

2015 年江油鸿飞投资(集团)有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司

PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 2015年江油鸿飞投资（集团）有限公司公司债券 2017年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2017】跟踪第  
【268】号 01

增信方式：国有土地使  
用权抵押担保

债券剩余规模：11 亿元

债券到期日期：  
2022 年 9 月 2 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，债券存续期内  
第三年末起每年偿还  
20%的本金

分析师

姓名：  
林幼妙 袁媛

电话：  
0755-82872090

邮箱：  
linym@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 07 日	2016 年 05 月 30 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“鸿飞投资”或“公司”）其 2015 年 9 月 2 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到 2016 年江油市地方经济总量和公共财政收入保持增长，公司业务收入来源较为多元化，得到当地政府在资产注入和资金补贴等方面的大力支持，并且土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券信用水平；同时鹏元也关注到江油市公共财政收入质量欠佳，财政自给能力偏弱，公司资产流动性偏弱、资金支出压力和有息债务偿付压力较大，未对本期债券抵押物进行跟踪价值评估等风险因素。

### 正面：

- 江油市经济总量和公共财政收入均保持增长。2016 年江油市地区生产总值 347.09 亿元，同比增长 8.4%；公共财政收入为 17.64 亿元，同比增长 8.14%，均保持稳定增长。
- 公司收入来源较为多元化，业务持续性较好。2016 年公司收入仍来源于工程项目、安装工程、天然气、自来水等业务，公司业务种类较多，收入来源较为多元化，且持续性较好。
- 地方政府对公司支持力度较大。2016 年，政府向公司注入土地资产及房屋建筑物

合计 22.36 亿元，并给予公司政府补助合计 2.49 亿元，较大程度上提升了公司的资本实力以及利润水平

- **土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券安全性。**公司用于本期债券抵押的土地使用权面积合计 113.59 万平方米，评估价值为 23.31 亿元（评估基准日为 2015 年 2 月 28 日），对本期债券未偿还本金的覆盖倍数为 2.12。

### 关注：

- **江油市公共财政收入质量欠佳，财政自给能力偏弱。**2016 年江油市公共财政收入占地方综合财力的比重为 31.30%，其中，税收收入在公共财政收入占比为 46.26%，财政自给率为 46.19%，较上年有所提高，但财政自给率仍偏低。
- **公司资产以存货和应收款项为主，且受限资产规模较大，资产流动性偏弱。**截至 2016 年末，公司应收款项和存货（主要为土地使用权）合计 102.06 亿元，占总资产的 66.37%，规模较大；其中受限资产账面价值合计 60.76 亿元，占总资产的 39.52%。
- **公司资金支出压力较大。**2016 年，公司经营活动产生现金净流出 12.93 亿元。截至 2016 年底，公司主要在建、拟建项目尚需投资约 28.48 亿元，资金压力较大。
- **公司有息负债大幅增长且规模较大，存在较大的集中偿付压力。**截至 2016 年末，公司有息负债高达 63.71 亿元，是上年的 2.39 倍，占总负债规模的 84.45%。截至 2017 年 4 月末，公司 2017-2019 年需偿还有息负债本息高达 51.45 亿元，面临较大的集中偿付压力。
- **未对本期债券抵押物进行跟踪价值评估。**在本期债券存续期间，公司应当每年聘请评估机构对为本期债券提供抵押担保的土地使用权进行跟踪价值评估，并出具年度评估报告。2015 年以来，公司未按规定对本期债券抵押物价值进行重新评估。

**主要财务指标:**

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	1,537,731.21	921,672.19	712,513.34
所有者权益合计(万元)	783,312.17	555,714.48	487,815.27
有息债务(万元)	637,111.53	266,530.00	97,360.00
资产负债率	49.06%	39.71%	31.54%
流动比率	7.67	6.36	4.67
营业收入(万元)	62,830.97	71,772.07	69,744.58
补贴收入(万元)	24,912.83	28,618.90	28,888.29
利润总额(万元)	16,604.45	26,477.77	24,437.98
综合毛利率	16.47%	15.86%	11.89%
EBITDA(万元)	31,888.15	41,803.32	34,038.12
EBITDA 利息保障倍数	1.64	3.73	4.40
经营活动现金流量净额(万元)	-129,287.21	-36,200.36	50,782.19

资料来源: 2014-2016 公司审计报告, 鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年9月2日公开发行7年期11亿元公司债券，截至2017年3月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016年，公司名称、注册资本、股权结构、实际控制人，主营业务均未发生变动，控股股东和实际控制人均为江油市国有资产监督管理委员会（以下简称“江油国资办”），其持有公司100%股权。2016年，公司设立组建全资子公司江油鸿飞劳务服务有限公司和江油市妥鸿商贸有限公司，公司的合并范围变化情况如表2所示。

**表1 2016年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江油鸿飞劳务服务有限公司	100%	200.00	劳务派遣服务	新设
江油市妥鸿商贸有限公司	100%	1,000.00	商贸服务，百货销售	新设

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额153.77亿元，所有者权益合计78.33亿元，资产负债率为49.06%；2016年公司实现营业收入6.28亿元，利润总额1.66亿元，经营活动现金流量净额为-12.93亿元。

## 三、区域经济与财政实力

### 2016年江油市经济总量保持增长，但增速有所放缓

江油市是四川省绵阳市下辖的县级市，近年来江油市经济总量持续增长，但增速有所放缓。2016年，江油市地区生产总值为347.09亿元，增速降至8.4%；2016年末人均GDP为43,726元，为全国人均GDP的81.00%，经济发展水平相对一般。

从结构看，第二产业所占比重较高，对经济贡献度较大，第三产业增速较快，三次产业构成由2015年的12.6：50.3：37.1调整为2016年的12.7：48.8：38.5。工业方面，建材、机械、化工、食品和冶金产业分别增长14.9%、14.4%、13.5%、11.4%和7.1%，但能源产业下降11.5%，2016年，全市工业增加值实现150.10亿元，增长9.4%，增速放缓在合理范围内。2016年江油市固定资产投资规模持续增加，投资额为183.10亿元，增速上升至12.6%，其中工业投资66.59亿元，增长6.8%。

**表2 2015-2016年江油市主要经济数据（单位：亿元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	347.09	8.4%	322.74	9.2%
第一产业增加值	43.95	3.9%	40.83	3.9%
第二产业增加值	169.44	8.9%	162.34	9.9%
第三产业增加值	133.70	9.1%	119.57	9.7%
工业增加值	150.10	9.4%	143.16	10.3%
全年固定资产投资	183.10	12.6%	162.59	8.3%
社会消费品零售总额	163.88	13.1%	144.91	14.3%
存款余额	456.48	18.1%	386.64	12.9%
贷款余额	195.17	12.4%	173.57	10.4%
人均 GDP（元）		43,726		40,647
人均 GDP/全国人均 GDP		81.00%		82.36%

注：地区生产总值增长率按可比价格计算。

资料来源：江油市 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报、政府工作报告

### 2016年江油市地方综合财力稳定增长，但公共财政收入质量不佳，财政收入对上级补助收入和政府性基金收入仍存在较大依赖

2016年江油市地方综合财力为56.36亿元，同比增长8.74%。从地方综合财力结构看，2016年公共财政收入比重仍然偏低，占地方综合财力的比重为31.30%，对上级补助的依赖程度仍较大。2016年，公共财政收入为17.64元，同比增长8.14%；其中，税收收入为8.16亿元，同比下降17.94%，主要系耕地占用税和契税大幅下降导致，税收收入在公共财政收入占比为46.26%，较上年下降14.70个百分点，公共财政收入质量变差。

上级补助收入是江油市地方综合财力的最大来源，2016年上级补助收入为21.58亿元，同比增长13.24%，占地方综合财力比重为38.29%，其中一般性转移支付收入占比为60.45%，可支配性较强。政府性基金收入以国有土地使用权出让金为主，2016年江油市政府性基金收入为16.37亿元，较上年小幅增长，但是考虑到目前三、四线房地产市场前景不明朗，政府性基金收入存在较大的不确定性。

2016年江油市公共财政支出主要为各项民生支出，其中刚性支出<sup>1</sup>为21.00亿元，占公共财政支出的比重为54.98%；2016年江油市财政自给率为46.19%，比上年同期有所上升，但财政自给率仍偏低。2016年末江油市债务余额为34.41亿元，为地方综合财力的61.05%。

**表3 2015-2016年江油市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	563,640	518,339

<sup>1</sup> 刚性支出包括：一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出

(一) 公共财政收入	176,392	163,116
其中：税收收入	81,593	99,429
非税收入	94,799	63,687
(二) 上级补助收入	215,782	190,558
其中：返还性收入	3,924	1,225
一般性转移支付收入	130,443	119,943
专项转移支付收入	81,415	69,390
(三) 政府性基金收入	163,715	155,933
其中：国有土地使用权出让金	-	150,000
(四) 预算外财政专户收入	7,751	8,732
<b>财政支出=(一)+(二)+(三)</b>	<b>618,069</b>	<b>548,540</b>
(一) 公共财政支出	381,884	368,363
(二) 政府性基金支出	227,929	173,225
(三) 预算外财政专户支出	8,256	6,952
<b>财政自给率</b>	<b>46.19%</b>	<b>44.28%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：江油市财政局

## 四、经营与竞争

公司系江油市重要的投资、建设和运营主体。2016年公司实现营业收入为6.28亿元，业务来源仍主要为工程项目、天然气和安装工程。具体来看，2016年供水供气及安装工程收入虽有所增长，但工程项目和公交运营等业务收入下降导致营业收入同比下降12.46%；因部分经营性商铺门面剥离，导致租赁收入有所下降。毛利率方面，因项目回购加成比例下降，2016年公司工程业务毛利率有所下滑；天然气业务因成本相对固定，收入大幅上升导致毛利率有所提升；因维护支出增加，自来水业务毛利率降至18.66%；公交营运仍处于亏损状态。2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况如表4所示。

**表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目	26,746.16	7.33%	36,960.19	13.06%
天然气	13,503.61	12.20%	12,867.50	9.37%
安装工程	13,259.95	42.52%	10,170.09	31.97%
自来水	3,683.98	18.66%	3,448.57	27.58%
公交营运	3,373.14	-17.20%	4,139.78	-5.49%
租赁	951.13	91.15%	1,593.17	54.38%
其他	1,312.99	9.55%	2,592.77	19.54%



合计	62,830.97	16.47%	71,772.07	15.86%
----	-----------	--------	-----------	--------

注：其他收入包括代理及维修、垃圾处理、广告、安置房销售、检验费、驾考和劳务服务收入。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

工程项目仍为公司主要收入来源，目前公司为政府代建项目规模较大，业务持续性较好；但未来需投入的金额较大，存在较大的资金压力

2016年，公司的工程项目主要为保障房的改造建设。2015年公司与政府签订了江油市危旧房棚改区建设项目一期和二期（本期债券的募投项目）建设BT协议，原计划通过出售商铺、停车位以及政府安排城建资金取得收益，后来改为与政府签订BT协议，协议约定代建金额为26.55亿元，政府回购资金合计约29.53亿元，协议约定项目按完工进度结算，分八年支付，政府的资金支付计划如表5所示，实际支付根据项目进度进行。

2016年江油市财政局依据工程造价及工程监理报告和公司间接投入资金情况，结算公司投资成本2.48亿元，确认工程项目收入2.67元，毛利率为7.33%。其中，结算江油危旧房棚户区改造项目（一期）投资成本0.80亿元，按投资成本加成15%的管理费确认其工程收入0.91亿元，毛利率为13.04%；西区安置房建设工程由子公司江油凯盛投资建设有限公司负责，投资成本为1.68亿元，按成本加成5%的管理费确认收入，故毛利率约为4.76%。

**表5 BT协议计划回购资金分布（单位：万元）**

项目	2016年	2017年	2018-2022年	2023年
计划回购金额	15,000.00	15,000.00	45,000.00（每年）	10,476.75

资料来源：公司提供

**表6 2015-2016年公司工程项目建设情况（单位：万元）**

年度	项目名称	确认成本	管理费	确认收入
2015年	江油市危旧房棚户区改造项目（一期）	30,835.66	4,799.53	35,634.19
	零星工程	1,300.00	26.00	1,326.00
	合计	32,134.66	4,825.53	36,960.19
2016年	江油市危旧房棚户区改造项目（一期）	8,025.86	822.64	9,148.50
	西区安置房建设工程	16,759.67	837.98	17,597.66
	合计	24,785.53	1,660.63	26,746.16

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建及拟建项目预计总投资为32.78亿元，已投资4.31亿元，尚需投资28.48亿元，详见表7。公司代建项目规模相对较大，业务来源较有保障，但未来大规模的投资额也使得公司面临较大的资金压力。

**表7 截至2016年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否回购
江油市危旧房棚户区改造项目（一期）	140,622.00	38,860.86	10,1761.14	是

江彰大道北段道路建设工程	75,008.43	4,200.00	70,808.43	是
江油市危旧房棚户区改造项目（二期）	112,213.00	0.00	112,213.00	是
<b>合计</b>	<b>327,843.43</b>	<b>43,060.86</b>	<b>284,782.57</b>	-

资料来源：公司提供

### 2016年非居民燃气价格虽有所下降，但天然气使用量增加，天然气收入小幅增长

四川省天然气资源丰富，公司的天然气供应较有保障。江油市天然气供应和液化气销售业务主要由公司下属的燃气分公司负责。燃气分公司组建于1986年，近两年供气区域保持不变。价格方面，居民用燃气价格没有变化；非居民燃气价格依据2015年颁发的“江发改[2015]518号”文件，每立方米价格降低0.7元。非居民用天然气包括工业用气、非居生活用气和转供CNG（压缩天然气）三部分的价格，调整时间略有不同，2015年因政策新颁发，价格变动不大，2016年随着政策落实，每立方米非居民燃气均价由3.04元降至2.55元。2016年公司拥有各类用户15.15万户，全年供气量为6,660.00万立方米，同比增长9.38%，主要系燃气价格下调，非居民天然气使用量增加，以及居民用气户数的增加所致。2016年，公司实现天然气收入为1.35亿元，同比增长4.94%，由于天然气成本相对固定，故毛利率有所提升。

**表8 2015-2016年公司天然气业务主要情况**

项目	2016年	2015年
配气站数量（座）	3	3
供气管网长度（公里）	462.00	453.00
燃气用户数量（万户）	15.15	14.86
供气量（万立方米）	6,660.00	6,089.04
江油市城区气化率	93%	93%
居民用燃气价格（元/立方米）	1.95	1.95
非居民用燃气价格（元/立方米）	2.55	3.04

注：燃气价格采用阶梯定价，此处燃气价格为基础燃气价格，随燃气使用量的增加，价格逐级递增。

资料来源：公司提供

### 2016年公司自来水收入稳中有降，但毛利率仍维持在较高水平

公司自来水业务由公司下设的水务分公司负责，所承担的供水区域仍为江油市城区及周边的九个乡镇的生活、生产用水。2016年，根据江油市政府文件，原含增水厂和武都水厂根据政府对农村水务整体规划，无偿划转给江油市天一自来水有限责任公司，水务分公司现拥有水厂减至3座，日供水能力降至约15万立方米，供水量亦小幅下降。2016年，公司自来水用户约13.78万户，其中城区用户10.73万户，供水人口约31万人。

2016年居民及非居民用水价格均保持不变；售水量为1,697.66万立方米，比2015年增加42.66万立方米，实现自来水收入3,683.98万元，同比增长6.83%。2016年因维护支出增加，

导致自来水业务的毛利率降至18.66%，相比上年下降8.92个百分点。总体而言，公司的自来水业务属于公共事业性质，2016年盈利能力明显下滑。

**表9 2015-2016年公司自来水业务情况**

项目	2016年	2015年
水厂数量（个）	3	5
供水量（万立方米）	2,378.00	2,435.00
管网漏损率	28.61%	32.03%
售水量（万立方米）	1,697.66	1,655.00
日供水能力（万立方米）	15.00	16.00
居民用水价格（元/立方米）	2.14	2.14
非居民用水价格（元/立方米）	3.13	3.13

注1：用水价格均包括污水处理费。

注2：2016年公司检漏增加，供水输差下降，以及部分老旧水表更新数据更确认，到账售水量增加。

资料来源：公司提供

**表10 截至2016年底公司拥有的水厂情况**

水厂名称	日供水能力（万立方米）
二水厂	10.0
城南水厂	4.0
马角水厂	1.0
<b>合计</b>	<b>15.0</b>

资料来源：公司提供

### 2016年公司安装工程收入持续增长，但未来收入情况易受房地产影响

公司的安装工程主要是对供水和燃气业务相关工程的安装、维修和维护，由公司下属工程安装维修分公司负责。由于江油市近两年新完结楼盘较多，而实际安装与工程结算存在时间差，竣工后确认安装收入，但部分成本随工程进度已于以前年度摊销，导致2015-2016年收入大幅增长，毛利率也逐年上升。2016年公司安装工程收入为1.33亿元，同比增长30.38%，毛利率为42.52%，同比增长10.55个百分点。

2012年起江油城区进行第二气源主管网工程，新铺设高压管线10KM，2014年已全部完工，近两年无大型管道铺设工程，故管道铺设长度均不大。考虑到安装工程业务受房地产市场的影响较大，目前三、四线城市的房地产市场波动较大，公司安装工程业务稳定性相对一般。

**表11 2015-2016年公司工程安装维修业务相关业务数据**

项目	2016年	2015年
当年天然气管道铺设长度（千米）	9	37
当年天然气安装户数（户）	8,211	10,696
当年自来水管道的铺设长度（千米）	51	27

当年自来水安装户数（户）	13,445	3,732
--------------	--------	-------

注：管道和管网均为土地整理时同步铺设，与小区建设及燃气安装的管道不同，与天然气和供水安装户数无联系。

资料来源：公司提供

### 公交营运业务仍处于亏损状态，主要依靠政府补贴维持运营

公交运营业务由公司下属公交分公司负责，因公交运营业务属于城市公用性事业，不以盈利为目的，近年来毛利率持续为负，主要依靠政府补贴维持运营，补贴包括燃油补贴、天然气调节金等经营性补贴。

2016年，因原公交车辆运营年限较长，安全隐患较大，且维修成本较高，为保障乘客出行安全和乘车舒适度，公交公司集中淘汰大部分车辆，同时购置了70辆新能源公交替换。车辆更新导致当年摊销成本增加，毛利率降至-17.20%。

因公交12路、13路、17路、18路为冷僻线路，乘车群体单一，客流总量匮乏，鉴于营运车辆和驾驶员资源紧张，为优化资源减少亏损，2016年3月，公交分公司暂停开行4条公交线路，待客运市场具备相应条件后，再行开通。截至2016年末，公交分公司拥有公交线路20条，公交营运车辆119辆，汽车修理厂、CNG加气站各一处。2016年公司公交运营收入为3,373.14万元，同比下降18.52%，主要系公交车更新换代及关闭部分线路导致。

表12 公司公交营运业务数据

项目	2016年	2015年
运营车辆（辆）	119	191
运营线路（条）	20	24
运营网线长度（公里）	571	720

资料来源：公司提供

### 当地政府在资产注入和政府补贴等方面给予公司大力支持

作为江油市主要的国有资产经营主体，公司在资产注入和政府补贴方面继续得到当地政府的大力支持。

资产注入方面，2016年政府向公司注入土地使用权及房屋资产等合计22.36亿元，计入存货及固定资产，同时等额增加资本公积。主要包括：（1）根据“江国资办（2016）22号”文件，政府将位于太平镇五星村266,682平方米国有土地使用权及地上构筑物划拨给公司，以5.75亿元的评估价值入账；（2）根据“江国资办（2015）89号”和“江国资办（2016）22号”文件，江油市国资办将子公司江油城市投资发展有限公司（以下简称“江油城投”）实施剥离<sup>2</sup>，并以相应房地产（包括部分江油城投房屋建筑物）注入置换江油城投的股权，

<sup>2</sup> 2015年江油城投已完成剥离，并减少当年资本公积，但置换资产因未办理完毕故2015年末未入账。

置换资产合计5.21亿元，因三处房产<sup>3</sup>用于江油城投抵押，尚未办理划转手续，2016年确认注入资产价值为2.68亿元；（3）根据“江国资办（2016）49号”文件，将位于三合镇攀羊路南侧四宗自有商业用地，对原贷款抵押土地（江国用（2011）第0200513号）进行置换，四宗土地价值3.16亿元，由财政拨款购置；（4）根据“江国资办（2016）109号”，将位于江油市太平镇天台路中段等14处房屋建筑物及土地使用权划拨给公司，以评估价值10.01亿元入账。

资产剥离方面，根据“江国资办（2016）49号”文件，公司置换出原贷款抵押土地（江国用（2011）第0200513号），该地块价值为1.15亿元。总体上，2016年江油市政府注入的资产远大于其剥离资产，政府在资产注入方面对公司支持力度较大。

财政补贴方面，根据“江财函[2016]5号”等文件，2016年公司共获得政府补助2.49亿元，补助的性质仍然是基础设施建设补贴、工程项目贴息和补贴、燃气工程建设补贴、公交运营补贴等方面。

**表13 2016年主要资产注入情况（单位：平方米，万元）**

依据文件	土地面积	资产	评估价值
江国资办（2016）22号	266,682.00	太平镇五星村国有土地使用权及地上构筑物	57,523.32
江国资办（2016）21号	80,520.07	原属于江油城市投资发展有限公司固定资产	26,782.57
江国资办（2016）109号	98,280.58	江油市太平镇天台路中段等14处房屋建筑物，建筑面积：110,884.12	100,105.91
江国资办（2016）49号	80,004.00	三合镇攀羊路南侧四宗自有商业用地	31,627.86
<b>合计</b>	<b>525,486.65</b>	-	<b>216,039.66</b>

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。2016年公司新设立2家子公司，合并范围变动情况见表1。

### 资产结构与质量

<sup>3</sup> 三处房产权证号为：“江房权证监证字第0214500号”、“江房权证监证字第0214496号”、“江房权证监证字第0214495号”

### 公司资产规模不断扩大，但整体资产流动性偏弱

随着业务的开展和政府资产的注入，公司资产规模大幅增长，截至2016年底，公司资产规模为153.77亿元，同比增长66.84%。从资产结构看，公司资产仍以流动资产为主，占总资产的比例为75.74%。

**表14 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	130,128.19	8.46%	58,898.04	6.39%
其他应收款	210,911.45	13.72%	63,809.78	6.92%
存货	807,115.02	52.49%	684,283.33	74.24%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,164,640.78</b>	<b>75.74%</b>	<b>819,774.90</b>	<b>88.94%</b>
长期股权投资	81,763.49	5.32%	1,269.48	0.14%
固定资产	251,518.70	16.36%	71,895.79	7.80%
<b>非流动资产合计</b>	<b>373,090.43</b>	<b>24.26%</b>	<b>101,897.29</b>	<b>11.06%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,537,731.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>921,672.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2016年末，货币资金13.01亿元，主要为银行存款，其中0.73亿元定期存款使用权受限。2016年末，其他应收款比上年末大幅增长230.53%至21.09亿元，主要系应收江油市财政局和江油市工业园区管理委员会的代垫项目款增加所致，两者合计13.65亿元，占比为67.19%。其他应收款的欠款单位主要为政府部门，发生坏账的可能性不大，但对资金造成一定占用。

存货为公司的重要资产，2016年末占总资产的比重为52.49%，余额为80.71亿元，同比增长17.95%，主要系代建项目投入、政府注入土地使用权及公司通过招拍挂取得土地所致；存货包括待开发土地、开发成本、原材料和库存商品，其中待开发土地资产合计78.43亿元，包括90宗土地使用权，主要为商业用地，其中，已抵押的49宗土地合计47.79亿元；开发成本系代建项目支出，随着公司安置房及棚改区项目的投入，小幅增至16.80亿元。

非流动资产主要包括固定资产和长期股权投资。固定资产以房屋建筑物和机器设备为主，2016年末固定资产为25.15亿元，同比增长249.84%，主要系江油市国资办向公司划拨评估价值为16.88亿元的房屋建筑物所致；长期股权投资为8.18亿元，较上年大幅增长，主要系新增对绵阳华飞文化科技有限公司的股权投资7.95亿元，投资后对该公司持股比例为50%。

截至2016年末，公司受限资产账面价值合计为60.76亿元，占总资产的比重为39.52%，资产使用受到一定限制。考虑到公司资产以房屋建筑物、土地资产为主，难以及时变现并

且已抵押的土地和房屋金额较大，且变现受到较大限制，资产流动性较弱。

**表15 截至2016年末公司受限资产明细（单位：万元）**

受限资产类别	账面价值	占比	受限原因
存货	477,854.88	31.08%	抵押
固定资产	118,492.28	7.71%	质押
无形资产	3,982.60	0.26%	抵押
货币资金	7,300	0.47%	质押
<b>合计</b>	<b>607,629.76</b>	<b>39.52%</b>	-

注：受限货币资金 7,300 万元为存单质押，已于 2017 年初到期解押。

资料来源：公司提供

## 盈利能力

受工程项目收入下降影响，2016年公司营业收入有所下降；主业持续亏损，利润总额对政府补贴依赖较大

2016年，公司业务收入仍以工程项目、安装工程、供水供气、公交运营等业务为主，受工程项目收入下降影响，营业收入同比下降12.46%，综合毛利率为16.47%，与上年基本持平。2016年的期间费用率为28.60%，较上年大幅增长，一方面系公司燃气ABS融资利息费用增加，另一方面系公司营业收入下降导致。

2016年，供水、供气及安装业务的收入相对稳定，但公交运营业务仍处于亏损状态，且工程项目收入毛利率较低，营业利润仍为负数。2016年公司获得的补贴收入为2.49亿元，有效缓解了公司的亏损情况，利润总额对政府补贴依赖较大。

**表16 2015-2016年公司主要盈利能力指标**

项目	2016年	2015年
营业收入（万元）	62,830.97	71,772.07
营业利润（万元）	-8,238.41	-2,365.83
补贴收入（万元）	24,912.83	28,618.90
利润总额（万元）	16,604.45	26,477.77
净利润（万元）	15,793.76	26,135.54
综合毛利率	16.47%	15.86%
期间费用率	28.60%	18.07%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营现金流波动较大，且在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

2016年收现比为0.57，现金回笼情况仍欠佳，2016年因招拍挂取得土地资产、代建项

目投入和项目代垫款资金较大，导致公司经营活动产生现金净流出12.93亿元。

2016年，投资活动仍呈净流出，主要是公司新增长期股权投资8亿元、购买理财产品2.6亿元所致。此外，公司加大筹资力度，通过银行借款12.56亿元，非公开发行债券8亿元，以及通过委托借款、融资租赁及定向资产管理计划筹集资金22.48亿元，对外融资规模大幅增长，使得筹资活动净现金流入额高达34.36亿元。考虑到2016年末公司主要在建项目尚需投资约28.48亿元，未来仍面临较大的资金压力，公司对筹资活动依赖程度相对较高。

**表17 2015-2016年公司主要现金流指标（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	0.57	0.50
销售商品、提供劳务收到的现金	36,087.16	35,846.09
收到其他与经营活动有关的现金	128,442.07	13,097.56
经营活动现金流入小计	164,529.23	48,945.36
购买商品、接受劳务支付的现金	177,334.15	49,689.15
支付其他与经营活动有关的现金	108,152.10	20,784.89
经营活动现金流出小计	293,816.44	85,145.72
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-129,287.21</b>	<b>-36,200.36</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-143,046.32</b>	<b>-24,105.35</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>343,563.85</b>	<b>52,829.50</b>
现金及现金等价物净增加额	71,230.31	-7,476.21

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2016年公司有息债务规模大幅增长，且规模较大，面临较大的偿债压力

随着资产的注入和利润的积累，公司所有者权益大幅增长，截至2016年末所有者权益为78.33亿元，同比增长40.96%。2016年公司加大融资力度，期末负债规模同比大幅增长106.15%，至2016年末达75.44亿元，使得负债与所有者权益比率上升至96.31%，净资产对负债的保障程度较弱。

**表18 2015-2016年公司资本构成情况（单位：万元）**

资本构成	2016年	2015年
负债总额	754,419.04	365,957.71
所有者权益	783,312.17	555,714.48
负债与所有者权益比率	96.31%	65.85%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债构成看，2016年公司负债仍以非流动负债为主。流动负债主要包括短期借款和其他应付款，2016年末短期借款为8.59亿元，包括抵押借款4.34亿元和保证借款3.55亿元；



其他应付款为5.00亿元，与上年基本持平，主要为应付江油城市投资发展有限公司的土地款及其他单位的往来款，账龄集中在1-2年。

非流动负债主要由长期借款、长期应付款、应付债券和其他非流动负债构成。2016年末长期借款余额为9.04亿元，主要包括抵押借款4.54亿元、信用借款4.45亿元。2016年末，公司长期应付款新增23.89亿元，均为有息负债，且资金成本相对较高，包括新增委托贷款5.89亿元、融资租赁6.61亿元、信托资金和定向资产管理计划11.48亿元，其中：四川发展（控股）有限责任公司5.89亿元、四川信托有限公司4.5亿元、中信信托有限责任公司3.08亿元、华林证券瑞林35号定向资产管理计划3.89亿元。2016年末应付债券包括本期债券、资产支持证券4.2亿元及2016年新发行私募债8亿元，均采用土地抵押担保。其他非流动负债余额2.77亿元，主要为灾后重建项目政府拨款。

**表19 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	85,930.00	11.39%	52,730.00	14.41%
其他应付款	50,048.42	6.63%	52,143.09	14.25%
<b>流动负债合计</b>	<b>151,777.89</b>	<b>20.12%</b>	<b>128,975.10</b>	<b>35.24%</b>
长期借款	90,395.00	11.98%	51,800.00	14.15%
长期应付款	239,775.61	31.78%	900.00	0.25%
应付债券	221,010.92	29.30%	152,000.00	41.53%
其他非流动负债	27,746.06	3.68%	28,569.06	7.81%
<b>非流动负债合计</b>	<b>602,641.15</b>	<b>79.88%</b>	<b>236,982.61</b>	<b>64.76%</b>
<b>负债总额</b>	<b>754,419.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>431,750.64</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息负债</b>	<b>637,111.53</b>	<b>84.45%</b>	<b>266,530.00</b>	<b>72.83%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司有息负债为63.71亿元，是上年的2.39倍，占负债总额的比重为84.45%，有息负债快速增长。截至2017年4月末，根据公司拟定的长期借款偿还计划，2017-2019年公司需偿还有息债务本息51.45亿元，规模较大，面临较大的集中偿付压力。

**表20 截至2017年4月末公司有息负债偿还计划（单位：万元）**

项目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
本金	127,193.60	160,729.45	113,593.72	434,971.66
利息	41,072.13	40,705.03	31,241.76	84,265.42
<b>合计</b>	<b>168,265.73</b>	<b>201,434.48</b>	<b>144,835.48</b>	<b>519,237.08</b>

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，受负债大幅增加影响，2016年末公司资产负债率持续上升至

49.06%；因政府新注入资产，流动比率和速动比率均有所提升，表现较好，考虑到公司流动资产以土地使用权及应收款项为主，实际资产流动性较弱，削弱了对短期债务偿付的保障程度。由于2016年公司的有息债务规模增长，公司的EBITDA利息保障倍数大幅降至1.64，面临的偿债压力较大。

**表21 2015-2016年公司主要偿债能力指标**

项目	2016年	2015年
资产负债率	49.06%	39.71%
流动比率	7.67	6.36
速动比率	2.36	1.05
EBITDA（万元）	31,888.15	41,803.32
EBITDA 利息保障倍数	1.64	3.73

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平

公司以其合法拥有的15宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，土地面积合计113.59万平方米，均为出让性质的商住用地，并已办妥抵押登记手续。北京国融兴华资产评估有限责任公司（土地估价报告编号：国融兴华评报字[2015]第080012号）以2015年2月28日为评估基准日对15宗土地进行了评估，抵押土地使用权的总评估价值为233,140.35万元，对本期债券未偿还本金的覆盖倍率为2.12。上述资产抵押担保的范围包括本期债券的本金和利息、办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用（包括法律服务费用）。

**表22 本期债券用于抵押增信的土地使用权情况（单位：平方米、万元、元/平方米）**

编号	土地使用证号	用途	性质	面积	评估价值	评估单价
1	江国用（2014）第0600377号	商住用地	出让	20,790.60	4,034.54	1,940.56
2	江国用（2014）第0600378号	商住用地	出让	31,433.10	6,099.78	1,940.56
3	江国用（2014）第0600379号	商住用地	出让	37,124.04	7,225.30	1,946.26
4	江国用（2014）第0300874号	商住用地	出让	42,526.02	9,032.53	2,124.00
5	江国用（2014）第0300872号	商住用地	出让	7,323.50	1,580.35	2,157.92
6	江国用（2014）第0300871号	商住用地	出让	139,438.63	29,824.11	2,138.87
7	江国用（2014）第0200569号	商住用地	出让	59,672.44	12,204.68	2,045.28
8	江国用（2014）第0200566号	商住用地	出让	96,484.68	19,733.82	2,045.28

9	江国用(2014)第0200568号	商住用地	出让	36,053.41	7,373.93	2,045.28
10	江国用(2014)第0200565号	商住用地	出让	40,459.09	8,275.02	2,045.28
11	江国用(2014)第0200563号	商住用地	出让	131,524.61	26,900.47	2,045.28
12	江国用(2014)第0200562号	商住用地	出让	127,240.47	26,024.24	2,045.28
13	江国用(2014)第0200567号	商住用地	出让	106,496.54	21,781.52	2,045.28
14	江国用(2014)第0200570号	商住用地	出让	120,045.70	24,552.71	2,045.28
15	江国用(2014)第0200564号	商住用地	出让	139,332.26	28,497.35	2,045.28
<b>合计</b>		-	-	<b>1,135,945.09</b>	<b>233,140.35</b>	<b>2,052.39</b>

资料来源：评估报告

根据监管协议，在本期债券存续期间，公司应持续聘请资产评估机构对抵押资产的价值按年进行评估，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，年度评估报告的出具时间不应迟于本期债券当年付息首日后三十个工作日。但截至2017年5月末，公司未重新出具评估报告，因此维持北京国融兴华资产评估有限责任公司以2015年2月28日为评估基准日对15宗土地的评估结果。土地面积合计113.59万平方米，系出让性质的商住用地。抵押土地使用权的总评估价值为233,140.35万元，对本期债券未偿还本金的覆盖倍率为2.12。

总体而言，公司以其合法拥有的15宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的信用水平。值得注意的是，抵押资产规模较大，极端情况下能否及时变现，以及变现时的出让价格能否达到预期，存在较大的不确定性。

## 七、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保金额合计3,600万元，其中江油城市投资发展有限公司为国有企业，四川省松花岭农业开发有限公司为民营企业，因其与公司下属子公司共同投资参股，故对其进行担保；公司对两个企业的担保均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表23 截至2016年末公司对外担保情况（单位：万元）**

担保对象	担保金额	担保类型	起始日	到期日	是否有反担保
江油城市投资发展有限公司	2,600	抵押物担保	2016-01-30	2019-12-29	否
四川省松花岭农业开发有限公司	1,000	抵押物担保	2015-03-03	2018-03-03	否

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2016年江油市地方经济总量和财政收入保持增长，公司业务收入来源较为多元化，得到当地政府在资产注入和资金补贴等方面的较大支持，并且土地使用权为本期债券提供抵押担保仍能有效提升本期债券信用水平。

但同时我们也关注到，江油市公共财政收入质量欠佳，自给能力偏弱，公司资产以存货和应收款项为主，且受限资产规模较大，资产流动性偏弱、资金支出压力较大，有息债务大幅增长且规模较大，存在较大集中偿付压力，且公司未对本期债券抵押物进行跟踪价值评估等风险因素

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	130,128.19	58,898.04	66,374.25
交易性金融资产	6,000.00	0.00	0.00
应收票据	28.36	2.37	30.40
应收账款	2,573.99	1,141.42	1,611.20
预付款项	7,875.30	11,631.13	10,886.77
其他应收款	210,911.45	63,809.78	12,654.53
存货	807,115.02	684,283.33	541,815.58
其他流动资产	8.47	8.83	22.05
<b>流动资产合计</b>	<b>1,164,640.78</b>	<b>819,774.90</b>	<b>633,394.78</b>
可供出售金融资产	19,896.80	9,321.80	1,563.80
长期股权投资	81,763.49	1,269.48	100.00
固定资产	251,518.70	71,895.79	64,511.99
在建工程	14,250.47	15,639.32	10,970.60
无形资产	4,700.00	411.10	411.34
长期待摊费用	790.40	3,299.48	964.75
递延所得税资产	170.57	60.31	84.53
其他非流动资产	0.00	0.00	511.53
<b>非流动资产合计</b>	<b>373,090.43</b>	<b>101,897.29</b>	<b>79,118.56</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,537,731.21</b>	<b>921,672.19</b>	<b>712,513.34</b>
短期借款	85,930.00	52,730.00	38,860.00
应付票据	0.00	10,000.00	0.00
应付账款	3,377.24	2,692.21	2,505.56
预收款项	9,156.39	9,189.46	6,367.39
应付职工薪酬	893.42	768.14	690.05
应交税费	2,372.42	1,452.20	1,462.71
其他应付款	50,048.42	52,143.09	85,848.67
<b>流动负债合计</b>	<b>151,777.89</b>	<b>128,975.10</b>	<b>135,734.38</b>
长期借款	90,395.00	51,800.00	58,500.00
应付债券	221,010.92	152,000.00	0.00
长期应付款	239,775.61	900.00	1,945.78
专项应付款	23,713.55	3,713.55	1,583.55
其他非流动负债	27,746.06	28,569.06	26,934.35
<b>非流动负债合计</b>	<b>602,641.15</b>	<b>236,982.61</b>	<b>88,963.69</b>

负债合计	754,419.04	365,957.71	224,698.07
实收资本(或股本)	11,700.00	11,700.00	11,700.00
资本公积金	662,468.13	450,362.21	411,479.14
盈余公积金	8,638.92	7,589.78	2,222.87
未分配利润	100,505.11	86,062.49	62,413.27
归属于母公司所有者权益合计	783,312.17	555,714.48	487,815.27
<b>所有者权益合计</b>	<b>783,312.17</b>	<b>555,714.48</b>	<b>487,815.27</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,537,731.21</b>	<b>921,672.19</b>	<b>712,513.34</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	62,830.97	71,772.07	69,744.58
营业收入	62,830.97	71,772.07	69,744.58
二、营业总成本	71,254.66	74,401.30	74,352.99
营业成本	52,485.05	60,391.82	61,451.47
营业税金及附加	313.76	880.22	1,164.34
销售费用	1,250.04	1,281.11	2,039.48
管理费用	6,946.95	5,125.56	4,258.44
财务费用	9,774.49	6,564.01	5,373.20
资产减值损失	484.36	158.59	66.06
投资净收益	185.28	263.39	91.72
三、营业利润	-8,238.41	-2,365.83	-4,516.69
加：营业外收入	24,931.52	28,944.12	29,083.74
减：营业外支出	88.66	100.51	129.07
四、利润总额	16,604.45	26,477.77	24,437.98
减：所得税	810.69	342.23	1,037.86
五、净利润	15,793.76	26,135.54	23,400.12
归属于母公司所有者的净利润	15,793.76	26,135.54	23,400.12

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	36,087.16	35,846.09	64,776.67
收到的税费返还	0.00	1.71	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	128,442.07	13,097.56	46,603.87
经营活动现金流入小计	164,529.23	48,945.36	111,380.54
购买商品、接受劳务支付的现金	177,334.15	49,689.15	43,452.29
支付给职工以及为职工支付的现金	6,648.39	12,713.47	6,046.67
支付的各项税费	1,681.80	1,958.20	1,588.23
支付其他与经营活动有关的现金	108,152.10	20,784.89	9,511.16
支付手续费的现金	0.17	0.00	0.00
经营活动现金流出小计	293,816.61	85,145.72	60,598.34
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-129,287.38</b>	<b>-36,200.36</b>	<b>50,782.19</b>
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	20,000.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	261.10	0.00	91.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.03	6.36	5.67
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	16.00	0.03
投资活动现金流入小计	20,261.13	22.36	97.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	119,897.45	13,085.33	4,515.23
投资支付的现金	43,410.00	8,582.27	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	2,460.11	1.92
投资活动现金流出小计	163,307.45	24,127.71	4,617.15
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-143,046.32</b>	<b>-24,105.35</b>	<b>-4,519.73</b>
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	400.00	500.00
取得借款收到的现金	125,625.00	52,750.00	71,160.00
收到其他与筹资活动有关的现金	224,805.48	1.88	0.00
发行债券收到的现金	79,200.00	152,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	429,630.48	205,151.88	71,660.00
偿还债务支付的现金	54,330.00	45,580.00	68,560.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,410.75	6,740.50	6,084.86
支付其他与筹资活动有关的现金	8,325.89	100,001.88	124.37



筹资活动现金流出小计	86,066.64	152,322.38	74,769.23
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>343,563.85</b>	<b>52,829.50</b>	<b>-3,109.23</b>
现金及现金等价物净增加额	71,230.15	-7,476.21	43,153.23

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	15,793.76	26,135.54	23,400.12
加：资产减值准备	484.36	158.59	66.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,258.54	6,760.67	3,778.80
无形资产摊销	197.07	105.25	84.83
长期待摊费用摊销	410.85	410.08	236.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.17	1,235.81	0.57
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.20
财务费用	11,822.08	6,933.88	5,499.93
投资损失	-185.28	-263.39	-91.72
递延所得税资产减少	-110.26	24.22	-18.31
存货的减少	-99,770.67	-142,467.75	-182,029.48
经营性应收项目的减少	-93,895.96	-24,363.99	35,807.28
经营性应付项目的增加	32,707.95	89,130.74	164,047.32
间接法-经营活动现金流量净额差额(合计平衡项目)	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-129,287.38	-36,200.36	50,782.19
现金的期末余额	130,128.19	58,898.04	66,374.25
减：现金的期初余额	58,898.04	66,374.25	23,221.02
现金及现金等价物净增加额	71,230.15	-7,476.21	43,153.23

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	16.47%	15.86%	11.89%
期间费用率	28.60%	18.07%	16.73%
收现比	0.57	0.50	0.93
资产负债率	49.06%	39.71%	31.54%
流动比率	7.67	6.36	4.67
速动比率	2.36	1.05	0.67
EBITDA (万元)	31,888.15	41,803.32	34,038.12
EBITDA 利息保障倍数	1.64	3.73	4.40

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中有息债务

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。