

2015 年萍乡市汇丰投资有限公司
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年萍乡市汇丰投资有限公司公司债券 2017年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【684】号 01

债券剩余规模：10 亿元
债券到期时间：2022 年
1 月 26 日
债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，即
自债券发行后第 3 年末
起，每年分别按照债券
发行总额 20%的比例偿
还债券本金

分析师

姓名：
钟继鑫 王一峰

电话：
0755-82872242

邮箱：
zhongjx@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

	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22日	2016年04月14日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“萍乡汇丰”或“公司”）及其 2015 年 1 月 26 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。该评级结果是考虑到萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”或“经开区”）经济实力不断增强，公司业务发展有一定保障，同时地方政府持续给予公司大力支持；但我们也关注到，萍乡经开区公共财政收入同比下降，公司收入来源单一，资产流动性较弱，拆出款规模较大且存在一定的回收风险，面临较大的资金压力，偿债压力增大，以及委托贷款业务存在一定的违约风险等风险因素。

正面：

- 萍乡经开区经济实力不断增强。2016 年，萍乡经开区实现地区生产总值 148.69 亿元，同比增长 9.15%。
- 公司业务发展有一定保障。公司承担萍乡经开区基础设施建设、土地一级开发和出让任务，存量代建项目投资额大，代建业务持续性较好；萍乡经开区可开发土地面积较大，且公司拥有 91.38 亿元土地使用权，均为商业、住宅用地，未来可为公司带来一定土地开发和转让收入。
- 地方政府持续给予公司大力支持。2016 年，地方政府给予公司各类补贴 7,134.00 万元，置换公司贷款本息 79,540.88 万元，通过注入货币资金增加公司实收资本 2,909.00 万元、资本公积 40,611.00 万元。

关注：

- **萍乡经开区公共财政收入同比下降。**2016年，受营改增等因素影响，萍乡经开区税收下降，导致当年仅实现公共财政收入160,703万元，同比降低4.23%。
- **公司收入来源单一。**2016年公司土地一级开发收入占主营业务收入的99.10%，收入来源单一，土地的转让规模及价格易受国家政策及土地一级市场波动影响。
- **公司资产流动性较弱。**截至2016年末，公司存货为92.26亿元，占总资产的32.58%；其中土地账面价值91.38亿元，已抵押土地账面价值占比65.38%。
- **公司拆出款规模较大，资金被占用严重，存在一定的回收风险。**截至2016年末，公司其他应收款为76.92亿元，占总资产的27.09%，占用公司大量运营资金，回收时间存在一定不确定性，且非关联方拆出款存在坏账风险。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金压力。**2016年公司经营活动现金净流出21.68亿元。截至2016年末，扣除公司拥有的货币资金和理财产品后，公司主要在建、拟建的工程项目仍需投入87.11亿元，未来面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模快速增长，偿债压力增大。**截至2016年末，公司有息债务合计为88.56亿元，同比增长21.81%，占负债总额的82.34%，偿债压力增大。
- **委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，存在一定的违约风险。**公司委托贷款业务主要分布在建筑类、投资金融类和制造类，2016年末三者占比分别为26.98%、28.42%和30.20%，集中度较高；截至2016年末，公司已发放委托贷款（含逾期）76,357.89万元，其中逾期未归还贷款本金合计11,077.89万元，需持续关注小微企业的违约风险。

主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	2,831,959.84	2,541,413.59	1,601,565.19
所有者权益合计（含少数股东权益，万元）	1,756,442.14	1,625,365.50	969,581.55
有息债务（万元）	885,590.00	727,040.00	497,170.00
资产负债率	37.98%	36.04%	39.46%
流动比率	9.81	6.30	6.34
主营业务收入（万元）	88,611.63	83,835.06	78,394.40
政府补助（万元）	7,134.00	13,103.01	18,428.00
利润总额（万元）	45,446.38	51,002.16	51,951.92
主营业务毛利率	33.01%	35.27%	37.04%

EBITDA (万元)	45,490.70	51,047.14	51,986.32
经营活动现金流净额 (万元)	-216,787.61	-656,899.92	-57,145.07

注：公司利息支出均向萍乡经济开发区财政局收取。
资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年1月26日发行7年期10亿元公司债券，本期债券募集资金主要用于杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目。截至2016年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以现金对本公司增资人民币43,520.00元，公司增加实收资本2,909.00万元，资本公积40,611.00万元。增资后国开基金不向公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与本公司的日常正常经营。截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为103,863.00万元，萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司96.28%的股权。2016年，公司新设成立萍乡市汇怡建设发展有限公司（以下简称“汇怡建设”），投资设立江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙企业）（以下简称“振兴投资”）。

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
萍乡市汇怡建设发展有限公司	100.00%	1,000.00	城市（城乡）综合开发，城市（城乡）基础设施和市政配套设施的建设与运营，建筑材料批发零售，国内贸易。	新设
江西振兴发展汇翔一号投资中心	25.00%	300,001.00	投资管理。	新设

资料来源：公司2016年审计报告

图1 截至2016年末公司产权及控制关系图



资料来源：公司2016年审计报告

截至2016年末，公司资产总额为283.20亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为175.64亿元，资产负债率为37.98%；2016年度，公司实现主营业务收入8.86亿元，利润总额4.54亿元，经营活动现金净流出21.68亿元。

三、区域经济与财政实力

萍乡市经济发展提速，经济实力持续增强，主要依靠投资拉动

2016年萍乡市实现地区生产总值998.28亿元，按可比价格计算，同比增长9.1%，增幅同比提高0.2个百分点。其中，第一产业增加值68.66亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值549.04亿元，同比增长7.9%；第三产业增加值380.58亿元，同比增长11.9%。萍乡市第一和第二产业增速持续缓慢，第三产业发展持续提速。2016年萍乡市三次产业结构由上年的6.9：56.7：36.4调整为6.9：55.0：38.1，第三产业增加了1.7个百分点，但第二产业仍是最主要产业，经济结构存在一定的调整压力。2016年萍乡市地区人均GDP与全国人均GDP的比值为96.94%。

工业方面，近年萍乡市重点支持新材料、新能源、生物医药、先进装备制造、现代服务业等战略性新兴产业的发展。2016年萍乡市工业生产稳步增长，实现工业增加值492.79亿元，同比增长8.1%；其中，规模以上工业增加值为436.27亿元，同比增长8.5%；战略性新兴产业增加值为87.10亿元，同比增长12.6%；装备制造业增加值为59.06亿元，同比增长19.4%；建筑业增加值为56.25亿元，同比增长6.5%。

固定资产投资仍是拉动萍乡市经济的主要因素。2016年萍乡市固定资产投资1,162.86亿元，同比增长13.3%。分产业看，第一产业投资25.20亿元，同比下降37.7%；第二产业投资825.83亿元，同比增长23.9%；第三产业投资311.83亿元，同比下降2.5%。2016年萍乡市全年房地产开发投资48.51亿元，同比增长6.7%；商品房竣工面积60.49万平方米，同比增长13.4%；商品房销售面积131.66万平方米，同比增长47.1%；商品房销售额64.35亿元，同比增长48.4%。

表2 2015-2016年萍乡市主要经济指标及同比变化情况（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	998.28	9.1%	912.39	8.9%
其中：第一产业增加值	68.66	3.8%	62.83	4.0%
第二产业增加值	549.04	7.9%	517.29	8.4%
第三产业增加值	380.58	11.9%	332.27	11.0%
工业增加值	492.79	8.1%	464.21	8.3%
规模以上工业增加值	436.27	8.5%	304.31	8.7%
固定资产投资	1,162.86	13.3%	1,026.74	13.3%
社会消费品零售总额	338.08	11.0%	303.06	10.2%
进出口总额	92.92	18.3%	78.55	-13.9%

存款余额	941.58	19.1%	790.34	16.3%
贷款余额	617.93	14.6%	539.29	19.4%
三次产业结构	6.9: 55.0: 38.1		6.9: 56.7: 36.4	
人均 GDP (元)	52,330		48,133	
人均 GDP/全国人均 GDP	96.94%		97.53%	

资料来源：萍乡市2015年国民经济与社会发展统计公报、萍乡市2015年1-12月主要经济指标、萍乡市2016年1-12月主要经济指标、萍乡市2016年国民经济和社会发展统计公报

萍乡经开区经济实力进一步增强，固定资产投资对经济的拉动效应较为明显

2016年萍乡经开区全年完成地区生产总值148.69亿元，同比增长9.15%，增幅同比提高4.53个百分点。其中，第一产业生产总值为1.28亿元，同比增长5.79%；第二产业生产总值为102.34亿元，同比增长6.35%；第三产业生产总值为45.06亿元，同比增长16.19%。第一、第二、第三产业发展均提速。2016年萍乡经开区三次产业结构为0.86: 68.83: 30.31，第二产业是最主要产业。2016年萍乡经开区地区人均GDP与全国人均GDP的比值为244.82%。

依托洪山新能源产业基地、高丰汽车及零配件产业基地、清泉生物医药食品产业基地、白源金属材料产业基地、上柳源非金属材料产业基地、万新国家新材料产业基地六大特色支柱产业，萍乡经开区大力发展矿山机械、汽车零部件、生物医药食品、光伏新能源等高新技术制造业，和磁芯材料、新型轻质材料、粉末冶金材料、纳米材料、环保材料等新材料产业。2016年萍乡经开区工业增加值为94.67亿元，同比增长6.35%；工业总产值为602.31亿元，同比增长14.11%。2016年全区内投产工业企业增加33家。

2016年萍乡经开区实现固定资产投资156.65亿元，同比增长13.76%；其中工业固定资产投资额为101.41亿元，同比增长12.57%，固定资产投资对经济的拉动效应较为明显。

表3 2015-2016年萍乡经开区主要经济数据（单位：亿元）

指标名称	2016年	2015年
地区生产总值（GDP）	148.69	136.23
其中：第一产业增加值	1.28	1.21
第二产业增加值	102.34	96.23
其中：工业增加值	94.67	89.02
第三产业增加值	45.06	38.78
工业总产值	602.31	527.81
固定资产投资	156.65	137.70
其中：工业固定资产投资额	101.41	90.09
社会消费品零售总额	36.16	32.07
招商签约资金	52.42	96.91
招商实际到位资金	81.28	98.83

全区内投产工业企业个数（个）	315	282
从业人员（人）	76,688	68,125
三次产业结构	0.86: 68.83: 30.31	0.89: 70.64: 28.47
人均 GDP（元）	132,155	121,913
人均 GDP/全国人均 GDP	244.82%	247.03%

注：江西萍乡经济开发区统计局未提供按可比价格计算的经济增长速度。

资料来源：江西萍乡经济开发区统计局

2016年萍乡市全市财政实力增强，但公共财政收入下降，地方财力对上级补助收入和政府性基金收入有一定依赖

2016年，萍乡市全市实现地方综合财力259.57亿元，同比增长14.34%，主要是上级补助收入和政府性基金收入有一定幅度的提高。2016年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占全市地方综合财力的40.64%、36.05%和23.31%。

公共财政收入是萍乡市全市财政实力的最主要来源。2016年萍乡市全市实现公共财政收入105.49亿元，同比降低0.54%，主要是税收收入有所下滑；税收收入为76.00亿元，主要来源于增值税、营业税、契税等。2016年公共财政收入中税收收入占比72.04%，公共财政收入质量和稳定性尚可。

上级补助收入是萍乡市全市财政实力的重要来源。2016年萍乡市全市实现上级补助收入93.57亿元，同比增长24.17%，其中一般性转移支付收入占比49.86%，公司对该类补助的可支配性较强。

政府性基金收入是萍乡市全市财政实力的有效补充。受萍乡市房地产市场销售情况较好等因素影响，以国有土地使用权出让为主的政府性基金收入有所增加，2016年为60.51亿元，同比增长32.70%。

财政支出方面，2016年萍乡市全市公共财政支出同比增长7.65%，其中以教育、农林水、医疗卫生、社会保障等支出为主，刚性支出¹占比49.86%，支出弹性较小。2016年萍乡市全市财政自给率为52.74%，财政自给能力尚可。

表4 2015-2016年萍乡市全市财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	2,595,690	2,270,153
（一）公共财政收入	1,054,926	1,060,654
其中：税收收入	759,979	830,207
非税收入	294,947	230,447
（二）上级补助收入	935,687	753,541

¹刚性支出由一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出构成。

其中：返还性收入	107,003	29,806
一般性转移支付收入	466,522	440,168
专项转移支付	362,162	283,567
(三) 政府性基金收入	605,077	455,958
财政支出=(五)+(六)	2,632,007	2,330,838
(五) 公共财政支出	2,000,197	1,858,005
(六) 政府基金支出	631,810	472,833
财政自给率	52.74%	57.09%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出*100%。

资料来源：萍乡市财政局

2016年萍乡经开区公共财政收入下降，政府性基金收入出现较大波动，财政自给能力较强

萍乡经开区财政实力出现波动，2016年萍乡经开区实现地方综合财力247,672万元，同比下降3.65%，主要是政府性基金收入大幅下滑。2016年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占地方综合财力的64.89%、26.17%和8.94%。

公共财政收入是萍乡经开区财政实力的主要来源。2016年萍乡经开区实现公共财政收入160,703万元，同比降低4.23%，主要是税收收入有一定的跌幅。受营改增等因素影响，2016年税收收入为120,145万元，同比下降12.93%；税收收入主要来源为增值税、营业税、土地增值税和契税。2016年公共财政收入中税收收入占比74.76%，公共财政收入质量和稳定性尚可。

2016年萍乡经开区上级补助收入为64,818万元，同比增长136.27%，其中返还性收入和一般性转移支付收入分别为17,443万元和4,363万元，分别占比26.91%和6.73%。

2016年萍乡经开区实现政府性基金收入22,151万元，同比降低64.17%，稳定性较差。政府性基金收入主要是国有土地使用权出让收入，易受开发区土地出让规划和土地一级市场景气度影响而存在一定不确定性。

2016年萍乡经开区财政支出为255,786万元，同比降低18.48%。公共财政支出是萍乡经开区的主要构成，2016年乐平市公共财政支出为192,114万元，同比降低10.64%，其中一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出占比19.53%，财政支出灵活性良好。从财政自给能力指标看，2016年萍乡经开区财政自给率为83.65%，同比增长5.60个百分点，财政自给能力较强。

表5 2015-2016年萍乡经开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	247,672	257,058
(一) 公共财政收入	160,703	167,802

其中：税收收入	120,145	137,993
非税收收入	40,558	29,809
(二) 上级补助收入	64,818	27,434
其中：返还性收入	17,443	399
一般性转移支付收入	4,363	5,574
专项转移支付	43,012	21,461
(三) 政府性基金收入	22,151	61,822
财政支出=(四)+(五)	255,786	313,790
(四) 公共财政支出	192,114	214,995
(五) 政府性基金支出	63,672	98,795
财政自给率	83.65%	78.05%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出*100%。
资料来源：萍乡经济技术开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司负责萍乡经开区基础设施建设、土地一级开发及出让。2016年公司主要业务结构未发生重大变化，实现营业收入88,611.63万元，同比增长5.70%。公司土地一级开发收入主要来源于自有土地的转让及开发土地的出让收入返还，2016年收入为87,815.49万元，同比增长6.96%，占主营业务收入比例为99.10%。毛利率方面，受营改增影响，土地一级开发业务毛利率同比下降1.49个百分点；项目代建业务按照收益确认收入，毛利率仍为100%。

表6 2015-2016年公司主营业务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
土地一级开发	87,815.49	32.41%	82,097.70	33.90%
项目代建	796.14	100.00%	1,737.36	100.00%
合计	88,611.63	33.01%	83,835.06	35.27%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司土地一级开发收入有所增长，萍乡经开区可开发土地面积较大，公司自持土地资产规模也较大，未来公司的土地开发和转让收入有一定保障，但土地价格受当地土地规划及土地一级市场影响而存在波动性

公司负责萍乡经开区范围内土地一级开发业务。萍乡经开区国土资源局、萍乡经开区财政局与公司签订土地一级开发委托协议，公司将土地开发整理完毕，经萍乡经开区土地收购储备中心验收合格后，交由萍乡经开区国土资源局依法组织招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，萍乡经开区国土资源局按照土地出让后所得的收益及合同约定委托开发区财政局向发行人支付土地出让的收入。另外，公司也会将部分自有土地转让给萍乡经开区土

地收购储备中心，土地储备中心根据市场价格评估公司拥有的土地资产价值，有关部门出具决议文件，以该金额回购该土地资产。

2016年公司自有土地转让及土地一级开发出让面积合计498.79亩，获得土地出让收入90,111.52万元（包含增值税），毛利率小幅下降至32.41%。

表7 2015-2016年公司土地一级开发业务和土地出让情况（单位：亩、万元）

出让时间	土地编号	宗地位置	土地类型	土地面积	出让返还收入/转让收入
2016年	DJF2016010	东至堆土区，南至水泥路，西至堆土区，北至堆土区	商服用地	94.58	10,215
	DJF2016028	东至乱掘地，南至乱掘地，西至乱掘地，北至兴贤中路	商业用地	60.29	9,647
	DJF2016009	东至堆土区，南至水泥路，西至迎宾大道，北至堆土区	商服用地	168.65	24,735
	萍国用（2011）第91793号	开发区萍实大道与尚贤路交汇处	商服、住宅用地	175.27	45,514.52
	合计			498.79	90,111.52

注：本表土地出让收入含增值税。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年萍乡市委、市政府决定将新城区与开发区“两区”合并为萍乡经开区，总面积57.6平方公里。合并后萍乡经开区城建框架全面拓展，土地一级开发业务具有一定的持续性。此外，2016年末公司共拥有商业、住宅土地45宗，面积合计4,190.96亩，账面价值合计为913,847.61万元，其中未抵押土地21宗，账面价值占比34.62%；公司未来可通过出让土地获得一定规模的出让收入。但值得注意的是，公司土地的转让规模及价格易受当地土地规划及土地一级市场影响而存在波动性。

公司存量代建项目投资额大，代建业务持续性较好，但受完工进度影响存在一定波动；公司主要的在建、拟建项目资金需求量较大，面临较大的资金压力

根据江西省安源经济开发区管委办抄告单（安开管办抄字〔2002〕34号），以及公司与经开区管委会、经开区财政局签订的《基础设施建设代建及回购框架协议》、经开区管委会办公室抄告单（萍开管办抄字〔2012〕198号），经开区范围内的基础设施项目全部委托公司投资建设，工程竣工验收后，由政府负责按照投资额的1.2倍回购，项目回购款由经开区财政局直接拨付给公司。公司将基础设施项目的投入纳入预付账款核算，项目交付时冲减相应的预付账款，并确认相应的代建收益，不确认成本，因而该业务的毛利率为100%。

随着萍乡经开区的建设，公司基础设施建设投入逐年增加，但由于投建的项目建设周

期长，进度不一，因而代建收入呈现一定的波动。2016年公司实现项目代建收入796.14万元，同比降低54.18%。

表8 2016年公司主要的完工决算的代建项目情况（单位：万元）

结算项目	投资额	代建收益
返乡农民工创业园 A6 栋	838.74	167.75
电子商务大厦配电安装	408.66	81.73
富裕路工程	348.38	69.68
华美北路道路工程	299.92	59.98
佳禾文化产业有限公司土石方工程	252.89	50.58
320 国道以南三田煤矿以东萍洪高速以西等工程	165.71	33.14
创业园电梯款	163.84	32.77
兴业南路破损路面维修工程	160.60	32.12
创业园内贯用地路三期工程	159.61	31.92
法莱德新增七亩建设用地土石方（二期）工程	148.64	29.73
清泉安置地土石方工程 C 标	147.26	29.45
江西出入境检验检疫局萍乡办事处土石方工程	120.42	24.08
火神广场修复工程结算	101.20	20.24
合计	3,315.87	663.17

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司主要的在建项目总投资136.46亿元，累计已投资69.31亿元，其中中环路项目、三田煤矿采煤沉陷区环境治理项目等项目为代建项目；公司存量代建项目投资额大，代建业务持续性较好，但代建项目数量不多，未来代建收入可能受完工进度影响存在一定波动。截至2016年末，公司主要在建、拟建的工程项目总投资178.15亿元，累计已投资69.31亿元，尚需投资108.84亿元，除当期末公司可投入的货币资金和其他流动资产（其他流动资产均为理财产品，货币资金和其他流动资产合计为21.73亿元）外，公司仍需投入87.11亿元，未来面临较大的资金压力。

表9 截至 2016 年末公司主要的在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	累计已投资	是否回购
1	萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目	50.26	35.31	否
2	中环路项目	24.34	10.04	是
4	三田煤矿采煤沉陷区环境治理项目	5.00	2.00	是
5	武功山中大道改造工程（320道路）	8.44	4.68	是
6	杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程	32.06	13.50	否
7	萍乡经济技术开发区安置住	14.36	1.98	否

	房建设项目			
8	玉湖提升改造项目	2.00	1.80	是
	合计	136.46	69.31	-

注：田中生态水库项目为“13 汇丰投资债”募投项目，初始预计总投资额 23.70 亿元，2015 年追加至 40 亿元，现追加至 50.26 亿元；杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，鹏元整理

表10 截至 2016 年末公司主要的拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	是否回购
1	萍乡经济技术开发区翠湖公园提升改造及周边基础设施建设项目	6.78	是
2	萍乡经济技术开发区田中片区排水管网、污水管网建设工程项目	3.80	是
3	金融商务综合体	10.26	是
4	萍乡经济技术开发区双创产业孵化园项目	7.28	是
5	通久路周江段万新段工程	1.00	是
6	萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）	12.57	是
	合计	41.69	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

委托贷款业务能够为公司利润提供良好的补充，但宏观经济下行的压力下，需持续关注公司委托贷款的违约风险

除土地一级开发和项目代建业务外，公司还有委托贷款业务，2016 年实现委托贷款利息收入 7,513.80 万元（计入“投资收益”）。公司成立小微债管理事业部（以下简称“事业部”），负责委托贷款业务的贷前审查、贷后管理、资金催收等事务，事业部采用市场化运作模式，人员独立、审批独立、费用独立。

从实际操作来看，事业部采取与江西银行股份有限公司（原名“南昌银行股份有限公司”，以下简称“江西银行”）萍乡分行合作的方式，对位于萍乡经开区或由管委会同意的其他区域的小微企业提供委托贷款业务。贷款流程包括贷前审查、确认投放、贷后管理、资金规划四个部分。

截至 2016 年末，公司已发放委托贷款（含逾期）为 76,357.89 万元，贷款年利率一般在 10%-12%，贷款期限分布在 2 个月至 3 年不等，利息按月收取。其中，逾期未归还贷款本金合计 11,077.89 万元，欠款单位及欠款本金分别为江西云维飞虎化工有限公司 5,310.89 万元、江西神硅科技有限公司 1,767.00 万元、江西彦星投资有限公司 4,000.00 万元。

从行业分布来看，公司委托贷款业务主要分布在建筑类、投资金融类和制造类，截至 2016 年末三者分别占比 26.98%、28.42% 和 30.20%，行业集中度较高，不利于分散风险。

表11 截至 2016 年末公司小微企业放贷行业分布情况（单位：万元）

序号	行业分布	借款金额	占比
----	------	------	----

1	建筑类	20,600.00	26.98%
2	投资金融类	21,700.00	28.42%
3	制造类	23,057.89	30.20%
4	贸易类	1,500.00	1.96%
5	其他	9,500.00	12.44%
合计		76,357.89	100.00%

资料来源：公司提供

整体来看，公司委托贷款业务规模较大，可以为公司利润提供良好的补充，但公司委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，在宏观经济下行的情况下，需持续关注小微企业的违约风险。

公司在资产注入、财政补贴、项目融资等方面持续得到上级政府的大力支持

作为萍乡经开区重要的基础设施建设投融资主体和土地一级开发经营主体，公司在资产注入、财政补贴、项目融资等方面继续得到了上级政府的大力支持。

2016年上级政府同意国开发展基金有限公司通过注入货币资金的方式对公司进行增资，其中实收资本增加2,909.00万元，资本公积增加40,611.00万元，公司资本实力明显增强。

表12 2016年上级政府的注资情况（单位：万元）

文件号	文件内容	确认资本公积	确认实收资本
萍开管办抄字（2016）12号、萍开管办抄字（2016）40号	国开发展基金有限公司对公司增资	40,611.00	2,909.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

在补贴方面，2016年公司共获得上级政府各类补贴7,134.00万元；江西省财政厅置换公司贷款本息79,540.88万元²，免除置换贷款的本息偿还责任。上级政府继续给予公司大力支持，有效地提升了公司的资本实力，缓解了公司资金压力。

表13 2016年上级政府拨付给公司的财政补贴、债务置换情况（单位：万元）

相关批准文件	批准机关	项目	金额	科目
萍开管抄字（2016）55号	经开区财政局	320国道补贴	7,000.00	补贴收入
萍交财拨字（2016）33号	经开区财政局	县级公路补助资金	132.00	补贴收入
-	经开区财政局	特别绩效奖	2.00	补贴收入
-	江西省财政厅	贷款本息置换	79,540.88	资本公积

资料来源：公司提供，鹏元整理

另外，根据管委办抄字（2002）013号文件，经开区管委会承诺区财政拨付贷款利息和城市建设配套费给公司；根据萍开管办抄字（2014）199号文件，公司子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司的银行借款利息费用均由萍乡经济开发区财政局承担，具体金额以当

²公司未提供相关文件，贷款本息置换资料来源于公司2016年审计报告。

年实际支付的利息费用为准。依据萍开管办抄字〔2011〕169号、萍开管办抄字〔2015〕199号抄告单，利息支出均向萍乡经济开发区财政局收取。

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）³审计并出具标准无保留意见的2015年和2016年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2016年，公司合并范围新增萍乡市汇怡建设发展有限公司和江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙企业），详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，土地、往来拆出款占比较高，资产流动性较弱，拆出款存在一定的坏账风险

随着资金的注入和公司业务的发展，2016年资产规模保持增长。截至2016年末，公司总资产规模为283.20亿元，较2015年末提高11.43%。从结构上来看，公司资产仍以流动资产为主，2016年末流动资产占比为92.95%。

公司流动资产主要包括货币资金、短期投资、预付款项、其他应收款和存货。截至2016年末，公司货币资金为19.63亿元，同比增长15.75%，主要系公司收到国开基金和国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）的投资款；2016年末公司货币资金中一年期的2亿定期存单已用于银行借款质押，流动性受限。截至2016年末，公司短期投资账面价值为31,723.96万元，同比降低16.99%。公司短期投资主要是公司委托银行向萍乡经开区内小微企业提供的委托贷款，委托贷款利率一般在10%-12%，其中贷款期限在一年以内的计入短期投资，超过一年的委托贷款在其他长期资产科目核算；公司短期投资还包括3,038,841股云南云维股份有限公司的股票，已计提减值准备1,428.25万元。

截至2016年末，公司预付款项为69.35亿元，同比增长9.19%。预付账款系公司在项目建设过程中，预付给各施工方的工程款。由于部分项目建设周期较长，尚未办理结算，随着工程项目的投入，预付账款规模逐年上升。

截至2016年末，公司其他应收款为76.72亿元，同比增长33.80%，主要系往来款大幅

³中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）于2016年8月更名为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。

增长所致。从账龄来看，2016年末除个别认定法占比75.52%外，公司其他应收款主要集中在1年以内、3至4年，二者分别占比14.36%和6.60%。其中，应收江西宝瑞能源科技有限公司（以下简称“宝瑞能源”）的1,400万元借款已计提坏账准备1,266.96万元，系法院调解后仍难收回借款；196.00万元为法院强制执行款项，已全额计提坏账准备；应收三瑞科技（江西）有限公司（以下简称“三瑞科技”）的往来款5,400.00万元存在较大的回收风险，系三瑞科技生产经营陷入困境且资不抵债，其已向法院申请重整，正在进行清算；公司其他应收款规模较大，近年关联方占用资金规模逐渐增大，回收时间存在一定不确定性，且对非关联方的拆出款存在一定的坏账风险。

表14 截至2016年末其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	性质	金额	年限	占其他应收款总额的比例
萍乡市经济开发区财政局	往来款等	578,925.25	1年以内、1-2年、2-3年	75.31%
萍乡市新区建筑安装总公司	往来款等	81,036.87	1年以内	10.54%
江西星海建设有限公司	往来款等	39,276.89	1-2年、2-3年、3-4年	5.11%
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	往来款等	25,070.40	1年以内	3.26%
江西萍乡经济开发区田中管理处	往来款等	12,880.00	3-4年	1.68%
合计	--	737,189.41	--	95.90%

资料来源：公司2016年审计报告

存货是公司最主要资产，主要是开发成本，截至2016年末，公司存货为92.26亿元，占公司总资产的32.58%。公司存货主要为土地，公司土地主要通过作价投资和招拍挂获得，均为商业、住宅用地；土地账面价值91.38亿元，面积合计4,190.96亩，其中已抵押的土地使用权面积为2,370.07亩，账面价值合计59.74亿元，占比65.38%。

截至2016年末，公司长期股权投资主要包含对江西银行股份有限公司（以下简称“江西银行”）80,228.55万元的股权投资和对江西金融租赁股份有限公司（以下简称“江西金融租赁”）9,000万元的股权投资。截至2016年末，公司长期债权投资为34,399.78万元，系对杭南沪昆客专高铁项目的债权投资。根据协议约定，该项债权投资按投入资金的实际占用时间乘20%的收益率确认为当期投资收益，2016年确定高铁项目投资收益5,792.16万元。

截至2016年末，公司其他长期资产为75,500.00万元，同比增长143.55%，系一年以上委托贷款余额有所增长和受让萍乡农村商业银行股份有限公司（以下简称“萍乡农商行”）不良资产包所致。根据协议约定，萍乡农商行在2017年至2019年分期收购此不良资产包，年投资回报率为7%。

整体来看，公司资产规模保持增长，土地、往来款、预付工程款占比较高，流动性较弱；其中土地抵押比例达65.38%，往来拆出款进一步增长，占用公司大量运营资金，且部分应收款项已计提坏账准备，回收时间存在一定不确定性。

表15 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	占比	金额	占比
货币资金	196,314.29	6.93%	169,599.50	6.67%
短期投资	31,723.96	1.12%	38,218.70	1.50%
预付款项	693,483.62	24.49%	635,101.76	24.99%
其他应收款	767,219.98	27.09%	573,427.01	22.56%
存货	922,584.04	32.58%	951,238.74	37.43%
流动资产合计	2,632,325.88	92.95%	2,367,585.71	93.16%
长期投资合计	123,906.43	4.38%	142,453.44	5.61%
其他长期资产	75,500.00	2.67%	31,000.00	1.22%
资产总计	2,831,959.84	100.00%	2,541,413.59	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司主营业务收入持续增长，但来源单一，政府补贴和投资收益有效提升了公司利润水平

公司收入包括土地一级开发收入和基础设施项目代建收入。2016年公司实现土地一级开发收入8.78亿元，同比增长6.96%，公司土地一级开发收入占当期主营业务收入的99.10%，收入来源单一。2016年公司实现项目代建收入796.14万元，同比降低54.18%。毛利率方面，受营改增的影响，土地一级开发业务毛利率同比下降1.49个百分点；项目代建业务按照收益确认收入，毛利率仍为100%。

截至2016年末，公司主要的在建项目总投资136.46亿元，累计已投资69.31亿元，其中中环路项目、三田煤矿采煤沉陷区环境治理项目等项目为代建项目；公司存量代建项目投资额大，代建业务持续性较好，但代建收入可能受完工进度影响存在一定波动。萍乡经开区可开发土地面积较大，公司自持土地资产规模也较大，未来公司的土地开发和转让收入有一定保障，但因土地价格易受当地土地规划及土地一级市场影响具有一定波动性。

由于公司银行借款和已发行的债券主要用于基础设施建设，相关的贷款利息和债券利息均由萍乡经开区财政局负责支付，因而公司的财务费用规模较小。

2016年公司获得市政项目补贴等各项政府补贴收入7,134.00万元。投资收益主要来源

于委托贷款形成利息收入和持有杭南沪昆客专高铁项目的长期债权投资收益，2016年投资收益持续增长，其中委托贷款利息收入为7,513.80万元，长期债权投资收益5,792.16万元，分别占当期利润总额的25.23%和15.70%，占比较高。

表16 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
主营业务收入	88,611.63	83,835.06
营业利润	26,850.46	29,810.36
投资收益	11,464.03	8,075.93
政府补助	7,134.00	13,103.01
利润总额	45,446.38	51,002.16
主营业务毛利率	33.01%	35.27%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，对外部融资的依赖程度较高，项目资金需求量大，面临较大的资金压力

公司将基础设施代建业务及土地开发业务的收入及支出分别纳入销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金科目核算。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为9.11亿元，收现比为1.03，现金获取能力尚可；公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金流科目主要为往来款；近年公司往来资金规模较大，且流出大于流入，对公司资金造成较大占用。2016年公司经营性现金净流出21.68亿元，经营活动现金流表现不佳。

2016年公司收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金主要为收回委托贷款本息、收到理财产品收益等形成；公司收到和支付其他与投资活动有关的现金系买卖理财产品形成；公司投资支付的现金主要为公司进行委托贷款、出资设立汇怡建设和振兴发展等长短期投资形成。2016年公司投资活动现金净流出71,900.96万元。

经营活动及投资活动的资金缺口主要通过股东注资以及外部筹资解决。2016年公司筹资活动现金流入46.05亿元，其中吸收投资收到的现金系收到的国开基金的投资款；取得借款收到的现金主要系发行7亿元中期票据“16汇丰投资MTN001”及取得银行借款流入的现金。截至2016年末，公司主要在建、拟建的项目总投资178.15亿元，尚需投资108.84亿元，除当期末公司可投入的货币资金和其他流动资产（其他流动资产均为理财产品，货币资金和其他流动资产合计为21.73亿元）外，公司仍需投入87.11亿元，未来面临较大的资金压力。

表17 2015-2016年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.03	1.34
销售商品、提供劳务收到的现金	91,099.53	112,594.57
收到的其他与经营活动有关的现金	264,873.73	384,497.00
经营活动现金流入小计	355,973.26	497,091.58
购买商品、接受劳务支付的现金	113,493.62	693,893.72
支付的其他与经营活动有关的现金	442,307.18	457,161.27
经营活动现金流出小计	572,760.87	1,153,991.50
经营活动产生的现金流量净额	-216,787.61	-656,899.92
投资活动产生的现金流量净额	-71,900.96	-88,787.08
筹资活动产生的现金流量净额	295,403.35	831,039.88
现金及现金等价物净增加额	6,714.78	85,352.87

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

公司有息债务规模快速增长，偿债压力增大

受公司收到国投瑞银出资款及发行中期票据的影响，公司2016年末负债总额为107.55亿元，同比增长17.41%。截至2016年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为175.64亿元，同比增长8.06%，主要是受国开基金增资和未分配利润积累的影响。在二者综合影响下，2016年末公司产权比率为61.23%，较2015年末提高4.87个百分点。从负债结构上看，公司以长期负债为主，2016年末其占负债总额的75.06%。

表18 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	1,075,517.71	916,048.08
所有者权益	1,756,442.14	1,625,365.50
产权比率	61.23%	56.36%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应交税金、应付利息、其他应付款和一年内到期的长期负债。截至 2016 年末，公司短期借款为 19,780.00 万元，全为质押借款。公司应交税金主要是应交企业所得税，截至 2016 年末，公司应交税金为 40,375.27 万元。公司应付利息为 20,412.92 万元，主要是应付债券利息，其占期末应付利息余额的 98.86%。公司其他应付款主要为公司与开发区财政局等政府职能单位之间的往来款，2016 年末公司其他应付款为 12.51 亿元。公司一年内到期的长期负债为 58,490.00 万元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别占比 65.81%和 34.19%。

公司长期负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2016 年末，公司长期借款为 20.23 亿元，其中保证借款、质押借款和抵押借款分别占比 21.01%、10.18% 和 68.81%。公司应付债券为 38 亿元，其中 6 亿元“13 汇丰投资债”票面利率 7.06%（2 亿元划分至一年内到期的长期负债）、10 亿元本期债券票面利率 6.6%、7 亿元“15 汇丰小微债”票面利率 5.65%、8 亿元“15 汇丰投资债 MTN001”票面利率 5.2%、7 亿元中期票据“16 汇丰投资 MTN001”票面利率 4.69%。公司长期应付款为 22.50 亿元，系国投瑞银 22.50 亿元的投资款；公司需在 2024 年 5 月 10 日前受让优先级合伙人国投瑞银的全部出资 22.50 亿元，并支付相应的“溢价款”。

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	占比	金额	占比
短期借款	19,780.00	1.84%	20,000.00	2.18%
应交税金	40,375.27	3.75%	41,421.40	4.52%
应付利息	20,412.92	1.90%	19,284.73	2.11%
其他应付款	125,145.59	11.64%	124,051.94	13.54%
一年内到期的长期负债	58,490.00	5.44%	166,940.00	18.22%
流动负债合计	268,197.71	24.94%	375,948.08	41.04%
长期借款	202,320.00	18.81%	190,100.00	20.75%
应付债券	380,000.00	35.33%	350,000.00	38.21%
长期应付款	225,000.00	20.92%	-	-
长期负债合计	807,320.00	75.06%	540,100.00	58.96%
负债合计	1,075,517.71	100.00%	916,048.08	100.00%
其中：有息债务	885,590.00	82.34%	727,040.00	79.37%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司有息债务增速较快。截至 2016 年末，公司有息债务主要是短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款、应付债券和长期应付款，合计为 88.56 亿元，同比增长 21.81%，偿债压力进一步增大。随着未来公司基础设施建设的推进，预计负债规模可能会进一步增加，公司存在较大的还本付息压力。

从短期偿债指标来看，2016 年末公司流动比率为 9.81，速动比率为 6.37，2016 年末公司拥有一定规模的货币资金和理财产品，流动资产和速动资产对流动负债的实际保障能力尚可。从长期偿债指标来看，受收到国投瑞银出资款及发行中期票据的影响，公司资产负债率小幅提高 1.94 个百分点。2016 年，公司 EBITDA 为 45,490.70 万元，同比下降 10.88%；有息债务/EBITDA 同比上升 5.23。随着公司有息债务规模增大，EBITDA 对有息债务利息的保障程度降低。

表20 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	37.98%	36.04%
流动比率	9.81	6.30
速动比率	6.37	3.77
EBITDA (万元)	45,490.70	51,047.14
有息债务/EBITDA	19.47	14.24

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2016年末，公司为萍乡市汇恒置业有限公司和萍乡市汇盛工业投资管理有限公司提供担保，对外担保余额合计47,744.50万元，占2016年末净资产规模的2.72%。担保对象均为国有企业，均未采用反担保措施，存在一定的代偿风险。

表21 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
萍乡市汇恒置业有限公司	27,500.00	2020 年 10 月 21 日	无
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	20,244.50	2022 年 02 月 16 日	无
合计	47,744.50	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2016年萍乡市经济和财政实力、萍乡经开区经济实力增强；公司土地一级开发收入有所增长，萍乡经开区可开发土地面积较大，公司自持土地资产规模也较大，未来公司的土地开发和转让收入有一定保障；公司存量代建项目投资额大，代建业务持续性较好；当地政府在资产注入、财政补贴、项目融资等方面持续给予公司大力支持。

同时鹏元也关注到了萍乡市全市和萍乡经开区公共财政收入下降；公司收入来源单一，土地的转让规模及价格易受当地土地规划及土地一级市场波动影响；公司投建的项目建设周期长，进度不一，且数量不多，未来代建收入可能受完工进度影响存在一定波动；公司主要的在建、拟建项目资金需求量较大，公司面临较大的资金压力；委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，存在一定的违约风险；公司土地、往来拆出款占资产比重较高，资产流动性较弱，且拆出款存在一定的坏账风险；公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金压力；公司有息债务规模快速增长，偿债压力增大。

基于以上情况，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	196,314.29	169,599.50	92,496.63
短期投资	31,723.96	38,218.70	21,887.00
应收账款	-	-	13,008.38
预付款项	693,483.62	635,101.76	234,099.24
其他应收款	767,219.98	573,427.01	259,259.73
存货	922,584.04	951,238.74	907,470.63
其他流动资产	21,000.00	-	-
流动资产合计	2,632,325.88	2,367,585.71	1,528,221.61
长期股权投资	89,506.65	89,394.03	38,625.45
合并价差	-	26,138.12	11,765.04
长期债权投资	34,399.78	26,921.29	22,562.18
长期投资合计	123,906.43	142,453.44	72,952.67
固定资产原价	417.85	576.15	547.65
减：累计折旧	190.32	201.72	156.74
固定资产净值	227.54	374.44	390.91
固定资产资产净值额	227.54	374.44	390.91
固定资产合计	227.54	374.44	390.91
其他长期资产	75,500.00	31,000.00	-
无形资产及其他资产合计	75,500.00	31,000.00	-
资产总计	2,831,959.84	2,541,413.59	1,601,565.19
短期借款	19,780.00	20,000.00	20,000.00
应付账款	1,528.92	1,857.96	1,988.62
预收款项	10.98	10.98	10.98
应付利息	20,412.92	19,284.73	3,817.48
应交税金	40,375.27	41,421.40	27,895.40
其他应付款	178.56	105.62	78.66
其他应付款	125,145.59	124,051.94	98,746.89
一年内到期的长期负债	58,490.00	166,940.00	86,180.00
其他流动负债	2,275.46	2,275.46	2,275.61
流动负债合计	268,197.71	375,948.08	240,993.64
长期借款	202,320.00	190,100.00	290,990.00
应付债券	380,000.00	350,000.00	100,000.00
长期应付款	225,000.00	-	-
长期负债合计	807,320.00	540,100.00	390,990.00

负债合计	1,075,517.71	916,048.08	631,983.64
少数股东权益	2,250.00	38,086.46	17,609.42
实收资本	103,863.00	100,954.00	100,000.00
实收资本净额	103,863.00	100,954.00	100,000.00
资本公积	1,473,139.64	1,339,701.25	740,141.81
盈余公积	18,143.36	14,969.36	11,342.00
未分配利润	159,046.14	131,654.43	100,488.33
所有者权益合计（含少数股东权益）	1,756,442.14	1,625,365.50	969,581.55
负债和股东权益合计	2,831,959.84	2,541,413.59	1,601,565.19

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、主营业务收入	88,611.63	83,835.06	78,394.40
减：主营业务成本	59,356.79	54,262.79	49,356.06
主营业务税金及附加	425.91	1,914.85	1,836.91
二、主营业务利润	28,828.93	27,657.42	27,201.43
加：其他业务利润	358.63	4,233.43	835.86
减：管理费用	2,269.52	2,065.65	480.43
财务费用	67.59	14.84	189.32
三、营业利润	26,850.46	29,810.36	27,367.54
加：投资收益	11,464.03	8,075.93	6,446.56
补贴收入	7,134.00	13,103.01	18,428.00
营业外收入	17.53	13.36	203.93
减：营业外支出	19.64	0.50	494.10
四、利润总额	45,446.38	51,002.16	51,951.92
减：所得税	12,020.06	12,325.92	13,077.42
五、净利润	33,426.33	38,676.24	38,874.49
减：少数股东收益	1,686.29	2,402.65	1,851.96
六、归属母公司净利润	31,740.04	36,273.59	37,022.54

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	91,099.53	112,594.57	88,887.29
收到的其他与经营活动有关的现金	264,873.73	384,497.00	526,352.57
现金流入小计	355,973.26	497,091.58	615,239.86
购买商品、接受劳务支付的现金	113,493.62	693,893.72	72,175.47
支付给职工以及为职工支付的现金	369.38	201.51	37.43
支付的各项税费	16,590.69	2,735.00	945.03
支付的其他与经营活动有关的现金	442,307.18	457,161.27	599,227.00
现金流出小计	572,760.87	1,153,991.50	672,384.94
经营活动产生的现金流量净额	-216,787.61	-656,899.92	-57,145.07
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	49,991.49	47,268.30	70,000.00
取得投资收益所收到的现金	14,531.40	9,530.71	7,151.87
现金流入小计	355,973.26	56,799.01	77,151.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4.22	28.50	85.33
投资所支付的现金	115,419.62	136,557.59	105,839.19
支付的其他与投资活动有关的现金	65,254.81	9,000.00	10,000.00
现金流出小计	572,760.87	145,586.09	115,924.51
投资活动产生的现金流量净额	-71,900.96	-88,787.08	-38,772.64
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	43,520.00	561,250.00	10,953.00
取得借款收到的现金	169,280.00	360,200.00	168,800.00
发行债券收到的现金	-	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	247,700.68	11,030.00	0.00
现金流入小计	355,973.26	932,480.00	179,753.00
偿还债务支付的现金	163,923.00	99,960.00	91,130.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1,174.33	1,480.13	0.00
现金流出小计	572,760.87	101,440.13	91,130.00
筹资活动产生的现金流量净额	295,403.35	831,039.88	88,623.00
四、现金及现金等价物净增加额	6,714.78	85,352.87	-7,294.71

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	33,426.33	38,676.24	38,874.49
加：资产减值准备	1,452.19	1,273.35	2.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	44.32	44.98	34.40
财务费用（收益以“-”号填列）	-	-	-
投资损失（收益以“-”号填列）	-11,464.03	-8,075.93	-6,446.56
存货的减少（增加以“-”号填列）	28,654.70	-43,768.11	-20,119.08
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-252,198.77	-703,434.77	-124,117.22
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-16,701.26	58,384.33	54,626.37
经营活动产生的现金流量净额	-216,787.61	-656,899.92	-57,145.07

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
有息债务（万元）	885,590.00	727,040.00	497,170.00
资产负债率	37.98%	36.04%	39.46%
流动比率	9.81	6.30	6.34
速动比率	6.37	3.77	2.58
主营业务毛利率	33.01%	35.27%	37.04%
EBITDA（万元）	45,490.70	51,047.14	51,986.32
收现比	1.03	1.34	1.13
产权比率	61.31%	56.36%	65.18%

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
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
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	$\text{负债总额} / \text{所有者权益 (含少数股东权益)} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录六 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。