

2015 年贵阳白云工业发展投资有限公司

**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員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>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【541】号 01

增信方式：国有土地使用
权抵押担保

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2022 年
3 月 27 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，在
债券存续期的第 3 年至
第 7 年末每年分别偿还
本金的 20%，当期利息
随本金一起支付

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
lucc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公
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

2015 年贵阳白云工业发展投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	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 6 月 19 日	2017 年 2 月 28 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对贵阳白云工业发展投资有限公司（以下简称“白云工投”或“公司”）及其 2015 年 3 月 27 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 AA。该评级结果是考虑到贵阳市白云区经济和公共财政收入持续提升，当地政府继续在财政补贴上给予公司支持，国有土地使用权抵押担保可为本期债券的本息偿付提供进一步保障。同时鹏元也关注到贵阳市白云区地方综合财力对上级补助有一定依赖，公司整体资产流动性一般，面临一定的资金压力，面临一定的偿债压力等风险因素。

正面：

- 白云区经济和公共财政收入持续提升。2016 年，贵阳市白云区实现地区生产总值 195.10 亿元，同比增长 13.0%；白云区实现公共财政收入 13.87 亿元，同比增长 2.73%。
- 当地政府继续在财政补贴上给予公司支持。2016 年公司获得财政补贴 5,984.50 万元，一定程度上提升了公司的盈利水平。
- 国有土地使用权抵押担保可为本期债券的本息偿付提供进一步保障。公司以其合法拥有的 9 宗土地使用权为本期债券的还本付息提供担保，评估价值为 27.63 亿元，为本期债券未偿还本金的 2.76 倍，可为本期债券的偿付提供进一步的保障。

关注：

- **贵阳市白云区地方综合财力对上级补助有一定依赖。**2016 年贵阳市白云区上级补助收入为 11.90 亿元，占地方综合财力的 44.64%。
- **公司整体资产流动性一般。**2016 年末公司存货和应收款项账面价值分别为 73.51 亿元和 41.34 亿元，分别占总资产的 49.87%和 28.04%，其中存货抵押比例为 67.04%，应收款项对营运资金占用较明显，整体资产流动性一般。
- **公司主要在建项目后续资金需求较大，面临一定的资金压力。**截至 2016 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 47.18 亿元，而资金主要由公司自筹，后续项目建设面临一定的资金压力。
- **公司有息债务快速增长，面临一定的偿债压力。**2016 年末公司有息债务为 40.68 亿元，同比增长 136.35%，资产负债率较上年增长 12.02 个百分点至 40.01%，公司面临一定的偿债压力。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,474,185.90	1,236,992.33	469,346.39
所有者权益合计（万元）	884,436.93	890,784.69	323,139.56
有息债务（万元）	406,834.73	172,129.49	50,500.00
资产负债率	40.01%	27.99%	31.15%
流动比率	3.98	6.13	3.54
营业收入（万元）	55,334.91	58,706.54	62,851.40
政府补助（万元）	5,984.50	14,108.95	11,536.48
利润总额（万元）	14,190.95	21,067.50	17,558.29
综合毛利率	14.00%	14.42%	12.24%
EBITDA（万元）	15,639.02	22,449.02	18,902.40
EBITDA 利息保障倍数	1.31	3.56	-
经营活动现金流净额（万元）	-25,269.83	-70,078.62	-4,953.85

注：公司 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数或上期数；2014 年财务数据采用 2015 年审计报告期初数或上期数；EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2015]416号文件”批准，公司于2015年3月27日发行10亿元公司债券，票面利率7.3%。截至2017年5月15日，8.5亿元已全部用于白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目（以下简称“程官摆拢项目”），1.5亿元已全部用于白云区黑石头片区2号道路工程项目，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

截至2017年5月30日，公司法定代表人变更为唐遑。公司名称、主营业务、注册资本、控股股东、实际控制人无变化，控股股东仍为贵阳市白云区国有资产管理委员会（以下简称“白云区国资委”），实际控制人仍为贵阳市白云区人民政府（以下简称“白云区政府”）。

2016年公司合并范围内新增一家子公司，具体见表1，纳入合并范围内的子公司共两家，具体见表2。

表1 2016年末公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2016年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	实收资本	业务性质	合并方式
贵州和馨物业管理有限公司	100.00%	300.00	物业管理	投资设立

资料来源：2016年审计报告

表2 截至2016年12月31日纳入合并报表范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
贵州和馨物业管理有限公司	300.00	100.00%	物业管理
贵阳市白云区中小企业融资信用担保有限责任公司	4,800.00	100.00%	融资担保

资料来源：2016年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为147.42亿元，所有者权益合计88.44亿元，资产负债率为40.01%；2016年度，公司实现营业收入5.53亿元，利润总额1.42亿元，经营活动现金净流出2.53亿元。

三、区域经济与财政实力

贵阳市经济增速较快，固定资产投资对经济增长拉动作用明显，旅游业对第三产业发展有一定贡献

2016年贵阳市实现地区生产总值3,157.70亿元，按可比价格计算，同比增长11.7%，增

速较上年回落0.8个百分点，增速较快但在整体经济下行压力下增速有所放缓。地区经济实力不断增强，人均GDP为67,771元，为全国人均GDP的125.55%，经济实力较好。分产业看，近年来贵阳市大力第二、第三产业，2016年第二、第三产业增加值分别为1,218.79、1,801.77亿元，同比分别增长12.1%和11.9%，第一产业增速略低于上年，2016年实现第一产业增加值为137.14亿元，同比增长6.4%。三次产业结构由2015年的4.5：38.3：57.2调整为2016年的4.3:38.6:57.1，与上年比，第一产业、第三产业比重分别下降0.2个和0.1个百分点，第二产业比重提高0.3个百分点，产业结构调整不明显。

表3 2015-2016 年贵阳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	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,157.70	11.7%	2,891.16	12.5%
第一产业增加值	137.14	5.9%	129.89	6.4%
第二产业增加值	1,218.79	12.1%	1,108.52	14.6%
第三产业增加值	1,801.77	11.9%	1,652.75	11.1%
规模以上工业增加值	780.82	9.9%	711.59	9.7%
固定资产投资	3,380.73	20.5%	2,804.45	20.1%
社会消费品零售总额	1,195.34	12.7%	1,060.17	11.5%
进出口总额（亿美元）	39.27	-56.9%	91.22	16.3%
存款余额	9,928.30	-	8,772.22	-
贷款余额	9,153.20	-	7,875.58	-
人均 GDP（元）	67,771		63,003	
人均 GDP/全国人均 GDP	125.55%		126.03%	

资料来源：2015-2016 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

工业方面，贵阳市以磷煤化工、铝及铝化工、特色食品、烟草制造、医药制造、装备制造、电力生产及供应、橡胶及塑料制品为八大重点产业，2016年贵阳市实现规模以上工业增加值780.82亿元，同比增长9.9%。重点工业的支柱作用较为明显，2016年贵阳市重点产业实现规模以上工业增加值646.95亿元，占全市规模以上工业增加值的比重为82.9%。但我们也关注到，由于近年铝工业产能过剩压力较重，2016年贵阳市电解铝产量为29.82万吨，同比降低2.7%，该产业未来依然有一定调整压力。

2016年贵阳市全市完成固定资产投资3,380.73亿元，同比增长20.5%，增速较上年提高0.4个百分点，对经济增长的拉动作用明显。但从房地产投资看，2016年贵阳市房地产开发投资为927.32亿元，同比降低7.7%，房产投资有一定下滑，同时考虑到近年贵阳市房地产竣工面积整体上大于销售面积，当地房地产市场面临一定的去库存压力。此外，贵阳市旅游资源较为丰富，旅游业对第三产业发展有一定贡献，2016年贵阳市全市全年旅游总

人数为11,091.79万人，实现旅游总收入1,389.51亿元，同比分别增长31.0%和33.5%。进出口方面，受国内外宏观经济环境低迷影响，2016年贵阳市进出口总额为39.27亿美元，同比下降56.9%，对外贸易负增长。

总体看，2016年贵阳市经济总量增长依然较快，固定资产投资对经济增长的拉动作用明显，旅游业对第三产业发展有一定贡献。

表4 贵阳市近年房产开发情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
房地产项目开发投资	927.32	-7.7%	1,005.00	-1.2%
本年施工面积	6,176.97	-11.2%	6,956.45	-0.2%
本年新开工面积	896.24	-23.6%	1,172.79	0.3%
本年竣工房屋面积	980.52	-31.3%	1,427.37	27.6%
本年销售商品房面积	988.57	2.1%	968.17	2.1%

资料来源：贵阳市 2015-2016 年统计公报

白云区经济保持高速增长，但经济实力仍不强，固定资产投资对经济拉动作用明显，同时应关注铝工业产能过剩带来的区域经济结构调整压力

2016年贵阳市白云区实现地区生产总值195.10亿元，同比增长13.0%，增速较上年降低2.4个百分点但仍高于全国平均增速，三次产业结构由2015年的3.2: 52.6: 44.2调整为3.0: 53.2: 43.8，第二产业为当地支柱产业。根据白云区2017年政府工作报告，白云区2016年人均GDP预计为7.06万元，约为全国平均水平的130.79%，但经济体量整体仍不强。

白云区是全国重要的铝工业基地和贵州省重要的新型工业化基地，区内有中国铝业贵州分公司、贵州铝厂、中航标准件、七冶建设等国有大中型企业，工业实力较强，2016年白云区实现规模以上工业增加值104.87亿元，同比增长12.0%，增速较快，但考虑到铝加工业目前面临产能过剩困境，白云区或面临一定产业结构调整压力。

白云区2016年全区完成固定资产投资413.35亿元，同比增长20.5%，规模较大且增速较快，对经济增长的拉动作用明显。2016年白云区社会消费品零售总额为48.81亿元，同比增长13.1%，从消费和投资数据看，白云区经济主要为投资拉动型。

总体看，白云区经济保持快速增长，固定资产投资对经济拉动作用明显，当地工业面临一定结构调整压力。

表5 2015-2016 年贵阳市白云区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	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	195.10	13.0%	178.23	15.4%

第一产业增加值	5.93	6.5%	5.10	6.3%
第二产业增加值	103.71	12.7%	93.81	16.9%
第三产业增加值	85.46	13.7%	79.32	13.6%
规模以上工业增加值	104.87	12.0%	90.14	15.2%
固定资产投资	413.35	20.5%	342.92	23.1%
社会消费品零售总额	4.81	13.1%	43.16	12.4%
存款余额	-	-	342.36	-
贷款余额	-	-	293.96	-
人均 GDP（元）	7.06 万元		63,882	
人均 GDP/全国人均 GDP	约 130.79%		129.44%	

资料来源：2015 年贵阳市白云区国民经济和社会发展统计公报、贵阳市白云区 2016 年全年目标及 1-12 月主要经济指标推进情况表

剔除“营改增”等政策性影响，贵阳市全市公共财政收入保持增长，财政自给能力较好

2016年贵阳市全市公共财政收入完成366.32亿元，同比下降2.09%，主要是由于受“营改增”政策影响，贵阳市全市营业税由上年101.14亿元大幅降低至45.60亿元，增值税由35.20亿元增至71.97亿元，贵阳市全市税收收入同比降低6.00%至283.78亿元；剔除“营改增”等政策性减收因素影响，2016年贵阳市公共财政收入同比增长8.36%。从公共财政收入构成看，2016年贵阳市全市税收收入占公共财政收入比重为77.47%，贵阳市公共财政收入质量较高。贵阳市全市政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，2016年政府性基金收入基本与上年持平，但目前贵阳市房地产库存量较大，未来房地产市场存在一定不确定性，进而影响区域政府性基金收入稳定性。

支出方面，2016年贵阳市全市公共财政支出为525.61亿元，同比增长4.37%，从支出方向看，教育支出、一般公共服务支出、城乡社区支出、社会保障与就业支出占比较高，上述五项合计占贵阳市2016年全市公共财政支出的59.59%。2016年贵阳市全市财政自给率为69.69%，财政自给能力较好。

市本级财政方面，2016年贵阳市完成市本级公共财政收入120.50亿元，受“营改增”等政策性减税影响有所降低。从税收收入占比看，2016年贵阳市市本级税收收入占公共财政收入的比重为75.28%，公共财政收入质量较好。贵阳市市本级上级补助收入规模较小，市本级财政收入主要来自公共财政收入。政府性基金方面，贵阳市市本级政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，受土地出让行情影响，贵阳市市本级政府性基金收入有所波动，2016年政府性基金收入为57.70亿元。

从支出看，2016年贵阳市市本级公共财政支出147.20亿元，市本级财政自给率为81.86%，贵阳市市本级财政自给能力较强。

表6 2015-2016 年贵阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力	-	189.84		184.38
（一）公共财政收入	366.32	120.50	374.15	130.54
其中：税收收入	283.78	90.71	301.90	98.40
非税收入	82.54	29.79	72.26	32.13
（二）上级补助收入	-	11.64	-	2.55
（三）政府性基金收入	125.18	57.70	121.94	51.29
其中：国有土地使用权出让收入	111.35	50.09	111.68	46.10
财政支出	690.78	183.66	611.12	146.36
（一）公共财政支出	525.61	147.20	503.59	133.17
（二）政府性基金支出	165.17	36.46	107.53	13.19
财政自给率	69.69%	81.86%	74.30%	98.03%

注：（1）地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；（2）财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；（3）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：贵阳市 2015-2016 年全市和市本级财政预算执行情况及全市和市本级财政预算报告

白云区公共财政收入稳步增长，但地方综合财力整体实力不强且对上级补助有一定依赖

受益于经济增长，白云区财政稳步增长，2016年白云区地方综合财力为26.65亿元，同比增长7.81%。公共财政收入和上级补助收入是地方综合财力的主要来源，2016年公共财政收入和上级补助收入占比分别为52.02%和44.64%，上级补助收入占比较高，从上级补助收入构成看，专项转移支付收入占比较高，一定程度上限制了财政资金使用灵活性，2016年白云区扣除专项转移支付后的地方综合财力为21.06亿元。

2016年白云区实现公共财政收入13.87亿元，同比增长2.73%，公共财政收入中税收收入占比为72.55%，公共财政收入质量较好，但税收收入占比将上年有所降低，主要是受“营改增”政策影响，白云区营业税由上年的25,261万元大幅下降至9,765万元，税收收入同比降低9.36%至10.06亿元。

白云区政府性基金收入规模相对较小，主要是自2014年1月开始贵阳市实施土地“六统一”¹政策，涉及挂牌出让地块的出让价款均缴入市级金库，土地出让金收支统一纳入市级清算，土地出让收入仅按成本的60-80%核拨下达至白云区，款项待决算审计后拨付，审核拨付周期较长；土地出让金收入上划至市级财政统一核算后，白云区土地出让金收入的规模减少，资金拨付还存在较长的时滞。

¹ 贵阳市将对经营性用地按照统一规划、统一收储、统一出让、统一交易平台、统一出让金收缴、统一监管的“六统一”原则进行有效管控。

财政支出方面，2016年白云区公共财政支出为22.50万元，支出方向主要为教育支出、一般公共服务支出、公共安全支出、城乡社区支出、医疗与计划生育支出，2016年上述五项支出占公共财政支出的71.67%。2016年白云区财政自给率为61.61%，财政自给能力较好。

表7 2015-2016年贵阳市白云区地方财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	266,519	247,207
（一）公共财政收入	138,655	134,970
其中：税收收入	100,590	110,978
非税收入	38,065	23,992
（二）上级补助收入	118,984	97,612
其中：一般性转移支付收入	53,142	47,560
专项转移支付收入	55,933	46,282
税收返还收入	9,909	3,770
（三）政府性基金收入	8,880	14,625
财政支出	244,908	233,066
（一）公共财政支出	225,035	194,171
（二）政府性基金支出	19,873	38,895
财政自给率	61.61%	69.51%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：贵阳市白云区财政局，鹏元整理

截至2016年末，白云区负有偿还义务的直接债务余额54.01亿元，担保债务余额1,255.52万元，地方政府债务余额为54.07亿元，债务水平相对较高。

四、经营与竞争

2016年公司实现营业收入55,334.91万元，同比下降5.74%，工程建设收入仍是公司最主要收入来源，2016年该项收入占公司营业收入的90.94%；公司担保费收入主要来自子公司贵阳市白云区中小企业融资信用担保有限责任公司开展的担保业务，规模很小，其他业务收入主要为公司物业产生的房租收入。毛利率方面，公司2016年综合毛利率为14.00%，毛利率水平较上年有所下降，主要系公司出租业务毛利率下降所致。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	50,623.92	9.63%	54,442.84	9.52%
其中：工程建设收入	50,322.97	9.09%	54,156.35	9.04%
担保费收入	300.95	100.00%	286.49	100.00%

其他业务收入	4,710.98	60.90%	4,263.70	86.95%
其中：房租收入	4,710.98	60.90%	4,263.70	86.95%
合计	55,334.91	14.00%	58,706.54	14.42%

资料来源：公司提供

（一）工程建设收入

公司工程建设收入来源较有保障，但受投资进度影响，收入有一定波动性，但公司项目建设面临较大的资金压力

公司主要承接基础设施和保障性住房建设任务，是白云区重要的建设平台。基础设施建设方面，根据白云区政府2010年1月出具的《关于明确贵阳白云工业发展投资有限公司开发建设利润的通知》（以下简称“通知”），由公司作为项目业主承担的铝及铝加工基地、黑石头片区、程官摆陇片区等基础设施建设项目，开发建设利润明确如下：白云区政府同意在项目建设成本总价的基础上，给予10.00%的开发利润（土地开发整理、保障房建设项目回购价格另行约定）。保障性住房方面，根据公司与贵阳市白云区人民政府签订的《白云区程官摆陇片区城中村改造安置楼工程项目投资建设与转让收购协议》（以下简称“协议”），保障房项目建设资金由公司先行垫付，贵阳市白云区人民政府每年将按项目总投资额加计10.00%的投资回报支付代建费用。

2016年公司在建的基础设施项目包括公司投资的铝及铝加工基地各项工程、青山路、观云大道、南湖西路、青山产城互动带等项目，确认的投资额为14,103.80万元，公司根据协议按照投入额的10%确认工程建设收入15,514.17万元，较上年下降32.22%；棚户区改造项目收入主要来源是程官摆陇项目，截至2016年末，公司收到其他单位8.33亿元的预收房款，但程官摆陇项目中的安置房部分暂未明确的后续发展规划。2016年棚户区改造项目收入为34,808.80万元，同比增长11.33%，在工程建设收入中的占比为69.17%，公司工程建设收入的主要来源。受投资进度影响，公司工程建设收入存在一定的波动性。

表9 公司 2016 年确认的工程建设收入明细（单位：万元）

类别	项目	2016 年		2015 年	
		投入金额	确认收入	投入金额	确认收入
市政基础设施项目	铝及铝加工基地	5,474.45	6,021.90	4,519.89	4,971.88
	青山路、观云大道	3,076.61	3,384.27	7,889.33	8,678.26
	南湖西路	129.7	142.66	942.08	1,036.29
	青山产城互动带等	242.19	266.41	138.29	152.12
	黑石头片区项目（1、2号路）	5,180.85	5,698.93	7,318.38	8,050.22
	小计	14,103.80	15,514.17	20,807.97	22,888.77

棚户区改造项目	商专安置楼 ²	-9,380.00	-10,318.00	10.11	11.13
	白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目	41,024.36	45,126.80	28,414.96	31,256.45
	小计	31,644.36	34,808.80	28,425.07	31,267.58
合计		45,748.16	50,322.97	49,233.04	54,156.35

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2016年底，公司在建及代建的基础设施项目有铝及铝加工基地基础设施项目、黑石头片区项目等，预计总投资77.85亿元，已完成投资额30.68亿元，公司未来代建业务收入有一定保障，但我们也关注到，主要在建及代建项目尚需投入47.18亿元，后续资金需求较大且多为公司自筹，未来公司项目建设面临较大的资金压力。

表10 截至2016年12月31日公司主要在建及代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	开工时间	是否有回购
铝及铝加工基地	325,551.63	167,774.98	2015.9.18	是
白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目	182,236.00	107,334.95	2015.1.21	是
黑石头片区2号道路工程项目	42,043.06	18,771.43	2013.1.24	否
白云区黑石头片区棚户区改造工程建设项目	60,313.56	6,642.11	-	
麦架河治理工程	135,882.18	3,459.90	2014.11.28	否
体育健身中心	32,500.00	2,746.64	2015.2.13	否
合计	778,525.43	306,751.01	-	-

注：白云区黑石头片区棚户区改造工程建设项目已投资额主要为土地成本。

资料来源：公司提供

（二）其他业务收入

公司租赁业务收入稳定，对公司营业收入有一定的补充作用

为增强公司可持续经营能力，白云区政府陆续将部分办公用房、经营性房产无偿划拨给公司，公司将这些资产进行了出租，2016年获得租金收入4,710.98万元，同比增长10.49%。从公司主要物业租赁条款看，目前公司物业与主要客户签订了较为长期的租赁合同，且约定了租金的递增条款，未来持续性较好。

表11 截至2016年底公司主要租赁资产明细（单位：平方米、万元）

租赁资产名称	面积	2016年租金	租赁期	租赁条款
云峰大道、七一路等6处写字楼	58,288.77	3,821.62	2011.12-2026.12	租金每年在上一年度的基础上递增3%
中环路107号1栋1层1号、2号，2层1号、2号，	4,653.05	203.11	1栋1层1号2012.8-2017.8 其	年租金递增3%

² 由于规划改变，公司暂不再承担商专安置楼的建设，2016年公司冲回以前年度多确认的收入。

3 层 1 号、2 号， 负一层			余 2014.3-2026.3	
白云区同心路 13 号原检察院 写字楼	3,926.07	121.18	2014.3-2024.3	租金按每半年缴纳，先交 租金后使用，第三年起递 增 3%。免三个月装修期。
白云南路 611 号 A 段 1 层 10 号（佳居新苑一楼 十号）	141.49	84.7	2015.5-2017.5	年递增 10%
合计	67,009.38	4,230.61	-	-

资料来源：公司提供

在财政补贴方面，当地政府对公司的支持力度较大

2016年公司获得财政补贴5,984.50万元，占公司利润总的42.17%，得到政府的继续支持，一定程度上改善了公司的盈利水平。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告采用新会计准则。2016年合并报表范围内新增一家子公司，具体变化内容见表2，因公司2016年执行“营改增”新会计政策，2015年数据采用2016年审计报告期初数或上期数。

资产结构与质量

公司资产规模进一步扩大，资产以土地资产和应收款项为主，土地资产抵押比例较高，应收款项对营运资金占用较明显，整体资产流动性一般

公司总资产规模进一步增加，截至2016年末，公司总资产为147.42亿元，同比增长19.18%，从资产构成看，公司资产以流动资产为主，截至2016年末流动资产占比为86.64%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。截至2016年末，公司货币资金为10.17亿元，其中0.50亿元为保证金流动性受限，货币资金整体受限规模较小。截至2016年末，公司应收账款为25.27亿元，同比增长26.04%，主要为应收贵阳市白云区财政局20.04亿元工程款，账龄主要在1年以上。公司其他应收款主要为往来借款及征拆补偿款，截至2016年公司其他应收款为16.07亿元，较2015年增长47.70%，主要原因是贵阳白云城市建设投资有限公司、贵阳市白云区房屋征收管理局等单位在公司的借款增加，以及应收贵阳白云经济开发区土地储备中心、贵阳市白云区土地征收工作领导小组办公室等单位的征拆补偿款增加。2016年末公司应收款项占比为28.04%，考虑到应

收对象主要为地方政府或地方国企，发生坏账损失的风险不大，公司未计提坏账准备，但回收时间具有不确定性，对公司资金占用较明显。截至2016年公司存货为73.51亿元，大部分为土地资产，已抵押的存货价值为49.28亿元，抵押比例为67.04%，抵押比例较高。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产以房屋建筑物为主，截至2016年末，公司固定资产为8.49亿元，同比增长7.00%，主要原因系公司购置了6,966.33万元的房屋建筑物。截至2016年末，公司在建工程为10.44亿元，较2015年增长102.67%，主要是由于公司铝及铝加工基地项目、黑石头片区项目等项目追加投入所致。

总体而言，公司资产规模进一步扩大，但以土地资产和应收款项为主，土地资产抵押比例较高，应收款项对营运资本占用较明显，整体资产流动性一般。

表12 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	101,681.01	6.90%	50,347.47	4.07%
应收账款	252,744.80	17.14%	200,526.30	16.21%
其他应收款	160,682.52	10.90%	108,790.94	8.79%
存货	735,125.08	49.87%	732,966.04	59.25%
流动资产合计	1,277,207.43	86.64%	1,104,656.27	89.30%
固定资产	84,850.38	5.76%	79,299.14	6.41%
在建工程	104,359.85	7.08%	51,492.39	4.16%
非流动资产合计	196,978.47	13.36%	132,336.07	10.70%
资产总计	1,474,185.90	100.00%	1,236,992.33	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016年公司营业收入规模有所下降，非流动资产处置改善了公司业绩，但不具有持续性，利润对政府补助的依赖性较强

2016年公司营业收入为5.53亿元，同比下降5.74%，主要原因是公司工程建设收入减少。毛利率方面，公司2016年综合毛利率为14.00%，略低于2015年，主要原因是公司其他业务毛利率减少。2016年公司营业利润为2,501.67万元，较2015年下降63.93%。主要原因是公司计提的坏账准备增加导致资产减值损失增加。2016年公司营业外收入为11,714.49万元，主要是非流动资产处置利得和政府补助，其中非流动资产处置利得不具有持续性。2016年公司政府补助为5,984.50万元，在公司利润总额占比为42.17%，公司利润对政府补助的依赖性仍较大。2016年公司利息支出均资本化，使得公司期间费用率为0.50%，处于

较低水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	55,334.91	58,706.54
营业利润	2,501.67	6,936.12
补贴收入	5,984.50	14,108.95
非流动资产处置利得	5,717.61	0.00
利润总额	14,190.95	21,067.50
综合毛利率	14.00%	14.42%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司主要在建项目后续资金需求较大，面临一定的资金压力

2016年公司收现比为1.33，收现情况较上年大幅改善，公司销售商品、提供劳务收到的现金为73,489.02万元，同时收回的往来款较上年大幅增加，导致公司经营活动现金流表现净流出规模较上年大幅减少。

2016年公司投资活动现金净流出为3.82亿元，整体规模不大。公司主业经营现金回收情况一般，项目建设主要依靠融资来筹集资金，2016年公司的银行贷款规模较上年大幅增加，使得公司筹资活动产生的现金流量净额11.41亿元，截至2016年末，公司主要在建项目尚需投入47.18亿元，而资金主要自筹，未来仍将面临一定的资金压力。

表14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.33	0.06
销售商品、提供劳务收到的现金	73,489.02	3,393.35
收到的其他与经营活动有关的现金	78,741.71	54,787.32
经营活动现金流入小计	152,230.73	58,180.67
购买商品、接受劳务支付的现金	41,954.53	56,818.81
支付的其他与经营活动有关的现金	134,591.62	69,689.65
经营活动现金流出小计	177,500.56	131,597.99
经营活动产生的现金流量净额	-25,269.83	-73,417.32
投资活动产生的现金流量净额	-38,163.50	-30,594.15
筹资活动产生的现金流量净额	114,130.16	129,667.71
现金及现金等价物净增加额	50,696.84	25,656.24

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务快速增长，债务保障程度较低，面临一定的偿债压力

由于公司长期借款、预收账款规模大幅度增加，截至2016年公司负债总额为58.97亿元，同比增长70.35%，公司所有者权益为88.44亿元，同比减少0.71%，主要系公司支付贵阳市白云区财政局2010年划拨到公司的房产的产权转让款2,1250.00万元、预付贵阳市白云区财政局房产白云区行政中心大楼有偿出让金15,000.00万元、支付贵阳市白云区财政局贵阳市白云区碧桃街19号及白云中路征收补偿款823.84万元减少资本公积1.79亿元所致，产权比率上升至66.68%，所有者权益对负债的保障程度降低。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	589,748.96	346,207.64
所有者权益	884,436.93	890,784.69
产权比率	66.68%	38.87%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，公司负债仍以流动负债为主，2016年末流动负债占比为54.42%。公司流动负债主要为应付账款、预收账款、应交税费、其他应付款与一年内到期的非流动负债。2016年公司新增委托贷款8,421.27万元，占比为1.43%。公司应付账款以应付工程款为主，截至2016年末公司应付账款为3.11亿元，同比增长14.13%，主要原因是应付工程款增加。公司预收账款以预收卖房款、工程款为主，2016年末公司预收账款为8.63亿元，同比增长2765.08%，主要系公司2016年新增卖房款8.33亿元所致，但该项预收账款对公司不造成实质性偿付压力。公司其他应付款主要为往来借款、征拆补偿款、保证金及土地报批费等，2016年末其他应付款为12.28亿元，同比增长21.73%，主要系公司新增往来借款2.86亿元所致。公司一年内到期的非流动负债为公司一年内到期的长期借款，2016年末公司一年内到期的非流动负债为3.97亿元，同比增长79.64%。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款与专项应付款。公司长期借款主要为抵质押借款及委托借款，2016年末公司长期借款为12.36亿元，同比增长148.66%，主要原因是公司通过质押应收款项、抵押土地使用权新增了长期借款。公司应付债券为本期债券，2016年末公司应付债券余额为9.93亿元。公司长期应付款为特定资产收益权回购款，实质为公司的融资款，2016年末规模为2.99亿元。公司专项应付款主要为政府补助项目经费、征拆迁款，2016年末规模为1.60亿元。

表16 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	8,421.27	1.43%	0.00	0.00%
应付账款	31,053.21	5.27%	27,208.69	7.86%
预收款项	86,314.71	14.64%	3,012.65	0.87%
其他应付款	122,754.15	20.81%	100,837.93	29.13%
一年内到期的非流动负债	39,700.00	6.73%	22,100.00	6.38%
流动负债合计	320,917.60	54.42%	180,202.44	52.05%
长期借款	123,581.73	20.95%	49,700.00	14.36%
应付债券	99,313.91	16.84%	99,129.49	28.63%
长期应付款	29,900.00	5.07%	0.00	0.00%
专项应付款	16,035.71	2.72%	17,175.71	4.96%
非流动负债合计	268,831.36	45.58%	166,005.21	47.95%
负债合计	589,748.96	100.00%	346,207.64	100.00%
其中：有息债务	406,834.73	68.98%	172,129.49	49.72%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由短期借款、其他应付款中的企业借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2016年末，公司有息债务规模增长至40.68亿元，同比增长136.35%，主要系新增7.39亿元的长期借款、2.99亿元的长期应付款所致，公司有息债务快速增长，面临的偿债压力进一步加重。

根据公司偿债能力指标，2016年末公司资产负债率为40.01%，同比增加12.02个百分点，负债比率有所增加。2016年的流动比率为3.98，同比下降2.15个百分点，同时新增的流动资产主要为应收款项，应收账款的回收能力受当地财政收支情况影响，存在一定的不确定性，短期偿债能力进一步下降。2016年公司EBITDA利息保障倍数为1.31，公司的经营活动现金生成对利息支出的保障程度一般。总体而言，公司有息债务规模快速增加，公司面临一定的偿债压力。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	40.01%	27.99%
流动比率	3.98	6.13
EBITDA（万元）	15,639.02	22,449.02
EBITDA 利息保障倍数	1.31	3.56
有息债务/EBITDA	26.01	7.67

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

用于抵押的国有土地使用权评估价值对本期债券未偿还本金的覆盖倍数较高，为本期

债券的本息偿付提供了进一步保障

2016年10月20日，公司将本期债券原抵押物白土国用（2012）第T284号置换为白土国用（2014）第T031号、白土国用（2014）第T033号和白土国用（2014）第T036号，并已完成解押、抵押手续，上述3宗新抵押的国有土地使用权评估价值为17.62亿元（评估基准日为2016年7月31日，评估公司为中瑞国际资产评估（北京）有限公司，报告编号为中瑞评报字[2016]002022号）。截止2016年末，公司共有9宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，评估价值为27.63亿元，其中6宗原抵押的国有土地使用权评估价值为10.01亿元（评估公司：中瑞国际资产评估（北京）有限公司，评估基准日：2014年6月30日，土地估价报告编号：中瑞评报字[2014]0701062号），公司对上述资产均办妥了抵押登记，他项权证号“国土他项2015第0011号”，抵押到期日为2022年4月3日。抵押资产具体情况如表19所示。根据《资产抵押协议》，本期债券履行期尚未届满时，抵押资产的抵押比率（抵押资产的价值与本期债券未偿还本金的比率）不得低于1.5。截止2016年末，本期债券抵押资产总评估价值27.63亿元，为本期债券未偿还本金的2.76倍，满足抵押协议的要求，为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障。

表18 截至 2015 年末本期债券抵质押资产情况（单位：万元）

土地权证编号	土地性质	土地用途	土地面积	评估价值
白土国用（2010）第 T063 号	出让	商住	58,762.74	12,564.55
白土国用（2010）第 T064 号	出让	商住	50,671.53	10,834.51
白土国用（2010）第 T065 号	出让	商住	113,468.48	38,780.03
白土国用（2012）第 T287 号	出让	商住	11,949.11	4,002.26
白土国用（2012）第 T286 号	出让	商住	45,560.56	15,260.17
白土国用（2012）第 T284 号	出让	商住	248,474.16	89,096.23
白土国用（2012）第 T285 号	出让	商住	77,242.90	18,700.73
合计			606,129.48	189,238.48

资料来源：公司提供，鹏元整理

表19 截至 2016 年末本期债券抵质押资产情况（单位：万元）

土地权证编号	土地性质	土地用途	土地面积	评估价值	账面价值
白土国用（2014）第 T031 号	出让	商住	278,483.90	57,960.85	58,571.73
白土国用（2014）第 T033 号	出让	商住	287,114.80	59,917.99	59,375.34
白土国用（2014）第 T036 号	出让	商住	283,782.00	58,285.99	57,778.02
白土国用（2010）第 T063 号	出让	商住	58,762.74	12,564.55	12,598.73
白土国用（2010）第 T064 号	出让	商住	50,671.53	10,834.51	9,784.67
白土国用（2010）第 T065 号	出让	商住	113,468.48	38,780.03	35,197.92
白土国用（2012）第 T287 号	出让	商住	11,949.11	4,002.26	3,257.33
白土国用（2012）第 T286 号	出让	商住	45,560.56	15,260.17	12,419.81

白土国用（2012）第 T285 号	出让	商住	77,242.90	18,700.73	20,206.74
合计			1,207,036.02	276,307.08	269,190.29

注：由于评估时点不一致，导致公司土地账面价值与评估价值不一致。

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，债权代理人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：

- 1、抵押资产部分被征用；
- 2、抵押资产市场行情发生显著贬值；
- 3、其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

截至 2016 年底，除新抵押的 3 宗国有土地使用权之外，公司未对其他 6 宗国有土地使用权进行重新评估。

七、或有事项分析

公司面临一定或有负债风险

截至2016年末，公司对外担保金额为3.24亿元，占公司净资产的3.66%，被担保方均为国有企业。同时，公司对贵阳白云城市建设投资有限公司3.00亿元的担保采取了反担保措施，但仍面临一定的或有负债风险。

表20 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
贵阳水务集团白云区水务有限公司 ³	2,400.00	2019.7.15	无
贵阳白云城市建设投资有限公司	30,000.00	2017.12.19	有
合计	32,400.00		

资料来源：公司提供

八、评级结论

贵阳市白云区经济和公共财政收入持续提升，当地政府继续在财政补贴上给予公司支持，国有土地使用权抵押担保可为本期债券的本息偿付提供进一步保障。

同时，鹏元也关注到贵阳市白云区地方综合财力对上级补助有一定依赖；公司整体资产流动性一般；公司主要在建项目后续资金需求较大，面临一定的资金压力及公司有息债

³ 该公司原名为贵阳市白云区自来水公司。

务快速增长，面临一定的偿债压力等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司主体长期信用维持为 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	101,681.01	50,347.47	24,325.24
应收账款	252,744.80	200,526.30	135,143.15
预付款项	20,567.96	4,857.29	952.32
其他应收款	160,682.52	108,790.94	43,903.19
存货	735,125.08	732,966.04	171,212.76
其他流动资产	6,406.05	7,168.24	0.00
流动资产合计	1,277,207.43	1,104,656.27	375,536.66
可供出售金融资产	3,799.33	500.00	500.00
固定资产	84,850.38	79,299.14	80,099.57
在建工程	104,359.85	51,492.39	12,159.46
无形资产	2,428.79	579.69	589.59
长期待摊费用	52.22	72.05	240.31
递延所得税资产	1,487.90	392.80	220.81
非流动资产合计	196,978.47	132,336.07	93,809.74
资产总计	1,474,185.90	1,236,992.33	469,346.39
短期借款	8,421.27	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	3,700.00
应付账款	31,053.21	27,208.69	27,208.69
预收款项	86,314.71	3,012.65	9,433.01
应付职工薪酬	69.33	3.99	0.00
应交税费	26,490.24	20,992.54	10,976.23
应付利息	5,475.00	5,475.00	0.00
其他应付款	122,754.15	100,837.93	47,884.96
一年内到期的非流动负债	39,700.00	22,100.00	6,700.00
其他流动负债	639.70	571.65	198.23
流动负债合计	320,917.60	180,202.44	106,101.12
长期借款	123,581.73	49,700.00	40,100.00
应付债券	99,313.91	99,129.49	0.00
长期应付款	29,900.00	0.00	0.00
专项应付款	16,035.71	17,175.71	5.71
非流动负债合计	268,831.36	166,005.21	40,105.71
负债合计	589,748.96	346,207.64	146,206.83
实收资本（或股本）	15,000.00	15,000.00	15,000.00
资本公积	785,247.83	803,196.67	250,653.70

其他综合收益	1,048.59	0.00	0.00
盈余公积	6,470.85	5,419.99	3,853.01
未分配利润	76,669.66	67,168.02	53,632.85
归属于母公司所有者权益合计	884,436.93	890,784.69	323,139.56
所有者权益合计	884,436.93	890,784.69	323,139.56
负债和所有者权益总计	1,474,185.90	1,236,992.33	469,346.39

资料来源：公司 2015-2016 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
营业总收入	55,334.91	58,706.54	62,851.40
营业收入	55,334.91	58,706.54	62,851.40
营业总成本	52,833.23	51,770.42	57,712.88
营业成本	47,590.12	50,243.26	55,157.54
税金及附加	588.53	974.27	194.4
销售费用	11.26	49.87	139.28
管理费用	1,051.20	764.08	2,745.30
财务费用	-788.28	-949.02	-130.57
资产减值损失	4,380.41	687.96	-393.07
营业利润	2,501.67	6,936.12	5,138.52
加：营业外收入	11,714.49	14,142.68	12,425.77
减：营业外支出	25.21	11.30	6.00
利润总额	14,190.95	21,067.50	17,558.29
减：所得税	3,550.65	5,245.59	332.96
净利润	10,640.31	15,821.91	17,225.34

资料来源：公司 2015-2016 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
销售商品、提供劳务收到的现金	73,489.02	3,393.35	10,077.51
收到其他与经营活动有关的现金	78,741.71	54,787.32	70,515.11
经营活动现金流入小计	152,230.73	58,180.67	80,592.62
购买商品、接受劳务支付的现金	41,954.53	56,818.81	35,968.08
支付给职工以及为职工支付的现金	587.61	514.15	372.57
支付的各项税费	366.80	4,575.39	5,016.37
支付其他与经营活动有关的现金	134,591.62	69,689.65	44,189.44
经营活动现金流出小计	177,500.56	131,597.99	85,546.46
经营活动产生的现金流量净额	-25,269.83	-73,417.32	-4,953.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,041.63	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1,041.63	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36,705.13	30,594.15	247.13
投资支付的现金	2,500.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	39,205.13	30,594.15	247.13
投资活动产生的现金流量净额	-38,163.50	-30,594.15	-247.13
吸收投资收到的现金	500.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	121,653.00	31,400.00	19,100.00
发行债券收到的现金	0.00	99,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	30,000.00	49,598.19	0.00
筹资活动现金流入小计	152,153.00	179,998.19	19,100.00
偿还债务支付的现金	8,050.00	6,400.00	900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,924.00	6,309.66	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	18,048.84	37,620.82	0.00
筹资活动现金流出小计	38,022.84	50,330.48	900.00
筹资活动产生的现金流量净额	114,130.16	129,667.71	18,200.00
现金及现金等价物净增加额	50,696.84	25,656.24	12,999.03

资料来源：公司 2015-2016 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	10,640.31	15,821.91	17,225.34
加：资产减值准备	4,380.41	687.96	-393.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,399.43	1,346.39	1,321.32
无形资产摊销	28.81	13.70	13.32
长期待摊费用摊销	19.83	21.43	10.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-5,705.45	0.00	-883.68
财务费用（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	-130.57
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1,095.10	-171.99	111.88
存货的减少（增加以“－”号填列）	-2,159.04	-561,753.28	22.75
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-119,820.76	422,175.36	-64,703.34
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	87,041.74	48,441.20	42,451.54
经营活动产生的现金流量净额	-25,269.83	-73,417.32	-4,953.85
现金的期末余额	96,678.32	45,981.49	20,325.24
减：现金的年初余额	45,981.49	20,325.24	7,326.21
现金及现金等价物净增加额	50,696.84	25,656.24	12,999.03

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	40.01%	27.99%	31.15%
流动比率	3.98	6.13	3.54
综合毛利率	14.00%	14.42%	12.24%
EBITDA（万元）	15,639.02	22,449.02	18,902.40
EBITDA 利息保障倍数	1.31	3.56	-
产权比率	66.68%	38.87%	45.25%
收现比	1.33	0.06	0.16

资料来源：公司 2015-2016 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	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
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
有息债务	短期借款+其他应付款中的企业借款+一年内到期的非流动负债+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。