

2012 年启东国有资产投资控股有限公司

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>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【675】号 01

债券剩余规模:
12.00 亿元

债券到期时间:
2022 年 11 月 20 日

债券偿还方式:
单利按年计息, 在本期债券存续期的第 3 年至第 6 年末分别偿还本金总额的 10%; 第 7 年至第 10 年末分别偿还本金总额的 15%

分析师

姓名:
秦风明 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱: qinfm@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

2012 年启东国有资产投资控股有限公司公司债券 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 06 月 26 日	2016 年 07 月 11 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对启东国有资产投资控股有限公司 (以下简称“启东国资”或“公司”) 及其 2012 年 11 月 20 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启东市地方经济保持稳步增长, 地方政府在财政补贴等方面给予公司较大的支持, 公司在建工程项目较多, 部分将由政府回购, 未来收入较有保障; 同时我们也关注到, 启东市政府公共财政收入和政府性基金收入有所下滑; 公司在建及拟建项目资金需求较大, 面临较大的资金压力, 公司有息债务继续攀升, 面临的长期偿债压力较大, 公司对外担保余额较大, 存在一定的或有负债风险。

正面:

- 启东市地方经济保持稳步增长。2016 年, 启东市实现地区生产总值 881.85 亿元, 按可比价计算, 较上年增长 9.5%, 经济实力稳步增长。
- 地方政府在财政补贴等方面继续给予公司较大的支持。2016 年, 公司获得财政补贴 3.69 亿元, 较上年大幅增长 136.36%, 地方政府给予公司较大的财政支持力度, 一定程度提升了公司盈利水平。
- 公司在建工程项目较多, 部分将由政府回购, 未来收入较有保障。2016 年, 公司在建的基础设施项目合计总投资 36.40 亿元, 部分项目建成后将由政府按照建设成本加一定的比例结算, 未来收入较有保障。

关注:

- **政府公共财政收入和政府性基金收入有所下滑。**2016年，启东市实现公共财政收入71.03亿元，较上年下降7.59%；2016年启东市实现政府性基金收入34.27亿元，较上年下降17.12%，考虑到区域房地产市场低迷的状态短期内难以改善，未来政府性基金收入仍可能存在较大的波动性，对启东市地方综合财力的稳定性亦将产生一定影响。
- **公司在建及拟建项目资金需求较大，面临较大的资金压力。**截至2016年末，公司主要在建基础设施和安置房项目合计总投资86.45亿元，未来尚需投资49.60亿元，公司面临较大的资金压力。
- **有息债务继续攀升，偿债压力增大。**2016年公司有息债务规模达到108.07亿元，较上年增加14.06%，债务偿还压力加大。
- **公司对外担保余额较大，存在较大或有负债风险。**截至2016年末，公司及下属子公司对外担保余额为158.46亿元，占公司2016年末所有者权益的比重为122.70%，被担保方多为启东市内国有企业、事业单位，部分为民企，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	3,285,106.09	3,244,402.63	2,877,019.85
所有者权益(万元)	1,291,452.44	1,269,644.82	1,239,282.95
有息债务(万元)	1,080,704.31	947,493.50	895,162.50
资产负债率	60.69%	60.87%	56.92%
流动比率	2.79	0.88	0.99
营业收入(万元)	170,007.75	110,901.47	145,115.08
政府补助(万元)	36,883.58	15,604.56	7,628.32
利润总额(万元)	20,578.37	25,541.82	26,429.31
综合毛利率	28.53%	62.90%	59.38%
EBITDA(万元)	49,111.72	65,903.78	69,585.52
EBITDA利息保障倍数	0.67	1.92	1.95
经营活动现金流净额(万元)	101,200.32	251,138.45	419,934.50

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 2012 年 11 月 20 日发行 10 年期 15 亿元公司债券，募集资金拟用于四海家园和临海公路项目。截至 2016 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

截至 2016 年 12 月 31 日，公司注册资本和实收资本均为 103,337.34 万元，实际控制人为启东市人民政府，均未发生变更。2016 年度，公司合并范围无变化。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 3,285,106.09 万元，所有者权益为 1,291,452.44 万元，资产负债率为 60.69%；2016 年度，公司实现营业收入 170,007.75 万元，利润总额 20,578.37 万元，经营活动现金流净额 101,200.32 万元。

三、区域经济与财政实力

2016 年启东市经济总量继续增长，工业运行情况平稳，固定资产投资继续保持较快增速

2016 年，启东市经济保持持续增长，全年实现地区生产总值 881.85 亿元，按可比价计算，较上年增长 9.5%。其中，第一产业增加值 65.45 亿元，较上年增长 1.7%；第二产业增加值 422.85 亿元，较上年增长 9.6%；第三产业增加值 392.42 亿元，较上年增长 11%；三次产业比例由上年的 8.1:48.5:43.4 调整至 7.6:47.9:44.5，产业结构升级加快。按常住人口计算，2016 年启东市人均地区生产总值为 92,534 元，与全国人均 GDP 的比值为 171.42%。

工业方面，启东市全年实现规模以上工业总产值 1,862.74 亿元，较上年增长 12.1%。其中，高新技术产业产值 905.29 亿元，较上年增长 16.34%，占全市规模以上工业总产值的比重达 48.6%，较上年提高 2.1 个百分点；新兴产业产值 802.84 亿元，较上年增长 17.88%，占规模以上工业总产值的比重达 43.1%，较上年提高 2.4 个百分点。全市规模以上工业企业实现主营业务收入 1,835.56 亿元，较上年增长 15.4%；工业产销率达 99.4%，较上年提高 0.4 个百分点；规上工业企业实现利税总额 217.88 亿元，较上年增长 6.5%；实现利润总额 130.02 亿元，较上年增长 7.9%；整体上看，启东市工业运行情况平稳，新兴产业和高新技术产业增长较快。

2016 年，启东市全年完成固定资产投资 614.84 亿元，较上年增长 14.1%。其中，工业

投资 352.69 亿元，较上年增长 7.1%；服务业投资 261.87 亿元，较上年增长 25%，占全社会固定资产投资的比重达 42.6%，较上年提高 3.7 个百分点；投资对经济的拉动作用明显。此外，2016 年启东市消费市场表现较好，全年社会消费品零售总额为 324.57 亿元，保持较快增长；但对外经济增长乏力，全年实现进出口总额 30.22 亿美元，较上年略有回落。

表 1 2015-2016 年启东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（GDP）	881.85	9.5%	803.14	9.8%
第一产业增加值	65.45	1.7%	65.45	2.6%
第二产业增加值	422.85	9.6%	389.13	10.2%
第三产业增加值	392.42	11.0%	348.56	10.8%
规模以上工业总产值	1,862.74	12.1%	1,674.02	10.0%
固定资产投资	614.84	14.1%	539.06	11.5%
社会消费品零售总额	324.57	10.8%	293.06	10.0%
进出口总额（亿美元）	30.22	-1.47%	30.67	-0.2%
存款余额	1,248.54	15.2%	1,083.65	14.1%
贷款余额	712.78	9.4%	651.28	15.8%
人均 GDP（元）	92,534		84,098	
人均 GDP/全国人均 GDP	171.42%		168.22%	

资料来源：2015-2016 年启东市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016 年，启东市公共财政收入和政府性基金收入有所下降，地方综合财力下滑

受公共财政收入和政府性基金收入下降的影响，2016 年启东市地方综合财力为 132.41 亿元，较上年下降 4.02%。从财政收入结构看，公共财政收入和政府性基金收入是启东市财政收入的主要来源，二者分别占 2016 年启东市地方综合财力的比重为 53.64% 和 25.88%；2016 年启东市实现公共财政收入 71.03 亿元，较上年下降 7.59%，其中税收收入 54.95 亿元，占公共财政收入的比重为 77.36%，较上年下降 5.18 个百分点，启东市公共财政收入质量有所下滑。

受房地产市场低迷、国有土地使用权出让收入减少影响，2016 年启东市实现政府性基金收入 34.27 亿元，较上年大幅下降 20.66%。考虑到区域房地产市场低迷的状态短期内难以改善，未来该部分收入仍可能存在一定的波动。此外，2016 年启东市继续得到上级政府的支持，获得上级补助收入 27.11 亿元，较上年增长 37.34%，对地方综合财力起到一定的补充作用。

从财政支出情况看，启东市财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成，其

中公共财政支出主要集中于教育、一般公共服务、城乡社区、医疗卫生与计划生育、社会保障和就业等方面，具有一定支出刚性。2016年，启东市公共财政支出为89.03亿元，较上年下降3.24%，低于公共财政收入降幅4.35个百分点。从财政平衡情况看，2016年启东市财政自给率为79.78%，较上年下降9.34个百分点，公共财政收入对支出的覆盖程度有所下滑。

表 2 2015-2016 年启东市财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	132.41	137.95
（一）公共财政收入	71.03	76.86
其中：税收收入	54.95	63.44
非税收入	16.08	13.42
（二）上级补助收入	27.11	19.74
其中：返还性收入	9.14	3.28
一般性转移支付收入	9.60	7.64
专项转移支付	8.37	8.82
（三）政府性基金收入	34.27	41.35
其中：国有土地使用权出让收入	30.96	38.35
财政支出	120.99	128.29
（一）公共财政支出	89.03	86.24
（二）政府性基金支出	31.96	42.05
财政自给率	79.78%	89.12%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出*100%。

资料来源：启东市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为启东市重要的土地开发整理、城市基础设施投资建设、国有资产运营主体，主要从事土地开发整理、安置房销售、工程项目建设、自来水销售等业务。2016年公司未取得土地整理业务收入，但代建业务新增收入规模较大，受此影响，2016年公司实现主营业务收入166,704.94万元，较上年大幅上涨56.64%。毛利率方面，由于毛利率水平较高的土地开发整理业务本年度未取得收入，公司整体毛利率水平大幅下降；2016年公司综合毛利率为28.38%，较上年下降35.78个百分点。

表 3 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	
	金额	毛利率	金额	毛利率

代建业务收入	120,125.04	21.88%	-	-
土地开发整理收入	-	-	42,990.00	100.00%
安置房销售	19,084.02	9.48%	18,215.38	-45.80%
工程项目建设收入	11,979.06	99.28%	16,752.63	98.92%
自来水销售收入	13,135.53	39.28%	11,429.08	23.06%
租赁收入	1,231.49	83.09%	1,272.69	92.45%
其他收入	1,149.80	99.33%	15,765.90	84.07%
合计	166,704.94	28.38%	106,425.69	64.16%

注：公司其他收入主要包括海滩度假收入、景区超市收入等旅游相关收入。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

受政府土地出让规划及政策影响，2016 公司未取得土地开发整理业务收入，未来土地整理开发业务收入存在一定的不确定性

公司土地开发整理业务主要由公司本部以及子公司江苏省吕四海洋经济开发区开发建设有限公司（以下简称“吕四经开区建设公司”）、启东经济开发区总公司（以下简称“启东经开区公司”）、启东市新城建设发展有限公司（以下简称“新城建设公司”）、启东市新世纪交通建设投资有限公司（以下简称“新世纪交通公司”）、启东市桥港开发建设投资有限公司（以下简称“桥港开发公司”）、启东滨海工业园开发有限公司（以下简称“滨海工业园公司”）、启东腾飞建设工程综合开发有限公司（以下简称“腾飞工程公司”）和启东市长江船舶工业投资发展有限公司（以下简称“长江船舶公司”）负责经营。

近年来，公司承担了大量的公益性基建项目，为弥补公司在土地拆迁、工程施工、基础设施建设等方面的成本支出，启东市政府每年根据土地市场出让净收益情况，向公司本部及负责土地开发整理业务的子公司返还一定金额的土地出让收入作为公司的土地开发整理收入。同时，公司仅承担少量出让地的土地开发成本，因而土地开发整理业务毛利率水平较高。但由于公司每年获得的土地出让金返还无确定标准，易受政府土地出让规划、地方财政资金安排等因素影响，公司土地整理开发业务收入存在一定的波动性。

2016 年公司未获得土地开发整理收入，主要系本年度未出让土地。土地整理开发业务收入受政府土地规划和宏观环境的影响较大，未来公司能否取得土地整理业务收入存在一定的不确定性。

受部分代建工程竣工验收的影响，2016 年公司代建业务新增收入规模较大，构成营业收入的主要来源

作为启东市基础设施建设重要主体，公司承担了启东市主要的基础设施建设项目，公司的基础设施建设项目采用代建模式。代建业务主要由公司本部及其子公司江苏省吕四海洋经济开发区开发建设有限公司负责经营管理。业务模式上，公司与启东市人民政府签订

委托建设协议，协议约定启东市人民政府委托公司进行基础设施项目的建设，待项目竣工验收后，公司将已竣工验收的代建工程项目交付给启东市人民政府，并根据项目的实际成本加成 28% 作为最终结算价支付给公司。

随着部分代建工程项目的完工，2016 年公司确认代建业务收入 120,125.04 万元，代建业务成本 93,847.69 万元，主要建设项目包括 14,000 亩围海造地工程、南通大学一期、石化工业园等。毛利率方面，2016 年公司代建业务的毛利率为 21.88%，低于公司的综合毛利率水平。

表 4 2016 年公司代建业务收入情况（单位：万元）

项目名称	建设成本	确认收入
14000 亩围海造地工程	20,065.19	25,683.45
南通大学一期	33,313.66	42,641.49
协兴港区域综合开发工程	14,238.63	18,225.45
园陀角岸线整治工程	1,250.81	1,601.03
开发区大道	10,138.57	12,977.36
石化工业园	14,840.83	18,996.26
合计	93,847.69	120,125.04

资料来源：公司提供

2016 年公司工程项目建设收入有所下滑；此外，公司在建及拟建工程规模较大，面临较大的资金压力

公司工程项目建设业务主要由公司本部及其子公司启东经济开发区总公司、启东滨海工业园开发有限公司、启东市新世纪交通建设投资有限公司及控股子公司江苏省吕四海洋经济开发区开发建设有限公司负责投资建设及经营管理。公司基础设施项目建设通常采用代建模式，根据《启东市人民政府授权启东国有资产投资控股有限公司代建工程项目的通知》（启政发〔2008〕99 号），由公司负责项目前期投融资与建设任务，每年末政府根据工程项目进度支付公司相应的投资成本的 5% 作为工程代建费用，公司将获得的工程代建费确认收入。2016 年，公司实现工程项目建设收入 11,979.06 万元，较上年下降 28.49%。

表 5 2016 年公司工程建设项目收入情况（单位：万元）

项目名称	确认收入
14000 亩围海造地工程	476.97
蝶湖酒店	635.96
南通大学工程	174.89
协兴港区域综合开发工程	206.69
园陀角岸线整治工程	95.39
拓展区一期河道整治工程	60.59

东珠河河道整治工程	84.83
通海大道东延段绿化工程	145.43
振海河西侧二期景观绿化工程	193.90
海虹路接入工程	242.38
海泉路接入工程	363.57
海鸥路接入工程	72.71
云海路接入工程	48.48
苗木专项治理工程	291.61
松花江路/精工路/南苑西路排水工程	656.12
纬二路污水管道工程	510.32
道路工程	3,515.57
道路工程	2,050.53
石化工业园道路工程	2,153.13
合计	11,979.06

资料来源：公司提供

公司在建及拟建工程项目较多，截至 2016 年底，在建及拟建工程项目计划总投资合计 364,000.00 万元，项目累计已完成投资额 138,000.00 万元，尚需要投入 228,000.00 万元，作为启东市重要的基础设施建设主体，公司未来仍可能承担其他项目。整体来看，公司工程建设项目业务量充足，未来收入较有保障，但未来所需资金量较大，公司面临较大的资金压力。此外，工程建设业务受地方政策和工程进度的影响较大，未来收入规模有一定的波动性。

表 6 截至 2016 末公司主要在建、拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	预计完工时间
南通大学二期	30,000.00	11,000.00	2018.12
外拓风情区工程	36,000.00	12,000.00	2018.12
拓展区填土工程	75,000.00	77,000.00	2017.12
蝶湖酒店	45,000.00	38,000.00	2018.12
公安局业务技术用房	20,000.00	0.00	2020.12
启东市看守所	20,000.00	0.00	2020.12
吕四车辆检测与考试中心	8,000.00	0.00	2018.50
金融产业园	100,000.00	0.00	2020.12
圆陀角渔人码头	30,000.00	0.00	2020.12
合计	364,000.00	138,000.00	-

注：拓展区镇土工程项目由于前期估算存在一定偏差，目前实际投资额已超过计划投资额。

资料来源：公司提供

2016 年公司安置房销售业务收入保持稳定增长，毛利率显著回升；公司在建安置房项

目较多，未来有一定的资金压力

由于部分出让土地开发前期涉及拆迁及居民安置工作，公司承担了部分安置房建设任务，该业务主要由公司本部及下属子公司新世纪交通公司、吕四经开区建设公司、启东市御龙房地产开发有限公司（以下简称“御龙房地产公司”）等负责经营，安置房项目均采用定向销售与自行销售相结合的模式。公司承建的安置房项目包含统建房和自建房两类，其中统建房项目公益性较强，相关销售收入无法覆盖建设成本，会出现一定亏损，因此 2015 年及以前年度公司安置房业务的毛利率处于亏损状态；2016 公司不再从事统建房的建设，安置房项目完工后部分按照政府定价定向销售，剩余的安置房则按照市场价格公开出售，受此因素影响，2016 年公司安置房业务的毛利率水平显著升高，盈利水平增强。

2016 年公司实现安置房销售收入 19,084.02 万元，较上年小幅上涨 4.77%，安置房业务毛利率大幅上升至 9.48%，未来随着安置房项目的完工与交付，公司的安置房销售业务预计带来一定规模的收益，但未来的收益情况受当地房地产市场的影响可能出现一定的波动。

截至 2016 年末，公司主要在建安置房项目计划总投资 500,500.00 万元，已完成投资 232,500.00 万元，未来尚需投资 268,000.00 万元，公司面临较大的资金压力。

表 7 截至 2016 年末公司主要安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目已投资	预计完工时间
中远高级白领公寓	50,000.00	30,000.00	2017.12
市商务中心楼	16,000.00	14,000.00	2017.12
天主堂安置房	45,000.00	20,000.00	2017.12
长龙怡福苑及门面房	3,000.00	2,500.00	2017.12
滨海蓝领公寓	45,000.00	30,000.00	2018.12
滨海商务中心	15,000.00	14,000.00	2018.50
城东花园	183,000.00	30,000.00	2020.12
东疆花园	48,000.00	26,000.00	2018.12
台角新村	21,000.00	18,000.00	2018.12
东郊花苑	39,000.00	25,000.00	2018.12
紫薇二村	8,500.00	8,000.00	2017.12
安东小区	11,000.00	5,000.00	2017.12
彩臣三村安置房	16,000.00	10,000.00	2018.12
合计	500,500.00	232,500.00	-

资料来源：公司提供

随着售水总量和供水总量的增加，2016 年公司自来水销售收入稳定增长，毛利率水平显著提升

公司自来水业务由下属子公司启东市自来水厂负责运营，自来水业务收入以供水为主。截至 2016 年末，公司供水能力达 15 万吨/日，管网漏损率为 15%，供水效率较高。随着企业和居民用水需求的增加，公司供水总量和售水总量有所增加；2016 年公司供水总量和售水总量分别为 5,165 万吨和 4,398 万吨，分别较上年增长 11.31% 和 10.23%。受此影响，2016 年公司实现自来水销售收入 12,599.30 万元，较上年增长 10.24%。

2016 年公司自来水销售业务毛利率为 39.28%，较去年上升 16.22%，主要系公司 2015 年加大了供水管网的修理力度，相关的成本已在 2015 年确认，因此 2016 年公司毛利率较上年显著提高；随着供水能力的提升，自来水业务收入成为公司营业收入的稳定补充。

表 8 2015-2016 年公司供水业务经营情况

项目	2016 年	2015 年
供水能力（万吨/日）	15	15
供水总量（万吨）	5,165	4,640
售水总量（万吨）	4,398	3,990
管网漏损率	15%	14%
自来水销售收入（万元）	12,599.30	11,429.08

资料来源：公司提供

2016 年，启东市政府在财政补贴方面继续给予公司较大的支持

作为启东市重要的土地开发利用、城市基础设施投资和建设、国有资产运营主体，公司得到了启东市人民政府在政府补贴方面的大力支持。2016 年公司及其下属子公司累计获得政府补贴 36,883.53 万元，较上年大幅增长 136.36%。

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年审计报告和经中兴华会计师事务所（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，审计报告均采用新会计准则编制。2016 年度，公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

2016 年，公司资产规模小幅增长，由于会计科目调整，无形资产和在建工程调整至存

货科目导致资产结构发生较大变化,流动资产占比大幅上升,但公司资产中存货规模较大,整体流动性一般

随着公司各类在建项目等投资建设的不断推进,2016年公司资产规模小幅增长。截至2016年末,公司资产总额为3,285,106.09万元,较上年末增长1.25%。由于会计科目的调整,2016年公司资产结构发生较大变化,流动资产占总资产的比重由2015年末的38.33%上升至93.24%。

表9 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	450,381.04	13.71%	423,534.94	13.05%
应收账款	234,814.39	7.15%	197,993.42	6.10%
其他应收款	210,924.84	6.42%	240,792.97	7.42%
存货	2,058,519.40	62.66%	183,901.32	5.67%
其他流动资产	53,293.94	1.62%	161,614.05	4.98%
流动资产合计	3,062,919.74	93.24%	1,243,593.31	38.33%
固定资产	152,814.73	4.65%	157,230.85	4.85%
在建工程	10,113.33	0.31%	1,060,272.20	32.68%
无形资产	76.86	0.00%	737,634.24	22.74%
非流动资产合计	222,186.35	6.76%	2,000,809.33	61.67%
资产总计	3,285,106.09	100.00%	3,244,402.63	100.00%

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、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等部分构成。2016年末公司货币资金余额为450,381.04万元,其中银行存款为400,908.22万元,其他货币资金49,460.61万元,受限资金比例为10.98%,主要系开具的银行承兑汇票保证金、担保保证金。公司应收账款主要为应收政府部门款和城市建设借款,2016年末公司应收账款余额为234,814.39万元,较上年增加15.68%,主要系2016年政府回购代建项目导致新增应收启东市财政局工程款较多所致,2016年末应收启东市财政局代建工程款占应收账款总额的比例为46.24%。应收账款前五名对象分别为启东市财政局、南通润福置业有限公司、启东创新型经济园开发有限公司、启东茂才实业有限公司和启东茂腾贸易有限公司,账龄均在一年以内。从账龄结构来看,一年以内应收账款占比97.64%,账龄较短。公司其他应收款主要为应收政府机构和国有企业的往来款,2016年末规模为210,924.84万元,较上年小幅下降。考虑到公司的业务性质和应收类款项的对象,该款项未来回收风险不大,但回收时间不确定,存在一定的资金占用情况。公司存货主要为代建的基础设施、安置房

小区和拟开发土地，截至 2016 年末存货规模为 2,058,519.40 万元，其中开发成本规模为 173,565.85 万元，开发产品规模为 45,007.45 万元，代建工程规模为 1,838,507.01 万元。由于会计科目的调整，在建工程中的代建工程和无形资产中的土地使用权划入存货中的代建工程，其中代建工程年末账面价值减少 1,048,840.21 万元，无形资产账面价值减少 737,557.38 万元，使得公司存货较 2015 年出现大幅增长。公司其他流动资产主要由理财产品、委托贷款和预交税费构成，2016 年末规模为 53,293.94 万元，较上年末同比下降 67.02%，主要系 2016 年公司部分银行理财产品到期赎回所致。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等部分构成。2016 年末，公司固定资产账面价值为 152,814.73 万元，主要由城市基础设施工程、房屋及建筑物、管网资产以及机械设备等部分构成，截至 2016 年 12 月 31 日，固定资产原值中有 914.51 万元房屋建筑物被抵押给银行。公司在建工程主要为代建的基础设施，截至 2016 年末，在建工程账面价值为 10,113.33 万元，较上年大幅下降，主要系代建工程转入存货科目所致。公司无形资产主要为土地使用权，2016 年末账面价值为 76.86 万元，较 2015 年大幅度下降，主要系公司土地使用权转至存货所致；截止 2016 年 12 月 31 日无形资产中原值为 451.13 万元土地使用权抵押给银行。

整体上看，2016 年公司资产规模小幅上涨，资产结构出现重大变化，流动资产占比大幅上升，但流动资产中存货占比较大，存货中的代建工程变现能力较差，资产整体流动性一般。

盈利能力

2016 年，受公司代建项目完工移交的影响，公司营业收入大幅增长；投资收益的亏损侵蚀了公司的营业利润；得益于政府财政补贴的大幅增长，公司维持了盈利水平，但公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较大

2016 年，公司实现营业总收入 170,007.75 万元，较上年大幅上涨 53.30%，主要系本年度公司代建项目完工移交，公司确认代建业务收入所致。毛利率水平方面，2016 年公司综合毛利率大幅下降，主要系公司的主营业务代建业务的毛利率水平较低，毛利率较高的土地整理业务本年度未确认收入，因此公司的综合毛利率水平大幅下降。2016 年公司综合毛利率为 28.38%，较上年下降 35.78 个百分点。

2016 年，公司实现营业利润-16,297.77 万元，较上年大幅下降，主要系对联营企业和合营企业的投资大幅亏损所致。2016 年公司投资收益金额为-29,177.65 万元，亏损金额较

上年大幅增加，主要系公司长期股权投资中中远船务（启东）海洋工程有限公司大幅亏损 29,445.81 万元所致。受此因素影响，2016 年公司营业利润大幅亏损。

由于公司在基础设施、安置房建设等方面的资金支出规模显著增长，2016 年公司获得政府补助 36,883.53 万元，较上年大幅增长 136.36%。得益于政府补助的显著增长，公司维持了盈利水平。2016 年，公司实现利润总额 20,578.37 万元，较上年小幅下降 19.43%。公司盈利能力对政府补助的依赖程度较大，易受启东市整体财政收支情况影响。

整体上看，由于本年度代建业务新增收入规模较大，公司营业收入大幅增加，但综合毛利率大幅下降，加上对联营及合营企业的投资损失大幅增加，导致营业利润大幅下降；得益于政府财政补贴的大幅增长，公司维持了盈利水平，但公司盈利能力对财政补贴的依赖程度较大。

表 10 2015-2016 年公司主要盈利指标

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	170,007.75	110,901.47
投资收益（万元）	-29,177.65	-10,167.91
营业利润（万元）	-16,297.77	10,123.35
补贴收入（万元）	36,883.53	15,604.56
利润总额（万元）	20,578.37	25,541.82
综合毛利率	28.53%	62.90%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016 年公司经营活动现金回笼能力有所下降，投资活动现金流规模减小；考虑到在建及拟建项目较多，后续资金需求规模较大，公司面临的资金压力较大

公司的土地开发整理业务和代建业务受政府规划和项目进度的影响较大，经营活动现金流具有一定的波动。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 9.25%，营业收入较上年增长 53%，受此影响，收现比下降至 0.57。2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅增加，主要系无形资产、在建工程重分类到存货后，相应的支出在现金流量表里列入购买商品、接受劳务支付的现金，因此导致其大幅增加。此外，公司收到的其他与经营活动有关的现金流和支付的其他与经营活动有关的现金流主要是关联方往来款。2016 年公司支付的其他与经营活动有关的现金流较上年大幅下降，主要系往来款和办公费的现金净流出大幅下降所致。受上述因素影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 101,200.32 万元，较上年下降 59.70%，整体表现较好。

投资活动方面，作为启东市重要的基础设施建设主体，公司承建了大量的基础设施和安置房建设任务，近年来公司投资性支出均保持在较大规模。2016 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅下降，主要系在建工程重分类到存货后相关的支出不在购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金里列示，而在购买商品、接受劳务支付的现金列示。受此因素影响，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -44,343.36 万元，净流出规模较上年大幅下降。

筹资活动方面，近年来公司外部融资规模均保持在较大规模，2016 年有所下降。2016 年公司取得借款收到的现金为 619,832.54 万元，较上年大幅增加，偿还债务支付的现金降至 262,265.00 万元，外部融资资金净流入规模扩大，但公司支付的其他与筹资活动有关的现金大幅增长，主要系公司本年度增加了保证金存款和质押存款。考虑到在建及拟建项目较多，后续资金需求规模较大，公司面临的资金压力较大。

表 11 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.57	0.80
销售商品、提供劳务收到的现金	96,886.99	88,679.80
收到的其他与经营活动有关的现金	475,292.13	609,472.45
经营活动现金流入小计	572,179.12	698,152.26
购买商品、接受劳务支付的现金	349,256.47	75,846.46
支付的其他与经营活动有关的现金	113,201.03	350,379.14
经营活动现金流出小计	470,978.79	447,013.81
经营活动产生的现金流量净额	101,200.32	251,138.45
投资活动产生的现金流量净额	-44,343.36	-277,658.44
筹资活动产生的现金流量净额	13,981.73	73,551.38
现金及现金等价物净增加额	70,838.69	47,031.39

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

公司非流动负债水平显著上升，有息负债持续攀升，未来面临较大的债务偿还压力

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 1,291,452.44 万元，较上年小幅增长 1.72%；负债总额 1,993,653.66 万元，与上年基本持平；2016 年末公司负债与所有者权益比率为 154.37%，公司所有者权益对负债的保障程度仍处于较低水平。

表 12 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
------	--------	--------

负债合计	1,993,653.66	1,974,757.82
所有者权益合计	1,291,452.44	1,269,644.82
产权比例	154.37%	155.54%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，公司负债结构发生一定幅度的变化，流动负债占负债总额的比重显著下降，2016 年末流动负债占公司负债总额的比重为 54.99%，较上年末下降 16.19%。从具体构成看，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债等部分构成。公司短期借款及应付票据主要用于补充流动资金，短期借款主要由担保借款、信用借款和质押借款构成，应付票据为银行承兑汇票，2016 年末分别为 65,845.00 万元和 47,104.44 万元，分别较上年下降 65.99%和 66.07%，其中应付票据大幅下降主要系公司 2016 年大量偿付银行承兑汇票和商业承兑汇票所致。公司应付账款主要为应付的工程款，2016 年末规模为 82,742.26 万元，与去年基本持平，其中账龄在一年以内的应付账款占比为 70.33%。公司预收款项主要为预收购房款，2016 年末规模为 6,333.86 万元，较上年末减少 90.88%，主要系部分安置房交付使用确认销售收入所致。公司其他应付款主要系与政府部门及其他单位间的往来款，2016 年末公司其他应付款规模为 812,377.20 万元，较上年末小幅下降 6.59%。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款，2016 年规模为 72,650.46 万元，较上年末大幅增长 125%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款大幅增加所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。银行借款是公司重要的外部融资渠道之一，近年来公司长期借款均保持在较大规模，2016 年末余额为 426,790.85 万元，较上年末增长 23.99%。公司应付债券主要由本期债券、公司 2016 年 3 月 9 日发行的 7 年期企业债券和公司子公司于 2016 年 1 月 30 日发行的启东供水收费收益权资产支持专项计划，公司于 2016 年 11 月 20 日偿还本期债券本金 15,000.00 万元，2016 年末本金余额为 120,000.00 万元。公司长期应付款为应付融资租赁款和政府转贷债券，2016 年末规模为 148,181.48 万元，较上年末增长 124.86%，主要系政府转贷债券大幅增长所致。

13 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	65,845.00	3.30%	193,630.00	9.81%
应付票据	47,104.44	2.36%	138,830.50	7.03%
应付账款	82,742.26	4.15%	81,985.99	4.15%

预收款项	6,333.86	0.32%	69,471.79	3.52%
其他应付款	812,377.20	40.75%	869,728.36	44.04%
一年内到期的非流动负债	72,650.46	3.64%	48,235.00	2.44%
流动负债合计	1,096,228.25	54.99%	1,405,638.82	71.18%
长期借款	426,790.85	21.41%	344,203.00	17.43%
应付债券	320,132.08	16.06%	156,695.00	7.93%
长期应付款	148,181.48	7.43%	65,900.00	3.34%
非流动负债合计	897,425.40	45.01%	569,119.00	28.82%
负债合计	1,993,653.66	100.00%	1,974,757.82	100.00%
其中：有息债务	1,080,704.31	54.21%	947,493.50	47.98%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司有息债务规模为 1,080,704.31 万元，较上年末增长 14.06%，公司非流动负债占比大幅上升，有息负债占公司负债总额的比重上升至 54.21%，较上年末上升 6.23 个百分点。2016 年末，公司短期有息债务规模为 185,599.90 万元，较上年减少 51.25%，占有息债务总额的比重为 18.09%。

从偿债指标看，2016 年末公司资产负债率为 60.69%，与去年基本持平，整体负债经营程度处于较高水平。公司流动比率较去年大幅上升，2016 年末流动比率为 2.79，主要系公司将在建工程 and 无形资产进行会计调整所致。受无形资产摊销大幅减少的影响，2016 年公司 EBITDA 较上年减少 25.48%，EBITDA 利息保障倍数亦降至 0.67，对利息支出的保障程度有所下滑。

表 14 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	60.69%	60.87%
流动比率	2.79	0.88
速动比率	0.92	0.75
EBITDA（万元）	49,111.72	65,903.78
EBITDA 利息保障倍数	0.67	1.92
有息债务/EBITDA	22.01	14.38

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 12 月 31 日，公司及下属子公司对外担保余额为 1,584,571.07 万元，占公司 2016 年末所有者权益的比重为 122.70%。被担保方多为启东市内国有企业、事业单位的担保，但依然存在较大的或有风险。

表 15 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
启东创新型经济园开发有限公司	5,400.00
启东创新型经济园开发有限公司	4,400.00
启东海工船舶工业园开发建设有限公司	15,000.00
启东衡麓市政工程有限公司	25,000.00
启东市伯德贸易有限公司	8,000.00
启东市城市建设投资开发总公司	39,000.00
启东市城市建设投资开发总公司	36,000.00
启东市凌翔贸易有限公司	8,000.00
启东祥瑞建设有限公司	8,000.00
启东沿海水利建设有限公司	20,000.00
启东楚越开发建设有限公司	6,000.00
启东市滨化供水有限公司	16,000.00
启东市吕四渔港船闸管理所	5,000.00
启东圆陀角胜丰贸易有限公司	13,100.00
启东创新型经济园开发有限公司	30,000.00
启东创新型经济园开发有限公司	16,800.00
启东创新型经济园开发有限公司	6,000.00
启东创新型经济园开发有限公司	16,827.36
启东茂材实业有限公司	30,000.00
启东茂材实业有限公司	6,000.00
启东茂腾贸易有限公司	4,000.00
启东市保障房建设投资有限公司	14,000.00
启东祥瑞建设有限公司	30,000.00
启东祥瑞建设有限公司	15,000.00
启东祥瑞建设有限公司	10,500.00
启东祥瑞建设有限公司	9,400.00
启东祥瑞建设有限公司	7,350.00
启东祥瑞建设有限公司	7,000.00
启东祥瑞建设有限公司	4,200.00
启东祥瑞建设有限公司	3,150.00
启东茂材实业有限公司	6,000.00
启东江海交通发展有限公司	15,000.00
启东市临海公路建设工程有限公司	9,800.00
启东市宁启开发建设有限公司	20,000.00
启东市融海综合开发建设有限公司	42,000.00
启东市融海综合开发建设有限公司	20,000.00

启东市融海综合开发建设有限公司	17,500.00
启东市天卓贸易有限公司	5,000.00
启东市通达水利综合开发建设有限公司	38,556.00
启东市通海水利开发建设有限公司	8,000.00
启东市通海水利开发建设有限公司	10,000.00
启东市通海水利开发建设有限公司	10,000.00
启东市通江水利开发有限公司	20,000.00
启东沿海水利建设有限公司	9,800.00
启东中海阔港务有限公司	9,000.00
启东江海园投资开发有限公司	4,800.00
南通皓得江实业有限公司	8,000.00
启东市汇龙中学	10,000.00
启东市临海贸易有限公司	4,000.00
启东市临海贸易有限公司	2,900.00
启东市天卓贸易有限公司	4,000.00
启东市天卓贸易有限公司	1,000.00
启东市阳启开发建设有限公司	150,000.00
启东市阳启开发建设有限公司	29,000.00
启东市阳启开发建设有限公司	1,000.00
启东祥瑞建设有限公司	30,000.00
启东圆陀角胜丰贸易有限公司	3,000.00
江苏百悦国际大酒店有限公司	1,000.00
江苏百悦国际大酒店有限公司	100
江苏华诚智能信息工程有限公司	800
江苏华诚智能信息工程有限公司	800
江苏三源织造有限公司	1,500.00
江苏同明新材料科技有限公司	600
江苏众鼎冶金机械有限公司	500
江苏众鼎冶金机械有限公司	500
郎峰新材料科技股份有限公司	700
郎峰新材料科技股份有限公司	70
南通鼎强建筑装饰工程有限公司	800
南通江洲建设工程有限公司	1,000.00
南通林恒门窗科技有限公司	700
南通市通启公路工程有限公司	1,000.00
派尔科化工材料（启东）有限公司	500
启东江天生态农庄有限公司	800
启东镭尚机电有限公司	338

启东市八达建筑工程有限公司	1,000.00
启东市城市建设投资开发总公司	7,200.00
启东市丰骅加油站（普通合伙）	250
启东市丰骅加油站（普通合伙）	25
启东楚越开发建设有限公司	28,000.00
启东楚越开发建设有限公司	6,000.00
启东吕四渔港实业有限公司	14,400.00
启东市吕四渔港船闸管理所	5,000.00
启东市吕四渔港船闸管理所	5,000.00
启东沿海开发有限公司	29,900.00
启东沿海开发有限公司	19,040.00
启东沿海开发有限公司	10,655.00
启东沿海水利建设有限公司	48,000.00
启东沿海水利建设有限公司	30,000.00
启东沿海水利建设有限公司	10,000.00
启东沿海水利建设有限公司	9,635.00
启东沿海水利建设有限公司	5,353.00
启东滨海美城绿化工程有限公司	10,000.00
启东滨海美城绿化工程有限公司	8,000.00
启东滨海美城绿化工程有限公司	11,437.00
启东大高贸易有限公司	8,000.00
启东红祖化工贸易有限公司	4,000.00
启东江海园投资开发有限公司	4,800.00
启东临海城镇开发经营有限公司	8,000.00
启东临海城镇开发经营有限公司	15,050.00
启东临海城镇开发经营有限公司	9,600.00
启东临海城镇开发经营有限公司	3,227.00
启东龙大沿海开发建设有限公司	11,633.35
启东龙大沿海开发建设有限公司	8,540.00
启东市德辰实业有限公司	10,000.00
启东市德辰实业有限公司	22,139.10
启东市合力城镇开发经营有限公司	15,000.00
启东市合力城镇开发经营有限公司	4,000.00
启东市弘荣源实业有限公司	15,000.00
启东市弘荣源实业有限公司	4,000.00
启东市花花苑实业有限公司	15,000.00
启东市嘉致源实业有限公司	15,000.00
启东市嘉致源实业有限公司	4,000.00

启东市绿轩园林绿化工程有限公司	4,000.00
启东市绿轩园林绿化工程有限公司	22,911.75
启东鑫隆源贸易有限公司	15,000.00
启东鑫隆源贸易有限公司	18,505.58
启东滨海美城绿化工程有限公司	8,000.00
启东临海城镇开发经营有限公司	12,900.00
启东龙大沿海开发建设有限公司	5,000.00
启东衡麓市政工程有限公司	21,707.00
启东市保障房建设投资有限公司	13,920.00
启东市保障房建设投资有限公司	10,101.20
启东市城市建设投资开发总公司	50,000.00
启东市城市建设投资开发总公司	2,000.00
启东市城市污水处理厂	2,000.00
启东市江海水利建设开发有限公司	16,949.73
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	15,000.00
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	11,500.00
合计	1,584,571.07

资料来源：公司提供

七、评级结论分析

2016年，启东市地方经济保持稳步增长，地方政府在财政补贴等方面继续给予公司较大的支持，公司目前在建工程项目较多，部分将由政府回购，未来收入较有保障。

同时，鹏元也关注到启东市政府公共财政收入和政府性基金收入有所下滑，财政自给能力有所下降；公司在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力；公司流动资产中存货占比大幅上升，主要为基础设施、安置房和拟开发土地，流动性较差，且应收政府部门等单位的款项规模较大；公司的主营业务收入未来存在一定的波动性风险。公司有息债务继续攀升，面临的长期偿债压力较大；公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为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	450,381.04	423,534.94	403,318.26
应收账款	234,814.39	197,993.42	117,796.79
预付款项	54,986.14	35,747.35	10,339.86
其他应收款	210,924.84	240,792.97	363,246.30
存货	2,058,519.40	183,901.32	180,775.03
一年内到期的非流动资产	0.00	9.26	0.00
其他流动资产	53,293.94	161,614.05	45,581.00
流动资产合计	3,062,919.74	1,243,593.31	1,121,057.25
可供出售金融资产	34,516.00	0.00	0.00
长期股权投资	16,109.13	43,561.41	53,773.29
固定资产	152,814.73	157,230.85	166,678.66
在建工程	10,113.33	1,060,272.20	813,500.15
固定资产清理	0.00	28.68	0.00
无形资产	76.86	737,634.24	721,911.45
长期待摊费用	74.23	77.30	99.05
递延所得税资产	1,790.21	0.00	0.00
其他非流动资产	6,691.86	2,004.64	0.00
非流动资产合计	222,186.35	2,000,809.33	1,755,962.60
资产总计	3,285,106.09	3,244,402.63	2,877,019.85
短期借款	65,845.00	193,630.00	195,950.00
应付票据	47,104.44	138,830.50	164,635.00
应付账款	82,742.26	81,985.99	72,133.19
预收款项	6,333.86	69,471.79	31,118.98
应付职工薪酬	2.90	3.94	115.37
应交税费	2,247.13	1,805.60	1,630.48
应付利息	6,860.44	1,947.63	1,825.00
其他应付款	812,377.20	869,728.36	633,430.37
一年内到期的非流动负债	72,650.46	48,235.00	34,700.00
其他流动负债	64.55	0.00	0.00
流动负债合计	1,096,228.25	1,405,638.82	1,135,538.40
长期借款	426,790.85	344,203.00	351,400.00
应付债券	320,132.08	156,695.00	148,477.50
长期应付款	148,181.48	65,900.00	0.00
其他非流动负债	2,321.00	2,321.00	2,321.00

非流动负债合计	897,425.40	569,119.00	502,198.50
负债合计	1,993,653.66	1,974,757.82	1,637,736.90
实收资本(或股本)	103,337.34	103,337.34	103,337.34
资本公积金	923,182.50	923,222.37	918,125.49
盈余公积金	15,022.99	0.00	0.00
未分配利润	246,492.79	239,822.12	214,592.87
归属于母公司所有者权益合计	1,288,035.61	1,266,381.83	1,236,055.69
少数股东权益	3,416.83	3,262.99	3,227.26
所有者权益合计	1,291,452.44	1,269,644.82	1,239,282.95
负债和所有者权益总计	3,285,106.09	3,244,402.63	2,877,019.85

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
营业总收入	170,007.75	110,901.47	145,115.08
营业收入	170,007.75	110,901.47	145,115.08
营业总成本	157,127.87	90,610.21	119,788.75
营业成本	121,506.59	41,142.34	58,942.03
营业税金及附加	1,460.23	1,432.06	2,571.13
销售费用	1,945.82	1,507.13	1,622.42
管理费用	11,860.12	27,537.83	25,056.98
财务费用	18,266.06	17,544.49	30,667.67
资产减值损失	2,089.05	1,446.35	928.52
其他经营收益	-29,177.65	-10,167.91	-7,077.95
投资净收益	-29,177.65	-10,167.91	-7,077.95
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-29,422.28	-10,411.88	-7,326.15
营业利润	-16,297.77	10,123.35	18,248.37
加：营业外收入	36,940.35	15,695.35	8,408.56
减：营业外支出	64.21	276.87	227.62
其中：非流动资产处置净损失	8.55	14.64	0.00
利润总额	20,578.37	25,541.82	26,429.31
减：所得税	-1,269.13	283.78	28.41
净利润	21,847.50	25,258.05	26,400.90
减：少数股东损益	153.84	28.80	590.25
归属于母公司所有者的净利润	21,693.66	25,229.25	25,810.65
综合收益总额	21,847.50	25,258.05	26,400.90
减：归属于少数股东的综合收益总额	153.84	28.80	590.25
归属于母公司普通股东综合收益总额	21,693.66	25,229.25	25,810.65

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
销售商品、提供劳务收到的现金	96,886.99	88,679.80	48,229.06
收到其他与经营活动有关的现金	475,292.13	609,472.45	719,448.25
经营活动现金流入小计	572,179.12	698,152.26	767,677.31
购买商品、接受劳务支付的现金	349,256.47	75,846.46	73,271.34
支付给职工以及为职工支付的现金	4,773.91	5,232.11	3,023.49
支付的各项税费	3,747.38	15,556.10	14,100.39
支付其他与经营活动有关的现金	113,201.03	350,379.14	257,347.59
经营活动现金流出小计	470,978.79	447,013.81	347,742.81
经营活动产生的现金流量净额	101,200.32	251,138.45	419,934.50
收回投资收到的现金	0.00	0.00	2,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	56,551.74
收到其他与投资活动有关的现金	244.63	213.26	86.79
投资活动现金流入小计	244.63	213.26	58,638.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,601.99	255,871.00	230,215.75
投资支付的现金	40,986.00	22,000.70	10,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	9.31
投资活动现金流出小计	44,587.99	277,871.70	240,225.07
投资活动产生的现金流量净额	-44,343.36	-277,658.44	-181,586.54
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	16,300.00
取得借款收到的现金	619,832.54	353,121.00	336,642.00
收到其他与筹资活动有关的现金	50,133.46	145,155.99	11,923.01
筹资活动现金流入小计	669,966.00	498,276.99	364,865.01
偿还债务支付的现金	262,265.00	347,003.00	275,832.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21,013.50	10,772.04	24,077.00
支付其他与筹资活动有关的现金	372,705.77	66,950.57	63,870.15
筹资活动现金流出小计	655,984.27	424,725.61	363,779.15
筹资活动产生的现金流量净额	13,981.73	73,551.38	1,085.87
现金及现金等价物净增加额	70,838.69	47,031.39	239,433.83
期初现金及现金等价物余额	373,401.49	326,370.10	86,936.27
期末现金及现金等价物余额	444,240.18	373,401.49	326,370.10

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	21,847.50	25,258.05	26,400.90
加：资产减值准备	2,089.05	1,446.35	1,210.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,506.64	10,126.72	9,433.26
无形资产摊销	10.15	15,232.42	13,085.43
长期待摊费用摊销	3.06	8.60	9.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.55	14.64	-322.02
财务费用	21,013.50	14,994.22	24,077.00
投资损失	-29,177.65	0.00	7,081.51
递延所得税资产减少	-1,790.21	0.00	0.00
存货的减少	-73,698.98	-26,131.46	-84,691.81
经营性应收项目的减少	301,709.68	-242,545.88	-269,315.39
经营性应付项目的增加	-148,320.95	452,734.78	688,965.89
其他	0.00	0.00	4,000.00
间接法-经营活动产生的现金流量净额	101,200.32	251,138.45	419,934.50
现金的期末余额	444,240.18	268,401.49	326,370.10
减：现金的期初余额	373,401.49	326,370.10	86,936.27
加：现金等价物的期末余额	0.00	105,000.00	0.00
间接法-现金及现金等价物净增加额	70,838.69	47,031.39	239,433.83

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）	1,080,704.31	947,493.50	895,162.50
资产负债率	60.69%	60.87%	56.92%
流动比率	2.79	0.88	0.99
综合毛利率	0.92	62.90%	59.38%
收现比	0.57	0.80	0.33
EBITDA（万元）	49,111.72	65,903.79	69,585.52
EBITDA利息保障倍数	0.67	1.92	1.95

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比 例	主营业务
启东市兴腾贸易有限公司	3,000	100%	建筑材料、金属材料、装饰装潢材料、针纺织品销售
启东腾飞建设工程综合 开发有限公司	5,000	100%	房地产开发、销售；房屋和土木工程、市政工程、基础设施工程的施工；金属材料、建筑材料、建筑装饰材料（除化学危险物品）销售
江苏省吕四海洋经济开 发区开发建设有限公司	61,980	100%	开发区内房地产开发，港口建设，开发区内基础设施建设，水利工程建设，金属材料、建筑材料、建筑装饰装修材料批发、零售。
启东市吕四污水处理有 限公司	5,000	100%	污水处理，管网施工。
启东市御龙房地产开发 有限公司	36,000	100%	房地产开发经营。土木工程建筑施工；塑钢门窗制造、销售
启东市长江船舶工业投 资发展有限公司	10,000	99.72%	投资、融资及咨询服务，国内贸易（国家禁止或限制经营项目除外，国家有专项规定的取得相关许可后方可经营），房地产开发，园林绿化工程设计、养护、施工，市政道路工程施工
启东市江海污水处理有 限公司	10,000	99.72%	污水处理，投资与资产管理
启东集万迅开发建设有 限公司	31,043	100%	标准厂房建设经营，滩涂围垦，港口建设，港口码头，船闸、桥梁和道路基础设施建设，花木种植，淡水养殖，休闲农业，园区观光，滩涂围垦项目建设，水利工程建设。
南通卓琳广告有限公司	1,043	100%	设计、制作、发布国内广告，游乐项目、滩涂围垦项目建设经营管理，水产养殖销售、花木种植销售。
启东市协兴生态渔业有 限公司	16,500	100%	许可经营项目：滩涂开发，海水养殖，水产品、农产品销售，港口建设和经营。
启东市港口服务有限公 司	50	100%	货物装卸、仓储服务、货物运输代理。
启东蝶湖酒店管理有限 公司	10,000	100%	酒店管理咨询服务、会议展览服务、大型活动组织服务、票务服务、企业投资管理。
启东国投担保有限公司	20,000	100%	融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保。其他业务：与担保服务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。
启东市旅游开发建设有 限公司	15,000	98.60%	预包装食品兼散装食品批发、零售，卷烟、雪茄烟零售（限分支机构经营）。旅游及相关产业开发、建设，投资与资产管理，旅游景区（点）经营管理，基础设施建设，旅游特色工艺品、农产品、水产品的开发、销售，商务信息咨询、酒店企业管理和会展服务，旅游业务咨询服务，绿化工程施工，物业管理。

资料来源：公司提供

附录六 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

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。