

2014 年岳阳惠临投资发展有限公司  
湘江流域重金属污染治理公司  
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  
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>

## 2014年岳阳惠临投资发展有限公司湘江流域重金属污染治理公司债券2017年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2017】跟踪第  
【672】号 01

增信方式：土地使用权  
抵押担保

债券剩余规模：13亿元

债券到期日期：2021年  
11月3日

债券偿还方式：每年付  
息一次，于债券存续期  
第3至7年每年均按债  
券发行总额的20%比例  
分期偿还债券本金

分析师

姓名：  
余佳徽 蒋申

电话：  
0755-82872850

邮箱：  
yujh@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

本期债券信用等级  
AA+  
发行主体长期信用等级  
AA  
评级展望  
稳定  
评级日期  
2017年6月22日

本次跟踪评级结果

AA+

上次信用评级结果

AA+

AA

稳定

2016年8月22日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对岳阳惠临投资发展有限公司（以下简称“公司”）及其2014年11月3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岳阳市的经济实力、临湘市经济和财政实力有所增强；公司在建项目规模较大，业务持续性较好；政府持续给予公司财政补贴方面的支持；国有土地使用权抵押的增信方式有效提升了本期债券的安全性。同时鹏元也关注到了临湘市经济总量和地方综合财力规模偏小，地方财政自给能力较弱；公司当前在建项目规模较大，面临较大的资金压力；公司资产流动性较弱，盈利能力下降，有息债务快速增加，面临一定集中偿付压力和一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 岳阳市的经济实力、临湘市经济及财政实力有所增强。2016年岳阳市和临湘市分别实现地区生产总值3,100.87亿元和233.17亿元，同比增长7.80%和8.50%；临湘市地方综合财力为37.90亿元，同比增长15.05%。
- 公司在建项目规模较大，业务可持续性较好。截至2016年末，公司项目储备较为丰富，计划总投资规模达70.58亿元，尚需投入40.68亿元，规模较大，未来收入持续性较有保障。
- 政府持续在财政补贴方面给予公司支持。2016年，政府给予公司财政补贴14,486.72万元，提升了公司的利润水平。

- 土地使用权抵押担保有效提升了本期债券信用水平。公司以评估价值为 32.11 亿元（评估基准日为 2012 年 10 月 31 日）住宅、商服出让用地为本期债券提供抵押担保，为本期债券本金及一年利息的 2.34 倍，有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- **临湘市经济总量和地方综合财力规模偏小，财政自给能力较弱。**2016 年临湘市地区生产总值为 233.17 亿元，地方综合财力为 37.90 亿元，规模均偏小，经济和财政实力偏弱。临湘市全市财政自给率为 17.15%，处于偏低水平。
- **公司当前在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建项目尚需投资 40.68 亿元，投入规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2016 年末，公司资产以应收款项、存货（代建项目及土地使用权）为主，合计占总资产之比为 89.44%，应收款项规模较大且回款时间不确定，已抵押土地资产账面价值占土地总价值比例为 43.36%，代建项目较难变现，公司资产流动性较弱。
- **公司盈利能力下降。**2016 年公司综合毛利率为 23.11%，同比大幅下降 21.11 个百分点；公司营业利润为 5,238.13 万元，同比下降 41.18%，政府补贴占公司同期利润总额的比重为 73.46%。
- **公司有息债务快速攀升，面临一定集中偿付压力。**2016 年公司有息负债为 31.96 亿元，同比增加 58.23%；公司将于 2017-2019 年内偿还有息债务本金占总量的 57.66%；公司偿债压力较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2017 年 3 月末，公司对外担保金额合计 61,000.00 万元，占期末净资产的比重为 8.19%，均未设置反担保措施，面临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）	1,089,850.68	978,413.45	763,977.13
所有者权益合计（万元）	744,851.55	721,588.45	551,112.42
资产负债率	31.66%	26.25%	27.80%
有息债务（万元）	319,550.86	201,951.24	181,669.75
流动比率	23.73	14.84	18.36
营业收入（万元）	55,053.96	33,303.76	21,998.23
补贴收入（万元）	14,486.72	2,560.00	9,451.20

利润总额（万元）	19,721.32	11,460.32	9,346.37
综合毛利率	23.11%	44.22%	23.47%
EBITDA（万元）	26,648.08	16,570.59	13,241.43
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.60	2.23
经营活动产生的现金流量净额（万元）	3,305.55	-67,884.03	-60,730.56

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

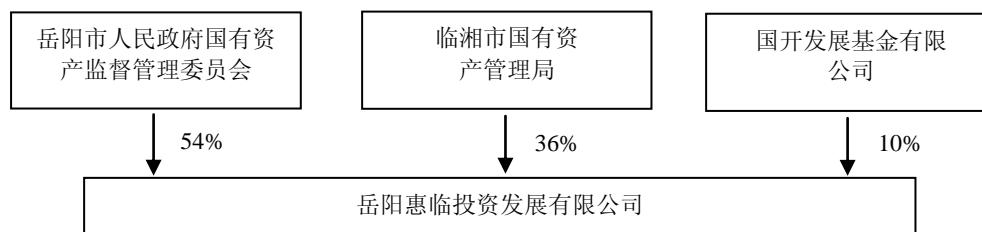
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月3日公开发行13亿元公司债券，截至2016年12月31日，公司募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、股东及实际控制人与主营业务均未发生变更。2016年6月1日，国开发展基金有限公司以货币方式出资667万元，持有公司10%股权。国开发展基金有限公司对公司的投资期限为20年，平均年化收益率不超过1.2%，投资期限内及投资期限到期后，国开发展基金有限公司有权行使投资收回选择权。截至2017年5月31日，公司注册资本和实收资本均为6,667万元，控股股东及实际控制人仍为岳阳市人民政府国有资产监督管理委员会。截至2017年5月31日，公司股权关系如下图所示。

图1 截至2017年5月31日公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2016年末，公司合并范围内有5家子公司（见附录五），较2015年末新增加一家、减少一家子公司。

表1 2016年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
临湘市扶贫开发投资有限公司	100.00%	800	负责组织实施临湘市境内易地扶贫搬迁项目的投融资服务	新设

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
临湘市兴路交通建设投资有限公司	51.00%	20,000	交通基础设施的投资建设，市政公用工程的投资建设和市政设施管理	划出

注：2016年临湘市恒盛小城镇建设投资有限公司的持股比例从2015年的100.00%减少至6.25%，未实际出资，且未开展业务，故未纳入合并范围。

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为1,089,850.68万元，所有者权益为744,851.55万元，资产负债率为31.66%。2016年度公司实现营业收入55,053.96万元，利润总额19,721.32万元，经营活动产生的现金净流入3,305.55万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 2016年岳阳市经济保持增长，增速有所放缓，产业结构有所改善

2016年岳阳市经济实力进一步增强，全年完成地区生产总值3,100.87亿元，增长7.80%。其中，第一、二、三产业增加值分别为345.84亿元、1,469.1亿元、1,285.94亿元，分别增长3.10%、6.70%、10.50%。三次产业结构从2015年的11.0:50.1:38.9调整为11.1:47.4:41.5，第三产业所占比重不断提升。按岳阳市常住人口计算，2016年人均生产总值54,582.00元，为全国人均GDP的101.12%。

岳阳市经济结构以工业为主，2016年岳阳市石化、食品、机械、医药、建材等支柱产业增加值分别同比增长3.70%、7.30%、10.60%、8.50%、1.90%。2016年全部工业增加值1,321.68亿元，比上年增长6.80%；规模以上工业增加值增长7.10%，实现利润155.37亿元，比上年增长12.20%。

岳阳市历史悠久，旅游产业发达，境内拥有以国家5A级景区岳阳楼为代表的众多知名景点。2016年，岳阳市取得国内旅游收入498.62亿元，增长50.30%。国际旅游外汇收入1.46亿美元，增长43.90%。

2016年，岳阳市消费品市场和固定资产投资持续快速发展。2016年，社会消费品零售总额达到1,142.88亿元，同比增长12.00%，消费市场保持较快增长速度。2016年岳阳市完成固定资产投资2,317.40亿元，同比增长14.50%，固定资产投资增速较上年有所下降。岳阳市完成房地产开发投资151.40亿元，比上年增长14.90%，房地产发展形势较好。

表2 2015-2016年岳阳市主要经济指标

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	3,100.87	7.80%	2,886.28	8.70%
第一产业增加值（亿元）	345.84	3.10%	317.16	3.90%
第二产业增加值（亿元）	1,469.10	6.70%	1,446.83	7.80%
第三产业增加值（亿元）	1,285.94	10.50%	1,122.29	11.60%
全年固定资产投资（亿元）	2,317.40	14.50%	2,154.71	20.40%
社会消费品零售总额（亿元）	1,142.88	12.00%	1,020.64	12.70%
进出口总额（亿美元）	14.87	31.10%	11.34	43.20%
存款余额（亿元）	2,178.35	25.70%	1,733.47	17.53%

贷款余额（亿元）	1,024.01	14.50%	894.48	14.43%
人均 GDP（元）		54,582.00		51,273.36
人均 GDP/全国人均 GDP		101.12%		102.55%

资料来源：2015-2016年岳阳市国民经济和社会发展统计公报

### 2016年临湘市经济实力有所增强，但经济规模依然偏小

2016年临湘市实现地区生产总值233.17亿元，同比增长8.50%。其中第一产业增加值完成31.28亿元，同比增加3.00%；第二产业增加值完成126.96亿元，同比增长8.30%；第三产业增加值完成74.93亿元，同比增长10.60%。2016年三次产业结构由上年13:55.5:31.5调整为13.4:54.5:32.1，第三产业比重有所提升。按临湘市常住人口计算，2016年人均生产总值45,266.94元，为全国人均GDP的83.86%。

临湘市经济结构以工业为主，2016年临湘市以农副食品加工业、精制茶加工业、化学原料和化学制品制造业为支柱产业，该等产业分别同比增长45.10%、18.70%、-4.70%。2016年全市规模工业总产值完成414.98亿元，同比增长13.50%，全年规模工业企业达到125家，完成规模工业增加值75.40亿元，同比增长8.60%。

2016年，临湘市消费品市场和固定资产投资持续快速发展。2016年，社会消费品零售总额为67.94亿元，同比增长12.20%，消费市场保持较快增长速度。2016年临湘市完成固定资产投资182.64亿元，同比增长16.10%，固定资产投资增速较上年大幅增加。临湘市全年房地产开发投资6.10亿，同比增长1.40%。实现商品房销售成交量2,569套，商品房销售面积29.88万平方米，销售金额9.29亿元。房地产发展形势较好。

表3 2015-2016年临湘市主要经济指标（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	233.17	8.50%	213.57	8.20%
第一产业增加值	31.28	3.00%	27.84	4.30%
第二产业增加值	126.96	8.30%	118.4	8.20%
第三产业增加值	74.93	10.60%	67.33	11.00%
固定资产投资	182.64	16.10%	169.12	1.00%
社会消费品零售总额	67.94	12.20%	72.58	12.80%
存款余额	156.30	20.70%	110.00	10.83%
贷款余额	70.39	7.8%	51.30	-4.45%
人均 GDP（元）		45,266.94		41,461.85
人均 GDP/全国人均 GDP		83.86%		82.92%

资料来源：2015-2016年临湘市国民经济和社会发展统计公报

### 2016年岳阳市公共财政收入保持增长，财政实力进一步增强

2016年岳阳市实现地方综合财力512.12亿元，较上年增加11.57%。从地方综合财力

结构来看，上级补助收入是岳阳市 2016 年地方综合财力的主要来源。2016 年岳阳市上级补助收入占地方综合财力的比例 52.50%，岳阳市对上级补助存在一定依赖。结构方面，岳阳市上级补助收入主要为一般性转移支付收入，2016 年一般性转移支付收入占上级补助收入之比为 56.55%。

2016 年岳阳市实现公共财政收入 152.04 亿元，同比增加 18.80%。从公共财政收入结构来看，2016 年税收收入为 70.29 亿元，同比增长 14.50%。结构方面，2016 年税收收入占公共财政收入的比重 46.23%，岳阳市公共财政收入的质量和稳定性一般。岳阳市政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入。2016 年岳阳市取得政府性基金收入 89.22 亿元，同比增加 6.57%。

从财政支出来看，2016 年公共财政支出为 431.02 亿元，与上年相比增加 14.69%。岳阳市公共财政支出主要用于城乡社区、公共服务、教育、社会保障和就业等方面。2016 年政府性基金支出为 78.23 亿元，较上年同比增加 4.89%。自给率方面，2016 年岳阳市公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 35.27%，与上年相比变动不大，自给能力一般。

表 4 岳阳市 2015-2016 年全市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
<b>地方综合财力</b>	<b>512.12</b>	<b>459.00</b>
(一) 公共财政收入	152.04	127.98
其中：税收收入	70.29	61.39
非税收入	81.75	66.59
(二) 上级补助收入	273.56	242.15
其中：一般性转移支付收入	154.69	132.76
专项转移支付收入	110.15	97.82
返还性收入	8.72	11.57
(三) 政府性基金收入	89.22	83.72
(四) 财政专户管理资金收入	6.29	5.15
<b>财政支出</b>	<b>515.31</b>	<b>455.27</b>
(一) 公共财政支出	431.02	375.80
(二) 政府性基金支出	78.23	74.58
(三) 财政专户管理资金支出	6.06	4.89
<b>财政自给率</b>	<b>35.27%</b>	<b>34.06%</b>

注：财政自给率=一般预算收入/一般预算支出。

资料来源：岳阳市财政局，其中 2015 年数据为初步决算数据。

#### 2016年，临湘市地方综合财力快速增加，但规模依然较小且财政自给能力较弱

2016年，受益于政府性基金收入大幅增加，临湘市地方综合财力为379,024万元，同比增长15.05%。从地方综合财力结构来看，上级补助收入仍是临湘市财政收入的主要来

源。

2016年，临湘市公共财政收入为50,940万元，同比增长29.14%，其中，税收收入占公共财政收入比重为63.36%。2016年临湘市获得上级补助收入237,230万元，同比增加1.30%，占全市财政收入的比重为62.59%，是临湘市地方综合财力的最大来源，地方财政对上级补助存在较大依赖。

2016年，临湘市政府性基金收入为90,854万元，同比大幅增加62.77%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。但是，考虑到临湘市政府性基金收入受本地区经济发展、当地招商、房地产交易市场和土地一级交易市场引资情况等多方面影响，存在一定不确定性。

从财政支出来看，公共财政支出是临湘市财政支出的主要构成，占财政支出比重为81.88%。2016年公共财政支出规模为296,987万元，同比增加8.49%。2016年临湘市财政自给率分别为17.15%，均较上年略有上升，但仍处于较低水平。

**表5 2015-2016年临湘市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
<b>地方综合财力</b>	<b>379,024</b>	<b>329,455</b>
(一) 公共财政收入	50,940	39,445
其中：税收收入	32,276	29,517
非税收入	18,664	9,928
(二) 上级补助收入	237,230	234,181
其中：一般性转移支付收入	135,739	132,560
专项转移支付收入	95,353	95,381
返还性收入	6,138	6,240
(三) 政府性基金收入	90,854	55,819
<b>财政支出</b>	<b>362,730</b>	<b>324,463</b>
(一) 公共财政支出	296,987	273,756
(二) 政府性基金支出	65,743	50,707
<b>财政自给率</b>	<b>17.15%</b>	<b>14.41%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：临湘市财政局

## 四、经营与竞争

公司主营业务主要包括征拆迁服务、代建项目、土地开发等。受益于代建项目回购收入增加，2016年公司主营业务收入为52,155.29万元，同比增加66.80%。从收入结构来看，代建项目回购收入成为公司主营业务收入的最大来源，占主营业务收入比重为

58.26%。2016年受土地出让市场需求变化的影响，公司土地收入大幅下滑；征拆迁服务收入与去年相比变动不大。毛利率方面，受毛利率较低的代建项目回购收入大幅增加的影响，公司综合毛利率大幅下滑。

**表6 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
代建项目回购收入	30,386.85	17.60%	0.00	0.00%
征拆迁服务收入	21,442.07	20.77%	22,627.95	23.08%
土地收入	326.38	7.02%	8,640.00	87.96%
<b>合 计</b>	<b>52,155.29</b>	<b>18.84%</b>	<b>31,267.95</b>	<b>41.00%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建项目规模较大，其中代建项目未来业务持续性有保障，但募投项目未来能否顺利出让并实现收入尚不确定；同时，收入回款时间具有一定不确定性且项目建设资金需求大，公司面临较大的资金压力

根据“临政发【2010】2号”文件，为推进临湘市城市基础设施建设，临湘市人民政府每年根据城市规划，授予权利公司以代建投资建设的模式承担一定的基础设施建设任务，并对代建项目进行回购。在代建投资建设模式下，项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用和工程投资等全部支出由公司先行垫付，项目完工后由临湘市财政投资评审中心评审并出具评审确认表，由临湘市财政局根据审价报告进行回购，并给予一定的利润，利润率因具体项目不同而有所差异。值得注意的是，上述文件并未对临湘市财政局的回款时间进行约定，临湘市财政局付款安排受其资金安排影响，回款时间存在一定不确定性。

2016年，临湘市财政局对湖南岳阳临湘市城市生活垃圾填埋处理工程项目、临湘市源潭河上游河段综合治理工程进行了回购。临湘市财政局审定该项目成本为25,038.76万元，确认回购款金额30,386.85万元，毛利率为17.60%。

**表7 2016年公司代建项目回购情况（单位：万元）**

项目名称	本年收入	本年成本
湖南岳阳临湘市城市生活垃圾填埋处理工程项目	10,689.35	8,808.02
临湘市源潭河上游河段综合治理工程	19,697.50	16,230.74
<b>合计</b>	<b>30,386.85</b>	<b>25,038.76</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司主要在建项目计划总投资规模达70.58亿元，尚需投资40.68亿元，其中主要代建项目合计17个（不含零星项目），计划投资39.35亿元，尚需投资25.92亿元，代建项目通过政府回购实现收入，后续随着该部分项目的完工验收，可为公司带来一定

的收入。

截至2016年末，本期债券募投项目临湘市桃林河重金属底泥污染治理工程、源潭河环境综合治理工程等6个项目尚未完工。根据《临湘市人民政府办公室关于城市重点工程建设项目建设提供平衡收益的通知》和《临湘市人民政府办公室关于原桃林铅锌矿区重金属污染治理项目提供平衡收益的说明》，募投项目顺利实施后，将整理出可供出让商服用地4,850亩，可供出让工业用地748.83亩，上述土地扣除税费及成本后预计土地出让净收益为39.02亿元。截至2016年末，本期债券募投项目已完成投资13.82亿元，已使用募集资金13.00亿元，后续仍需投资12.82亿元。

总的来说，公司当前主要的在建项目规模较大，公司未来收入持续性较有保障，但我们也注意到公司主要在建项目未来仍需投入40.68亿元，投资规模较大，回款时间不确定，将面临较大的资金压力。

**表8 截至2016年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目名称	计划投资额	已投资额	收益方式
临湘市桃林河重金属底泥污染治理工程	121,272.74	62,000.00	招拍挂返还收入
源潭河环境综合治理工程	74,945.00	32,000.00	招拍挂返还收入
钓具（浮标）产业创新创业园项目	67,000.00	6,714.72	回购
长安文化创意园建设项目	57,000.00	4,700.10	回购
城乡供水一体化明改暗工程	35,400.00	6,040.89	回购
湘北大道提质改造工程	30,900.00	21,392.39	回购
临湘市铅锌采选区域重金属污染土壤治理工程	30,000.13	18,930.34	招拍挂返还收入
临湘市政务中心建设项目	25,000.00	3,799.81	回购
临湖公路三期（长安南桥-季台坡）改造项目	22,000.00	18,036.94	回购
中心城区提质改造工程	18,406.00	7,127.51	回购
国有林场棚改安置区项目	17,100.00	11,025.92	回购
太阴庙建设工程项目	17,000.00	344.63	回购
原桃林铅锌矿含重金属尾砂库综合治理工程	16,451.40	11,356.57	招拍挂返还收入
白云湖安置点	15,900.00	680.20	回购
桃林铅锌矿重金属废渣治理工程	15,518.31	9,463.81	招拍挂返还收入
羊楼司 601 工程	15,000.00	398.41	回购
临湘市城市棚户区改造项目-临湘大道棚改	12,800.00	12,168.25	回购
临湘市云湖大道路网工程	12,000.00	11,381.51	回购
临湖公路提质改造项目	12,000.00	8,799.28	回购
儒溪农民集中住房项目	12,000.00	9,358.16	回购
羊楼司农民集中住房项目	12,000.00	10,529.92	回购

湘北楠竹产业园科技园项目	12,000.00	1,856.58	回购
湖南桃林铅锌矿重金属污染地区安全饮水工程项目	8,161.18	4,416.45	招拍挂返还收入
零星项目	45,918.50	26,468.05	回购
<b>合计</b>	<b>705,773.26</b>	<b>298,990.44</b>	

注：计划总投资小于10,000.00万元的项目合并为零星项目

采取招拍挂返还收入的项目均为本期债券募投项目

项目计划总投资包含流动资金

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司征拆迁服务收入有所下降，未来该等收入受房地产市场影响，存在一定不确定性

为加快临湘市城区内征地拆迁安置工作，临湘市政府采取委托大包干的方式，将土地征拆迁涉及的土地征收、房屋拆迁、杆线迁移、构造物补偿、工作经费、奖励经费等一切与征地拆迁安置相关的工作委托公司进行。征地拆迁安置过程中支付的所有费用由公司先行垫付，临湘市政府于每年年底前，根据公司当年度征地拆迁垫付投入按照成本加成30.00%比例支付给公司作为收益，作为征地拆迁收益，年度垫付资金由临湘市政府指定临湘市财政投资评审中心核定。2016年，公司确认征拆迁服务成本16,988.72万元，确认收入21,442.07万元。

**表9 2016年公司征拆迁服务收入情况（单位：万元）**

项目名称	本年收入	本年成本
2016年临湘配置用地	21,442.07	16,988.72

注：受营改增政策的影响，公司本年收入为剔除增值税后的收入。

资料来源：公司提供，鹏元整理

值得注意的是，房地产市场和土地一级市场的波动将会影响政府的国有土地出让收入，进而影响到政府的征地拆迁规划，从而对公司的征地拆迁服务业务造成不利影响。

公司土地转让收入大幅下滑，但公司土地资产较丰富，预期未来仍将给公司带来一定的土地转让收入，且需关注该等收入受临湘市招商引资和土地交易价格影响而存在的波动性

临湘市土地收购储备中心根据土地市场的调控需要，以及市政建设规划，对公司拥有的土地资产进行了收购，形成了公司的土地收入。2016年，公司将临湘市长运加油站搬迁改建项目地块通过招拍挂程序出让，确认土地收入326.38万元，毛利率为7.02%，该等收入毛利率同比大幅下降。当前，房地产市场前景及相关土地政策不明朗，土地市场价格波动较为剧烈，不同区位的地块价格差别较大，毛利率波动较大。

**表10 2016年公司土地收入情况（单位：万元）**

项目名称	本年收入	本年成本
------	------	------

临湘市长运加油站搬迁改建项目	326.38	303.47
资料来源：公司提供，鹏元整理		

截至2016年末，公司存货中拥有土地资产696.24万平方米，账面价值达57.23亿元，其中商住类土地账面价值42.12亿元，面积345.78万平方米；公益性土地账面价值15.11亿元，面积350.46万平方米。其中未用于抵押的土地账面价值为32.41亿元；无形资产中拥有土地资产2.73万平方米，账面原价值总计0.93亿元，均未抵押。

截至2016年末，公司土地资产仍较丰富，未来预计仍将给公司带来一定的土地转让收入，但这部分收入的实现受临湘市招商引资状况和土地交易价格的影响较大。

#### **2016年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的支持**

公司作为临湘市重要的基础设施建设实施主体，承担了较重的基础设施建设任务和公共服务职能。为增强公司的持续经营能力以及缓解公司资金压力，2016年临湘市政府通过财政补贴的方式继续给予公司较大支持。根据临财函【2016】16号文《关于对岳阳惠临投资发展有限公司给予财政补贴的决定》，给予公司财政补助14,486.72万元，占同期利润总额的73.46%，提升了公司的利润水平。

## **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中审亚太会计师事务所（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，2015年数据采用2016年审计报告的期初数。2016年审计报告采用新会计准则编制。2016年公司纳入合并报表范围的主体新增1家，减少1家。（具体见表1）。

### **资产结构与质量**

#### **2016年公司资产规模持续增长，应收款项账龄较长有一定坏账风险，土地资产流动性较差且抵押规模较大，公司资产流动性较弱**

受益于2016年公司在建项目规模快速增加，公司资产规模随之快速扩张。截至2016年末，公司总资产为1,089,850.68万元，较2015年底增长11.39%。从资产结构上看，公司资产仍以流动资产为主，2016年末流动资产占比为96.96%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2016年末，公司货币资金为73,340.09万元，主要为银行存款。2016年末公司货币资金无抵押、冻结

等对变现有限制或存放境外、或存在潜在回收风险的款项。2016年末，公司应收账款余额为65,417.32万元，全部为应收临湘市财政局的项目回购款，账龄均在一年以上。截至2016年末，公司其他应收款余额为47,457.82万元，主要为应收湖南临湘工业园区管理委员会、岳阳娄衡泰康贸易有限公司、临湘市路鑫公路建设发展有限公司、岳阳亿利达建设工程有限公司、兴路交通建设投资有限公司等政府机构及合作对象的往来款，其他应收款前五名其他应收款占比为66.24%，平均账龄较长，回款时间不确定，存在一定的坏账风险。公司存货包括存量土地和项目开发成本，项目开发成本主要是公司代建项目工程成本。2016年公司存货为853,620.28元，同比增加16.01%，主要系项目开发成本净增加了95,159.82万元所致。截至2016年末，公司存货科目下土地使用权共49宗，合计账面价值为572,258.00万元，面积为6,962,361.50平方米，占总资产之比为52.51%，为公司资产的最大组成部分，本年新增一宗面积为147,239.80平方米，价值为22,666.28万元的土地，但尚未办理土地权证。存货科目下21宗账面价值248,135.49万元，面积为2,795,826.95平方米的土地使用权已抵押，抵押土地的账面价值占土地总价值之比为43.36%。

表 11 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	73,340.09	6.73%	42,002.85	4.29%
应收账款	65,417.32	6.00%	53,109.99	5.43%
其他应收款	47,457.82	4.35%	94,756.94	9.68%
存货	853,620.28	78.32%	735,794.18	75.20%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,056,685.06</b>	<b>96.96%</b>	<b>931,661.44</b>	<b>95.22%</b>
固定资产	18,021.52	1.65%	18,756.15	1.92%
无形资产	8,268.36	0.76%	8,509.17	0.87%
<b>非流动资产合计</b>	<b>33,165.62</b>	<b>3.04%</b>	<b>46,752.01</b>	<b>4.78%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,089,850.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>978,413.45</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为固定资产和无形资产。公司固定资产主要为房屋建筑物、运输工具、电子设备及其他等。截至2016年末，公司固定资产净额为18,021.52万元；无形资产为2012年临湘市政府无偿注入的国有房屋资产所在的土地，共2.73万平方米，账面价值8,268.36万元。

总体来看，2016年公司资产规模持续增长，主要由在建的代建项目、土地资产及应收款项构成，且应收款项账龄较长有一定坏账风险，已抵押土地资产规模相对较大，公司资产流动性较弱。

## 盈利能力

**2016年公司营业收入上升，但盈利能力下降，利润总额对政府补助的依赖仍然较大**

2016年公司实现营业收入55,053.96万元，同比增加65.31%，主要系本年度建项目回购收入大幅增加所致。毛利率方面，公司本年综合毛利率为23.11%，同比大幅下降21.11个百分点，主要系毛利率较低的代建项目回购收入大幅增加所致。截至2016年末，公司在建的代建项目规模较大，且公司账上土地资产较丰富，后续随着代建项目的完工回购和征地拆迁业务的发展，公司未来收入来源相对较为有保障。但当前房地产市场政策存在一定不确定性，可能对公司的征地拆迁服务业务和土地业务造成不利影响，预计公司未来收入规模存在一定的波动性。

受营业成本大幅增加的影响，公司营业利润较上年同比下降41.18%，为5,238.13万元，公司盈利能力有所下降。2016年公司获得政府补助14,486.72万元，占同期利润总额的比重为73.46%，占比较上年大幅提升51.12个百分点，公司对政府补贴的依赖较大。

总体来说，2016年公司营业收入规模提升，但盈利能力有所下降，利润水平对政府补助有较大依赖性。

**表 12 公司主要盈利指标**

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	55,053.96	33,303.76
营业利润（万元）	5,238.13	8,904.82
补贴收入（万元）	14,486.72	2,560.00
利润总额（万元）	19,721.32	11,460.32
综合毛利率	23.11%	44.22%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营净现金流有所改善，但对筹资活动存在依赖，后续仍面临较大的融资压力**

2016年公司营业收入持续增加，但收现情况同比有所下降。2016年，公司收到的政府补助以及收到的往来款均较上年大幅增加，其中往来款项流入为44,755.22万元。受此影响，2016年公司经营活动现金流净流入3,305.54万元，经营性现金流情况有所改善。

从投资活动看，公司投资活动主要表现为资金拆借支出41,834.95万元，同时投资活动现金流入较上年大幅下降。2016年公司投资活动表现为现金净流出45,317.49万元。

截至2016年底，公司主要的在建项目未来仍需投资40.68亿元；公司作为临湘市重

要的代建基础设施业务和土地业务的主体，后续承担的任务较重，面临较大的资金压力，公司需要依靠筹资活动来弥补经营活动与投资活动的资金缺口。2016 年公司净筹资规模为 73,349.18 万元。从筹资渠道看，2016 年公司资金来源主要是向银行等金融机构借款和发行债券，分别取得现金流入 150,029.50 万元和 18,000.00 万元。总体来看，公司经营业务快速扩张及偿还债务对资金需求较大，但主营业务收现情况变动较大，公司资金压力较大，仍需依赖外部融资实现资金平衡。

**表 13 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.81	1.98
销售商品、提供劳务收到的现金	44,463.26	66,087.36
收到的其他与经营活动有关的现金	59,432.14	4,273.13
经营活动现金流入小计	103,895.40	70,360.49
购买商品、接受劳务支付的现金	97,353.67	103,279.24
支付的其他与经营活动有关的现金	2,665.89	34,515.53
经营活动现金流出小计	100,589.86	138,244.52
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,305.54</b>	<b>-67,884.03</b>
投资活动现金流入小计	975.65	60,751.78
投资活动现金流出小计	46,293.14	17,042.53
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-45,317.49</b>	<b>43,709.25</b>
筹资活动现金流入小计	171,529.50	57,415.00
筹资活动现金流出小计	98,180.32	23,503.18
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>73,349.18</b>	<b>33,911.82</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>31,337.23</b>	<b>9,737.04</b>

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

### 2016年公司负债水平快速增加，公司利润对债务和利息的覆盖能力提升

受公司长期借款大幅增加影响，截至 2016 年末，公司负债总额 344,999.13 万元，同比增长 34.33%；所有者权益合计 744,851.55 万元，同比上升 3.22%，主要源于公司未分配利润的积累；负债与所有者权益比率为 46.32%，同比上升 10.73 个百分点，所有者权益对负债的保障程度下降，公司对长期负债的偿付能力减弱。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	344,999.13	256,824.99
所有者权益	744,851.55	721,588.46

负债与所有者权益比率	46.32%	35.59%
------------	--------	--------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债为300,460.86万元，占公司负债规模的比例为87.09%，占比较去年有所增加。

公司流动负债由短期借款和其他应付款构成。截至2016年末，公司短期借款余额为15,000.00万元，包括信用借款10,000.00万元和保证借款5,000.00万元。2016年末，公司其他应付款规模为22,431.14万元，主要系应付临湘市人民医院、临湘市妇幼保健院、临湘市中医院等事业单位的往来款。

**表 15 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	15,000.00	4.35%	7,900.00	3.08%
其他应付款	22,431.14	6.50%	49,604.88	19.31%
<b>流动负债合计</b>	<b>44,538.27</b>	<b>12.91%</b>	<b>62,773.75</b>	<b>24.44%</b>
长期借款	128,639.00	37.29%	33,954.00	13.22%
应付债券	148,000.00	42.90%	130,000.00	50.62%
长期应付款	23,821.86	6.90%	30,097.24	11.72%
<b>非流动负债合计</b>	<b>300,460.86</b>	<b>87.09%</b>	<b>194,051.24</b>	<b>75.56%</b>
<b>负债合计</b>	<b>344,999.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>256,824.99</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	319,550.86	92.62%	201,951.24	78.63%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2016年末公司长期借款为128,639.00万元，主要为质押借款106,889.00万元，其余为抵押借款、保证+抵押+质押借款。截至2016年末，公司应付债券余额为148,000.00万元，同比增加13.85%，主要系公司于2016年12月12日获准非公开发行总额不超过3亿元的公司债券，其中2016年已成功发行并到账1.8亿元（“16惠临债”，发行利率为6.135%，期限为3年）。截至2016年末，公司长期应付款规模为23,821.86万元，主要系应付国开基金发展有限公司、湖南省扶贫开发投资有限公司、临湘市第二中学等政府机构及事业单位的款项。

公司有息负债包括短期借款、长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2016 年末，公司有息负债规模为 319,550.86 万元，同比增加 58.23%，主要系公司对资金的需求不断增加所致。我们注意到目前公司在建的代建项目较多，资金需求较大，预计未来公司有息债务规模将继续增长。公司将于 2017-2019 年内分别偿还 86,282 万元、32,460 万元、65,520 万元，未来短期内将面临一定集中偿付压力。

**表 16 2016 年后公司每年需偿还的有息负债本金（单位：万元）**

项目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
本金	86,282	32,460	65,520	135,289

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司流动比率为 23.73，均较去年有所增加，主要系本年流动负债减少所致。2016 年，公司资产负债率为 31.66%，负债水平有所上升。我们也注意到，公司资产以土地资产和在建的代建项目为主，流动性较弱，一定程度上削弱了资产对债务的保障能力。受 2016 年公司 EBITDA 大幅增加的影响，公司 EBITDA 对利息及有息负债的保障程度均有所提升。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2016年	2015年
资产负债率	31.66%	26.25%
流动比率	23.73	14.84
EBITDA（万元）	26,648.08	16,570.65
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.60
有息债务/EBITDA	11.99	12.19

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

土地使用权抵押的增信方式有效提升了本期债券的信用水平，但公司未对抵押物进行重新评估

公司以其拥有的19宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。经湖南新融达土地评估有限责任公司出具的编号为湘新融达地（2013）（估）字第577号《土地估价报告》（评估基准日为2012年10月31日），上述抵押物评估价值合计为321,088.43万元，为本期债券本金及一年利息的2.34倍。根据公司与华融湘江银行岳阳分行签署了《资产抵押协议》和《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，当债权人认为必要时，公司应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。但截至2017年5月31日，公司未对本期债券抵押物进行重新评估。

表 18 抵押物资产基本情况（单位：平方米，元/平方米，万元）

国有土地使用证证号	用途	土地性质	土地面积	评估单价	评估总价
临国用（2010）第 573 号		出让	34,680.67	2,982.00	10,341.78
临国用（2010）第 575 号	商服用地	出让	100,142.39	2,982.00	29,862.46
临国用（2010）第 577 号		出让	20,699.42	3,310.00	6,851.51
临国用（2010）第 578 号		出让	7,741.17	1,854.00	1,435.21
临国用（2010）第 579 号	住宅用地	出让	16,566.68	1,412.00	2,339.22

临国用(2010)第581号		出让	94,666.70	1,096.00	10,375.47
临国用(2010)第582号	商服用地	出让	100,000.00	2,926.00	29,260.00
临国用(2011)第391号		出让	208,170.63	973.00	20,255.00
临国用(2011)第392号		出让	194,796.10	973.00	18,953.66
临国用(2011)第393号		出让	197,820.83	973.00	19,247.97
临国用(2011)第394号		出让	197,555.91	973.00	19,222.19
临国用(2011)第395号		出让	190,210.62	973.00	18,507.49
临国用(2011)第396号		出让	201,595.00	973.00	19,615.19
临国用(2011)第397号		出让	199,852.53	973.00	19,445.65
临国用(2011)第398号		出让	204,590.17	973.00	19,906.62
临国用(2011)第399号		出让	203,930.95	973.00	19,842.48
临国用(2011)第400号		出让	197,513.83	973.00	19,218.10
临国用(2011)第401号		出让	204,158.23	973.00	19,864.60
临国用(2011)第402号		出让	170,029.07	973.00	16,543.83
<b>合计</b>	-	-	<b>2,744,720.90</b>	-	<b>321,088.43</b>

注：公司已办妥抵押手续，他项权证号为：临他项（2014）059号-060号，临他项（2015）019号-035号。

资料来源：湘新融达地（2013）（估）字第577号《土地估价报告》

## 七、或有事项分析

截至2017年3月31日，公司对外担保金额合计为61,000.00万元，占2016年末净资产比重为8.19%，被担保方主要为政府设立的企业、事业单位及公司业务往来的对象，均无反担保措施，面临一定或有负债风险。

表 18 截至 2017 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保期限	是否有反担保
临湘市第二中学	3,000.00	2015.6-2020.6	无
临湘市妇幼保健院	3,000.00	2015.1-2017.1	无
临湘市妇幼保健院	1,000.00	2016.1-2021.1	无
临湘市恒盛小城镇建设投资有限公司	7,500.00	2016.12-2017.12	无
临湘市团湾水库供水有限责任公司	4,000.00	2013.12-2017.12	无
临湘市兴路交通建设投资有限公司	20,000.00	2016.11-2021.11	无
临湘市兴路交通建设投资有限公司	3,000.00	2016.8-2019.8	无
临湘市永安教育建设投资有限公司	9,500.00	2016.4-2024.4	无
临湘市永安教育建设投资有限公司	8,000.00	2016.12-2017.12	无
临湘市中医医院	2,000.00	2014.1-2020.12	无
<b>合计</b>	<b>61,000.00</b>		

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2016年，岳阳市的经济实力、临湘市经济和财政实力有所增强，公司在建项目规模较大，业务持续性较好，政府持续给予公司财政补贴方面的支持，国有土地使用权抵押的增信方式有效提升了本期债券的安全性。

同时，鹏元关注到，临湘市经济总量和地方综合财力规模偏小，地方财政自给能力较弱，公司当前在建项目规模较大，面临较大的资金压力，资产流动性较弱，公司盈利能力下降，利润主要依靠政府补贴，公司有息债务快速增加，面临一定集中偿付压力及一定或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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	73,340.09	42,002.85	32,265.81
短期投资	0.00	0.00	60,000.00
应收利息	1,840.48	865.48	149.66
应收账款	65,417.32	53,109.99	85,310.52
其他应收款	47,457.82	94,756.94	52,778.46
预付账款	0.00	5,132.00	4,510.00
存货	853,620.28	735,794.18	498,284.72
一年内到期的非流动资产	15,000.00	0.00	0.00
其他流动资产	9.07	0.00	60,000.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,056,685.06</b>	<b>931,661.44</b>	<b>733,299.17</b>
长期股权投资	6,875.74	4,486.69	2,486.31
固定资产	18,021.52	18,756.15	19,441.68
无形资产	8,268.36	8,509.17	8,749.97
其他非流动资产	0.00	15,000.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>33,165.62</b>	<b>46,752.01</b>	<b>30,677.96</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,089,850.68</b>	<b>978,413.45</b>	<b>763,977.13</b>
短期借款	15,000.00	7,900.00	3,000.00
应付账款	0.00	3,999.52	0.00
应付职工薪酬	11.57	11.57	71.73
应交税金	1,849.81	102.03	0.00
应付利息	1,155.75	1,155.75	0.00
其他应付款	22,431.14	49,604.88	30,657.55
一年内到期的非流动负债	4,090.00	0.00	6,200.00
<b>流动负债合计</b>	<b>44,538.27</b>	<b>62,773.75</b>	<b>39,929.28</b>
长期借款	128,639.00	33,954.00	31,779.00
应付债券	148,000.00	130,000.00	131,155.75
长期应付款	23,821.86	30,097.24	9,535.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>300,460.86</b>	<b>194,051.24</b>	<b>172,469.75</b>
<b>负债合计</b>	<b>344,999.13</b>	<b>256,824.99</b>	<b>212,399.03</b>
实收资本	6,667.00	6,000.00	6,000.00
资本公积	638,009.62	635,784.74	477,434.70
盈余公积	9,899.20	8,130.48	6,767.77
未分配利润	90,487.32	71,481.78	60,909.94
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>745,063.14</b>	<b>721,397.00</b>	<b>551,112.42</b>
少数股东权益	-211.59	191.46	465.68
<b>所有者权益合计</b>	<b>744,851.54</b>	<b>721,588.45</b>	<b>551,578.09</b>

负债及所有者权益合计 1,089,850.68 978,413.45 763,977.13

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	项目	2014年
<b>一、营业收入</b>	<b>55,053.96</b>	<b>33,303.76</b>	<b>一、主营业务收入</b>	<b>21,998.23</b>
减：营业成本	42,330.95	18,576.97	减：主营业务成本	16,834.88
营业税金及附加	198.19	0.00	<b>二、主营业务利润</b>	<b>5,163.35</b>
销售费用	0.00	0.00	加：其他业务利润	65.32
管理费用	2,090.97	1,898.66	减：管理费用	2,408.64
财务费用	5,783.88	4,049.13	财务费用	3,072.03
资产减值损失	496.53	1,414.16	<b>三、营业利润</b>	<b>-252.00</b>
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	加：投资收益	147.16
投资收益	1,084.69	1,539.98	补贴收入	9,451.20
<b>二、营业利润</b>	<b>5,238.13</b>	<b>8,904.82</b>	<b>四、利润总额</b>	<b>9,346.36</b>
加：营业外收入	14,486.72	2,560.00	减：少数股东本期损益	-501.23
减：营业外支出	3.53	4.50	<b>五、净利润</b>	<b>9,847.59</b>
<b>三、利润总额</b>	<b>19,721.32</b>	<b>11,460.32</b>		
减：所得税费用	0.00	0.00		
<b>四、净利润</b>	<b>19,721.32</b>	<b>11,460.32</b>		

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	44,463.26	66,087.36	33,457.13
收到的其他与经营活动有关的现金	59,432.14	4,273.13	23,181.17
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>103,895.40</b>	<b>70,360.49</b>	<b>56,638.30</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	97,353.67	103,279.24	82,308.71
支付给职工以及为职工支付的现金	468.27	396.88	255.73
支付各项税费	102.03	52.87	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	2,665.89	34,515.53	34,804.42
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>100,589.86</b>	<b>138,244.52</b>	<b>117,368.86</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,305.55</b>	<b>-67,884.03</b>	<b>-60,730.56</b>
收回投资所收到的现金	0.00	60,000.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	975.65	751.78	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>975.65</b>	<b>60,751.78</b>	<b>0.00</b>
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3.68	42.53	97.72
投资支付的现金	4,280.00	2,000.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	42,009.46	15,000.00	60,000.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>46,293.14</b>	<b>17,042.53</b>	<b>60,097.72</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-45,317.49</b>	<b>43,709.25</b>	<b>-60,097.72</b>
吸收投资所收到的现金	3,500.00	28,960.00	0.00
取得借款所收到的现金	150,029.50	28,455.00	17,300.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	18,000.00	0.00	130,000.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>171,529.50</b>	<b>57,415.00</b>	<b>147,300.00</b>
偿还债务所支付的现金	46,063.00	13,122.00	11,379.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	16,002.34	10,381.18	3,463.34
支付其他与筹资活动有关的现金	36,114.98	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>98,180.32</b>	<b>23,503.18</b>	<b>14,842.34</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>73,349.18</b>	<b>33,911.82</b>	<b>132,457.66</b>
现金及现金等价物净增加额	31,337.23	9,737.04	11,629.39

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
<b>净利润</b>	<b>19,721.32</b>	<b>11,460.32</b>	<b>9,847.59</b>
加： 少数股东损益	0.00	0.00	-501.23
资产减值准备	496.53	1,414.16	293.74
固定资产折旧	721.07	728.06	696.69
无形资产摊销	240.80	240.80	240.80
财务费用（收益以“-”号填列）	5,964.89	4,141.41	2,176.12
投资损失（收益以“-”号填列）	-1,084.69	-1,539.98	-147.16
存货的减少（增加以“-”号填列）	-99,498.41	-88,210.10	-64,047.14
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	26,093.92	-2,004.16	-34,230.72
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	50,650.12	5,885.45	24,940.76
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,305.55</b>	<b>-67,884.02</b>	<b>-60,730.56</b>

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	23.11%	44.22%	23.47%
负债与所有者权益比率	46.32%	35.59%	38.54%
资产负债率	31.66%	26.25%	27.80%
流动比率	23.73	14.84	18.36
EBITDA（万元）	26,648.08	16,570.65	13,241.43
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.60	2.23

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日纳入公司合并范围的子公司(单位: 万元)

企业名称	直接持股比例	注册资本	主营业务	子公司级次
临湘市保障性安居工程建设投资有限公司	100.00%	7,000	保障性安居工程项目的投资和开发建设，城市棚户区和旧城改造项目的综合开发建设等	一级
临湘市长盛建设投资有限公司	54.55%	3,000	市政工程建设投资、土地开发整理	一级
临湘市兴城置业有限公司	100.00%	1,000	房地产开发	二级
临湘市惠临置业有限公司	100.00%	3,000	房地产开发经营、销售；房屋租赁	一级
临湘市扶贫开发投资有限公司	100.00%	800	负责组织实施临湘市境内易地扶贫搬迁项目的投融资服务。	二级

注：湖南中睿资产管理有限公司尚未实际出资，且为开展业务，故不纳入合并范围

资料来源：公司 2016 年审计报告

## 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	(营业收入—营业成本) /营业收入×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/(计入财务费用的利息支出+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×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+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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。