

2014 年江苏句容福地生态科技有限公司

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
【459】号 01

增信方式: 国有土地使用
权抵押担保

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期:

2021 年 3 月 21 日

债券偿还方式:

每年付息一次, 在本期
债券存续期的第 5、6、
7 年末分别按照债券发
行总额 30%、30%、40%
的比例偿还债券本金。

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

2014 年江苏句容福地生态科技有限公司公司债券 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 06 月 26 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对江苏句容福地生态科技有限公司 (以下简称“句容福地”或“公司”) 及其 2014 年 3 月 21 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该等级的评定考虑到 2016 年句容市经济总量持续提升, 财政实力进一步增强, 地方政府支持力度较大, 公司已完工待回购项目规模较大、未来回购收入较有保障, 公司抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平; 同时我们也关注到公司资产流动性较弱, 资金支出压力较大, 面临较大偿债压力以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 句容市经济总量持续提升, 财政实力进一步增强。2016 年句容市实现地区生产总值 493.2 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 9.3%; 实现地方综合财力 108.61 亿元, 同比增长 8.84%。
- 地方政府支持力度较大。公司作为句容市市政工程建设、土地整理、生态农业建设的开发运营主体, 继续在资金注入、财政补贴等方面得到当地政府较大力度的支持, 2016 年政府通过划拨资金方式增加公司资本公积 12.80 亿元, 拨付 3.77 亿元作为公司财政补贴收入, 一定程度提升了公司资本实力和盈利水平。
- 公司已完工待回购项目规模较大, 未来回购收入较有保障。截至 2016 年末, 对于公司承建的生态农业项目, 政府尚需回购 35.75 亿元, 项目建设收益将确认为公司

投资收益；公司除募投项目外的在建、拟建项目总投资金额 55.31 亿元，已投资金额 35.30 亿元，项目均与政府签订回购协议，未来公建项目回购收入较有保障。

- **抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平。**公司以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日、评估价值为 31.11 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券未偿还本金及一年利息总和的 2.41 倍，抵押土地资产仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **资产流动性较弱。**2016 年末公司其他应收款和存货分别占总资产的 19.95% 和 59.95%，其中其他应收款 80.82 亿元，主要是应收其他单位的往来款，对营运资金形成较大占用，且回收时间具有一定的不确定性；存货主要包括工程开发成本和土地资产，土地资产账面价值 214.68 亿元，其中 84.96% 的土地已用于抵押，整体资产流动性较弱。
- **资金支出压力较大。**2016 年公司经营活动现金净流出 61.55 亿元，经营活动现金流表现较差；截至 2016 年末公司主要在建、拟建项目预计总投资 55.31 亿元，尚需投入资金 20.01 亿元，未来资金支出压力较大。
- **有息债务规模较大，面临较大偿债压力。**截至 2016 年末，公司资产负债率为 36.58%，有息债务共计 122.93 亿元，占负债总额的 82.94%，EBITDA 利息保障倍数下降至 1.22，公司面临较大的偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2016 年末公司对外担保余额为 155.68 亿元，占同期末净资产的 60.58%，其中关联方担保 101.18 亿元，非关联担保中民营企业担保为 11.44 亿元，对外担保规模较大，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）	4,051,774.49	3,357,226.61	3,244,853.17
所有者权益合计（万元）	2,569,692.52	2,424,701.35	2,436,887.95
有息债务（万元）	1,229,271.95	798,589.91	649,319.12
资产负债率	36.58%	27.78%	24.90%
流动比率	7.06	10.95	13.50
营业收入（万元）	130,760.32	111,984.08	89,870.72
政府补助（万元）	37,723.73	28,850.65	17,173.12
利润总额（万元）	17,511.57	15,562.19	15,863.23

综合毛利率	9.62%	18.37%	19.13%
EBITDA（万元）	97,333.43	70,006.85	58,107.59
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.29	1.38
经营活动现金流净额（万元）	-615,503.69	-73,366.32	51.04

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3月21日公开发行12亿元公司债券，募集资金用于句容市农产品集散交易中心建设项目和赤山湖片区观光农业及生态旅游项目，募集资金已于2016年4月30日前使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司注册资本及实收资本仍为102,000万元，控股股东、最终实际控制人未发生变化，仍为句容市财政局。合并范围方面，2016年公司转让子公司句容市张庙茶场，股权处置价款690.64万元，截至2016年末公司子公司情况参见附录六。

截至2016年12月31日，公司资产总额4,051,774.49万元，所有者权益2,569,692.52万元，资产负债率为36.58%；2016年度，公司实现营业收入130,760.32万元，利润总额17,511.57万元，经营活动现金净流出615,503.69万元。

三、区域经济与财政实力

2016年句容市经济保持较快增长，产业结构不断优化

2016年句容市经济继续保持稳定增长，经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值493.2亿元，按可比价格计算，同比增长9.3%，其中，第一产业增加值43.11亿元，同比增长1.1%；第二产业增加值231.9亿元，同比增长9.5%；第三产业增加值218.19亿元，同比增长10.9%，快于第二产业1.4个百分点。三次产业比由上年的8.8:47.8:43.4调整为2016年的8.8:47.0:44.2，第三产业比重持续提升，占GDP的比重较上年提高0.8个百分点。2016年泰兴市人均地区生产总值8.19万元（按常住人口计算），是全国人均生产总值的1.52倍

2016年句容市完成固定资产投资360.8亿元，同比增长15.3%，投资规模保持较快增长。从投资投向来看，2016年第二产业投资完成133.1亿元，同比增长12.6%，三产投资完成224.1元，同比增长18.6%，其中，房地产投资完成112.46亿元，同比增长36.5%。在华电等一批重点项目的开工带动下，全年产业类投资完成180.39亿元，同比增长19.5%。2016年恒大童世界、深国际物流港、DHL-路得跨境电商园、喜来山养生度假区等一批重大项目落户句容，华电二期和煤炭储运码头顺利推进，华君光伏、中友光伏主体建成，碧桂园华东总部主楼封顶，中圣板带、苏博特新材料产业园开工建设。76个市级重点产业项目累计完成投资144.5亿元，37个镇江重点产业项目完成投资106.4亿元。

2016年全市实现社会消费品零售额142.0亿元，同比增长10.0%；全市进完成进出口总额5.93亿美元，同比增长12.3%；金融机构各项存款余额638.0亿元，同比增长32.7%，各项贷款余额564.5亿元，同比增长50.8%。

表1 2015-2016年句容市主要经济指标

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	493.2	9.3%	468.5	10.0%
第一产业增加值（亿元）	43.1	1.1%	41.3	4.4%
第二产业增加值（亿元）	231.9	9.5%	223.9	10.3%
第三产业增加值（亿元）	218.2	10.9%	203.3	10.6%
全年固定资产投资（亿元）	360.8	15.3%	306.4	18.7%
社会消费品零售总额（亿元）	142.0	10.0%	129.2	11.3%
进出口总额（亿美元）	5.9	12.3%	5.3	-9.0%
存款余额（亿元）	638.0	32.7%	480.8	12.5%
贷款余额（亿元）	564.5	50.8%	374.4	18.3%
人均GDP（元）	81,901		75,020	
人均GDP/全国人均GDP	1.52		1.52	

资料来源：句容市2015-2016年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2016年句容市地方综合财力进一步增强，财政自给能力较好，但公共财政收入增速放缓

随着句容市经济的发展，全市地方综合财力规模逐步增长，2016年地方综合财力为108.61亿元，同比增长8.84%，仍以公共财政收入、政府性基金收入为主，占比分别为37.27%和41.65%。

2016年句容市实现公共财政收入40.48亿元，同比小幅增长1.17%，增速有所放缓，其中税收收入占比89.87%，公共财政收入质量较好。2016年句容市实现上级补助收入18.50亿元，同比增长36.23%，主要系返还性收入和专项转移支付收入增长所致。2016年句容市政府性基金收入为45.24亿元，同比增长23.27%，国有土地出让收入是政府性基金收入最重要的构成部分，2016年句容市国有土地出让收入为41.12亿元，同比增长21.55%，受益于国有土地使用权出让金收入的增加，政府性基金收入有所增长。但政府性基金收入易受房地产调控和土地市场的影响，未来收入存在一定不确定性。预算外财政专户收入主要来自行政性收费，2016年预算外财政专户收入较上年有所下降。

财政支出方面，2016年句容市财政支出99.11亿元，支出规模与去年基本相当，其中公共财政支出和政府性基金支出有所增加，预算外财政专户支出有所减少。2016年句容市

公共财政收入对公共财政支出的覆盖比率为75.61%，较上年下降5.23个百分点，但财政自给能力仍较高。

表2 2015-2016年句容市财政收支基本情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	108.61	99.79
（一）公共财政收入	40.48	40.01
其中：税收收入	36.38	33.62
非税收入	4.10	6.39
（二）上级补助收入	18.50	13.58
其中：返还性收入	4.33	1.65
一般性转移支付收入	4.91	4.54
专项转移支付	9.26	7.39
（三）政府性基金收入	45.24	36.70
其中：土地出让收入	41.12	33.83
（四）预算外财政专户收入	4.39	9.50
财政支出	99.11	98.23
（一）公共财政支出	53.54	49.49
（二）政府性基金支出	41.01	38.80
（三）预算外财政专户支出	4.56	9.93
财政自给率	75.61%	80.84%

注：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+预算外财政专户收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：句容市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是句容市市政工程建设、土地整理、生态农业建设的开发运营主体，2016年实现主营业务收入13.06亿元，同比增长16.76%，收入主要来源于公建项目回购、土地开发整治和粮食销售业务。2016年公建项目回购收入和土地开发整治收入分别为7.44亿元和3.24亿元，分别同比增长21.22%和9.75%。毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率为9.53%，较上年显著下降，主要系公建项目回购和土地开发整治业务毛利率下降较多。公司2015-2016年主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

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
公建项目回购	74,391.40	8.56%	61,366.51	13.04%
土地开发整治	32,428.51	17.18%	29,548.49	41.02%

粮食销售	22,789.82	1.28%	20,065.52	0.97%
茶叶销售	1,030.88	22.07%	906.57	17.41%
合计	130,640.61	9.53%	111,887.09	18.30%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司公建项目回购收入有所增长，目前公司在建项目规模较大，主要受句容市人民政府委托而代建，未来收入来源有一定的保障，但同时也面临较大的资金压力；公司承建的生态农业建设项目获得的投资收益有所增加

公司承担句容市部分市政工程建设，建成后由政府相关部门回购，项目回购款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益作为总的回购款，公司按照回购款确认公建项目回购收入。根据《2016年政府委托建设工程项目成本收入确认单》，2016年公司完成回购的公建项目为句容中心城区棚户区改造拆迁安置项目、下蜀临港工业区拆迁安置项目二期，总回购收入为7.44亿元，具体项目收入情况如下表所示。

表4 2016年公司公建项目回购情况（单位：万元）

工程名称	确认收入	审定成本
句容中心城区棚户区改造拆迁安置项目	31,215.15	29,355.81
下蜀临港工业区拆迁安置项目二期	43,176.26	38,670.33
合计	74,391.41	68,026.14

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司还承担句容市生态农业建设，目前主要为公司2010年、2012年发行的债券（以下分别简称“10句容福地债”、“12句容福地债”）以及本期债券的募投项目。其中，“10句容福地债”、“12句容福地债”和本期债券的募投项目为非经营性项目，建成后由政府部门按投资成本加成一定的比例回购，项目建设收益确认为公司投资收益，不计入营业收入，应收项目回购款计入公司长期应收款。2016年“10句容福地债”、“12句容福地债”、本期债券的募投项目及其他生态农业建设项目回购金额为14.88亿元，项目回购收益3.39亿元，扣除营业税后公司获得投资收益合计3.18亿元，同比有所增长。

公司“12句容福地债”的募投项目已于2014年完工，从2014年起分五年回购；本期债券募投项目中的句容市农产品集散交易中心建设项目已于2014年12月底完工，从2015年起分五年回购，赤山湖片区观光农业及生态旅游项目从2016年起分五年回购。“10句容福地债”、“12句容福地债”、本期债券募投项目及其他生态农业建设项目总回购额为74.43亿元，已回购38.68亿元，未来尚需回购金额为35.75亿元。公司生态农业建设已完工待回购项目规模较大，未来投资收益较有保障。

表5 截至2016年末公司生态农业建设项目回购情况（单位：万元）

项目	总投资	总回购	已回购	2016年回	2016年投资
----	-----	-----	-----	--------	---------

			额	额	购额	收益
10 句容福地债	句容市城乡供排水管网	94,730.00	113,676.00	113,676.00	22,735.20	1,357.98
	句容生态高效农业示范工程建设	72,730.00	86,874.00	86,784.00	17,356.80	1,036.73
12 句容福地债	句容市丘陵地区生态高效农业推广工程	140,071.73	168,086.08	100,851.65	33,617.22	5,710.46
本期债券	句容市农产品集散交易中心建设项目	43,000.00	51,600.00	20,640.00	10,320.00	2,268.50
	赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	189,806.23	246,748.10	49,349.62	49,349.62	17,908.01
其他	赤山水环境整治项目	59,471.40	77,312.82	15,462.56	15,462.56	5,611.06
合计		599,809.36	744,297.00	386,763.83	148,841.40	33,892.74

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末公司主要在建工程项目为南大街沿线地块棚户区改造项目、西部干线工程等，主要拟建项目为句容农村公路提档升级一期工程项目，主要在建、拟建项目预计总投资55.31亿元，已投资35.30亿元，尚需投资20.01亿元，在建、拟建项目规模较大，均与政府签订回购协议，未来收入来源有一定的保障。但在建、拟建项目尚需投入较多的资金，后期面临较大的资金压力。

表6 截至2016年末公司主要在建、拟建项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否签订回购协议
华阳北路延伸段城镇化项目	8.86	8.63	是
甲城片区棚户区改造项目	13.20	10.62	是
南大街沿线地块棚户区改造项目	19.05	14.00	是
句容农村公路提档升级一期工程	4.70	-	是
西部干线工程	9.50	2.05	是
合计	55.31	35.30	

注：南大街沿线棚户区改造项目，存货列支 6.35 亿元，预付账款列支 7.65 亿元；受公司建设计划的影响，华阳北路延伸段城镇化项目和句容农村公路提档升级一期工程项目自 2016 年 4 月开始未发生投资。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年受转让土地资产的影响，公司土地开发整治业务收入有所上升，但毛利率有所下滑；粮食销售业务收入和毛利率均有所增长

公司在句容市政府授权下，对市政道路、河道两侧、绿地周边等可开发的地块进行土地整理开发。公司负责土地整理开发的资金筹集与投资，具体拆迁及土地整理工作由乡镇相关部门实施，公司将相应的支出计入土地整理成本。土地整理完毕后，公司将整理后的土地交由句容市土地储备中心实行招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，根据2010年公司

与句容市政府签订的《土地一级开发委托协议》，土地出让金扣除结转成本（包括公司支出和其他费用）后的土地收益，扣除20%计入收益专项储备，剩余可分配收益的80%由公司享有，公司将开发成本加上所分配的土地收益确认为土地开发整治业务收入。

2016年公司完成文昌东路以南、肖杆路以东地块和下蜀鹿山水库南北两侧局部地块的开发整理，实现结算收入1.72亿元。此外，2016年公司将句容市宝华镇十三路与汤龙路交叉口东侧地块有偿转让给江苏宝华碧桂园置业有限公司，地块面积合计50,984平方米，开发成本为14,715万元，转让价款为15,300万元，公司将转让款计入土地开发整治业务。受地块转让价款较低的影响，2016年土地开发整治业务毛利率有所下降。

2016年粮食销售业务仍为公司主营业务收入的重要补充，公司粮食收购业务的主体为子公司句容市粮油购销总公司（以下简称“粮油公司”），该项业务属于政策性业务，粮油公司按市场价格收购粮食，用于国家储备或在市场粮食不足时供应市场。此外，公司还有部分自营粮食购销业务，能够实现一定的盈利。2016年公司粮食销售实现收入2.28亿元，同比增长13.58%，业务毛利率为1.28%，较上年有所提升，收入和毛利率的上涨主要系粮食销量和价格均同比有所增长，但粮食销售业务盈利能力较低。

地方政府以资金划拨、财政补贴等方式继续给予公司较大支持

为保障公司业务的顺利开展，当地政府以资金划拨、财政补贴等方式给予公司较大支持。根据句容市财政局出具的《关于福地公司申请项目资本金的批复》（句财建[2016]3号）文件，句容市财政局向公司拨付了12.80亿元作为项目资本金投入，有效提升了公司资本实力。根据句容市财政局出具的《关于下拨财政专项补助资金的通知》（句财建[2016]4号）、（句财建[2016]2332号）文件，2016年政府分别拨付25,000万元和11,000万元以补充公司运营资金，此外，粮油公司和下属茶场分别获得1,365.75万元和357.98万元专项补贴，2016年公司合计收到政府补助37,723.73万元，有效提升了公司盈利水平。

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江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年审计报告将应付债券利息由应付债券科目转计入应付利息科目，为保持数据一致性，2015年末财务数据采用2016年初的数据。2016年合并范围减少1家子公司，为句容市张庙茶场。截至2016年末子公司具体情况如附录六所示。

资产结构与质量

2016年公司资产规模增长较快，但其他应收款和存货占比较大，整体资产流动性较弱

随着公司经营规模不断扩大，公司资产规模稳步增长，截至2016年末公司资产总计405.18亿元，同比增长20.69%。从结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2016年末占总资产的90.49%。

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。2016年末，货币资金规模为25.59亿元，其中使用受限的货币资金7.99亿元，受限比例为31.22%，为存单质押和票据保证金。2016年末应收账款8.18亿元，同比增长62.62%，主要为应收句容市财政局的期限在一年以内的7.93亿元回购款，回收风险较小，但回款时间受句容市财政局计划的影响存在一定的不确定性，且对公司营运资金形成一定的占用。2016年末公司预付账款8.91亿元，同比大幅增长，主要系新增预付给句容市房屋拆迁安置事务所的南大街沿线棚户区改造项目拆迁款7.65亿元、预存给句容市国土局的1.25亿元的土地征偿款。

公司其他应收款规模增长较快，2016年末账面价值80.82亿元，同比增长134.88%，主要是公司与政府及其所属单位之间的往来款，前五名应收对象分别为句容市财政局65.00亿元、句容市福地置业发展有限公司4.33亿元、郭庄镇人民政府2.80亿元、句容市新农村发展实业有限公司2.41亿元和句容福汇建设有限公司1.65亿元，合计占比94.26%。公司其他应收款回收风险较低，但占用公司较大营运资金，且未来回收时间存在一定的不确定性。

截至2016年末，公司存货账面价值为242.89亿元，占总资产的59.95%，是公司最主要的资产。存货主要由开发成本及开发用地构成，其中，开发成本主要系土地整理成本及部分在建工程；开发用地全部为出让用地，用途主要为商住，规模较大。截至2016年末，公司名下共有土地资产933.59万平方米，账面价值为214.68亿元，其中账面价值合计182.40亿元的土地已用于抵押，占比84.96%。

表7 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	255,856.62	6.31%	128,666.53	3.83%
应收账款	81,788.21	2.02%	50,295.34	1.50%
预付账款	89,085.25	2.20%	370.65	0.01%
其他应收款	808,213.24	19.95%	344,095.36	10.25%
存货	2,428,898.37	59.95%	2,362,986.49	70.39%
流动资产合计	1,248,023.86	99.45%	846,337.88	99.82%
长期应收款	357,443.17	8.82%	431,501.28	12.85%

非流动资产合计	385,491.12	9.51%	468,742.05	13.96%
资产总计	4,051,774.49	100.00%	3,357,226.61	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为长期应收款。长期应收款为生态农业项目未来的回购金额，包含项目本金和收益。2016年公司完工赤山湖片区观光农业及生态旅游项目、赤山湖水环境整治项目，长期应收款中增加未来回购收益17,841.42万元和56,941.87万元。同时，政府对存量生态农业建设项目进行回购，相应减少14.88亿元长期应收款。2016年末长期应收款账面价值35.74亿元，为“12句容福地债”、本期债券的募投项目和赤山湖水环境整治项目的未来回购本金及收益。

总体来看，2016年公司资产规模扩张较快，绝大多数资产为流动资产，但存货和其他应收款占比较大，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司收入稳定增长，但主营业务盈利能力一般，利润主要来源于财政补贴

公司是句容市市政工程建设、土地整理、生态农业的开发运营主体，2016年公司实现主营业务收入13.06亿元，同比增长16.76%，收入主要来源于公建项目回购、土地开发整治和粮食销售业务，其中公建项目回购收入和土地开发整治收入分别为7.44亿元和3.24亿元，分别同比增长21.22%和9.75%。毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率为9.53%，较上年显著下降，主要系公建项目回购和土地开发整治业务毛利率下降较多。公司承建的句容市生态农业建设项目由政府部门回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，2016年公司实现投资收益3.18万元，较上年大幅增长，主要系政府回购项目有所增加。

2016年公司收到政府补助37,723.73万元，政府补助仍是公司利润总额的主要来源，公司利润对政府补贴有较大依赖性。

总体上看，公司经营性业务收入水平不断提升，但盈利水平有所降低，利润主要来自政府补助，由于未来补助金额具有一定的不确定性，需关注其对公司盈利的影响。

表8 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	130,760.32	111,984.08
投资收益	32,289.67	13,995.18
营业利润	-20,301.72	-13,311.23
政府补助	37,723.73	28,850.65
利润总额	17,511.57	15,562.19

综合毛利率	9.62%	18.37%
-------	-------	--------

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较差，且随着工程项目建设的推进，在建项目资金需求较大，仍需通过外部融资缓解资金压力

公司经营活动现金流入主要来源于公建项目回购、土地开发整治和粮食销售收入以及政府补助、利息收入。公司公建项目回购和土地开发整治项目与政府进行结算，收入回款主要取决于句容市财政安排，受项目回款时间节点的影响，2016年收现比有所提升，但回款情况仍较差。经营活动现金流出主要是公建项目和土地开发的成本支出以及公司向句容市财政局等单位提供往来款等形成的现金流出。受拆借给其他单位较大规模现金的影响，2016年公司经营活动现金净流出61.55亿元，净流出规模同比大幅增加，经营活动现金流表现较差。

投资活动现金流方面，2016年公司收到所承建的句容市生态农业建设项目回购款11.49亿元，收到短期拆借资金7.98亿元。受此影响，投资活动现金流量由2015年净流出2.90亿元转为净流入22.82亿元。

公司为弥补在经营活动方面的资金压力，2016年通过银行借款筹资25.72亿元，通过发行债券筹资30.00亿元。2016年公司筹资活动现金流量净额为49.63亿元，同比大幅增长。截至2016年末，公司主要在建项目尚需投资20.01亿元，随着基础建设的持续推进，未来仍需要依靠外部融资缓解资金压力。

表9 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.78	0.57
销售商品、提供劳务收到的现金	101,574.88	63,815.28
收到其他与经营活动有关的现金	64,288.84	90,518.34
经营活动现金流入小计	165,863.73	154,333.62
购买商品、接受劳务支付的现金	272,598.16	169,700.56
支付其他与经营活动有关的现金	507,778.21	52,126.20
经营活动现金流出小计	781,367.41	227,699.94
经营活动产生的现金流量净额	-615,503.69	-73,366.32
投资活动产生的现金流量净额	228,155.99	-29,024.31
筹资活动产生的现金流量净额	496,267.99	103,877.68
现金及现金等价物净增加额	108,920.30	1,487.05

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

公司有息负债规模较大，负债经营程度持续上升，存在较大的偿债压力

近年来随着业务的逐步推进，公司对项目建设的资金需求不断增加，负债规模持续上升。2016年公司负债148.21亿元，同比增长58.93%，主要系长期借款和应付债券的增加。受益于句容市政府对公司的资金注入以及公司自身盈余积累，2016年末公司所有者权益为256.97亿元，同比增长5.98%。截至2016年末，公司负债与所有者权益比率为57.68%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表10 2015-2016年公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
负债总额	1,482,081.97	932,525.26
所有者权益	2,569,692.52	2,424,701.35
产权比率	57.68%	38.46%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

从负债结构上来看，公司负债主要为非流动负债，2016末占负债总额的64.95%。公司流动负债主要由应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016年末公司应付票据5.01亿元，为3.01亿元商业承兑汇票和2.00亿元银行承兑汇票；其他应付款账面价值为13.98亿元，主要为应付句容市财政局、句容福源农业旅游发展有限公司、句容市城市建设投资有限责任公司等其他单位的往来款；一年内到期的非流动负债25.34亿元，主要为即将到期的11.60亿元长期借款和12.70亿元应付债券。

表11 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
应付票据	50,128.00	3.38%	26,850.00	2.88%
其他应付款	139,766.38	9.43%	76,612.33	8.22%
一年内到期的非流动负债	253,492.35	17.10%	108,920.07	11.68%
流动负债合计	519,475.35	35.05%	263,722.09	28.28%
长期借款	251,575.00	16.97%	160,877.00	17.25%
应付债券	633,000.00	42.71%	460,000.00	49.33%
递延收益	60,789.30	4.10%	19,898.75	2.13%
非流动负债合计	962,606.62	64.95%	668,803.17	71.72%
负债合计	1,482,081.97	100.00%	932,525.26	100.00%
有息负债	1,229,271.95	82.94%	798,589.91	85.64%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。截至2016年末，长期借

款25.16亿元，长期借款规模较大，同比增加56.38%，主要为16.85亿元的抵押借款和3.34亿元的质押借款，公司主要长期借款情况如表13所示。2016年公司应付债券期末余额为63.30亿元，同比增加37.61%，主要系2016年公司发行16句福地公司债（一期）、16句福地公司债（二期），发行规模共计30.00亿元。2016年末递延收益6.08亿元，同比增加205.49%，主要系赤山湖水环境整治项目和赤山湖观光农业及生态旅游项目与政府进行结算，未来回购收益为项目成本的30%，因此新增7.48亿元回购收益。

表12 截至2016年末公司主要长期借款情况（单位：万元）

借款银行	起始日	终止日	年末余额
中国建设银行句容支行	2016/3/30	2018/3/30	51,000
西藏信托有限公司	2016/5/17	2021/5/17	45,000
句容徽银城镇化基金企业（有限合伙）	2016/1/19	2021/1/19	48,500
华夏银行城北支行	2014/5/23	2019/5/23	45,000
广州银行南京分行	2016/4/26	2021/4/26	30,000
合计			219,500

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司有息债务合计122.93亿元，占负债总额的82.94%，其中长期有息债务包括长期借款25.16亿元、应付债券63.30亿元和长期应付款（融资租赁款）1.64亿元；短期有息债务主要包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，合计32.83亿元，长、短期有息债务占比分别为73.29%、26.71%。整体来看，公司有息债务规模较大且增长较快，存在较大偿债压力。

偿债指标方面，截至2016年末公司资产负债率为36.58%，较上年上升8.8个百分点，整体负债水平有所上升。2016年末公司的流动比率和速动比率分别为7.06和2.38，由于流动资产中存货占比较多，且速动资产中应收账款和其他应收款回款时间具有一定不确定性，因此流动资产和速动资产对流动负债的实际保障能力较弱。随着近年公司外部融资规模的不断扩大，利息支出负担较重，EBITDA利息保障倍数持续下降，公司盈利水平对利息的保障程度较弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	36.58%	27.78%
流动比率	7.06	10.95
速动比率	2.38	1.99
EBITDA（万元）	97,333.43	70,006.85
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.29

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

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

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的全部费用，抵押登记手续已办理。公司为本期债券提供的所属土地使用权共8宗，国有土地使用权总面积为1,056,471平方米。

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息首日后的30个工作日。债权人合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的的价值进行评估并出具资产评估报告。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2016年12月31日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为311,124.91万元，为本期债券发行总额及一年期利息的2.41倍（债券未偿还本金12亿元，一年利息按7.70%年利率计算为9,240.00万元）。我们认为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步的保障，仍能有效提升了本期债券的信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

表14 公司抵押资产情况（单位：平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	土地类型	评估面积	总地价
句土国用（2011）第052号	句容市赤山湖管委会赤山湖B地块	商住用地	109,869	27,060.73
句土国用（2009）第016号	句容市宝华铜山A地块	综合用地	98,362	27,364.31
句土国用（2007）第003号	句容市边城镇镇句路南侧	综合用地	410,535	126,321.62
句土国用（2012）第078号	句容市赤山湖管委会中河西侧D地块	商住用地	67,649	17,182.85
句土国用（2013）第064号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块B	商住用地	54,733	19,145.6
句土国用（2013）第063号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块A	商住用地	129,261	45,215.5

句土国用（2013）第 055 号	句容市下蜀镇东茅山西侧地块 A	商住用地	143,795	26,242.59
句土国用（2013）第 030 号	句容市宁杭南路西侧	商住用地	42,267	22,591.71
合计		-	1,056,471	311,124.91

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、或有事项分析

截至 2016 年末，公司对外担保金额 1,556,779.86 万元，占 2016 年末公司所有者权益的 60.58%，其中关联担保合计 1,011,773.48 万元，非关联担保合计 545,006.38 万元，非关联担保中民营企业担保为 114,360 万元，被担保公司主要是句容市政府控制经营的公司，部分民营企业担保未采取反担保措施。总体来看，对外担保金额较大，公司存在一定或有负债风险，公司对外担保明细见附录六。

八、评级结论

跟踪期内，句容市经济总量持续提升，财政实力进一步增强，公司外部经营环境仍然较好；公司继续活动当地政府较大力度的支持；已完工待回购项目规模较大，未来回购收入较有保障；抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平。但我们也关注到，公司其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；在建、拟建项目尚需投入较多的资金，资金支出压力较大；有息债务规模较大，面临较大的偿债压力，存在一定或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，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	255,856.62	128,666.53	96,169.48
应收账款	81,788.21	50,295.34	4,026.32
预付款项	89,085.25	370.65	363.90
应收利息	2,441.68	2,070.19	1,136.70
其他应收款	808,213.24	344,095.36	406,925.74
存货	2,428,898.37	2,362,986.49	2,360,278.20
流动资产合计	3,666,283.37	2,888,484.56	2,868,900.33
长期应收款	357,443.17	431,501.28	214,652.86
固定资产	3,909.43	4,701.37	4,820.22
在建工程	1,238.33	1,090.90	151,048.66
长期待摊费用	12,895.27	7,737.26	5,393.27
递延所得税资产	4.92	11.25	37.84
其他非流动资产	10,000.00	23,700.00	-
非流动资产合计	385,491.12	468,742.05	375,952.84
资产总计	4,051,774.49	3,357,226.61	3,244,853.17
短期借款	24,705.67	15,026.67	5,511.67
应付票据	50,128.00	26,850.00	20,000.00
应付账款	681.78	762.62	795.91
预收款项	87.32	54.84	1,890.17
应付职工薪酬	361.04	350.27	349.70
应交税费	22,007.05	15,949.86	13,252.21
应付利息	28,223.25	19,172.92	1,312.50
其他应付款	139,766.38	76,612.33	113,719.60
一年内到期的非流动负债	253,492.35	108,920.07	55,660.50
其他流动负债	22.51	22.51	22.51
流动负债合计	519,475.35	263,722.09	212,514.77
长期借款	251,575.00	160,877.00	214,407.00
应付债券	633,000.00	460,000.00	324,290.87
长期应付款	16,370.93	26,916.16	29,449.07
专项应付款	871.39	1,111.26	1,179.37
递延收益	60,789.30	19,898.75	26,124.15
非流动负债合计	962,606.62	668,803.17	595,450.46
负债合计	1,482,081.97	932,525.26	807,965.22
实收资本	102,000.00	102,000.00	102,000.00
资本公积	2,298,151.65	2,170,665.25	2,198,386.64
盈余公积	16,901.65	15,160.65	13,610.12

未分配利润	152,639.22	136,875.46	122,891.19
归属于母公司所有者权益合计	2,569,692.52	2,424,701.35	2,436,887.95
所有者权益合计	2,569,692.52	2,424,701.35	2,436,887.95
负债和所有者权益合计	4,051,774.49	3,357,226.61	3,244,853.17

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	130,760.32	111,984.08	89,870.72
减：营业成本	118,184.96	91,409.42	72,679.43
税金及附加	487.70	4,663.86	2,193.08
销售费用	809.50	884.69	773.72
管理费用	2,070.26	1,815.52	1,845.00
财务费用	61,826.48	40,554.71	28,644.70
资产减值损失	-27.19	-37.71	82.00
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	32,289.67	13,995.18	14,898.34
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-20,301.72	-13,311.23	-1,448.86
加：营业外收入	37,815.12	28,906.79	17,315.12
减：营业外支出	1.82	33.37	3.03
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	17,511.57	15,562.19	15,863.23
减：所得税费用	6.80	27.39	-4.09
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	17,504.77	15,534.80	15,867.32
归属于母公司所有者的净利润	17,504.77	15,534.80	15,867.32

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

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	101,574.88	63,815.28	87,009.06
收到的其他与经营活动有关的现金	64,288.84	90,518.34	61,815.53
经营活动现金流入小计	165,863.73	154,333.62	148,824.59
购买商品、接受劳务支付的现金	272,598.16	169,700.56	123,295.31
支付给职工以及为职工支付的现金	769.11	827.91	784.85
支付的各项税款	221.93	5,045.28	258.44
支付的其他与经营活动有关的现金	507,778.21	52,126.20	24,434.95
经营活动现金流出小计	781,367.41	227,699.94	148,773.55
经营活动产生的现金流量净额	-615,503.69	-73,366.32	51.04
收回投资所收到的现金	114,948.66	84,029.22	73,709.22
取得投资收益所收到的现金	33,893.04	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	3.50	-	59.24
收到的其他与投资活动有关的现金	79,795.71	25,841.43	8,549.08
投资活动现金流入小计	228,640.91	109,870.64	82,317.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	388.14	180.72	90,901.71
投资所支付的现金	-	23,700.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金	96.78	115,014.23	198,890.64
投资活动现金流出小计	484.92	138,894.95	289,792.35
投资活动产生的现金流量净额	228,155.99	-29,024.31	-207,474.81
吸收投资所收到的现金	128,006.40	-	-
取得借款所收到的现金	257,247.00	108,590.00	175,355.00
发行债券收到的现金	300,000.00	150,000.00	120,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	26,729.25	12,633.75	36,513.66
筹资活动现金流入小计	711,982.65	271,223.75	331,868.66
偿还债务所支付的现金	125,520.00	101,305.00	48,159.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	69,603.51	50,623.53	42,605.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	20,591.15	15,417.54	33,739.50
筹资活动现金流出小计	215,714.66	167,346.07	124,503.49
筹资活动产生的现金流量净额	496,267.99	103,877.68	207,365.16
现金及现金等价物净增加额	108,920.30	1,487.05	-58.61
加：期初现金及现金等价物余额	67,056.53	65,569.48	65,628.08
期末现金及现金等价物余额	175,976.82	67,056.53	65,569.48

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

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	17,504.77	15,534.80	15,867.32
加：计提的资产减值准备	-27.19	-37.71	82.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	270.80	251.58	250.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-1.61	-	-59.11
财务费用	85,557.56	63,050.32	52,834.94
投资损失（减：收益）	-32,289.67	-13,995.18	-14,898.34
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	6.34	26.58	-13.72
存货的减少（减：增加）	-66,010.97	-58,635.00	-70,742.81
经营性应收项目的减少（减：增加）	-661,553.18	-11,492.53	-20,940.40
经营性应付项目的增加（减：减少）	41,039.47	-68,069.20	37,670.20
经营活动产生的现金流量净额	-615,503.69	-73,366.32	51.04
现金的期末余额	175,976.82	67,056.53	65,569.48
减：现金的期初余额	67,056.53	65,569.48	65,628.08
现金及现金等价物净增加额	108,920.30	1,487.05	-58.61

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	1,229,271.95	798,589.91	649,319.12
资产负债率	36.58%	27.78%	24.90%
流动比率	7.06	10.95	13.50
速动比率	2.38	1.99	2.39
综合毛利率	9.62%	18.37%	19.13%
EBITDA（万元）	97,333.43	70,006.85	58,107.59
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.29	1.38

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	期限
句容市新农村发展实业有限公司	20,000.00	2016/1/19-2019/1/19
句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2016/10/31-2034/10/20
句容市新农村发展实业有限公司	30,000.00	2015/2/16-2018/2/16
句容市新农村发展实业有限公司	60,099.01	2016/4/15-2012/4/15
句容市新农村发展实业有限公司	15,000.00	2016/7/28-2021/7/27
句容市新农村发展实业有限公司	15,000.00	2016/7/28-2021/7/27
句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2016/5/20-2019/6/28
句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2016/3/23-2018/3/23
句容市新农村发展实业有限公司	5,000.00	2016/3/10-2018/3/10
句容市新农村发展实业有限公司	15,000.00	2016/3/9-2018/3/9
句容市新农村发展实业有限公司	21,000.00	2015/2/26-2018/12/22
句容市新农村发展实业有限公司	14,000.00	2015/4/1-2018/12/22
句容市新农村发展实业有限公司	6,800.00	2016/7/28-2021/7/27
句容市新农村发展实业有限公司	19,930.00	2016/2/3-2018/3/3
句容市新农村发展实业有限公司	50,000.00	2016/1/22-2019/3/9
句容市新农村发展实业有限公司	7,000.00	2016/2/4-2019/2/10
句容市新农村发展实业有限公司	15,000.00	2016/9/13-2017/3/13
句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2016/4/26-2022/4/26
句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2016/4/15-2022/4/15
句容市新农村发展实业有限公司	20,000.00	2013/6/27-2020/3/12
句容市新农村发展实业有限公司	5,000.00	2016/3/30-2019/3/31
句容市新农村发展实业有限公司	500.00	2016/4/1-2019/3/29
句容市新农村发展实业有限公司	200.00	2016/4/1-2019/3/29
句容市新农村发展实业有限公司	500.00	2016/4/1-2019/3/29
句容市新农村发展实业有限公司	1,200.00	2016/4/1-2019/3/29
句容市新农村发展实业有限公司	600.00	2016/4/1-2019/3/29
句容市新农村发展实业有限公司	27,427.95	2016/1/28-2021/1/28
句容市新农村发展实业有限公司	21,714.96	2016/3/28-2021/3/28
句容市新农村发展实业有限公司	45,594.00	2014/4/29-2021/4/20
句容市新农村发展实业有限公司	14,824.10	2016/1/20-2017/3/30
句容福源农业旅游发展有限公司	10,000.00	2016/10/28-2026/10/27
句容福源农业旅游发展有限公司	6,000.00	2016/6/7-2017/6/7
句容福源农业旅游发展有限公司	25,000.00	2016/3/17-2020/12/31
句容福源农业旅游发展有限公司	5,000.00	2016/12/13-2021/12/19
句容福源农业旅游发展有限公司	50.00	2016/6/24-2018/12/23
句容福源农业旅游发展有限公司	50.00	2016/6/24-2017/12/23
句容福源农业旅游发展有限公司	50.00	2016/6/24-2018/6/23

句容福源农业旅游发展有限公司	50.00	2016/6/24-2017/6/23
句容福源农业旅游发展有限公司	8,250.00	2016/6/24-2019/6/23
句容福源农业旅游发展有限公司	17,000.00	2016/6/24-2020/12/31
句容福源农业旅游发展有限公司	25,000.00	2016/3/18-2020/12/31
句容福源农业旅游发展有限公司	26,400.00	2016/10/29-2018/10/28
句容福源农业旅游发展有限公司	3,600.00	2016/11/23-2018/11/23
句容福源农业旅游发展有限公司	16,038.19	2014/5/20-2024/5/20
句容福源农业旅游发展有限公司	17,215.50	2014/9/25-2024/9/25
句容福源农业旅游发展有限公司	37,179.77	2014/3/28-2024/3/28
句容市福地置业发展有限公司	30,000.00	2014/12/31-2019/12/28
句容市福地置业发展有限公司	10,000.00	2014/12/29-2019/12/28
句容市福地置业发展有限公司	5,000.00	2016/12/28-2021/6/30
句容市福地置业发展有限公司	10,000.00	2016/9/28-2016/6/15
句容市福地置业发展有限公司	20,000.00	2016/9/1-2021/6/15
句容市福地置业发展有限公司	40,000.00	2014/12/19-2020/06/18
句容市福地置业发展有限公司	50,000.00	2015/10/20-2024/12/31
句容福汇建设有限公司	10,000.00	2016/4/27-2022/12/21
句容福汇建设有限公司	10,000.00	2016/4/1-2022/12/21
句容福汇建设有限公司	10,000.00	2016/3/22-2022/12/21
句容福汇建设有限公司	6,500.00	2016/9/9-2018/12/20
句容福汇建设有限公司	25,000.00	2016/8/22-2021/12/20
句容福汇建设有限公司	4,750.00	2014/8/1-2017/6/20
句容福汇建设有限公司	4,750.00	2014/7/31-2017/12/20
句容福汇建设有限公司	6,500.00	2014/7/18-2018/6/20
句容福汇建设有限公司	6,500.00	2014/7/18-2019/6/20
句容福汇建设有限公司	6,500.00	2014/7/18-2018/12/20
句容福汇建设有限公司	4,600.00	2016/9/21-2022/12/20
句容福汇建设有限公司	4,400.00	2016/8/3-2022/12/20
句容福汇建设有限公司	11,000.00	2016/9/1-2022/12/20
句容福盛建设有限公司	600.00	2016/9/21-2018/12/20
句容福盛建设有限公司	30,000.00	2016/6/23-2021/12/20
句容福盛建设有限公司	10,000.00	2016/5/11-2022/6/20
句容福盛建设有限公司	10,000.00	2016/2/1-2023/1/3
句容福盛建设有限公司	7,400.00	2016/9/23-2023/1/3
关联方担保小计	1,011,773.48	
句容市城市建设投资有限责任公司	79,000.00	2014/5/8-2019/5/7
句容市城市建设投资有限责任公司	30,000.00	2016/2/5-2018/4/22
句容市城市建设投资有限责任公司	7,000.00	2016/4/27-2021/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	10,000.00	2016/2/6-2021/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	10,000.00	2016/3/23-2021/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	10,000.00	2016/1/7-2021/1/6

句容市城市建设投资有限责任公司	3,000.00	2016/2/29-2021/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	10,000.00	2016/4/19-2021/1/6
江苏宏鼎生态农业发展有限公司	1,956.00	2016/4/19-2017/2/21
江苏宏鼎生态农业发展有限公司	2,044.00	2016/4/19-2017/3/21
句容市水务集团有限公司	1,875.00	2013/6/26-2017/6/20
句容市水务集团有限公司	8,000.00	2015/9/24-2023/12/28
句容市水务集团有限公司	7,000.00	2015/8/21-2023/12/31
句容市水务集团有限公司	5,500.00	2014/7/31-2019/7/31
句容市水务集团有限公司	9,500.00	2014/1/2-2024/1/1
江苏盛邦家具制造有限公司	10,000.00	2016/1/15-2017/1/14
江苏盛邦家具制造有限公司	4,000.00	2016/8/12-2017/5/12
江苏爵鼎车业集团有限公司	3,160.00	2016/6/12-2017/6/12
江苏爵鼎车业集团有限公司	3,000.00	2016/5/19-2017/5/19
南京宝鼎汽车销售服务有限公司	500.00	2016/5/25-2017/5/18
南京宝鼎汽车销售服务有限公司	1,500.00	2016/5/18-2017/5/18
句容爵鼎汽车产业发展有限公司	200.00	2016/5/19-2017/5/19
句容爵鼎汽车产业发展有限公司	1,300.00	2016/5/19-2017/5/19
句容鼎现汽车销售服务有限公司	1,000.00	2016/5/19-2017/5/19
句容鼎现汽车销售服务有限公司	1,700.00	2016/12/29-2017/12/29
句容鼎现汽车销售服务有限公司	2,000.00	2016/9/20-2017/9/20
句容鼎现汽车销售服务有限公司	1,000.00	2016/9/27-2017/9/27
江苏鼎众汽车销售服务有限公司	1,000.00	2016/10/31-2017/8/12
江苏鼎众汽车销售服务有限公司	800.00	2016/11/24-2017/11/24
句容土地收购储备中心	3,800.00	2014/11/26-2019/11/23
句容土地收购储备中心	3,800.00	2014/11/26-2019/11/23
句容土地收购储备中心	10,000.00	2014/7/3-2017/7/3
句容土地收购储备中心	6,101.12	2014/10/31-2017/7/3
句容土地收购储备中心	30,000.00	2014/2/17-2019/2/17
句容鼎悦汽车销售服务有限公司	800.00	2016/12/24-2017/12/24
句容圆鼎汽车销售服务有限公司	400.00	2016/12/29-2017/12/29
江苏崇明科技实业有限公司	30,000.00	2014/11/4-2017/11/4
句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	10,000.00	2015/1/21-2018/1/21
句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	30,000.00	2016/2/2-2019/2/2
句容市交投投资发展有限公司	66,070.26	2013/6/9-2018/6/8
江苏永圣建设有限公司	8,000.00	2015/10/22-2017/1/20
江苏赤山湖生态产业有限公司	70,000.00	2016/2/2-2019/2/1
句容尚元医疗产业投资有限公司	50,000.00	2016/4/1-2026/4/1
非关联方担保小计	545,006.38	
合计	1,556,779.86	

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2016年末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例	经营范围
句容市粮油购销总公司	50.00	100%	农副产品及其制品购销加工
句容市赵庄林苗场	70.00	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市方山茶场	90.00	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市下蜀茶场	100.00	100%	茶叶种植、制作、销售

附录七 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/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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
产权比率	负债总额/所有者权益
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年内到期的非流动负债+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。