

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]119 号

桂阳县城市建设投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2016 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对贵公司及“2015 年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“2015 年桂阳县城市建设投资有限公司公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]119 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对桂阳县城城市建设投资有限公司及其发行的“2015 年桂阳县城城市建设投资有限公司公司债券”信用状况进行了跟踪评级。

经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“2015 年桂阳县城城市建设投资有限公司公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十三日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与桂阳县城市建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与桂阳县城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由桂阳县城市建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因桂阳县城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 桂阳县城市建设投资有限公司主体及“15 桂阳城投债/15 桂城投”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 6 月 23 日



桂阳县城市建设投资有限公司主体及 “15 桂阳城投债/15 桂城投” 2017 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】119 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2017 年 6 月 23 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2016 年 7 月 28 日

债券概况

债券简称：“15 桂阳城投债/15 桂城投”
发行金额：16 亿元
存续期：2015 年 12 月 2 日至 2022 年 12 月 2 日
偿还方式：单利按年付息，到期一次还本
增信措施：土地使用权抵押

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

赵振东

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，郴州市桂阳县经济保持增长，整体经济实力较强；桂阳县财政收入增长较快，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政实力很强；桂阳县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是桂阳县最重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设和土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；公司在财政补贴和债务置换等方面继续得到了桂阳县人民政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，桂阳县财政收入对上级补助收入依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大，资产流动性较差；公司对外担保规模进一步扩大，未来可能存在一定的代偿风险。

公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“15 桂阳城投债/15 桂城投”的信用等级为 AA+。

主要数据和指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（万元）	1375594.71	1497472.13	1653118.22
所有者权益（万元）	1021755.90	1068532.53	1103163.41
全部债务（万元）	118365.00	361572.66	412834.37
营业收入（万元）	77931.57	177134.62	171934.97
利润总额（万元）	15163.77	20488.63	28730.88
EBITDA（万元）	17743.52	30035.17	41293.80
营业利润率（%）	16.74	16.70	16.67
净资产收益率（%）	1.48	1.92	2.60
资产负债率（%）	25.72	28.64	33.27
全部债务资本化比率（%）	10.38	25.28	27.23
流动比率（%）	578.48	2509.54	878.02
全部债务/EBITDA（倍）	6.67	12.04	10.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	2.33	1.55

注：表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的公司合并财务报表。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA+

评级时间: 2017 年 6 月 23 日

上次评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AA+

评级时间: 2016 年 7 月 28 日

债券概况

债券简称: “15 桂阳城投债
/15 桂城投”

发行金额: 16 亿元

存续期: 2015 年 12 月 2 日至
2022 年 12 月 2 日

偿还方式: 单利按年付息,
到期一次还本

增信措施: 土地使用权抵押

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

赵振东

邮箱:

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B 座
7 层 100088

优势

- 跟踪期内, 郴州市桂阳县经济保持增长, 整体经济实力较强;
- 桂阳县财政收入增长较快, 以一般公共预算收入和上级补助收入为主, 财政实力很强;
- 公司是桂阳县最重要的基础设施建设主体, 主要从事基础设施建设和土地开发整理, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴和债务置换等方面继续得到了桂阳县人民政府的大力支持;
- 公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 桂阳县财政收入对上级补助收入依赖较大, 未来存在一定的不确定性;
- 公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大, 未来面临较大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大, 资产流动性较差;
- 公司对外担保规模进一步扩大, 未来可能存在一定的代偿风险。

跟踪评级说明

桂阳县城市建设投资有限公司 2015 年公司债券（以下简称“本期债券”或“15 桂阳城投债/15 桂城投”）于 2015 年 12 月 2 日发行，根据相关监管要求及“15 桂阳城投债/15 桂城投”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于桂阳县城市建设投资有限公司（以下简称“桂阳城投”或“公司”）提供的相关经营、财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

桂阳城投是由桂阳县财政局于 2001 年 12 月 28 日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 100 万元。历经数次增资与股权变更，截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元人民币，桂阳县国有资产经营中心¹为公司唯一股东，桂阳县人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东由桂阳县财政局变更为桂阳县国有资产经营中心，实际控制人仍为桂阳县人民政府。

跟踪期内，公司作为桂阳县最重要的基础设施建设主体，继续从事桂阳县基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2016 年末，公司拥有 1 家控股子公司开元（桂阳）投资有限公司（以下简称“开元投资”），持股比例为 51.00%。跟踪期内，公司合并范围没有发生变化。

债券本息兑付及募集资金使用情况

桂阳城投公开发行的“15 桂阳城投债/15 桂城投”为 16.00 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 5.23%。本期债券的起息日为 2015 年 12 月 2 日，到期日为 2022 年 12 月 1 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。公司已于 2016 年 12 月 2 日按期支付利息。

本期债券募集的 13.00 亿元分别用于桂阳县养老院建设、桃源水库建设工程等项目（以下简称“募投项目”），剩余 3.00 亿元用于补充公司流动资金。截至 2016 年末，公司募投项目已使用募集资金 10.50 亿元，补充流动资金使用 3.0 亿元。募集资金使用情况见表 1。

¹2016 年 6 月，桂阳县财政局将持有公司 100.00%的股权无偿划转给桂阳县财政局下属二级机构桂阳县国有资产经营中心。

表 1：截至 2016 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目名称	项目计划 总投资	募集资金 拟使用额度	募集资金已 使用额度	截至 2016 年末项目 累计投资额
1. 募集资金投资项目	255332.35	130000.00	105000.00	213372.62
桂阳县工业园创新创业示范基地	92949.45	55000.00	40000.00	67504.31
桂阳县养老院建设项目	32210.97	15000.00	10000.00	30201.01
桃源水库建设工程项目	50572.00	25000.00	25000.00	45853.63
桂阳县医疗康复中心建设项目	26805.49	12000.00	10000.00	23115.51
桂阳县城区供水提质改造项目	22718.13	10000.00	10000.00	20832.53
桂阳县重点镇集中供水工程项目	30076.31	13000.00	10000.00	25865.63
2. 补充流动资金	-	30000.00	30000.00	-
合计	-	160000.00	135000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，

涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

市政基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国城镇化水平不断提高。我国常住人口城镇化率自 1978 年改革之初的 17.9% 逐年提高至 2016 年的 57.35%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平，我国城市化发展仍有较大空间。2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2014 年至今，我国新型城镇化建设工作已平稳有序开展，预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2017 年一季度，全国完成固定资产投资（不含农户）93777 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2016 年全年提高 1.1 个百分点。同期，全部基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）18997 亿元，同比增长 23.5%，增速较上年全年提高 6.1 个百分点。其中，水利管理业投资同比增长 18.3%；公共设施管理业投资同比增长 27.4%；道路运输业投资同比增长 24.7%；铁路运输业投资增长 10.8%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资分别增长 11.6% 和 9.4%，合计占全部基础设施投资的比重为 49%；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大项目领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

1. 郴州市

2016 年以来，郴州市经济保持增长，装备制造、医药制造、食品制造等新兴产业继续较快增长，经济实力仍较强

2016 年，郴州市实现地区生产总值 2190.8 亿元，同比增长 8.2%，较 2015 下降 0.3 个百分点。其中，第一产业增加值 216.1 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1159.6 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 815.1 亿元，增长 12.2%。按常住人

口计算，2016 年郴州市人均 GDP 为 46408 元，同比增长 8.1%。

表 2：2014 年~2016 年郴州市主要经济指标

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	1872.6	2012.1	2190.8
GDP 增速 (%)	10.9	8.5	8.2
三次产业结构	9.7:56.8:33.5	9.7:54.7:35.6	9.9:52.9:37.2
人均 GDP (元)	39999	42682	46408
全部工业增加值	985.9	1016.0	1069.2
固定资产投资	1814.6	2169.0	2327.4
社会消费品零售总额	706.7	809.6	905.1

资料来源：2014 年~2016 年郴州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，2016 年郴州市三次产业结构为 9.9:52.9:37.2，第一产业和第三产业比重同比分别增加 0.2 个和 1.6 个百分点，第二产业比重同比减少 1.8 个百分点。第二产业在地区经济中地位突出。

受产业结构调整等因素影响，郴州市工业经济增速有所放缓。2016 年，郴州市全部工业增加值为 1069.2 亿元，同比增长 6.4%，增速同比下降 0.6 个百分点。郴州市有色冶炼及采选业、采矿业和烟草业等传统行业增加值同比分别增长 4.6%、-0.2%和-1.0%，增速有所放缓；装备制造、医药制造、食品制造等新兴产业持续保持较快增长，农副食品加工、医药制造、装备制造业、电子行业增加值同比分别增长 18.3%、38.2%、13.0%和 6.9%。

2016 年，郴州市全社会固定资产投资为 2327.4 亿元，同比增长 14.2%；社会消费品零售总额 905.1 亿元，同比增长 11.8%。

2. 桂阳县

桂阳县经济保持较快增长，主要经济指标继续居郴州市各区（县、市）前列，经济实力仍较强

桂阳县是郴州市面积最大、人口最多的一个县，也是湖南省承接产业转移发展加工贸易试点县。2016 年以来，桂阳县地区经济保持较快增长，主要经济指标继续居郴州市各区（县、市）前列，经济实力仍较强。2016 年，桂阳县实现地区生产总值 346.43 亿元，同比增长 8.5%；按常住人口计算，全县人均 GDP 为 48546 元。2016 年，桂阳县经济和财政指标在郴州市各区（县、市）中居于前列。

分产业看，2016 年，桂阳县第一产业增加值 44.97 亿元，同比增长 3.2%，第二产业增加值 167.52 亿元，同比增长 6.8%，第三产业增加值 133.94 亿元，同比增长 12.5%，三次产业结构由上年的 13.3:49.5:37.2 调整为 13.0:48.3:38.7。

表 3：2016 年郴州市主要区（县、市）经济和财政指标情况

单位：亿元、%

县（市、区）	GDP 金额	增速	全社会固定 资产投资	社会消费品零 售总额	一般公共预算 收入
北湖区	359.13	8.3	339.81	328.77	14.21
桂阳县	346.43	8.5	331.70	106.17	21.00
资兴市	324.40	8.3	319.70	80.60	23.87
永兴县	313.40	8.3	286.50	79.60	18.30
苏仙区	294.80	8.4	324.10	107.40	10.37
宜章县	199.46	8.4	215.74	83.37	13.55
嘉禾县	139.83	8.2	108.40	23.12	8.74
临武县	139.97	8.1	123.82	33.81	7.57
安仁县	82.80	7.9	137.98	40.21	3.66
汝城县	56.82	7.8	81.67	13.32	6.40
桂东县	30.78	8.6	57.50	8.73	1.90

资料来源：郴州市各区（县、市）2016 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

桂阳县是湖南省最大、中国第二大的烤烟种植基地，也是全国生猪调出、产粮和产油大县。2016 年，桂阳县农林牧渔业增加值 42.5 亿元，同比增长 3.8%。其中农、林、牧、渔业增加值分别为 25.5 亿元、3.2 亿元、14.6 亿元、1.7 亿元，分别增长 9.5%、7.5%、-7.3%、5.5%。截至 2016 年末，桂阳县 27 家国家级及省级农产品加工龙头企业实现销售收入 154.8 亿元，同比增长 36.39%。

2016 年，桂阳县全部工业增加值分别为 157.78 亿元，同比增长 6.8%，其中规模以上工业增加值同比增长 7.0%。桂阳县园区经济继续保持快速增长，2016 年，省级及以上园区集聚规模工业 79 家，实现增加值 155 亿元，同比增长 8.7%。受有色金属和煤炭等大宗商品价格波动和桂阳县产业结构调整，桂阳县采矿业和有色冶炼等产业增加值同比下降 17.5%和 7.1%。

2016 年，桂阳县全社会固定资产投资完成 331.7 亿元，同比增长 14.5%，其中第一产业投资 40.9 亿元，同比增长 13.9%；第二产业投资 104.9 亿元，同比增长 31.5%；第三产业投资 185.9 亿元，同比增长 6.5%。同期，桂阳县社会消费品零售额完成 106.17 亿元，同比增长 12.1%。

财政状况

财政收入

2016 年以来，桂阳县财政收入保持增长，财政实力仍较强

2016 年，桂阳县财政收入²为 50.77 亿元，同比增长 12.97%。其中，一般公共预算收入和上级补助收入占财政收入的比重分别为 41.36%和 46.68%。

² 财政收入包括一般公共预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和财政专户管理资金收入。

表 4：2014 年～2016 年桂阳县财政收入情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	20.63	19.88	21.00
其中：税收收入	7.68	6.76	7.34
非税收入	12.95	13.12	13.65
政府性基金收入	1.14	1.64	6.07
上级补助收入	18.83	22.59	23.70
其中：返还性收入	0.94	0.92	0.76
一般性转移	9.79	11.70	12.40
专项转移支付	8.10	9.97	10.54
财政专户收入	0.33	0.83	-
财政收入	40.93	44.94	50.77

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

2016 年，桂阳县一般公共预算收入为 21.00 亿元，同比增长 5.61%。其中，税收收入为 7.34 亿元，同比增长 8.64%。从税种构成来看，桂阳县税收收入主要来源于营业税、增值税、契税和烟叶税，2016 年，四项税收收入合计在税收收入中占比 71.73%。同期，桂阳县非税收入为 13.65 亿元，占一般公共预算收入的比重为 65.03%。非税收入主要由国有资产有偿使用收入构成，占比为 78.32%。

表 5：2014 年～2016 年桂阳县税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入合计	7.68	100.00	6.76	100.00	7.34	100.00
增值税	0.85	11.07	0.63	9.37	1.29	17.61
营业税	1.25	16.32	1.21	17.85	1.25	16.95
契税	1.45	18.83	0.56	8.34	1.08	14.67
烟叶税	1.41	18.31	1.57	23.21	1.65	22.50
其他税收	2.73	35.48	2.79	41.24	2.08	28.27

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

作为湖南省承接产业转移发展加工贸易试点县，桂阳县得到了上级政府财政的大力支持。2016 年，桂阳县上级补助收入为 23.70 亿元，同比增长 4.91%。

2016 年，桂阳县政府性基金收入为 6.07 亿元，较上年大幅增长 4.43 亿元，以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

财政支出

2016 年，桂阳县财政支出³为 52.53 亿元，同比增长 15.28%，其中一般公共预算支出为 45.30 亿元，同比增长 7.04%。同期，桂阳县一般公共预算支出中刚性支

³ 财政支出包括一般公共预算支出、政府性基金支出、上解上级支出和财政专户管理资金支出。

出⁴为 25.80 亿元，占一般公共预算支出的比例为 56.96%。

2016 年，桂阳县地方财政自给率⁵为 46.35%，较上年下降 0.63 个百分点。

表 6：2014 年～2016 年桂阳县财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	39.65	42.32	45.30
其中：一般公共服务	6.50	4.30	4.07
教育	6.81	7.65	8.86
社会保障和就业	4.68	5.66	7.38
医疗卫生	3.85	4.74	5.49
政府性基金支出	1.90	2.46	6.76
上解上级支出	0.58	0.46	0.47
财政专户管理资金支出	0.31	0.32	-
财政支出	42.44	45.57	52.53

资料来源：桂阳县财政局，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自基础设施建设业务，营业收入和毛利润与上年基本持平，毛利率水平较为稳定

公司是桂阳县最重要的基础设施建设主体，主要从事桂阳县基础设施建设及土地开发整理业务。

2016 年，公司营业收入为 17.19 亿元，同比减少 2.94%。同期，因公司已开发整理完成的土地暂未与桂阳县人民政府进行结算确认收入，土地开发整理业务未形成收入。

表 7：2014 年～2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	73460.91	94.26	177067.02	99.96	171919.38	99.99
土地开发整理	4399.84	5.65	-	-	-	-
其他	70.82	0.09	67.60	0.04	15.58	0.01
营业收入	77931.57	100.00	177134.62	100.00	171934.97	100.00
基础设施建设	12243.49	93.84	29511.17	99.77	28653.23	99.95
土地开发整理	733.31	5.62	-	-	-	-
其他	70.82	0.54	67.60	0.23	15.58	0.05
毛利润	13047.61	100.00	29578.77	100.00	28668.81	100.00

⁴ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

基础设施建设	16.67	16.67	16.67
土地开发整理	16.67	-	-
其他	100.00	100.00	100.00
毛利率	16.74	16.70	16.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年，公司毛利润为 2.87 亿元，与去年基本持平，主要来自于基础设施建设业务；公司毛利率为 16.67%，毛利率水平较为稳定。

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的桂阳县基础设施建设业务具有较强的区域专营性；但公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

公司继续从事桂阳县的道路建设、生态环境治理、污水处理工程等基础设施建设及棚户区改造业务。该业务由公司本部和子公司开元投资负责。

根据公司与桂阳县人民政府签订的委托代建协议，公司依靠自有资金和外部融资进行项目建设，待工程达到约定进度时，桂阳县人民政府按照项目实际投资成本并加成 20%管理费与公司进行结算，公司据此确认基础设施和保障性住房建设收入并结转相应成本。2016 年，公司重点建设了郴州西河治理（桂阳段）、标准厂房二期、养老康复中心和马鞍岭路等基础设施项目，实现基础设施建设收入 17.19 亿元。

截至 2016 年末，公司重点在建的基础设施项目主要包括本期债券募投项目以及桂阳县城区停车场建设项目（第一期）、文化园项目、龙潭西路提质改造等，计划总投资 60.72 亿元，累计已投资 36.84 亿元，尚需投资 23.88 亿元。公司在建项目投资额较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2016 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资额
桂阳县工业园创新示范基地建设项目	92949.45	67504.31	25445.14
桂阳县桃源水库工程	50572.00	45853.63	4718.37
桂阳县养老院建设项目	32210.97	30201.01	2009.96
桂阳县医疗康复中心建设项目	26805.49	23115.51	3689.98
桂阳县重点镇集中供水建设工程	30076.31	25865.63	4210.68
黄沙坪棚改项目	20100.76	10412.56	9688.20
桂阳县污水处理厂二期管网工程	23020.92	8783.42	14237.50
桂阳县城区供水提质改造工程	22718.13	20832.53	1885.60
文化园项目	30000.00	28000.00	2000.00
健康路	13400.00	13160.00	240.00
农村综合服务平台建设	29528.00	6000.00	23528.00
东江引水工程桂阳段建设项目	61255.84	43180.00	18075.84
桂阳县东兴新城地下综合管廊干线工程	65680.00	1428.59	64251.41
桂阳县城区停车场建设项目（第一期）	68381.48	12367.00	56014.48

县城污水处理厂一期提标及污泥深度处理工程	2053.00	900.00	1153.00
珍珠大道山体滑坡地质灾害治理工程	1400.00	200.00	1200.00
桂阳县城市棚户区改造项目一期	37011.29	30574.87	6436.42
合计	607163.64	368379.06	238784.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司重点拟建基础设施项目主要包括县城北污水处理厂及配套管网工程、城镇棚户区改造工程和麒麟山森林公园等，计划总投资 27.87 亿元。公司拟建项目投资额较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 9：截至 2016 年末公司拟建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	建设资金来源		未来计划投资金额		
		自筹	财政资金	2017 年	2018 年	2019 年及以后
县城北污水处理厂及配套管网工程	14367.39	13017.39	1350.00	10000.00	4367.39	0.00
龙祥水库新建工程	25290.00	25290.00	0.00	8000.00	12290.00	5000.00
塔北路及文化路延伸段	10000.00	10000.00	0.00	5000.00	5000.00	0.00
城镇棚户区改造工程	182053.00	182053.00	0.00	50000.00	81000.00	51053.00
镜湖公园	27000.00	27000.00	0.00	6000.00	12000.00	9000.00
麒麟山森林公园	20000.00	20000.00	0.00	5000.00	8000.00	7000.00
合计	278710.39	277360.39	1350.00	84000.00	122657.39	72053.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务易受房地产市场波动等因素影响，未来该业务收入存在一定的不确定性

根据公司与桂阳县人民政府签订的代建协议，公司主要负责桂阳县范围内的土地开发整理业务。公司依靠自有资金和外部融资进行土地开发整理，待整理完成后，由桂阳县政府按公司土地开发整理投入加成 20% 投资回报与公司一次性结算。

2016 年，公司暂未与桂阳县人民政府进行结算确认收入，故当年未形成土地整理收入。总体来看，公司土地开发整理业务易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

截至 2016 年末，公司未来可供开发的土地 187.45 万平方米，对公司未来土地开发整理业务具有一定保障。但考虑到土地出让易受国家政策和房地产市场波动影响，公司未来土地开发整理收入存在一定的不确定性。

政府支持

作为桂阳县最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴和债务置换等方面得到当地政府的有力支持。2016 年，公司获得桂阳县政府补贴收入 1.02 亿元；政府债务置换方面，桂阳县财政局于 2016 年拨入 5.18 亿元的资金给公司用于置换利率过高的银行债务，公司计入长期应付款科目。

考虑到未来公司将继续在桂阳县基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计公司仍将获得桂阳县政府的有力支持。

企业管理

截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.00 亿元，较 2015 年末无变化，桂阳县国有资产经营中心是公司唯一股东，桂阳县人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东由桂阳县财政局变更为桂阳县国有资产经营中心，实际控制人仍为桂阳县人民政府。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）⁶对财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内公司未更换审计机构。

截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 1 家。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大，资产流动性较差

公司资产以流动资产为主。2016 年末，公司资产总额为 165.31 亿元，同比增长 10.39%。其中，流动资产占总资产比例为 99.10%。

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。2016 年末，公司流动资产为 163.82 亿元，同比 10.52%。

公司应收账款和其他应收款大幅增长。2016 年末，公司应收账款为 14.27 亿元，同比增长 49.95%，全部为应收桂阳县财政局的基础设施项目回购款，未计提坏账准备；公司其他应收款为 14.27 亿元，同比增长 243.34%，主要为与桂阳县其他国有企业的往来款，应收前五名单位分别为桂阳县市政工程有限公司、桂阳县交通建设投资有限公司、桂阳东升新城投资有限公司、桂阳自来水有限公司和桂阳县土地收购储备中心，合计占比 63.36%；公司其他应收款计提坏账准备 9741.08 万元，具有一定的流动性风险。

公司存货主要由变现能力较弱的土地使用权和工程施工成本构成。2016 年末，公司存货为 119.54 亿元，其中桂阳县政府注入的土地资产账面价值为 102.72 亿元，占存货的比重为 85.92%，基础设施建设等工程施工成本 16.83 亿元，占比 14.08%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和固定资产构成。2016 年末，公司

⁶ 2016 年 7 月 12 日原中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）更名为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。

非流动资产合计 1.49 亿元。其中，可供出售金融资产为 0.51 亿元，主要为公司对桂阳县自来水有限公司和国开发展湖南“两型”元鼎基金企业等公司的权益投资；固定资产为 0.99 亿元，主要为房屋及建筑物和运输工具。

截至 2016 年末，公司受限资产账面价值合计 42.58 亿元，全部为受限的土地使用权资产。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长，结构未发生重大变化

2016 年末，公司所有者权益为 110.32 亿元，同比增加 3.46 亿元，主要为未分配利润的增加。同期末，公司实收资本和资本公积较上年末未发生变化，盈余公积和未分配利润同比分别增加了 0.29 亿元和 2.54 亿元。2016 年末，公司实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比重分别为 2.72%、85.86%和 9.61%。

公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主，未来随着公司基础设施建设项目建设的推进，债务压力将进一步增加

2016 年以来，公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主。2016 年末，公司负债总额为 55.00 亿元，同比增长 28.21%，其中非流动负债占负债总额的比重为 66.07%。

公司流动负债大幅增长。2016 年末，公司流动负债为 18.66 亿元，同比大幅增加 12.75 亿元；预收款项为 6.00 亿元，为公司与桂阳县工业园建设开发有限公司的往来款项；其他应付款为 8.01 亿元，主要为应付政府投融资管理办公室、桂阳朝阳置业投资有限公司等单位的资金往来和立根融资租赁有限公司的融资租赁资金，其中账龄在 1 年以内的占比 62.64%；一年内到期的非流动负债为 4.59 亿元，为一年内到期的长期借款。

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，公司非流动负债为 36.34 亿元。其中，长期借款为 15.07 亿元，主要为抵押借款和质押借款，抵押物为公司的土地使用权，质押物为政府补贴收益权⁷和应收账款收益权⁸；应付债券为 15.85 亿元，为公司发行的 16 亿元的“15 桂阳城投债/15 桂城投”；长期应付款为 5.42 亿元，主要为公司收到的桂阳县财政局的政府债券置换资金。

有息债务方面，2016 年末，公司全部债务为 41.28 亿元，同比增长 14.18%，占公司负债总额的比重为 75.07%。其中，长期有息债务为 36.70 亿元，占全部债务的比重为 88.89%。未来随着桂阳县城市基础设施建设的推进，预计公司债务规模将进一步增加。

2016 年末，公司资产负债率为 33.27%，同比上升 4.62 个百分点，负债水平有所上升。同期，公司长期债务资本化比率为 24.96%，全部债务资本化比率为 27.23%，同比分别上升-0.32 个百分点和 1.95 个百分点。

⁷出质人为湖南省县域经济与产业发展融资管理中心，以其依据湘财建[2005]78 号文件所享有的政府补贴收益权为公司银行借款提供质押担保。

⁸出质人为湖南省保障性安居工程投资有限公司，以其依法可以出质的应收账款全部权益和收益为公司银行借款提供质押担保。

跟踪期内，公司对外担保规模进一步扩大，未来可能存在一定的代偿风险

截至 2017 年 3 月 10 日，公司对外担保金额为 35.66 亿元，较 2015 年末增加 21.49 亿元。被担保对象主要为桂阳东升新城投资有限公司和桂阳县桃源水利投资有限公司等国有企业。公司对外担保规模进一步扩大，未来存在一定的代偿风险。

表 10：截至 2017 年 3 月 10 日公司对外担保情况⁹

单位：万元

被担保单位	担保金额	担保期限
桂阳县工业园建设开发有限公司	4000.00	2016 年 1 月 22 日-2018 年 7 月 21 日
桂阳东升新城投资有限公司	37897.95	2015 年 9 月 22 日-2027 年 8 月 21 日
桂阳县桃源水利投资有限公司	31702.04	2015 年 6 月 30 日-2023 年 6 月 30 日
桂阳县长源安居工程投资有限公司	18000.00	2015 年 9 月 28 日-2020 年 9 月 11 日
桂阳县工业园建设开发有限公司	9220.85	2014 年 3 月 19 日-2018 年 3 月 18 日
桂阳东升新城投资有限公司	22000.00	2016 年 1 月 4 日-2022 年 12 月 24 日
桂阳县东江引水投资有限公司	72337.00	2016 年 8 月 4 日-2034 年 8 月 3 日
桂阳县新农村建设投资发展有限公司	20000.00	2016 年 12 月 19 日-2026 年 12 月 19 日
桂阳东升新城投资有限公司	20000.00	2016 年 12 月 5 日-2021 年 12 月 5 日
桂阳自来水有限公司	20000.00	2016 年 5 月 27 日-2026 年 5 月 26 日
桂阳东升新城投资有限公司	19800.00	2016 年 5 月 30 日-2019 年 5 月 29 日
桂阳东升新城投资有限公司	32760.00	2016 年 6 月 13 日-2028 年 12 月 13 日
湖南省棚户区改造投资有限公司	18900.00	2015 年 12 月 30 日-2040 年 12 月 29 日
桂阳县新农村建设投资发展有限公司	30000.00	-
合计	356617.84	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅减少，盈利能力仍较弱

2016 年，公司营业收入为 17.19 亿元，同比减少 0.52 亿元；营业利润率为 16.67%，与上年基本持平。同期，公司期间费用为 1.29 亿元，较上年略有增加，占营业收入的比重为 7.50%。

2016 年，公司利润总额为 2.87 亿元，同比增长 40.23%，其中收到桂阳县财政局拨付的补贴收入为 1.02 亿元。

2016 年，公司总资产收益率为 2.71%，同比增加 0.63 个百分点；净资产收益率为 2.60%，同比增加 0.68 个百分点，公司盈利能力有所增强，但依然较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施建设项目回购款的支付、往来款及政府财政补贴依赖依然较大，未来存在一定不确定性

2016 年，公司经营活动现金流入为 26.60 亿元，同比增长 59.77%，主要为收到的基础设施建设项目回购款、财政补贴款及相关方往来款；经营活动现金流出为

⁹ 不包括对子公司开元（桂阳）投资有限公司的担保。

37.97 亿元，同比增长 59.41%，主要为基础设施建设开发成本以及支付往来款形成的现金流出；公司经营性净现金净流量为-11.37 亿元，经营现金流动负债比为-60.95%。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目回购款和往来款依赖较大，对债务的保障程度仍较弱。

2016 年，公司投资活动现金流很小。同期，公司筹资活动现金流入为 5.96 亿元，主要为公司取得短期借款形成的现金流入；筹资活动现金流出为 5.56 亿元，主要用于偿还债务和相应利息；筹资活动现金净流量为 0.39 亿元。

偿债能力

尽管公司现金流和资产对债务的保障程度较弱，但公司作为桂阳县最重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的专营性，继续得到了桂阳县政府的大力支持，公司偿债能力很强

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 878.02%和 237.30%，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较差的存货和应收账款占比较高，资产流动性仍较差。从长期偿债能力指标来看，2016 年末，公司长期债务资本化比率为 24.96%；全部债务/EBITDA 为 10.00 倍。

尽管公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性，对公司债务的保障程度较弱。但考虑到公司作为桂阳县重要的城市基础设施建设主体，业务仍具有较强的专营性，继续得到了桂阳县政府的大力支持，公司偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 3 月 10 日，公司无不良类贷款记录，未结清借款中有 23 笔关注类贷款记录，已结清借款中有 3 笔关注类贷款记录¹⁰。截至本报告出具日，公司于 2015 年 12 月发行的“15 桂阳城投债/15 桂城投”已按期偿还到期利息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对桂阳县地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

¹⁰根据国家开发银行股份有限公司湖南省分行客户二处提供的《关于桂阳县城市建设投资有限公司在我行贷款认定为关注类的说明》，公司在该行 2.94 亿元贷款根据国家开发银行内部分类标准分至关注类贷款。公司在该行的贷款项目均按时足额还本付息，没有拖欠违约行为。

公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有一定的增信作用

公司以其合法拥有的 11 宗国有土地使用权为本期债券本息到期兑付提供抵押担保。

公司未提供最新的抵押土地评估报告。根据深圳市广衡房地产和土地估价有限公司于 2014 年 12 月 30 日¹¹出具的编号为广衡(估)字[2014]第 067 号评估报告(评估基准日为 2014 年 12 月 25 日),用于抵押的 11 宗土地使用权的面积 291.49 万平方米,评估价值为 36.00 亿元,抵押比率为 2.25 倍。公司用于抵押的 11 宗土地使用权主要是混合住宅用地和单一住宅用地,位于桂阳县城关镇珍珠大道旁,地理位置较好,预计未来土地价值下降可能性很小。

结论

东方金诚认为,跟踪期内,郴州市桂阳县经济保持增长,整体经济实力较强;桂阳县财政收入增长较快,以一般公共预算收入和上级补助收入为主,财政实力很强;公司是桂阳县最重要的基础设施建设主体,主要从事基础设施建设和土地开发整理,业务仍具有较强的区域专营性;公司在财政补贴和债务置换等方面继续得到了桂阳县人民政府的大力支持。

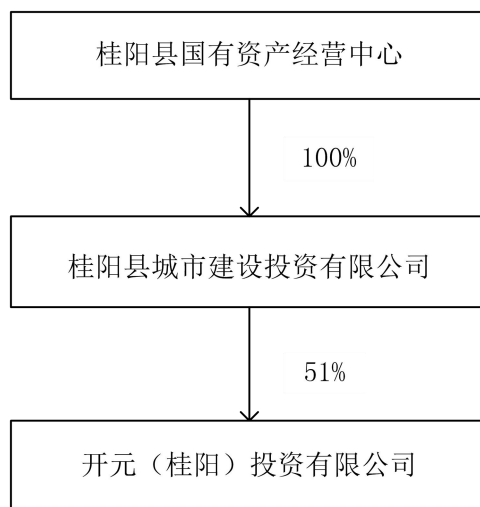
同时,东方金诚也关注到,跟踪期内,桂阳县财政收入对上级补助收入依赖较大,未来存在一定的不确定性;公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大,未来面临较大的资本支出压力;公司资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比很大,资产流动性较差;公司对外担保规模进一步扩大,未来可能存在一定的代偿风险。

公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券本息到期足额偿付提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

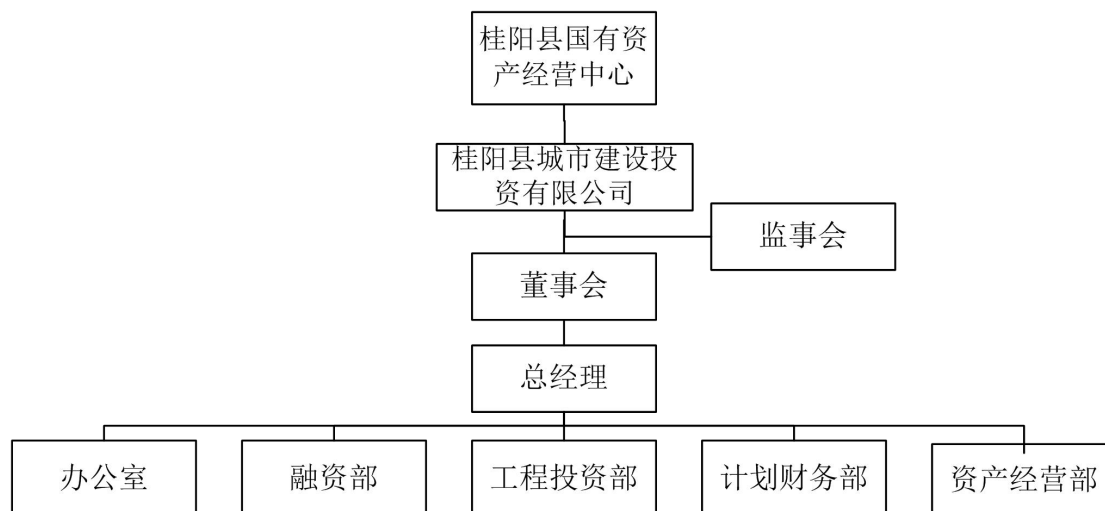
东方金诚维持公司主体信用等级为 AA,评级展望维持稳定,维持“15 桂阳城投债/15 桂城投”的信用等级为 AA+。

¹¹2016 年,公司未对用于抵押的 11 宗土地使用权进行价值评估。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表(单位:万元)

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	30035.90	199131.47	89306.41
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	126708.03	95194.24	142742.14
预付款项	22454.00	68500.00	68000.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	45457.87	41561.98	142699.05
存货	1121521.13	1077919.20	1195447.99
其他流动资产	16000.00	0.00	0.00
流动资产合计	1362176.93	1482306.89	1638195.59
非流动资产：			
可供出售金融资产	3057.65	5057.65	5057.65
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	10360.13	10107.60	9864.97
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	13417.78	15165.25	14922.62
资产总计	1375594.71	1497472.13	1653118.22

附件三：公司合并资产负债表 (续表)(单位:万元)

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	114378.97	0.00	0.00
预收款项	0.00	0.00	60000.00
应付职工薪酬	4.40	4.40	4.40
应付利息	0.00	664.85	664.85
其他应付款	121090.43	58397.69	80058.19
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	45850.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	235473.80	59066.94	186577.45
非流动负债：			
长期借款	118365.00	203465.00	150740.00
应付债券	0.00	158107.66	158457.37
长期应付款	0.00	8300.00	54180.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	118365.00	369872.66	363377.37
负债合计	353838.80	428939.61	549954.81
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00
资本公积	922936.64	947204.63	947204.63
盈余公积	4352.26	6401.13	9274.21
未分配利润	62443.72	80681.49	106064.48
归属母公司所有者权益合计	1019732.62	1064287.24	1092543.32
少数股东权益	2023.29	4245.29	10620.09
所有者权益合计	1021755.90	1068532.53	1103163.41
负债与所有者权益合计	1375594.71	1497472.13	1653118.22

附件四：公司合并利润表(单位:万元)

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
一、营业收入	77931.57	177134.62	171934.97
减：营业成本	64883.96	147555.85	143266.15
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	1602.77	1922.43	1056.62
财务费用	2233.67	8721.86	11830.95
资产减值损失	707.40	1984.35	-2769.25
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	8503.77	16950.13	18550.49
加：营业外收入	6660.00	3538.50	10180.39
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	15163.77	20488.63	28730.88
减：所得税	0.00	0.00	0.00
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	15163.77	20488.63	28730.88
其中：归属于母公司所有者的净利润	15161.86	20286.63	28256.08
少数股东损益	1.91	202.00	474.80

附件五：公司合并现金流量表(单位:万元)

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	30700.29	130932.33	184587.06
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	108842.14	35538.00	81390.77
经营活动现金流入小计	139542.43	166470.34	265977.83
购买商品、接受劳务支付的现金	65968.49	218832.28	237568.18
支付给职工以及为职工支付的现金	54.36	49.60	46.25
支付的各项税费	0.00	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	42544.90	19314.73	142091.19
经营活动现金流出小计	108567.75	238196.61	379705.62
经营活动产生的现金流量净额	30974.68	-71726.27	-113727.78
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.27	1.60	10.62
投资所支付的现金	16000.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	2000.00	0.00
投资活动现金流出小计	16000.27	2001.60	10.62
投资活动产生的现金流量净额	-16000.27	-2001.60	-10.62
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	2020.00	0.00
取得借款所收到的现金	38900.00	96800.00	45100.00
发行债券所收到的现金	0.00	158080.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	8300.00	14459.00
筹资活动现金流入小计	38900.00	265200.00	59559.00
偿还债务所支付的现金	24729.00	11700.00	12349.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10636.33	10676.55	26632.42
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	16664.23
筹资活动现金流出小计	35365.33	22376.55	55645.66
筹资活动产生的现金流量净额	3534.67	242823.45	3913.34

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	15163.77	20488.63	28730.88
计提的资产减值准备	707.40	1984.35	-2769.25
固定资产折旧	257.10	254.13	253.24
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	2133.28	-437.90	12309.68
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-2160.89	43601.94	-108156.54
经营性应收项目的减少	-56804.14	-68204.07	-126906.35
经营性应付项目的增加	71678.16	-69413.35	77860.07
其他	0.00	0.00	4950.48
经营活动产生的现金流量净额	30974.68	-71726.27	-113727.78
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	30035.90	199131.47	89306.41
减：现金的期初余额	11526.82	30035.90	199131.47
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	18509.08	169095.57	-109825.06

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
盈利能力			
营业利润率(%)	16.74	16.70	16.67
总资本收益率(%)	1.53	2.08	2.71
净资产收益率(%)	1.48	1.92	2.60
偿债能力			
资产负债率(%)	25.72	28.64	33.27
长期债务资本化比率(%)	10.38	25.28	24.96
全部债务资本化比率(%)	10.38	25.28	27.23
流动比率(%)	578.48	2,509.54	878.02
速动比率(%)	102.20	684.63	237.30
经营现金流流动负债比(%)	13.15	-121.43	-60.95
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.33	1.55
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	12.04	10.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.20	-0.28
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	1.94	-5.71	-4.27
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	1.60	1.45
存货周转次数(次)	-	0.13	0.13
总资产周转次数(次)	-	0.16	0.15
现金收入比(%)	39.39	73.92	107.36
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	8.86	9.62
营业收入年平均增长率(%)	-	127.30	48.53
利润总额年平均增长率(%)	-	35.12	37.65

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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。