

2013 年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司

公司债券 2017 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員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
【839】号 01

债券剩余规模:
6.40 亿元

债券到期时间:
2020 年 12 月 12 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 7 年末分别偿还本金
总额的 20%

分析师

姓名:
王路遥 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
wangly@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

2013 年泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 26 日	2016 年 06 月 16 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对泰兴市成兴国有资产经营投资有限公司 (以下简称“泰兴成兴”或“公司”) 及其 2013 年 12 月 12 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 2016 年泰兴市地方经济和公共财政实力持续增强, 公司主营业务未来持续性较好, 当地政府在政府补助方面继续给予公司较大力度的支持; 同时我们也关注到公司主要在建及拟建项目资金需求较大, 面临较大的资金压力, 公司整体资产流动性较弱, 有息债务规模显著增长且短期有息债务占比较高, 以及对外担保规模较大等风险因素。

正面:

- 地方经济和公共财政实力持续增强。2016 年, 泰兴市实现地区生产总值 832.91 亿元, 按可比价格计算, 较上年增长 10.80%; 同期, 泰兴市实现公共财政收入 57.20 亿元, 较上年增长 8.33%。
- 公司主营业务未来持续性较好。截至 2016 年末, 公司主要在建及拟建项目计划总投资合计 29.00 亿元, 未来将通过政府回购实现相关收益; 此外, 泰兴经济开发区待开发区域面积较大, 随着开发区建设的持续推进, 未来仍有较多的土地整理及相关配套设施建设项目, 公司主营业务未来持续性较好。
- 当地政府继续给予公司较大力度的支持。由于公司主营业务资金支出需求较大且具有一定的公益性, 2016 年公司合计获得政府补助 2.26 亿元, 政府补助对公司整体盈利水平的贡献较大。

关注：

- **公司在建项目资金需求较大，面临一定的资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建及拟建基础设施和安置房项目计划总投资合计 29.00 亿元，未来尚需投资 21.38 亿元，公司面临一定的资金压力。
- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2016 年末，公司存货和应收类款项账面价值合计占资产总额的比重为 69.20%；公司存货以土地资产和各类开发成本为主，存货中账面价值占比 94.11%的土地使用权已用于融资抵押；同时，公司应收类款项规模较大，回款期限不确定，存在一定资金占用情况。
- **公司有息债务规模显著增长，且面临较大的即期偿付压力。**截至 2016 年末，公司有息债务规模为 65.00 亿元，较上年末大幅增长 112.94%；其中，短期有息债务规模为 23.44 亿元，面临较大的即期偿付压力。
- **公司对外担保余额较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额为 61.24 亿元，占 2016 年末所有者权益的比重为 102.39%；公司担保对象主要为泰兴市地方国有企业，但对外担保余额较大，存在较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,430,658.23	1,179,451.51	828,782.75
所有者权益合计（万元）	598,096.06	579,678.35	492,541.75
有息债务（万元）	649,965.23	305,230.15	173,784.74
资产负债率	58.19%	50.85%	40.57%
流动比率	3.40	2.61	3.76
营业收入（万元）	123,504.56	118,292.75	109,655.60
政府补助（万元）	22,630.00	28,753.00	23,664.66
利润总额（万元）	19,443.21	18,045.60	20,361.52
综合毛利率	15.25%	18.99%	22.17%
EBITDA（万元）	61,755.70	58,073.31	45,594.34
EBITDA利息保障倍数	1.81	1.61	1.92
经营活动现金流净额（万元）	56,970.45	-185,804.84	-33,359.84

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

经国家发展和改革委员会“发改财金[2013]1535号”文件核准，公司于2013年12月12日公开发行8亿元公司债券，募集资金原计划用于泰兴市外来务工人员安置房项目、泰兴市滨江污水处理二期工程项目和泰兴经济开发区滨江大道建设工程项目，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

截至2016年12月31日，公司注册资本和实收资本均为6.48亿元，控股股东和实际控制人均为泰兴市人民政府，未发生变化。2016年度，公司合并范围未发生变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为1,430,658.23万元，所有者权益合计598,096.06万元，资产负债率为58.19%；2016年度，公司实现营业收入123,504.56万元，利润总额19,443.21万元，经营活动现金流净额56,970.45万元。

三、区域经济与财政实力

2016年，泰兴市经济总量保持稳步增长，工业经济增长较快，重点产业和园区发展情况良好，整体经济实力较强

2016年，泰兴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832.91亿元，按可比价格计算，较上年增长10.80%，但增速略有下降；其中，第一产业增加值53.95亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值为388.52亿元，同比增长10.8%；第三产业增加值为390.44亿元，同比增长12.2%。三次产业比由上年的6.7:48.3:45.0调整为2016年的6.5:46.6:46.9，第三产业比重持续提升。2016年，泰兴市服务业加快发展，占GDP的比重比上年提高1.9个百分点，首次超过第二产业。2016年，泰兴市人均地区生产总值7.73万元，与全国人均生产总值的比值为143.23%。

工业经济方面，2016年泰兴市实现规模以上工业总产值3,082.42亿元，较上年增长18.8%。机电、化工、医药三大支柱产业实现产值2,434.18亿元，同比增长19.2%，占全市规模以上工业产值比重达79.0%。其中，机电、化工、医药行业分别完成规模以上产值1,251.81亿元、1,019.71亿元、162.66亿元，同比分别增长20.2%、16.6%、29.4%。工业经济集聚效应进一步发挥，泰兴经济开发区创成国家循环化改造重点支持园区，黄桥工业园、

城东高新区获批筹建省级开发区、高新区。“三区三园”实现规模以上工业总产值 2,517.47 亿元，同比增长 19.3%，占全市规模以上工业比重达 81.7%，较上年提高 0.4 个百分点。总体而言，泰兴市工业经济保持较快增长，支出产业和园区发展情况良好。

2016 年，泰兴市完成固定资产投资 687.46 亿元，较上年增长 22.6%，继续保持较快增速。从固定资产投资投向看，第二、第三产业投资快速增长，规模以上工业投资 459.53 亿元，同比增长 25.0%；规模以上服务业投资 146.23 亿元，同比增长 53.1%。目前，泰兴市正在加快实施产业升级“468”计划，着力培育新材料、新能源、节能环保设备、高端装备制造“四大新兴产业”，大力打造开发区高新技术产业园、新材料产业园，虹桥医药原料药科技产业园，城东环保科技产业园，黄桥机电科技产业园，农产品加工园等“六大特色产业园”，加快发展传动机械、船舶制造及设备、电子电气、油脂加工、医药及包装材料、汽摩配件、乐器制造、牛仔布织造及服装加工等“八大特色产业集群”。

整体上看，2016 年泰兴市经济总量保持稳步增长，工业经济增长较快，支柱产业和园区发展情况良好，整体经济实力较强。

表 1 2015-2016 年泰兴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	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	832.91	10.8%	731.66	11.1%
第一产业增加值（亿元）	53.95	1.4%	49.10	3.4%
第二产业增加值（亿元）	388.52	10.8%	353.32	11.6%
第三产业增加值（亿元）	390.44	12.2%	329.24	11.7%
规模以上工业总产值（亿元）	3,082.42	18.8%	2,541.88	21.8%
全年固定资产投资（亿元）	687.46	22.6%	560.62	23.3%
社会消费品零售总额（亿元）	215.01	12.3%	191.52	12.2%
进出口总额（亿美元）	25.75	5.8%	24.34	-9.0%
存款余额（亿元）	912.30	20.9%	754.29	17.0%
贷款余额（亿元）	581.39	15.8%	502.24	29.3%
人均GDP（元）	77,315		67,935	
人均GDP/全国人均GDP	143.23%		137.66%	

资料来源：2015-2016 年泰兴市国民经济和社会发展统计公报

2016 年，泰兴市公共财政收入保持稳步增长，财政自给情况较好；但政府性基金收入占比较高，未来仍需关注该部分收入的波动情况

2016 年，泰兴市地方综合财力为 155.2 亿元，较上年增长 1.84%。从地方综合财力构成来看，公共财政收入和政府性基金收入分别占当年度泰兴市地方综合财力的比重为

36.68%和 46.20%。得益于地方经济持续发展，2016 年泰兴市实现公共财政收入 57.2 亿元，较上年增长 8.33%；其中，税收收入 47.2 亿元，较上年增长 7.76%，税收收入占公共财政收入的比重为 82.52%，泰兴市公共财政收入质量较好。

政府性基金收入是泰兴市地方综合财力的另一重要来源，但受政府土地出让规划和房地产市场景气度下降等因素影响，2016 年泰兴市实现政府性基金收入 71.7 亿元，较上年小幅下降 4.40%。考虑到目前国家房地产调控政策趋紧，未来政府性基金收入仍存在一定不确定性。上级补助收入方面，2016 年泰兴市获得上级补助收入 26.3 亿元，较上年增长 6.91%，其中一般性转移支付收入、专项转移支付收入增长较快，返还性收入保持稳定。

财政支出方面，2016 年泰兴市财政总支出为 155.7 亿元，与去年基本持平，其中公共财政支出为 76.4 亿元，较上年增长 13.19%，以教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生方面及城乡社区支出、农林水支出为主。受政府性基金收入规模下降等因素影响，2016 年泰兴市政府性基金支出为 79.3 亿元，较上年下降 9.89%。从财政平衡情况看，2016 年泰兴市财政自给率为 74.90%，较上年下降 3.37 个百分点，但仍处于较好水平。

表 2 2015-2016 年泰兴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	155.2	152.4
（一）公共财政收入	57.2	52.8
其中：税收收入	47.2	43.8
非税收入	10.0	9.0
（二）上级补助收入	26.3	24.6
其中：返还性收入	3.7	3.7
一般性转移支付收入	11.7	11.1
专项转移支付	10.9	9.8
（三）政府性基金收入	71.7	75.0
财政支出	155.7	155.5
（一）公共财政支出	76.4	67.5
（二）政府性基金支出	79.3	88.0
财政自给率	74.90%	78.27%

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；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：鹏元地区经济与财政信息数据库

四、经营与竞争

作为经泰兴市政府授权对泰兴市城西片区进行经营、开发、建设的经营主体以及国有

资产运营管理平台，公司主要从事泰兴市城西片区的土地整理开发、基础设施建设、安置房建设和污水处理等业务。从收入构成看，土地整理和基础设施代建仍是公司收入和毛利的主要来源，上述两项业务收入合计占 2016 年公司主营业务收入的比重为 96.67%。受益于当年度确认安置房项目收入规模较大，带动公司公建项目收入显著增长，抵消了土地整理收入下降的不利影响，维持了公司主营业务的收入规模。2016 年，公司实现主营业务收入 121,865.75 万元，较上年小幅增长 4.71%。主营业务毛利率方面，公司土地整理以及公建项目业务毛利率总体较为稳定，但毛利率较高的土地整理业务收入规模有所下滑；加之污水处理业务亏损规模进一步扩大，对公司主营业务毛利率造成了一定影响。2016 年，公司主营业务毛利率为 14.11%，较上年下降 3.83 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
土地整理收入	46,395.84	20.77%	63,824.10	23.08%
公建项目收入	71,407.58	16.67%	47,981.10	16.67%
污水处理收入	4,062.33	-106.86%	4,584.18	-40.35%
合计	121,865.75	14.11%	116,389.38	17.94%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

受当地房地产市场波动和政府土地出让计划影响，2016 年公司土地整理收入明显下滑；泰兴经济开发区尚有大片土地未进行开发，公司未来土地开发业务规模较有保障

公司土地整理业务主要定位于为城西片区内的泰兴经济开发区（以下简称“泰兴经开区”）入驻企业涉及用地的土地平整以及在规划范围内对农村散落土地进行集中整治。根据公司与泰兴市政府签订的《土地一级开发委托协议》，由公司负责泰兴市城西片区的相关土地开发整理业务（内容包括征地、拆迁、补偿、人员安置、场地平整以及城市配套设施建设等），公司完成相关土地开发整理后，泰兴市政府根据公司实际工作量和整理土地上市交易所形成的收益，以开发成本的 30%确认公司土地开发业务收益，公司则按照土地开发完成后的项目成本的 130%确认为土地整理收入，公司因承担土地开发对外筹资发生的借款利息支出由泰兴市政府另行根据公司实际情况给予适当贴息，计入补贴收入。

受当地房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，公司土地整理收入波动性较大。2016 年，公司实现土地整理收入 46,395.84 万元，较上年大幅下降 27.31%。此外，受营改增政策影响，公司土地整理业务毛利为 20.77%，较上年小幅下降 2.31 个百分点。泰兴经开区整体规划面积为 68 平方公里，目前已开发区域约为 20 平方公里，未来仍将实施较大规模的土地整治项目，公司土地开发业务未来持续性较好。但考虑到区域房地产市场低

迷的状态短期内难以改善，公司土地整理业务收入未来仍存在较大的波动性。

作为泰兴市重要的基础设施建设主体，公司承担了泰兴市城区片区内较大规模的基础设施建设任务；2016 年公司公建项目收入增长较快，毛利水平继续保持稳定

公司承担泰兴市城西片区道路交通、教育医疗等基础设施代建业务，项目建成后由泰兴市政府回购。具体运营模式方面，泰兴市政府相关部门将拟建项目委托给公司进行建设开发。项目启动资金由公司自筹解决，项目建成后主要通过政府回购的形式收回成本。项目完工并完成验收审计后，泰兴市政府按照一定比例（在项目审计工程总造价加上融资成本和一定的工程项目代建费确定）对代建项目实施回购。截至 2016 年末，公司主要在建项目包括福泰路大桥、沿江大道、疏港路和飞鸿路等，上述项目大部分已基本完工，但尚未完成验收审计；受此因素影响，2016 年公司未确认基础设施项目收入。

截至 2016 年末，公司拟建基础设施项目主要包括非化工产业园内道路工程（日化、医药、新材料）、行政商务区（道路工程、职工公寓、企业总部）、河道修复工程和化工建成区内道路工程等，上述项目计划总投资合计 69,455.00 万元。

表 4 截至 2016 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	预计开工时间
非化工产业园内道路工程（日化、医药、新材料）	22,290.00	2017 年 8 月
河道修复工程	4,820.00	2017 年 4 月
生态保护隔离带工程	3,000.00	2017 年 5 月
化工建成区内道路工程	8,360.00	2017 年 1 月
行政商务区内道路工程	2,985.00	2017 年 6 月
静脉产业园（固废填埋场）	8,000.00	2017 年 3 月
行政商务区-职工公寓	10,000.00	2017 年 9 月
行政商务区-企业总部	10,000.00	2017 年 10 月
合计	69,455.00	-

资料来源：公司提供

公司的安置房开发建设业务主要系土地整理开发的配套业务，安置房主要面向泰兴市城西片区城市化发展过程中产生的新城市居民以及开发区内企业的外来务工人员。公司安置房开发建设采取“以拆定建”的经营模式，即根据实际拆迁情况来统筹安置房建设。工程启动资金主要由公司自筹解决，安置房建成后由泰兴市政府进行回购，通常根据具体完工决算的项目安排回购资金，一般保证公司的毛利水平在 15%-20%左右，公司所得资金部分再用于下一期安置房建设使用。2016 年，泰兴市政府回购了石桥花园 B 组团项目，公司确认相关收入 71,407.58 万元，是公司公建项目收入大幅增长的主要原因。

截至 2016 年末，公司在建及拟建安置房项目主要包括尤湾公寓（含 A 组团、B 组团）、城南公寓二期、石桥花园二区二期和向阳公寓等，上述项目计划总投资合计 220,500.00 万元，未来尚需投资 144,374.40 万元，公司面临一定的资金压力。

表 5 截至 2016 年末公司主要在建及拟建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目已投资
尤湾公寓（含A组团、B组团）	107,000.00	53,165.25
向阳公寓	18,500.00	14,958.28
城南公寓二期	47,000.00	8,002.07
石桥花园二区二期	48,000.00	-
合计	220,500.00	76,125.60

资料来源：公司提供

受近年来化工行业景气度较差，园区内化工企业开工率降低影响，2016 年公司污水处理业务收入较上年有所下降；同时，由于在建污水处理工程完工并投入使用等因素，公司污水处理业务成本明显上升，该业务毛利率水平较上年大幅下降

公司污水处理业务主要由下属子公司泰兴市滨江污水处理有限公司（以下简称“滨江公司”）实施运营，负责对泰兴经开区内企业的工业废水和泰兴市城西片区的居民生活污水进行处理。目前，滨江公司污水处理能力达 11.00 万吨/日，其中生活污水 6.5 万吨/日，工业废水 4.5 万吨/日。滨江公司生活污水处理业务不直接收费，由泰兴经济开发区管理委员会每年给予滨江公司一定的补贴，该部分业务具有一定的公益性；滨江公司污水处理业务收入和毛利主要依靠工业废水处理业务，该部分业务收费标准为 6.2 元/吨。

受近年来化工行业景气度较差，泰兴经开区内化工企业开工率降低影响，2016 年公司实现污水处理业务收入 4,062.33 万元，较上年下降 11.38%。此外，由于厂区二期二阶段工程投入使用，加之上年度划入公司的污水处理资产全年计提折旧，污水处理业务折旧等成本明显上升。2016 年，公司污水处理业务毛利降至-106.86%，亏损规模进一步扩大。

表 6 2015-2016 年公司污水处理业务情况

项目	2016 年	2015 年
生活污水处理能力（万吨/日）	6.5	6.5
工业废水处理能力（万吨/日）	4.5	4.5
工业废水处理价格（元/吨）	6.2	6.2
全年处理生活污水（万吨）	2,095.19	1,916.39
全年处理工业废水（万吨）	613.87	699.97

资料来源：公司提供

2016 年，泰兴市政府在财政补贴方面继续给予了公司持续支持

作为泰兴市重要的基础设施投融资和建设、国有资产运营管理主体，公司得到了当地政府在政府补助方面的持续支持。

考虑到公司在土地整理开发、基础设施代建、安置房建设和污水处理项目等方面的资金支出需求较大且具有一定的公益性，为缓解公司的资金压力，根据泰兴市财政局出具的泰财办[2016]022号文件等，2016年公司合计获得政府补助22,630.00万元，补助收入对公司利润的贡献较大，显著提高了公司的整体盈利水平。

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，审计报告采用新会计准则编制。2016年度，公司合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

2016年，公司资产规模继续保持较快增长，但公司资产中存货以及应收类款项合计占比较高，同时存货中大部分土地资产已用于融资抵押，应收类款项回款时间不确定，存在一定资金占用情况，整体资产流动性较弱

由于外部融资规模显著扩大，加之各项业务持续推进，2016年公司资产规模继续保持较快增长。截至2016年末，公司资产总额为1,430,658.23万元，较上年末增长21.30%。公司资产仍以流动资产为主，2016年末占比为93.15%，与上年末基本持平。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等部分构成。由于银行借款规模大幅增长，2016年末公司货币资金余额增至309,518.26万元，较上年末大幅增长119.39%，其中受限资金比例为37.54%，主要用于存单质押、票据保证金。2016年末，公司应收账款账面价值为114,526.95万元，较上年末增长12.61%，其中应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会的土地整理款及公建项目款合计占应收账款余额的比重为91.37%，账龄均集中在1年以内。公司其他应收款主要为应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会、泰兴市沿江化工（集团）总公司、泰兴市国土资源局、泰兴市滨江管廊建设有限公司和泰兴市兴盛资产投资公司等政府部门和开发区内企业的资金往来，2016年末规模为266,299.10万元，较上年末下降9.69%，其中应收江苏省泰兴经济开发区管理委员会的往来款占其他应

收款余额的比重为 57.82%。公司应收类款项总计规模较大，考虑到公司的业务性质和应收类款项的对象，上述款项未来回收风险不大，但回收时间不确定性，存在一定资金占用情况。公司存货主要由拆迁项目成本、代建项目成本和开发用地等构成，2016 年公司各在建项目仍保持较大规模的投入，但由于石桥花园 B 组团由泰兴市政府回购，由代建项目结转为收入，公司存货规模较上年末仅增长 9.93%；2016 年末，公司存货规模为 609,205.06 万元，其中开发用地为 215,158.68 万元，代建项目成本为 180,095.42 万元。此外，截至 2016 年末，公司存货中账面价值 202,484.49 万元的土地使用权已用于抵押。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和长期待摊费用等。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机械设备等，2016 年末规模为 58,276.80 万元，较上年末增长 25.62%，主要系厂区二期二阶段工程投入使用，由在建工程转入固定资产所致。公司在建工程主要包括厂区一期优化改造工程、再生水回用项目等，2016 年末规模为 15,363.79 万元。公司长期待摊费用主要为债券承销费和融资顾问费，2016 年末规模为 15,903.60 万元，较上年末大幅增加 10,826.77 万元，主要系外部融资规模扩大导致融资顾问费增加所致。

整体上看，2016 年公司资产规模继续保持较快增长，但公司资产中存货以及应收类款项合计占比较高，同时存货中账面价值 94.11%的土地资产已用于融资抵押，应收类款项回款时间不确定，存在一定资金占用情况，整体资产流动性较弱。

表 7 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	309,518.26	21.63%	141,078.30	11.96%
应收账款	114,526.95	8.01%	101,706.47	8.62%
其他应收款	266,299.10	18.61%	294,869.32	25.00%
存货	609,205.06	42.58%	554,157.72	46.98%
流动资产合计	1,332,704.52	93.15%	1,101,927.50	93.43%
固定资产	58,276.80	4.07%	46,391.72	3.93%
在建工程	15,363.79	1.07%	19,937.64	1.69%
长期待摊费用	15,903.60	1.11%	5,076.83	0.43%
非流动资产合计	97,953.71	6.85%	77,524.02	6.57%
资产总计	1,430,658.23	100.00%	1,179,451.51	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016 年，公司整体经营情况平稳，由于期间费用明显下滑，公司营业利润亏损规模较

上年大幅减少，加之政府补助规模较大，公司整体盈利水平有所提升

受益于当年度确认安置房项目收入规模较大，带动公司公建项目收入显著增长，抵消了土地整理收入下降的不利影响，维持了公司的收入规模。2016 年，公司实现营业收入 123,504.56 万元，较上年小幅增长 4.41%。综合毛利率方面，公司土地整理以及公建项目业务毛利率水平总体较为稳定，但毛利率水平较高的土地整理业务收入规模有所下滑；加之污水处理业务亏损规模进一步扩大，对公司综合毛利率造成一定的影响。2016 年，公司综合毛利率为 15.25%，较上年下降 3.74 个百分点。

公司期间费用主要由财务费用构成，由于利息收入规模明显增长，2016 年公司财务费用降至 14,476.40 万元，较上年大幅下降 30.72%；受此因素影响，当年度公司期间费用率亦降至 13.61%，较上年下降 6.34 个百分点，期间费用对营业利润的侵蚀明显缓解。2016 年，公司营业利润为-2,683.08 万元，亏损规模较上年显著下降。

由于公司主营业务具有一定的公益性且在建项目资金支出需求较大，近年来公司获得政府在财政补贴上的持续支持。2016 年，公司获得政府补助 22,630.00 万元，较上年下降 21.30%。政府补贴有效弥补了公司主营业务的亏损，并维持了公司的整体盈利水平，2016 年公司实现利润总额 19,443.21 万元，较上年增长 7.74%。但公司整体盈利水平对政府补贴的依赖程度较大，易受当地经济发展和财政收支情况影响。

整体上看，2016 年公司整体经营情况平稳，由于期间费用明显下滑，公司营业利润亏损规模较上年大幅减少，加之政府补助规模较大，公司整体盈利水平有所提升。

表 8 公司主要盈利指标

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	123,504.56	118,292.75
营业利润（万元）	-2,683.08	-7,457.65
政府补助（万元）	22,630.00	28,753.00
利润总额（万元）	19,443.21	18,045.60
综合毛利率	15.25%	18.99%
期间费用率	13.61%	19.95%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016 年，公司经营活动现金流情况明显改善，但由于大量往来借款到期偿还，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降；此外，考虑到主营业务后续仍有较大规模的资金需求，公司未来面临较大的资金压力

2016 年，公司经营活动资金回笼明显改善，收现比升至 0.91，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 112,932.67 万元，较上年大幅增长 50.09%；加之与外部单位的往来款支付规模明显下降，当年度公司支付的其他与经营活动有关的现金降至 11,316.05 万元，较上年大幅下降 92.46%；公司经营活动现金流明显情况明显改善。2016 年，经营活动产生的现金流量净额为 56,970.45 万元，较上年大幅增加 242,775.29 万元。

2016 年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出为 14,165.20 万元，较上年增长 18.90%，主要包括购建固定资产、无形资产和其他长期资产的支出，以及对泰兴市恒瑞供热管理有限公司的股权投资支出，受上述因素影响，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-9,709.41 万元，净流出规模明显扩大。筹资活动方面，随着公司各项业务的持续推进，资金需求导致外部融资规模明显扩大，2016 年公司取得借款所收到的现金为 444,106.16 万元，较上年大幅增长 478.02%，但由于与外部单位的往来借款到期偿还，当年度公司支付其他与筹资活动有关的现金增至 253,581.16 万元，较上年大幅增加 233,565.32 万元，筹资活动现金净流入规模明显下降。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 54,478.92 万元，较上年大幅下降 77.33%。

整体上看，2016 年公司经营活动现金流情况明显改善，但由于大量往来借款到期偿还，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降。此外，考虑到主营业务后续仍有较大规模的资金需求，公司未来面临较大的资金压力。

表 9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.91	0.48
销售商品、提供劳务收到的现金	112,932.67	56,360.89
收到的其他与经营活动有关的现金	101,086.12	46,757.59
经营活动现金流入小计	214,018.79	103,118.48
购买商品、接受劳务支付的现金	141,020.55	119,327.33
支付的其他与经营活动有关的现金	11,316.05	150,121.56
经营活动现金流出小计	157,048.34	288,923.32
经营活动产生的现金流量净额	56,970.45	-185,804.84
投资活动产生的现金流量净额	-9,709.41	-5,708.92
筹资活动产生的现金流量净额	54,478.92	240,298.35
现金及现金等价物净增加额	101,739.96	48,784.59

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

2016 年，公司有息债务规模显著增长，整体负债水平亦明显提升；同时，公司短期有息债务占比较高，面临较大的即期偿付压力

得益于政府的补贴支持，2016 年末公司所有者权益合计为 598,096.06 万元，较上年末小幅增长 3.18%。由于外部融资规模扩大等因素，2016 年末公司负债总额增至 832,562.17 万元，较上年大幅增长 38.81%。受上述因素影响，2016 年末公司产权比率较上年末大幅提升 35.74 个百分点至 139.20%，公司所有者权益对负债的保障程度明显下降。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债合计	832,562.17	599,773.16
所有者权益合计	598,096.06	579,678.35
产权比率	139.20%	103.47%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，为满足土地开发以及项目建设的长期资金需求，公司长期融资规模显著增长，负债结构转为以非流动负债为主。截至 2016 年末，非流动负债占公司负债总额的比重为 52.93%，较上年末大幅提升 23.25 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等部分构成。公司短期借款主要用于补充流动资金，2016 年末规模为 20,680.00 万元，较上年末下降 20.46%，主要系部分借款到期偿还所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票，系用于结算应付工程款，2016 年末余额为 70,000.00 万元；公司应付账款主要为应付工程款，2016 年末余额为 73,777.84 万元。随着各项目建设的持续推进，2016 年末公司应付票据和应付账款余额分别较上年末增长 12.00%和 25.09%。公司其他应付款主要系与泰兴市天星洲开发投资有限公司、泰兴市滨江新农村建设发展有限公司、泰兴市中泰国投资产经营有限公司、泰兴市惠泰中小企业股份有限公司和中兴国投公司等单位的资金往来，2016 年末规模为 75,827.77 万元，较上年末大幅下降 63.75%，主要系部分往来借款到期偿还所致。由于到期偿还债务规模显著增长，2016 年末公司一年内到期的非流动负债余额增至 143,716.70 万元，较上年末大幅增长 138.96%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等部分构成。随着各项业务的持续推进，为满足土地开发以及项目建设的长期资金需求，公司金融机构借款规模显著增长。2016 年末，公司长期借款余额为 188,587.42 万元，较上年末大幅增长 364.58%；公司长期应付款余额为 203,409.51 万元，较上年末大幅增长 178.55%，增长部分主要为融资租赁款。公司应付债券为本期债券，2016 年末余额为 48,000.00 万元。

表 11 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	20,680.00	2.48%	26,000.00	4.33%
应付票据	70,000.00	8.41%	62,500.00	10.42%
应付账款	73,777.84	8.86%	58,977.67	9.83%
其他应付款	75,827.77	9.11%	209,160.52	34.87%
一年内到期的非流动负债	143,716.70	17.26%	60,141.64	10.03%
流动负债合计	391,868.56	47.07%	421,775.32	70.32%
长期借款	188,587.42	22.65%	40,593.52	6.77%
应付债券	48,000.00	5.77%	64,000.00	10.67%
长期应付款	203,409.51	24.43%	73,023.39	12.18%
非流动负债合计	440,693.61	52.93%	177,997.84	29.68%
负债合计	832,562.17	100.00%	599,773.16	100.00%
其中：有息债务	649,965.23	78.07%	305,230.15	50.89%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

随着外部融资规模的显著扩大，2016 年末公司有息债务规模增至 649,965.23 万元，较上年末大幅增长 112.94%，有息债务占公司负债总额的比重亦增至 78.07%，较上年末大幅提升 27.18 个百分点。其中，短期有息负债规模为 234,396.70 万元，占有息债务总额的比重为 36.06%，公司面临较大的即期偿付压力。

从偿债指标来看，2016 年末公司资产负债率升至 58.19%，较上年末提升 7.34 个百分点，整体负债经营程度已处于较高水平。受益于货币资金大幅增加，公司流动比率和速动比率均较上年末有所提升，但考虑到流动资产中土地资产和应收类款项规模较大，公司实际短期偿债能力偏弱。受益于整体盈利水平有所提升，2016 年公司 EBITDA 为 61,755.70 万元，较上年小幅增长 6.34%，EBITDA 利息保障倍数由上年的 1.61 提升至 1.81，EBITDA 对利息支出的保障程度略有加强，尚能起到一定保障作用。

表 12 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	58.19%	50.85%
流动比率	3.40	2.61
速动比率	1.85	1.30
EBITDA（万元）	61,755.70	58,073.31
EBITDA 利息保障倍数	1.81	1.61
有息债务/EBITDA	10.52	5.26

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 612,402.17 万元，占公司 2016 年末所有者权益的比重为 102.39%；公司担保对象主要为泰兴市地方国有企业，但对外担保余额较大，存在较大的或有负债风险。

表 13 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
源丰建设有限公司	2,500.00	2017-09-30
泰兴市自来水公司	3,000.00	2017-01-25
泰兴市永志电子器件有限公司	1,500.00	2017-02-25
泰兴市沿江化工（集团）总公司	6,000.00	2017-06-29
泰兴市沿江化工（集团）总公司	6,000.00	2017-07-14
泰兴市沿江化工（集团）总公司	7,000.00	2017-07-07
泰兴市沿江化工（集团）总公司	4,000.00	2017-01-18
泰兴市天星洲开发投资有限公司	8,000.00	2018-02-28
泰兴市天星洲开发投资有限公司	2,000.00	2018-02-21
泰兴市天星洲开发投资有限公司	11,600.00	2019-12-31
泰兴市天星洲开发投资有限公司	6,400.00	2018-06-30
泰兴市双越投资有限公司	50,000.00	2020-12-30
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	17,000.00	2021-03-30
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	8,125.00	2021-03-30
泰兴市盛泰城镇化建设有限公司	4,875.00	2021-03-30
泰兴市金燕仓储有限公司	20,000.00	2023-07-13
泰兴市金燕仓储有限公司	6,000.00	2019-12-28
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	35,212.67	2021-10-18
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	2,600.00	2017-07-30
泰兴市滨江管廊建设有限公司	40,000.00	2023-02-01
泰兴市滨江管廊建设有限公司	19,600.00	2022-12-10
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2022-12-10
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2022-11-27
泰兴市滨江管廊建设有限公司	30,000.00	2022/11-23
泰兴市滨江管廊建设有限公司	20,400.00	2022-10/30
泰兴市滨江管廊建设有限公司	4,600.00	2022-10-30
泰兴市滨江管廊建设有限公司	15,000.00	2019-03-21
泰兴市滨江港口开发有限公司	26,436.00	2021-12-16
泰兴市滨江港口开发有限公司	30,000.00	2021-12-31

泰兴市滨江港口开发有限公司	4,000.00	2017-09-29
泰兴市滨江港口开发有限公司	3,000.00	2017-12-10
泰兴市滨江港口开发有限公司	17,453.50	2021-11-15
泰兴市滨江港口开发有限公司	35,000.00	2021-11-20
泰兴市滨江港口开发有限公司	34,450.00	2021-10-14
泰兴市安泰水利建设有限公司	11,700.00	2021-03-21
泰兴市安泰水利建设有限公司	1,800.00	2021-02-10
泰兴市安泰水利建设有限公司	900.00	2021-03-21
内蒙古泰兴泰丰化工有限公司	2,500.00	2017-12-01
江苏泰丰化工有限公司	4,750.00	2017-02-05
江苏泰丰化工有限公司	3,000.00	2017-05-10
江苏泰丰化工有限公司	1,000.00	2017-02-26
江苏金禾建设工程有限公司	10,000.00	2017-10-27
江苏金禾建设工程有限公司	3,000.00	2017-07-19
江苏金禾建设工程有限公司	2,000.00	2017-11-09
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	15,000.00	2016-12-03
泰兴市滨江新农村建设发展有限公司	15,000.00	2017-01-04
合计	612,402.17	-

资料来源：公司提供

七、评级结论分析

2016 年，泰兴市经济和公共财政实力持续增强；泰兴经开区待开发区域面积较大，随着开发区建设的持续推进，未来仍有较多的土地整理及相关配套设施建设项目，公司主营业务持续性较好；地方政府在财政补贴方面继续给予公司较大力度的支持。

同时，公司在建及拟建项目资金需求较大，面临一定的资金压力；公司存货和应收类款项余额合计占资产的比重较高，公司存货以土地资产和各类开发成本为主，大部分土地使用权已用于融资抵押，公司应收类款项规模较大且存在一定资金占用情况，整体资产流动性较弱；公司有息负债规模显著增长，同时短期有息负债占比较高，面临较大的即期偿付压力；公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

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	309,518.26	141,078.30	58,793.71
应收票据	30,000.00	5,000.00	38.00
应收账款	114,526.95	101,706.47	38,958.98
预付款项	134.59	1,697.74	3,799.13
应收利息	1,764.82	-	-
其他应收款	266,299.10	294,869.32	143,523.22
存货	609,205.06	554,157.72	528,122.82
其他流动资产	1,255.73	3,417.94	2,107.81
流动资产合计	1,332,704.52	1,101,927.50	775,343.67
可供出售金融资产	1,043.49	1,087.49	1,107.49
长期股权投资	4,136.75	175.00	-
固定资产	58,276.80	46,391.72	29,303.52
在建工程	15,363.79	19,937.64	19,860.46
无形资产	3,201.45	4,836.84	2,141.50
长期待摊费用	15,903.60	5,076.83	1,014.29
递延所得税资产	27.83	18.48	11.83
非流动资产合计	97,953.71	77,524.02	53,439.08
资产总计	1,430,658.23	1,179,451.51	828,782.75
短期借款	20,680.00	26,000.00	19,000.00
应付票据	70,000.00	62,500.00	22,500.00
应付账款	73,777.84	58,977.67	58,341.55
预收款项	8.72	6.72	9.29
应交税费	6,538.71	3,106.21	11,620.55
应付利息	1,318.82	1,882.57	1,025.64
其他应付款	75,827.77	209,160.52	76,350.35
一年内到期的非流动负债	143,716.70	60,141.64	17,388.18
流动负债合计	391,868.56	421,775.32	206,235.56
长期借款	188,587.42	40,593.52	31,201.81
应付债券	48,000.00	64,000.00	80,000.00
长期应付款	203,409.51	73,023.39	18,386.76
专项应付款	331.69	-	20.00
递延所得税负债	364.98	380.93	396.88
非流动负债合计	440,693.61	177,997.84	130,005.44
负债合计	832,562.17	599,773.16	336,241.00

实收资本	64,800.00	64,800.00	64,800.00
资本公积	415,348.32	415,348.32	346,276.75
盈余公积	11,976.34	10,087.04	8,006.75
未分配利润	103,325.84	86,787.14	70,799.22
归属于母公司所有者权益合计	595,450.51	577,022.50	489,882.73
少数股东权益	2,645.56	2,655.85	2,659.02
所有者权益合计	598,096.06	579,678.35	492,541.75
负债和所有者权益总计	1,430,658.23	1,179,451.51	828,782.75

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
一、营业收入	123,504.56	118,292.75	109,655.60
减：营业成本	104,669.34	95,830.46	85,343.62
税金及附加	4,749.01	6,264.39	5,753.46
管理费用	2,332.61	2,703.37	2,110.00
财务费用	14,476.40	20,896.11	17,427.54
资产减值损失	97.02	56.07	15.86
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	136.75	-	174.30
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2,683.08	-7,457.65	-820.59
加：营业外收入	23,217.15	28,781.59	23,710.75
其中：非流动资产处置利得	523.66	5.25	-
减：营业外支出	1,090.86	3,278.34	2,528.65
其中：非流动资产处置损失	2.55	3,253.75	1,232.37
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	19,443.21	18,045.60	20,361.52
减：所得税费用	1,025.50	-19.43	597.03
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,417.71	18,065.03	19,764.48
其中：归属于母公司所有者的净利润	18,428.01	18,068.20	19,715.26
少数股东损益	-10.29	-3.17	49.23
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、综合收益总额	18,417.71	18,065.03	19,764.48
其中：归属于母公司所有者的综合收益	18,428.01	18,068.20	19,715.26
归属于少数股东的综合收益	-10.29	-3.17	49.23

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
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	112,932.67	56,360.89	81,349.94
收到的其他与经营活动有关的现金	101,086.12	46,757.59	44,527.04
现金流入小计	214,018.79	103,118.48	125,876.98
购买商品、接受劳务支付的现金	141,020.55	119,327.33	76,653.43
支付给职工以及为职工支付的现金	1,498.81	1,390.50	1,095.09
支付的各项税费	3,212.93	18,083.93	11,226.31
支付的其他与经营活动有关的现金	11,316.05	150,121.56	70,262.00
现金流出小计	157,048.34	288,923.32	159,236.82
经营活动产生的现金流量净额	56,970.45	-185,804.84	-33,359.84
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	44.00	-	1,000.00
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	2,031.20	67.94	20.88
收到的其他与投资活动有关的现金	2,380.59	6,136.40	12,112.00
现金流入小计	4,455.79	6,204.34	13,132.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10,340.20	9,338.26	14,558.71
投资支付的现金	3,825.00	175.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金	-	2,400.00	-
现金流出小计	14,165.20	11,913.26	14,558.71
投资活动产生的现金流量净额	-9,709.41	-5,708.92	-1,425.83
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	-	55,000.00	-
取得借款所收到的现金	444,106.16	76,832.61	48,994.83
收到的其他与筹资活动有关的现金	5,500.00	217,289.89	11,120.52
现金流入小计	449,606.16	349,122.51	60,115.35
偿还债务所支付的现金	107,936.51	53,508.28	31,786.32
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	33,609.57	35,300.03	23,021.45
支付其他与筹资活动有关的现金	253,581.16	20,015.84	17,252.06
现金流出小计	395,127.24	108,824.16	72,059.82
筹资活动产生的现金流量净额	54,478.92	240,298.35	-11,944.47
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	101,739.96	48,784.59	-46,730.14
加：期初现金及现金等价物余额	91,578.30	42,793.71	89,523.85

六、期末现金及现金等价物余额

193,318.26

91,578.30

42,793.71

资料来源：公司 2013-2015 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	18,417.71	18,065.03	19,764.48
加：资产减值准备	97.02	56.07	15.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,897.91	3,076.85	1,311.32
无形资产摊销	79.22	79.85	53.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-522.62	3,248.50	1,232.37
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	1.51	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	43,108.43	37,932.65	25,686.41
投资损失（收益以“-”号填列）	-136.75	-	-174.30
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-9.35	-6.66	-3.96
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-15.95	-15.95	-15.95
存货的减少（增加以“-”号填列）	-55,047.34	-26,034.90	-25,685.68
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	35,180.86	-208,370.41	-96,347.38
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	11,917.25	-13,835.88	40,803.55
其他	2.54	-	-
经营活动产生的现金流量净额	56,970.45	-185,804.84	-33,359.84
现金的年末余额	193,318.26	91,578.30	42,793.71
减：现金的年初余额	91,578.30	42,793.71	89,523.85
现金及现金等价物净增加额	101,739.96	48,784.59	-46,730.14

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）	649,965.23	305,230.15	173,784.74
产权比率	139.20%	103.47%	68.27%
资产负债率	58.19%	50.85%	40.57%
流动比率	3.40	2.61	3.76
速动比率	1.85	1.30	1.20
收现比	0.91	0.48	0.74
期间费用率	13.61%	19.95%	17.82%
综合毛利率	15.25%	18.99%	22.17%
EBITDA（万元）	61,755.70	58,073.31	45,594.34
EBITDA利息保障倍数	1.81	1.61	1.92
有息债务/EBITDA	10.52	5.26	3.81

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	业务性质
泰兴市滨江污水处理有限公司	15,000.00	100.00%	污水处理
泰兴市创源建设有限公司	10,000.00	76.00%	房地产开发经营、公共基础设施建设、投资、开发等

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的计息部分
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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。