

2014 年(第一期、第二期)温州高新技术产业
开发区投资建设开发有限公司
公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告

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>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【363】号 01

债券简称：
第一期：14 温高新债 01/PR
温高 01
第二期：14 温高新债 02/PR
温高 02

债券剩余规模：
第一期：3.60 亿元
第二期：9.60 亿元

债券到期日期：
第一期：2021 年 3 月 21 日
第二期：2021 年 5 月 30 日

债券偿还方式：按年计息，
每年付息一次，分次还本，在
债券存续期内的第 3-7 年分别按照
债券发行总额的 20% 比例偿还债券本金。

分析师

姓名：
何佳欢 梁瓒

电话：
0755-82871617

邮箱：
hejh@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（第一期、第二期）温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司公司债券 2018 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	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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	2018 年 6 月 5 日	2017 年 6 月 18 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司（以下简称“温州高新”或“公司”）及其 2014 年 3 月 21 日发行的公司债券（以下简称“14 温高新债 01”）、2014 年 5 月 30 日发行的公司债券（以下简称“14 温高新债 02”）的 2018 年度跟踪评级结果为：14 温高新债 01、14 温高新债 02 信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境为其发展仍提供了良好基础，公司土地整理业务具有一定的可持续性，股东在资本金注入等方面给予较大支持；同时我们也关注到了公司业务收入来源仍较为单一，资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年温州市龙湾区实现地区生产总值 625.88 亿元，增长 8.8%；全区实现公共财政收入 39.08 亿元，同比增长 7.48%。区域经济和财政保持稳定增长，继续为公司发展提供良好基础。
- 公司土地整理业务具有一定的可持续性。2017 年公司实现土地整理收入 4.20 亿元，毛利率水平为 64.85%，收入较为稳定；截至 2017 年 12 月 31 日，公司在整理土地面积共 590.28 亩，公司土地整理业务具有一定的持续性。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年股东在资本金注入等方面给予了公司较大支持，2017 年公司合计增资 22,000.00 万元，其中温州高新技术产业园区财政局增资 11,220.00 万元，龙湾区财政局增资 10,780.00 万元。

关注:

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货为主，2017 年末存货占总资产的比重为 40.36%，存货主要为开发成本；此外公司其他应收款为 59.47 亿元，占总资产比重为 39.53%，对公司资金形成较大占用，公司资产整体流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2017 年 12 月 31 日，公司在整理土地尚需投资 6.47 亿元，主要在建拟建项目尚需投资 31.38 亿元，后续存在较大的资金支出压力。
- **公司有息债务大幅增长，偿债压力加大。**截至 2017 年末，公司有息债务规模为 59.54 亿元，同比增长 57.10%，占负债总额的比重为 75.46%，有息债务/EBITDA 由 2016 年的 15.85 增长至 18.36，偿债压力加大；2018-2020 年，公司每年需偿还息债务 18.80 亿元、7.15 亿元和 5.50 亿元，存在较大的刚性债务偿付压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额合计为 5.80 亿元，占期末净资产的比重为 8.11%，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,504,399.26	1,210,863.00	972,308.56
所有者权益（万元）	715,444.05	669,118.65	579,294.43
有息债务（万元）	595,367.53	378,975.72	301,656.00
资产负债率	52.44%	44.74%	40.42%
流动比率	4.80	3.57	4.62
营业收入（万元）	47,701.26	42,071.21	39,645.90
营业外收入（万元）	162.84	0.00	0.00
利润总额（万元）	32,434.94	23,763.34	19,884.61
综合毛利率	67.70%	57.22%	50.00%
EBITDA（万元）	32,435.09	23,903.55	19,893.75
EBITDA 利息保障倍数	1.04	0.96	0.85
经营活动现金流净额（万元）	-264,254.10	23,714.51	8,582.57

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

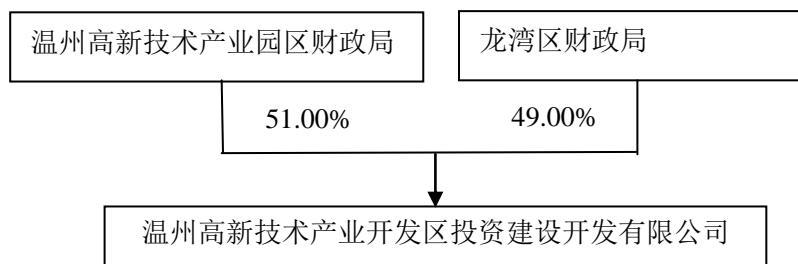
一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2014年3月21日、2014年5月30日发行14温高新债01、14温高新债02，募集资金用于龙湾城市中心区旧城改造安置房及配套（永强北片奥林匹克单元B01地块）工程项目，截至2017年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

根据公司2017年12月2日的董事会决议，公司决定将注册资本从8,000.00万元增加到3.00亿元，其中温州高新技术产业园区财政局增资11,220.00万元，龙湾区财政局增资10,780.00万元，均以货币形式出资，截至2017年12月5日，增资已到账，注册资本和实收资本均已变更为3.00亿元。增资后温州高新技术产业园区财政局出资额为1.53亿元，持股比例为51.00%；龙湾区财政局出资额为1.47亿元，持股比例为49.00%。公司控股股东及实际控制人仍为温州高新技术产业园区财政局，股权结构如图1所示。

图1 截至2018年3月31日公司产权及实际控制关系



资料来源：公司提供

2017年公司法定代表人、董事、监事、高管变更情况如下：黄勤忠任公司董事长兼总经理（法定代表人），原董事长兼总经理（法定代表人）胡中不再担任原职务；谷欢锋任公司董事，原董事张崇强、施寒毅不再担任原职务；胡玲玲任公司监事会主席，夏小锋、毛建忠任公司监事，原监事会主席王良波、监事魏国敏不再担任原职务。

2017年公司合并范围未发生变化，截至2017年末公司合并范围子公司共1家，即为温州东跃建设有限公司。

表1 截至2017年末纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
温州东跃建设有限公司	600.00	51%	基础设施工程、工程项目管理

资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为150.44亿元，所有者权益为71.54亿元，资产负债率为52.44%；2017年度，公司实现营业收入4.77亿元，利润总额3.24亿元，经营活动现金流净流出26.43亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

全球经济复苏为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，产业结构优化升级，各区域协同发展的效应逐步显现。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。

近年来，全球经济整体呈现逐步复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济表现总体稳定，加息、税改如期落地，有望进一步支撑未来的经济增长。欧洲经济稳健复苏，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号。新兴经济体整体复苏加快，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，产业结构优化升级，经济运行保持在合理区间、实现稳中向好的态势。2015-2017年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过60.0%，服务业占GDP比重均超过50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。服务业成为支撑经济稳定增长的主力军，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。消费保持稳健增长，消费升级态势明显。进出口总额在2015年、2016年连续下降的情况下，2017年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017年年均上涨1.7%，保持较低水平。实体经济表现良好，2015-2017年，全国规模以上工业增加值同比分别增长6.1%、6.0%和6.6%，增速稳中有升。“一带一路”建设成效显著，“京津冀协同发展”、“粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾较大情况下，我国率先大幅减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采

取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 近年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62 号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97 号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266 号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式,扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92 号)	财政部	严格新 PPP 项目入库标准,清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

(二) 区域环境

温州市及龙湾区经济持续增长，经济实力进一步增强

2017年温州市完成地区生产总值5,453.2亿元，比上年增长8.4%，增幅较为稳定。2017年温州市人均GDP为59,306元，同比增长7.5%，是全国人均GDP的0.99倍，略低于全国人均GDP水平。温州市三次产业结构中，第一产业增加值144.1亿元，增长3.5%；第二产业增加值2,149.2亿元，增长7.1%；第三产业增加值3,159.9亿元，增长9.7%。三次产业结构由2016年的2.7:41.9:55.4调整为2.6:39.5:57.9，第三产业比重进一步提高。

2017年，温州市实现工业增加值1,744.0亿元，比上年增长7.6%。规模以上工业企业4,900家，实现工业增加值1,087.1亿元，增长7.9%。投资和消费对温州市经济增长拉动作

用较大。2017年温州市完成固定资产投资4,178.5亿元，比上年增长11.9%。固定资产投资中房地产开发投资1,024.2亿元，占比24.5%，比上年增长13.5%；房屋施工面积4,720.6万平方米，下降0.1%，竣工面积680.8万平方米，下降11.7%；商品房销售面积1,070.3万平方米，增长38.3%。

2017年温州市社会消费品零售总额为3,324.3亿元，比上年增长10.6%，其中网络零售表现突出，完成零售额1,568.5亿元，增长28.0%。2017年温州市货物进出口总额1,327.1亿元，比上年增长11.2%。就货物出口来看，2017年温州市实现货物出口1,157.9亿元，增长9.2%，主要受机电产品和高新技术产品出口增长拉动；就货物进口来看，2017年实现货物进口169.2亿元，增长27.3%，一般贸易和加工贸易进口额分别增长31.6%和0.7%。

截至2017年末，温州市金融机构本外币存款余额为11,218.0亿元，比上年末增长5.6%；贷款余额8,658.0亿元，增长7.3%，存贷结构有待进一步优化。

表3 温州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,453.2	8.4%	5,045.4	8.4%
第一产业增加值	144.1	3.5%	138.8	4.1%
第二产业增加值	2,149.2	7.1%	2,112.7	6.3%
第三产业增加值	3,159.9	9.7%	2,793.9	10.4%
工业增加值	1,744.0	7.6%	1,760.5	7.1%
固定资产投资	4,178.5	11.9%	3,905.7	13.0%
社会消费品零售总额	3,324.3	10.6%	3,006.9	12.3%
进出口总额	1,327.1	11.2%	1,192.8	-1.3%
存款余额	11,218.0	5.6%	10,625.0	10.9%
贷款余额	8,658.0	7.3%	8,072.0	5.7%
地区人均GDP(元)		59,306		55,165
地区人均GDP/全国人均GDP		0.99		1.02

资料来源：2016年数据来自鹏元经济财政数据库；2017年数据来自2017年温州市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

龙湾区是温州市三大城区之一，全区划分为高新技术产业开发区、龙湾中心区、空港新区、瓯江口新区和滨海开发区等五大功能区。2017年，全区实现地区生产总值625.88亿元，按不变价格计算，增长8.8%，其中三次产业分别完成增加值2.90亿元、349.97亿元和273.02亿元，分别增长0.3%、6.1%和13.1%，产业结构由2016年的0.5:61.2:38.3调整为2017年的0.5:55.9:43.6，第三产业比重有所提高。2017年，全区人均生产总值为187,848.00元，是全国人均GDP的3.15倍。

经过多年发展，龙湾区形成了合成革、不锈钢拉管、水暖洁具、制笔、皮鞋、民用电器、食品机械、精细化工、紧固件、阀门等主要产业。2017年全区实现规模以上工业增加值150.99亿元，增长7.7%，其中高新技术产业增加值70.62亿元，增长10.2%，高新技术产业拉动了龙湾区工业产业发展。

2017年，龙湾区社会消费品零售总额451.00亿元，比上年增长7.1%；全区进出口贸易总额为227.32亿元，比上年增长16.3%。总体来看，2017年龙湾区经济实力保持稳定增长，进出口贸易大幅好转。

表4 龙湾区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	625.88	8.8%	589.18	8.8%
第一产业增加值	2.90	0.3%	2.94	2.2%
第二产业增加值	349.97	6.1%	360.69	7.4%
第三产业增加值	273.02	13.1%	225.55	11.4%
社会消费品零售总额	451.00	7.1%	420.91	15.1%
进出口总额	227.32	16.3%	239.01	-0.4%
地区人均GDP（元）	187,848.00		178,609.00	
地区人均GDP/全国人均GDP	3.15		3.31	

资料来源：2016年数据来自鹏元经济财政数据库；2017年数据来自2017年温州市龙湾区国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年温州市公共财政收入稳步增长，政府性基金收入大幅增加但未来仍可能波动；龙湾区公共财政收入稳定增长，财政自给能力有所下降

受益于国有土地使用权出让收入大幅增长，2017年温州市地方综合财力持续上升，其中政府性基金收入占比56.24%，温州市地方综合财力稳定性一般。

从全市范围来看，2017年全市公共财政收入为465.4亿元，同比增长5.80%，其中税收收入占比84.06%，税种以增值税、企业所得税为主，公共财政收入质量及稳定性较好。2017年温州市获得上级补助收入265.0亿元，同比增加11.86%。受国有土地使用权出让收入大幅增长影响，2017年温州市实现政府基金收入940.4亿元，同比增加98.66%。根据Wind数据，2017年温州市供应土地占地面积473.80万平方米，同比增加25.95%；成交土地占地面积463.21万平方米，同比增加50.88%，2014-2017年保持持续上升态势。考虑到国有土地使用权出让收入受房地产市场景气度及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府基金收入可能存在一定波动。

从本级范围来看，2017年温州市本级公共财政收入为101.2亿元，同比增加1.10%，税

收入占比由2016年的84.18%下降至81.42%；2017年收到上级补助收入71.3亿元，同比增长14.08%；政府性基金收入为261.1亿元，同比增加47.51%。

从财政支出看，2017年温州市全市和本级公共财政支出分别为761.6亿元和99.3亿元，分别同比增长14.23%和14.53%，其中一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出的合计分别占比46.81%和52.55%。2017年温州市全市和本级财政自给率分别为61.11%和101.91%，全市财政自给能力一般，本级财政自给能力较强。

表5 温州市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,672.2	434.0	1,157.2	339.8
（一）公共财政收入	465.4	101.2	439.9	100.1
其中：税收收入	391.2	82.4	371.4	84.2
非税收入	74.2	18.8	68.5	15.8
（二）上级补助收入	265.0	71.3	236.9	62.5
其中：税收返还收入	36.1	22.5	32.7	18.8
一般性转移支付收入	228.9	48.8	140.6	27.4
专项转移支付收入			63.7	16.2
（三）政府性基金收入	940.4	261.1	473.4	177.0
其中：国有土地使用权出让收入	-	-	411.8	158.6
（四）国有资本经营收入	1.4	0.4	7.0	0.2
财政支出=（一）+（二）+（三）	1,706.5	343.0	1,153.6	213.8
（一）公共财政支出	761.6	99.3	666.7	86.7
（二）政府性基金支出	944.2	243.5	484.8	126.8
（三）国有资本经营支出	0.7	0.2	2.0	0.3
财政自给率	61.11%	101.91%	65.98%	115.46%

注1、财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；

2、2017年一般性转移支付收入和专项转移支付收入之和为预算执行情况中“省级转移支付收入”。

资料来源：《关于温州市2017年全市和市级预算执行情况及2018年全市和市级预算草案的报告》，2016年数据来自温州市财政局，鹏元整理

根据《关于温州市2017年全市和市级预算执行情况及2018年全市和市级预算草案的报告》，截至2017年末，温州市区地方政府债务限额为491.4亿元，其中一般债务限额108.2亿元，专项债务限额383.2亿元；温州市区地方政府债务余额486.4亿元，其中一般债务103.2亿元，专项债务383.2亿元。

2017年龙湾区公共财政收入为39.08亿元，同比增长7.48%，其中税收收入占公共财政收入的比重为86.77%，公共财政收入质量较好。一般转移支付收入、专项转移支付收入各

为6.35亿元、3.95亿元，分别较上年下降34.60%、45.14%，上级补助力度有所下降。政府性基金收入为133.52亿元，同比增加440.35%，政府性基金收入占地方综合财力的比重为73.00%，总的来说，龙湾区政府性基金收入占比相对较大，财政收入稳定性一般。

支出方面，2017年龙湾区公共财政支出46.65亿元，同比增长24.53%，2017年龙湾区财政自给率为83.77%，财政自给能力较强。

截至2017年末，龙湾区地方政府债务中直接债务余额为44.00亿元，其中一般债务余额12.64亿元，专项债务余额31.37亿元。

表 6 龙湾区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力= (一) + (二) + (三)	182.90	72.99
(一) 公共财政收入	39.08	36.36
其中：税收收入	33.91	30.37
非税收入	5.17	5.99
(二) 上级补助收入	-	-
其中：一般性转移支付收入	6.35	9.71
专项转移支付收入	3.95	7.20
(三) 政府性基金收入	133.52	24.71
财政支出= (一) + (二)	177.96	64.76
(一) 公共财政支出	46.65	37.46
(二) 政府性基金支出	131.31	27.30
财政自给率	83.77%	97.06%

注：1、财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

2、表中数据为全区口径数据，因此2016年数据与上年报告不同

资料来源：龙湾区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事温州市龙湾区土地开发整理、基础设施建设等业务，营业收入主要包括土地整理收入及代建管理费收入，其中土地整理收入占公司营业收入88.05%。2017年土地整理收入及房屋管理收入分别同比增长5%和138.29倍，房屋管理收入较上年大幅增长主要是由于2017年增加了投资性房地产租金，如行政中心大楼、人才公寓等。公司实现营业收入4.77亿元，同比增加13.38%；毛利率为67.70%，较2016年提高10.48个百分点，主要是得益于土地整理收入毛利率的提高。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	42,000.00	64.85%	40,000.00	55.00%
代建管理费	1,643.75	100.00%	2,042.08	100.00%
主营业务合计	43,643.75	66.17%	42,042.08	57.19%
房屋管理收入	4,057.51	84.18%	29.13	100.00%
其他业务合计	4,057.51	84.18%	29.13	100.00%
营业收入合计	47,701.26	67.70%	42,071.21	57.22%

资料来源：公司2016年、2017年审计报告

2017年公司土地整理收入规模相对稳定，土地整理业务具有一定持续性，但未来该业务收入可能存在一定波动

公司主要从事温州市龙湾区的土地开发整理业务，土地开发整理后采取“招拍挂”的方式出让，取得的土地出让金由温州市、龙湾区两级财政按比例分成，龙湾区财政将分成后的土地出让金返还给公司。2017年公司出让了面积合计182.15亩的3个地块，出让总价为15.79亿元，较2016年增长73.33%。根据《关于温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司土地收入的说明》，温州市龙湾区土地储备中心确认返还收入4.20亿元，返还比例较2016年大幅下降。2017年土地出让的价格提升，使得土地整理收入毛利率提高到64.85%，同比提升9.85个百分点。

表8 2016-2017年公司土地整理收入明细（单位：万元）

年份	地块	面积（亩）	出让总价	返还收入
2017年	B-01b	63.90	88,660.00	42,000.00
	12-J08	65.25	7,060.00	
	12-H-18B	53.00	62,200.00	
	合计	182.15	157,920.00	42,000.00
2016年	G2016-031	66.67	91,100.00	40,000.00
	合计	66.67	91,100.00	40,000.00

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司拥有YB-08-G04、YB-08-D15等15块面积合计为590.28亩的在整理土地，预计总投资为18.19亿元，尚需投资6.47亿元。此外，公司2017年整理的超过52.6亩土地已全部整理完毕达到可出让条件，未来如能顺利出让，仍可为公司带来一定的土地整理业务收入。但考虑到公司土地整理收入及毛利率水平受土地出让规模、出让价格及返还比例的影响较大，未来可能存在一定波动。

表9 截至2017年12月31日公司在整理土地情况（单位：万元）

地块	面积(亩)	总投资	已投资	尚需投资	形象进度
温州市永强北片区瑶溪南单元12-I-20地块	52.6	10,520.00	10,520.00	0.00	近期准备出让
YB-08-G04	91.97	36,787.60	29,430.08	7,357.52	已完成土地征用及相关政策处理
YB-08-D15	83.92	31,889.60	25,511.68	6,377.92	已完成土地征用及相关政策处理
YB-08-B02	31.79	12,080.20	7,248.12	4,832.08	已完成土地征用及相关政策处理
YZ-16	54.20	16,260.00	6,504.00	9,756.00	正在土地报批
YZ-33	80.00	24,000.00	9,600.00	14,400.00	正在土地报批
YZ-39	18.40	5,520.00	2,208.00	3,312.00	正在土地报批
YZ-43	46.00	13,800.00	5,520.00	8,280.00	正在土地报批
YZ-44	16.50	4,950.00	1,980.00	2,970.00	正在土地报批
YZ-45	35.40	10,620.00	4,248.00	6,372.00	正在土地报批
龙湾城市中心区 F-01 商业地块	14.37	2,874.00	2,674.00	200.00	已完成土地征用及相关政策处理
龙湾城市中心区 F-06 商业地块	13.60	2,720.00	2,540.00	180.00	已完成土地征用及相关政策处理
龙湾城市中心区 C-07 商业地块	31.00	6,200.00	5,900.00	300.00	已完成土地征用及相关政策处理
龙湾城市中心区 C-10 商业地块	11.30	2,034.00	1,834.00	200.00	已完成土地征用及相关政策处理
龙湾城市中心区瑶南单元 12-G18	9.23	1,661.40	1,511.40	150.00	已完成土地征用及相关政策处理
合计	590.28	181,916.80	117,229.28	64,687.52	

资料来源：公司提供

代建管理费收入对公司营业收入形成一定补充，但受工程进度及当年核定的新增工程量影响较大，未来存在不确定性

公司主要负责龙湾区的城市基础设施项目建设。2016年，温州市龙湾区政府与公司签订了《温州市龙湾城市中心区市政工程项目委托代建协议》（以下简称“委托代建协议”），明确温州市龙湾城市中心区171个总概算为76.85亿元的市政工程项目¹，建设资金由温州市龙湾区政府负责筹措，由公司负责项目前期工作及全部建设实施工作，按照双方约定，公司按照实际工程进度金额的2.80%向温州市龙湾区政府收取代建管理费。实际操作中，公司仅对当年新增工程量确认代建管理费，而新增工程量需要政府部门、建设施工单位和公司根据工程进度共同决定，存在不确定性。

根据委托代建协议，2017年公司确认了瓯海大道东延及枢纽集散系统工程、温州大道

¹ 委托代建协议中171个项目主要为2016年及之前年度公司负责建设的市政工程项目。

东延项目及周边工程及龙湾区便民服务中心等20个项目共计0.16亿元代建管理费，毛利率水平为100.00%，对公司营业收入形成一定补充。但代建管理费收入受工程进度及新增工程量影响较大，未来可能存在一定波动。

表 10 2017 年公司代建管理费收入明细（单位：万元）

项目名称	代建项目 2017 年新增工程量	确认代建管理费
瓯海大道东延及枢纽集散系统工程	26,679.27	747.02
温州大道东延项目及周边工程	8,290.62	232.14
龙湾区便民服务中心	6,654.64	186.33
龙湾城市中心区改造安置房及配套一期工程（永强北片奥林匹克单元 B01 地块）	5,692.39	159.39
龙湾区保障性住房（人才公寓）建设工程	2,368.34	66.31
中心区临时周转房工程（永中旧城 YZ-36 地块东侧）	1,339.21	37.5
民防应急中心项目二期	1,172.00	32.82
永中街道双何村城中村改造老人临时周转房工程（永强北片区瑶溪南单元 12-1-26 地块）	1,088.89	30.49
其他项目	4,540.94	151.77
合计	57,826.30	1,643.75

资料来源：公司提供

公司在建拟建项目较多，后续投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力

截至2017年12月31日，公司主要有文昌路（温州大道—瓯海大道）地下综合管廊工程、龙江路（瓯海大道—永定路）上改下综合管廊工程等10个在建拟建项目，总投资额33.10亿元，已投资1.72亿元，尚需投资31.38亿元，除文昌路（温州大道—瓯海大道）地下综合管廊工程、龙江路（瓯海大道—永定路）上改下综合管廊工程约定由财政统筹外，其他项目前期资金投入主要依靠公司自筹，公司面临较大的资金压力。

本期债券募投项目：（1）龙湾区保障性住房（人才公寓）建设工程已于2016年7月建设完工，公司将通过公寓租金收入、车位租金收入及项目回购收入实现收益，2017年实现租金收入95.25万元，确认代建管理费共计66.31万元；（2）温州大道东延（温强路-海滨围垦）工程已于2016年6月建设完工，道路建成后公司将陆续通过出让道路周边附属土地获得收益，截至2017年末，尚未获得土地出让收入，2017年确认代建管理费232.14万元；（3）龙湾城市中心区旧城改造安置房及配套（永强北片奥林匹克单元B01地块）工程已经完工，该项目建设完成后计划通过价差收入、增购收入、商业门面销售收入、车位租金收入等回收资金，2017年尚未实现收入，当年确认代建管理费159.39万元。

表 11 截至 2018 年 3 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资	建设期限
文昌路（温州大道—瓯海大道）地下综合管廊工程	3.50	0.24	3.26	2018.01-2019.06
龙江路（瓯海大道—永定路）上改下综合管廊工程	5.26	0.02	5.24	2018.03-2019.04
龙湾区瑶溪钟秀园建设	1.65	1.34	0.31	2012.12-2018.08
永强北片奥林匹克单元 B01 地块周边教育路（城北路-永青路）、永青路（环山东路-龙海路）市政工程项目	0.60	0.03	0.57	2016.03-2018.06
城北路（环山东路—建中街）市政建设	2.04	0.09	1.95	2017.07-2018.10
合计	13.04	1.72	11.32	

资料来源：公司提供

表 12 截至 2018 年 3 月 31 日公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	拟建期限
雁荡中路（蒲江路—新江路）市政道路	2.24	2018.06-2019.06
瑶南二路市政道路	2.39	2018.09-2020.03
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 A-34 地块）	6.57	2018.09-2021.12
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 D-08 地块）	3.23	2018.09-2021.12
龙湾城市中心区城中村改造工程（永中单元 D-06 地块）	5.63	2018.09-2021.12
合计	20.06	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年、2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并范围未发生变化，截至2017年末公司合并范围子公司共1家，即为温州东跃建设有限公司。

资产结构与质量

2017年公司总资产持续增长，资产中土地整理成本和代建项目开发成本占比较高，其他应收款对公司资金形成占用，公司资产整体流动性较弱

2017年末公司总资产规模达150.44亿元，同比增长24.24%。公司资产以流动资产为主，2017年末流动资产规模为121.54亿元，占总资产的比重为80.79%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2017年末，公司货币资金为1.36亿元，同比下降80.82%，不存在使用受限情况。其他应收款为59.47亿元，同比增长131.69%，主要为新增温州市龙湾区兆晟建筑工程开发有限公司(以下简称“龙湾兆晟”)借款，龙湾兆晟共向公司拆借资金49.27亿元，占其他应收款的比重为82.84%，该借款为无息借款，规模较大，对公司资金形成占用。龙湾兆晟为温州市龙湾区财政局全资子公司，注册资本3.00亿元，为公司重要的往来资金拆借对象，主要经营业务涉及城市建设、基础和公用设施建设以及建筑材料销售等。此外，2017年公司新增了4.15亿元与温州市龙湾城市中心区开发建设管理委员会的往来款。2017年末公司存货规模为60.71亿元，主要为土地整理成本和代建项目开发成本，同比增长11.55%，2017年末无在抵(质)押的存货。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、投资性房地产及在建工程。2017年末公司可供出售金融资产为1.80亿元，主要为对温州市龙湾区龙富投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“龙富投资”)1.80亿元投资，龙富投资成立于2016年1月22日，主营业务为实业投资、股权投资、投资管理、投资咨询等，公司对龙富投资的持股比例为24.83%。2017年末公司投资性房地产为3.14亿元，系公司在建工程完工结转并对外出租形成。2017年末在建工程规模为23.95亿元，主要是建设中的办公大楼以及基础设施等项目，较上年减少了11.81%。

总体来看，2017年公司总资产增长较快，资产中土地整理成本和代建项目开发成本占比比较高，其他应收款对公司资金形成占用，公司资产整体流动性较弱。

表 13 公司主要资产构成情况 (单位：万元)

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13,571.75	0.90%	70,756.06	5.84%
其他应收款	594,708.51	39.53%	256,685.53	21.20%
存货	607,133.47	40.36%	544,292.60	44.95%
流动资产合计	1,215,413.73	80.79%	921,227.56	76.08%
可供出售金融资产	18,000.00	1.20%	18,000.00	1.49%
在建工程	239,517.83	15.92%	271,606.81	22.43%
投资性房地产	31,447.20	2.09%	0.00	0.00%
非流动资产合计	288,985.53	19.21%	289,635.44	23.92%
资产总计	1,504,399.26	100.00%	1,210,863.00	100.00%

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

盈利能力

2017年公司营业收入保持增长，综合毛利率水平有所提高，但收入未来可能存在一定波动

公司营业收入主要来源于土地整理收入，受益于土地整理收入、房屋管理收入等增加，2017年公司营业收入增长13.38%，综合毛利率上升10.48个百分点。截至2017年12月31日，公司在整理土地规模较大，未来仍可获得一定规模的营业收入；但考虑到公司土地整理收入对土地整理业务依赖性强，且该部分收入受土地出让规模、出让价格及返还比例的影响较大，未来可能存在一定波动。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	47,701.26	42,071.21
营业利润	32,272.10	23,763.34
营业外收入	162.84	0.00
利润总额	32,434.94	23,763.34
综合毛利率	67.70%	57.22%

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

现金流

2017年公司往来款现金支付规模大，经营活动现金流表现不佳，随着在整理土地及在建拟建项目持续投入，公司后续面临较大资金压力

公司经营活动现金流主要包括经营业务相关现金收支及往来款现金收支。由于公司土地整理收入及代建管理费回款及时，公司收现情况较为稳定。公司与经营业务相关的现金收支变动较小。往来款方面，2017年公司收到关联方往来款规模大幅下降86.59%，支付的往来款则较上年增加了78.38%，使得往来款表现为净流出，且净流出规模较大。受上述因素影响，2017年公司经营活动表现为净流出26.43亿元。

筹资活动方面，2017年公司通过吸收股东投资、取得借款等方式融资，使得筹资活动现金净流入为20.71亿元。截至2017年12月31日，公司在整理土地尚需投资6.47亿元，在建项目拟建尚需投资31.38亿元，公司后续面临较大的资金压力。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.00	1.00

销售商品、提供劳务收到的现金	47,784.16	42,071.21
收到的其他与经营活动有关的现金	24,045.00	179,367.03
经营活动现金流入小计	71,829.17	221,438.23
购买商品、接受劳务支付的现金	15,406.25	18,000.00
支付的其他与经营活动有关的现金	320,384.70	179,605.82
经营活动现金流出小计	336,083.27	197,723.73
经营活动产生的现金流量净额	-264,254.10	23,714.51
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-18,306.00
筹资活动产生的现金流量净额	207,069.79	52,263.00
现金及现金等价物净增加额	-57,184.31	57,671.50

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增加，债务压力加大

受益于公司自身经营积累、以及股东注资，公司所有者权益持续增长，但由于总负债规模逐年大幅攀升，截至2017年末，公司所有者权益对负债总额的保障程度有所下降。2017年末，公司负债总额为78.90亿元，同比增加45.63%，主要是由于其他流动负债和长期借款快速增长。负债结构方面，2017年末公司流动负债占负债总额的比重为32.07%，较2016年下降15.61个百分点。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	788,955.21	541,744.34
所有者权益	715,444.05	669,118.65
产权比率	110.27%	80.96%

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

公司流动负债主要由短期借款、应交税费、其他应付款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。截至2017年末，公司短期借款为4.1亿元，同比减少38.35%，主要是由于偿还了3.85亿元的保证借款和1.20亿元的质押借款。应交税费为5.46亿元，同比增加14.48%，主要新增了0.80亿元企业所得税。其他应付款为4.41亿元，同比减少61.62%，主要是2017年其他应付款科目调整，将龙湾区财政局的5.56亿债务替换调整到长期应付款科目，实际其他应付款减少1.5亿，其中包括民晨新农村建设有限公司的借款往来4,500万元。其他应付款中，账龄一年以内的其他应付款为2.20亿元，占其他应付款总额的比重为49.86%。一年内到期的非流动负债为3.00亿元，同比增加200.00%，为1年内到期的浙商银

行温州分行的长期借款。其他流动负债为公司2017年1月发行的8.00亿元1年期短期融资券（“17温高新CP001”）。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款，2017年末公司长期借款规模为25.58亿元，同比增加145.96%，主要是增加了兴业银行温州龙湾支行15.93亿长期借款，用于土地整理业务。应付债券即为本期债券和2017年城市停车场建设专项债券。2017年末长期应付款9.16亿元，均为政府债务置换资金。

截至2017年末，公司有息债务规模达59.54亿元，同比增长57.10%，占负债总额比重为75.46%，规模较大，公司存在较大的债务偿付压力。公司有息债务主要包括短期借款4.10亿元、一年内到期的非流动负债3.00亿元、其他流动负债8.00亿元、长期借款22.58亿元和应付债券18.86亿元，其中短期有息债务占比为25.36%，较上年变动不大。2018-2020年公司每年需偿还的有息债务18.80亿元、7.15亿元和5.50亿元，整体存在较大的刚性债务偿付压力。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	41,000.00	5.20%	66,500.00	12.28%
应交税费	54,590.03	6.92%	47,685.09	8.80%
其他应付款	44,120.46	5.59%	114,945.28	21.22%
其他流动负债	80,000.00	10.14%	19,000.00	3.51%
一年内到期的非流动负债	30,000.00	3.80%	10,000.00	1.85%
流动负债合计	252,987.68	32.07%	258,268.62	47.67%
长期借款	255,800.00	32.42%	104,000.00	19.20%
应付债券	188,567.53	23.90%	179,475.72	33.13%
长期应付款	91,600.00	11.61%	0.00	0.00%
非流动负债合计	535,967.53	67.93%	283,475.72	52.33%
负债合计	788,955.21	100.00%	541,744.34	100.00%
其中：有息债务	595,367.53	75.46%	378,975.72	69.95%

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

表 18 2018-2020 年公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期借款	41,000.00	-	-
长期借款	31,000.00	35,500.00	9,968.00
应付债券	36,000.00	36,000.00	45,000.00

短期融资券	80,000.00 ²	-	-
合计	188,000.00	71,500.00	54,968.00

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2017年末公司资产负债率为52.44%，较2016年上升7.70个百分点。2017年公司加大了与兆晟土地开发的合作力度，导致其他应收款增加，公司流动比率和速动比率均有所上升，但考虑到流动资产中存货主要为土地和代建项目开发成本，且其他应收款存在明显的资金占用情况，公司流动资产质量不佳。公司有息债务/EBITDA由2016年的15.85上升到18.36，公司面临的债务压力加大。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	52.44%	44.74%
流动比率	4.80	3.57
速动比率	2.40	1.46
EBITDA（万元）	32,435.09	23,903.55
EBITDA 利息保障倍数	1.04	0.96
有息债务/EBITDA	18.36	15.85

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保余额合计5.80亿元，占期末净资产的比重为8.11%，被担保方温州空港建设投资管理有限公司、温州市龙湾区龙腾新农村建设开发服务有限公司均为国有企业，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
温州市空港建设投资管理有限公司	10,000.00	2019/06/13	否
温州市空港建设投资管理有限公司	5,000.00	2019/11/29	否
温州市空港建设投资管理有限公司	8,000.00	2020/03/28	否
温州市龙湾区龙腾新农村建设开发服务有限公司	35,000.00	2022/12/26	否
合计	58,000.00		

资料来源：公司提供

² 为 2017 年 1 月发行的 8.00 亿元 1 年期短期融资券（“17 温高新 CP001”），已于 2018 年 1 月全部偿还。

七、评级结论

2017年，温州市龙湾区经济总量和公共财政收入持续增长，公司土地整理收入规模相对稳定且具有一定可持续性，股东在资本金注入等方面给予了公司较大支持。但鹏元也关注到，公司2017年在整理土地及在建拟建项目较多，资金支出压力较大；公司资产以存货为主，且其他应收款对公司资金形成占用，公司资产整体流动性较弱；公司有息债务规模较大，存在较大的债务偿付压力，2017年末公司对外担保规模相对较大，存在一定的或有负债风险。

基于以上分析，鹏元维持14温高新债01信用等级为AA，维持14温高新债02信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为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	2017年	2016年	2015年
货币资金	13,571.75	70,756.06	13,084.55
应收账款	-	-	42,014.79
预付款项	-	49,493.37	49,493.37
其他应收款	594,708.51	256,685.53	124,724.65
存货	607,133.47	544,292.60	471,361.18
流动资产合计	1,215,413.73	921,227.56	700,678.54
可供出售金融资产	18,000.00	18,000.00	-
投资性房地产	31,447.20	-	-
固定资产	0.64	2.99	4.94
在建工程	239,517.83	271,606.81	271,606.81
递延所得税资产	19.86	25.65	18.28
非流动资产合计	288,985.53	289,635.44	271,630.02
资产总计	1,504,399.26	1,210,863.00	972,308.56
短期借款	41,000.00	66,500.00	23,300.00
预收款项	82.90	-	-
应交税费	54,590.03	47,685.09	41,669.00
应付利息	3,194.30	138.26	
其他应付款	44,120.46	114,945.28	49,689.13
一年内到期的非流动负债	30,000.00	10,000.00	37,000.00
其他流动负债	80,000.00	19,000.00	-
流动负债合计	252,987.68	258,268.62	151,658.13
长期借款	255,800.00	104,000.00	62,400.00
应付债券	188,567.53	179,475.72	178,956.00
长期应付款	91,600.00	-	-
非流动负债合计	535,967.53	283,475.72	241,356.00
负债合计	788,955.21	541,744.34	393,014.13
实收资本(或股本)	30,000.00	8,000.00	8,000.00
资本公积金	485,533.49	485,533.49	448,963.43
盈余公积金	11,864.38	9,431.52	9,431.52
未分配利润	152,611.58	130,717.46	112,899.49
归属于母公司所有者权益合计	680,009.45	633,682.47	579,294.43
少数股东权益	35,434.60	35,436.19	-
所有者权益合计	715,444.05	669,118.65	579,294.43

负债和所有者权益总计 1,504,399.26 1,210,863.00 972,308.56

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
营业总收入	47,701.26	42,071.21	39,645.90
营业收入	47,701.26	42,071.21	39,645.90
营业总成本	15,426.96	18,307.86	19,761.29
营业成本	15,406.25	18,000.00	19,822.95
营业税金及附加	43.89	10.46	
管理费用	348.49	200.89	218.28
财务费用	-348.51	67.04	-197.50
资产减值损失	-23.15	29.47	-82.44
其他经营收益			
资产处置收益	-2.19	-	-
营业利润	32,272.10	23,763.34	19,884.61
加：营业外收入	162.84		
利润总额	32,434.94	23,763.34	19,884.61
减：所得税	8,109.54	5,939.12	4,971.72
净利润	24,325.40	17,824.22	14,912.89
持续经营净利润	24,325.40	-	-
减：少数股东损益	-1.58	6.25	-
归属于母公司所有者的净利润	24,326.98	17,817.97	14,912.89
综合收益总额	24,325.40	17,824.22	14,912.89
减：归属于少数股东的综合收益总额	-1.58	6.25	-
归属于母公司普通股东综合收益总额	24,326.98	17,817.97	14,912.89

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	47,784.16	42,071.21	39,645.90
收到其他与经营活动有关的现金	24,045.00	179,367.03	42,695.37
经营活动现金流入小计	71,829.17	221,438.23	82,341.27
购买商品、接受劳务支付的现金	15,406.25	18,000.00	19,822.95
支付给职工以及为职工支付的现金	275.89	117.90	64.52
支付的各项税费	16.43	-	-
支付其他与经营活动有关的现金	320,384.70	179,605.82	53,871.23
经营活动现金流出小计	336,083.27	197,723.73	73,758.71
经营活动产生的现金流量净额	-264,254.10	23,714.51	8,582.57
投资活动产生的现金流量:			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	-	32,890.01
投资支付的现金	-	18,306.00	-
投资活动现金流出小计	-	18,306.00	32,890.01
投资活动产生的现金流量净额	-	-18,306.00	-32,890.01
筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	22,000.00	294.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		294.00	-
取得借款收到的现金	264,300.00	157,500.00	37,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	125,000.00	19,000.00	-
筹资活动现金流入小计	411,300.00	176,794.00	37,300.00
偿还债务支付的现金	118,000.00	99,700.00	31,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31,230.21	24,831.00	23,345.37
支付其他与筹资活动有关的现金	55,000.00	-	-
筹资活动现金流出小计	204,230.21	124,531.00	54,945.37
筹资活动产生的现金流量净额	207,069.79	52,263.00	-17,645.37
汇率变动对现金的影响			
现金及现金等价物净增加额	-57,184.31	57,671.50	-41,952.81
期初现金及现金等价物余额	70,756.06	13,084.55	55,037.36
期末现金及现金等价物余额	13,571.75	70,756.06	13,084.55

资料来源：公司 2015-2017 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	2017年	2016年	2015年
净利润	24,326.98	17,817.97	14,912.89
加： 资产减值准备	-23.15	29.47	-82.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	0.15	1.95	9.14
固定资产报废损失	2.19	-	-
递延所得税资产减少	5.79	7.37	82.44
存货的减少	-58,705.35	-72,931.42	-32,890.01
经营性应收项目的减少	-288,529.61	-53,750.87	14,264.84
经营性应付项目的增加	58,668.89	132,540.03	12,285.71
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-264,254.10	23,714.51	8,582.57
现金的期末余额	13,571.75	70,756.06	13,084.55
减： 现金的期初余额	70,756.06	13,084.55	55,037.36
间接法-现金及现金等价物净增加额	-57,184.31	57,671.50	-41,952.81

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
产权比率	110.27%	80.96%	67.84%
有息债务（万元）	595,367.53	378,975.72	301,656.00
资产负债率	52.44%	44.74%	40.42%
流动比率	4.80	3.57	4.62
速动比率	2.40	1.46	1.51
综合毛利率	67.70%	57.22%	50.00%
EBITDA（万元）	32,435.09	23,903.55	19,893.75
EBITDA 利息保障倍数	1.04	0.96	0.85
有息债务/EBITDA	18.36	15.85	15.16

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
有息债务	短期借款 + 1 年内到期的长期有息债务 + 其他流动负债 + 长期借款 + 应付债券

附录六 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。