

2017 年第一期定远县城市建设投资有限公司

公司债券 2018 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【2018】跟踪第
【467】号 01

债券简称：17 定远城投
债 01/17 定远 01

增信方式：保证担保

担保主体：重庆三峡担
保集团股份有限公司

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2024 年
12 月 6 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 个计息年度末
分别按照债券发行总额
20%的比例偿还债券本
金

分析师

姓名：
刘颖 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
liuying@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

2017 年第一期定远县城市建设投资有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA ¹
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 06 月 06 日	2017 年 10 月 12 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对定远县城市建设投资有限公司（以下简称“定远城投”或“公司”）及其 2017 年 12 月 6 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，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公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；工程收入保持增长，且未来收入来源有一定的保障；公司获得的外部支持力度较大；并且重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现不佳，存在较大资金压力和偿债压力，以及存在一定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 年定远县实现 GDP 183.4 亿元，同比增长 8.4%，实现公共财政收入 14.69 亿元，同比增长 1.37%，区域经济和财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司工程收入保持增长，未来收入来源有一定保障。公司是定远县主要的城市基础设施投融资和建设主体，2017 年公司确认工程收入 89,297.39 万元，2017 末公司在建委托建设项目预计总投资 364,849.90 万元，已投资 117,330.09 万元，且大部分在建项目已签定委托投资建设协议，未来收入有一定保障。

¹鹏元于 2018 年 5 月 15 日将本期债券信用等级上调至 AAA

- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2017 年公司获得当地政府 13,100.00 万元补贴，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券安全性。**三峡担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司资产中土地使用权、开发成本合计占比达 52.79%，其中已抵押土地使用权 169,578.78 万元，占总资产的 23.99%；应收账款占比 19.48%，未来回收时间不确定，整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，存在较大的资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 46,629.47 万元，经营活动现金流表现不佳；截至 2017 年末公司主要在建项目尚需投资 247,519.81 万元，公司面临的资金支出压力较大。
- **公司偿债压力较大。**2017 年末公司有息债务为 304,256.67 万元，同比增长 25.24%，占总负债的比重达 85.44%，同时，EBITDA 利息保障倍数逐年下降，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保余额 211,500.00 万元，占 2017 年末所有者权益的比重为 60.27%，并且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	707,011.07	620,605.49	581,067.48
所有者权益（万元）	350,923.24	340,588.63	316,543.74
有息债务（万元）	304,256.67	242,933.35	198,840.63
资产负债率	50.37%	45.12%	45.52%
流动比率	7.15	6.78	4.60
营业收入（万元）	93,270.64	74,444.01	73,185.20
营业外收入（万元）	13,210.00	17,378.00	12,132.05
利润总额（万元）	10,334.61	11,847.51	9,879.90
综合毛利率	15.07%	16.37%	16.36%

EBITDA (万元)	25,823.98	28,658.54	23,660.24
EBITDA 利息保障倍数	1.82	1.85	1.90
经营活动现金流净额 (万元)	-46,629.47	-9,746.68	-26,256.52

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

三峡担保主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产 (万元)	1,231,190.51	1,112,662.33	1,011,512.83
所有者权益 (万元)	661,430.73	645,880.57	609,797.49
融资担保在保责任余额 (万元)*	2,532,665.80	3,262,135.72	3,732,657.12
担保风险准备金 (万元)*	265,974.32	245,006.61	213,387.61
融资担保净资产放大倍数*	4.53	5.93	7.11
累计担保代偿率*	1.52%	1.67%	1.53%

注：带“*”指标及数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保提供，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年12月6日公开发行6亿元公司债券，票面利率5.80%，期限7年。本期债券募集资金计划3.6亿元用于定远县棚户区改造一期工程项目，2.4亿元用于补充公司营运资金。截至2018年4月末，本期债券募集资金使用情况如下表所示：

表 1 截至 2018 年 4 月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
定远县棚户区改造一期工程项目	36,000.00	29,275.00
补充营运资金	24,000.00	24,000.00
合计	60,000.00	53,275.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2017年，公司名称、注册资本、实际控制人及合并报表范围均未发生变更，截至2017年末公司注册资本仍为55,000.00万元，定远县人民政府持有公司100%股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。公司董事、监事、高管层亦未发生变动。

截至2017年12月31日，公司资产总额为707,011.07万元，所有者权益合计350,923.24万元，资产负债率为50.37%。2017年度，公司实现营业收入93,270.64万元，利润总额10,334.61万元，经营活动现金净流出46,629.47万元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健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，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。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

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，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；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，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；进出口规模进一步扩大，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，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

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。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，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。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 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，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，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，2017 年 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，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项

义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 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 2017 年以来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、规范政府和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

定远县主要经济指标保持增长,经济实力得到增强,但整体经济实力仍偏弱

2017年,定远县实现地区生产总值183.4亿元,按可比价格计算,同比增长8.4%,增速较上年增长0.4个百分点。其中,第一产业增加值56.3亿元,同比增长4.7%;第二产业增加值55.7亿元,同比增长10.3%;第三产业增加值71.4亿元,同比增长10.3%。三次产业结构由2016年的33.6:28.9:37.5调整为2017年的31.3:30.4:38.3,第一产业占比下降,第二、三产业占比提升。2017年定远县人均GDP为22,808元,为全国人均GDP的38.2%,该比值持续下降,明显弱于全国平均水平。

从拉动地区经济增长的要素来看,2017年定远县固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额分别为281.7亿元、66亿元、0.4亿元,同比分别增长10.1%、11.5%和下降1.0%,投资和消费仍是拉动经济增长的主要动力,但其增速均较上年出现回落现象。2017年末,定远县金融机构人民币各项存款和贷款余额分别为277.1亿元和154.1亿元,同比增长15.7%和14.7%。

表3 定远县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)	183.4	8.4%	166.4	8.0%
第一产业增加值	56.3	4.7%	55.8	3.5%
第二产业增加值	55.7	10.3%	48.1	9.8%
第三产业增加值	71.4	10.3%	62.4	10.9%

工业增加值	44.8	10.5%	38.7	10.2%
固定资产投资	218.7	10.1%	198.7	15.7%
社会消费品零售总额	66.0	11.5%	59.2	12.5%
进出口总额（亿美元）	0.4	-1.0%	0.44	55.5%
存款余额	277.1	15.7%	239.4	14.2%
贷款余额	154.1	14.7%	134.4	6.7%
人均 GDP（元）		22,808		20,839
人均 GDP/全国人均 GDP		38.2%		38.61%

资料来源：2016 年定远县国民经济和社会发展统计公报、定远县统计局提供及定远政府信息公开网站，鹏元整理

定远县财政实力持续增强，但财政自给率低，地方综合财力对上级补助收入依赖较大，且政府性基金收入波动较大，不利于地方综合财力的稳定

2017年，定远县地方综合财力709,497万元，同比增长27.53%。从地方综合财力的构成来看，2017年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为20.70%、70.79%和8.50%，上级补助收入仍是定远县地方综合财力的主要来源。

2017年定远县公共财政收入为146,882万元，同比增长1.37%，增速较低。其中税收收入90,954万元，占公共财政收入的比重为61.92%，较上年下降4.33个百分点，公共财政收入质量有所下滑。

国有土地使用权出让收入是定远县政府性基金收入的主要来源，受国有土地使用权出让收入减少影响，2017年定远县政府基金收入60,328万元，同比减少13.34%，持续出现下滑，占地方综合财力的比重由2016年的12.51%下降至2017年的8.5%。考虑到国有土地使用权出让金收入受房地产景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府性基金收入仍存在波动的可能性，不利于地方综合财力的稳定增长。

随着一般性转移支付收入和专项转移支付的增加，2017年定远县上级补助收入为502,287万元，同比增长46.95%，定远县地方综合财力对上级补助收入依赖较大。

表 4 定远县财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力（一+二+三）	709,497	556,329
（一）公共财政收入	146,882	144,901
其中：税收收入	90,954	96,003
非税收入	55,928	48,898
（二）上级补助收入	502,287	341,810
其中：返还性收入	15,872	14,705
一般性转移支付收入	261,228	182,392

专项转移支付收入	225,187	144,713
(三) 政府性基金收入	60,328	69,618
其中：土地出让收入	42,539	49,589
财政支出（一+二）	733,390	601,770
（一）公共财政支出	672,666	500,058
（二）政府性基金支出	60,724	101,712
财政自给率	21.84%	28.97%

注：

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出*100%。

资料来源：定远县财政局，鹏元整理

财政支出方面，2017年定远县财政支出733,390万元，同比增加21.87%，主要系公共财政支出的大幅增长所致。其中，2017年定远县公共财政支出672,666万元，同比增长34.52%，其中公共服务、教育、医疗卫生、社会保障和就业支出合计占公共财政支出的比重为39.94%，城乡社区支出和农林水支出合计占公共财政支出的比重为45.43%。2017年定远县财政自给率为21.84%，较2016年下降7.13个百分点，财政自给程度弱且进一步下滑。

截至2017年末，定远县债务余额为332,028.95万元，债务率46.80%。

四、经营与竞争

公司是定远县主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务仍涉及工程建设及租赁业务，其中工程收入是最主要的收入来源。随着工程收入的增长，2017年公司实现营业收入93,270.64万元，同比增长25.29%，其中实现工程收入89,297.39万元，占营业收入的比重为95.74%。2017年，公司与安徽定远国家粮食储备库（以下简称“定远粮食储备库”）签订转让协议，将投资性房地产中11个粮站的土地使用权及对应房屋产权转让给定远粮食储备库，实现投资性房地产处置收入2,785.25万元，但该项业务不具有持续性。毛利率方面，占营业收入比重较大的工程业务毛利率较为稳定，但由于投资性房地产处置毛利率较低以及租赁业务毛利率有所下滑，公司综合毛利率由2016年的16.37%下降至2017年的15.07%，下降了1.30个百分点。

表5 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
工程收入	89,297.39	16.67%	73,164.01	16.67%
主营业务	89,297.39	16.67%	73,164.01	16.67%
投资性房地产处置收入	2,785.25	-26.91%	-	-

租赁收入	1,188.00	-6.52%	1,280.00	-0.85%
其他业务	3,973.25	-20.81%	1,280.00	-0.85%
合计	93,270.64	15.07%	74,444.01	16.37%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司工程收入保持增长，目前在建工程项目较多，且主要为委托建设项目，均已签订委托投资建设协议，未来该业务收入来源有一定的保障，但仍存在较大的资金支出压力

公司是定远县主要的城市基础设施投融资和建设主体，自成立以来，受定远县人民政府委托，已先后投资建设了安置楼一期项目、城东新区安置楼二期项目、定城东北部新城基础建设项目、合蚌路二期安置房项目等多个项目，在定远县基础设施建设领域具有重要地位。

公司工程业务的一般模式是与定远县人民政府签订工程项目委托投资建设协议，定远县人民政府委托公司进行项目的投资建设，公司需自筹项目建设资金并承担项目建设工作，待项目竣工后，公司与定远县人民政府签订工程移交报告，工程验收后，公司按照项目工程决算金额的 120% 确认工程收入，并结转相应工程成本。

2017 年公司工程收入继续保持增长，全年确认工程收入 89,297.39 万元，同比增长 22.05%，主要来源于城中村安置楼一期、月亮湾二期（12#，14-17#楼）及附属工程、定远县青山路道路工程（永康路——幸福东路）、S311 丰收至东顾段改线工程以及北城河安置小区等项目。由于 2017 年定远县人民政府继续按照项目工程决算金额的 120% 向公司支付项目工程款，故公司工程业务的毛利率仍为 16.67%。

表 6 2017 年公司工程收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	确认收入金额
2017 年	城中村安置楼一期	57,552.29
	月亮湾二期（12#，14-17#楼）及附属工程	9,800.12
	S311 丰收至东顾段改线工程	9,668.93
	北城河安置小区	6,578.76
	青山路（永康路——幸福东路）	1,276.97
	滨水休闲带三处公厕通电	607.70
	方青路改建工程	456.54
	2016 后街背巷	437.21
	二中围墙、天然气、自行车棚工程款	327.92
	2016 市政维修工程	136.53
	县城公共服务实施综合规划修编	135.00
	S311 长征桥改造	132.00
	2016 年城区污水管网改造提升工程	107.66

东城南路修缮工程	62.00
会议中心维修改造项目	61.82
迎宾东路花坛工程	54.87
智慧定远总体规划	24.10
定远县改善农村人居环境规划编制	21.60
长征东路延伸段	14.00
能仁路西侧道路维修工程	15.41
其他各项零星工程	70.62
子公司结转工程决算金额	1,755.35
合计	89,297.39

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司仍有多项在建项目，主要包括棚户区改造 1#地二期安置房建设项目、城东新区三期安置房工程建设项目、定远县人民政府政务服务中心工程建设项目和定远县鲁肃大道及迎宾东路改造工程建设项目等，预计总投资 364,849.90 万元，已投资 117,330.09 万元，尚需投资 247,519.81 万元，在建项目主要为委托代建项目，未来工程收入来源有一定保障，但也存在较大的资金支出压力。此外，本期债券募投项目定远县棚户区改造一期工程项目建成后，预计将通过安置房和地下车位销售实现销售收入 64,106.95 万元，未来亦能丰富公司的收入来源。

表 7 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否代建
棚户区改造 1#地二期安置房建设项目	63,800.00	773.51	是
城东新区三期安置房工程建设项目	22,000.00	3,859.81	是
定远县鲁肃大道及迎宾东路改造工程建设项目	12,000.00	2,659.88	是
定远县人民政府政务服务中心工程建设项目	7,250.00	1,512.94	是
东园大市场康城	27,300.00	23,600.45	是
体育场工程	24,000.00	13,439.30	是
泉坞山南路工程	9,500.00	3,208.60	是
藕塘路等道路改造工程	7,200.00	2,193.75	是
第二期安置房项目	15,000.00	16,641.72	是
高铁站前广场公园	5,000.00	1,238.67	是
S101 改线（红塘埂-高塘）改线工程	50,750.00	17,577.80	是
定远县棚户区改造一期工程项目	121,049.90	30,623.66	否
合计	364,849.90	117,330.09	-

资料来源：公司提供。租赁业务收入对公司营业收入起到了一定的补充作用且有一定的持续性，但经营效益欠佳

公司租赁收入主要来源于投资性房地产的出租收入，2017年公司实现租赁收入1,188.00万元，同比下降7.19%，毛利率为-6.52%，整体盈利能力欠佳。

2017年末公司投资性房地产账面价值共计43,700.07万元，共包括3宗用途主要为仓储及工业用地的土地使用权和101宗主要为门面房、商业楼、仓库、住宅楼等的房屋建筑物，其中土地使用权面积合计133.30亩，账面价值1,349.05万元，房屋建筑物账面价值42,351.02万元，2017年末公司投资性房地产中房屋建筑物已全部用于对外出租，未来租赁收入有一定的持续性。

公司持续获得较大力度的外部支持

根据定远县财政局财预[2016]209号文和财预[2016]210号文，2017年公司及子公司定远县国有资产运营有限公司分别获得财政补贴6,000万元和7,100万元，共计13,100.00万元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年，公司合并报表范围未发生变化，截至2017年末公司纳入合并报表范围子公司仍为2家。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但公司资产仍以土地使用权及开发成本为主，且大部分土地使用权已用于抵押，同时应收款项规模较大，未来回收时间不确定，整体资产流动性较弱

2017年公司资产规模保持增长，截至2017年末，公司总资产共计707,011.07万元，同比增长13.92%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产比重达92.76%。

表8 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	117,120.71	16.57%	109,956.62	17.72%
应收账款	137,731.73	19.48%	74,325.80	11.98%
其他应收款	15,158.51	2.14%	12,621.46	2.03%

存货	373,242.19	52.79%	361,287.13	58.22%
其他流动资产	11,600.00	1.64%	10,000.00	1.61%
流动资产合计	655,833.10	92.76%	568,191.01	91.55%
投资性房地产	43,700.07	6.18%	48,181.98	7.76%
非流动资产合计	51,177.97	7.24%	52,414.48	8.45%
资产总计	707,011.07	100.00%	620,605.49	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。公司货币资金主要为银行存款，2017 年末公司货币资金共计 117,120.71 万元，较上年变化不大，其中质押定期存单 4,000.00 万元使用受限。公司应收账款主要为应收定远县人民政府的工程款项，由于 2017 年确认工程收入收现情况较差，多形成应收账款，使得公司应收账款规模大幅增长，2017 年末共计 137,731.73 万元，同比增长 85.31%，其中，应收定远县人民政府 132,625.82 万元，占应收账款的比重达 96.29%，此部分应收账款坏账风险不大，但未来回收时间易受政府资金调配影响而存在一定不确定性。公司其他应收款主要为应收借款和代付款，2017 年末账面余额 17,552.22 万元，计提坏账准备 2,393.72 万元，账面价值共计 15,158.51 万元，其中应收定远伟光汇通古镇文化旅游公司 6,000.00 万元、应收定远县东园置业有限公司 1,856.51 万元、应收定远县恒瑞房地产开发公司 1,500.00 万元、应收定远县水务局 1,398.04 万元，应收定远县农业委员会 1,351.76 万元。部分应收对象为民营企业，且账龄有所增加，存在一定的坏账风险。

表 9 2017 年末公司其他应收款金额前五大单位情况（单位：万元）

单位名称	企业性质	款项性质	余额	账龄	占比	坏账准备
定远伟光汇通古镇文化旅游公司	民营	借款	6,000.00	3 年以内	34.18%	975.00
定远县东园置业有限公司	民营	借款	1,856.51	2-3 年	10.58%	371.30
定远县恒瑞房地产开发公司	民营	借款	1,500.00	4-5 年	8.55%	750.00
定远县水务局	政府部门	代付款	1,398.04	1 年以内	7.97%	-
定远县农业委员会	政府部门	代付款	1,351.76	1 年以内	7.70%	-
合计	-	-	12,106.31	-	68.98%	2,096.30

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司存货主要为工程开发成本和土地使用权，2017 年末公司存货共计 373,242.19 万元，占总资产的比重达 52.79%，较 2016 年下降 5.43 个百分点，但仍是公司最主要的资产。存货中开发成本 157,077.22 万元，主要为东园大市场康城项目、1#安置房项目、三项工程-体育场项目、省道 S311 改线工程（福利院-定西村）项目及其他附属工程已经完工尚未结

算的项目成本。存货中共有 42 宗土地，土地面积共计 2,151.99 亩，账面价值共计 216,164.97 万元，全部为出让用地，土地用途主要为商服用地、普通商住用地及其他商服用地。2017 年末存货中用于抵押的土地使用权金额为 169,578.78 万元，占土地使用权的比重为 75.99%。2017 年末公司其他流动资产为 11,600.00 万元，为购买的银行理财产品。

公司非流动资产主要为投资性房地产。公司投资性房地产均按成本模式计量，2017 年末账面价值为 43,700.07 万元，较上年减少 4,481.91 万元，主要系处置投资性房地产所致。公司投资性房地产主要为门面房、商业楼、仓库、住宅楼等房屋建筑物和用途主要为仓储及工业用地的土地使用权。此外，截至 2017 年末，投资性房地产中账面原值 20,691.53 万元廉租房对应的土地未办妥土地使用权证，账面价值 17,231.51 万元的投资性房地产已用于抵押，占公司总资产的比重为 2.44%。

总体来看，公司资产规模保持增长，但截至 2017 年末，公司资产中土地资产、开发成为及房屋建筑物合计占比达 58.97%，同时应收账款规模较大和其他应收款合计占比达 21.62%，未来回收情况存在一定的不确定性。此外，占总资产比重达 26.99%的资产使用受限，部分投资性房地产尚未办妥土地使用权证，整体资产流动性较弱。

表 10 2017 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项 目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	4,000.00	0.57%	质押定期存单
存货	169,578.78	23.99%	用于借款及对外担保抵押
投资性房地产	17,231.51	2.44%	用于借款及对外担保抵押
合 计	190,810.29	26.99%	-

资料来源：公司 2016-2017 审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持增长，但自身盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖较大

公司营业收入主要来源于工程收入，随着工程收入的增长，2017 年末公司实现营业收入 93,270.64 万元，较上年增长 25.29%。目前公司尚未确认收入的委托建设项目较多，未来工程收入来源有一定的保障。

毛利率方面，占营业收入比重较大工程业务已事先约定利润率，2017 年该业务毛利率未发生变化，但由于投资性房地产处置毛利率较低以及租赁业务毛利率有所下滑，公司综合毛利率由 2016 年的 16.37% 下降至 2017 年的 15.07%，下降了 1.30 个百分点。2017 年公司共获得政府补助 13,100.00 万元，实现利润总额 10,334.61 万元，公司利润对政府补贴依赖程度

较强。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	93,270.64	74,444.01
营业利润	-2,875.39	-5,527.62
营业外收入	13,210.00	17,378.00
利润总额	10,334.61	11,847.51
综合毛利率	15.07%	16.37%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流和投资活动现金流表现较弱，主要依靠筹资活动平衡现金流，未来仍存在较大的筹资压力

公司经营收现情况不佳，2017年公司收现比仅为0.34。公司经营活动现金流入主要来自工程收入以及收到的政府补助和与其他单位的往来款等，经营活动现金流出主要为支付的工程项目开发成本以及支出的与其他单位的往来款等。由于2017年工程业务收现情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少，使得公司经营活动现金流表现不佳，净流出46,629.47万元。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入主要为收到的利息收入和收到的借款，投资收回的现金，但由于收回的借款降幅较大，且公司用于投资购买理财所支付的现金较上年增长，以至于2017年公司投资活动产生的现金净流出为1,405.29万元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要源于借款收到的资金和发行“17定远城投债01”所募集到的资金，现金流出主要为偿还借款及支付利息支出的现金，2017年公司筹资活动产生的现金净流入55,198.85万元。截至2017年末，公司在建项目尚需投资247,519.81万元，仍存在较大的资金支出压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.34	1.15
销售商品、提供劳务收到的现金	31,501.63	85,487.37
收到的其他与经营活动有关的现金	19,447.72	19,095.45
经营活动现金流入小计	50,949.34	104,582.82
购买商品、接受劳务支付的现金	91,115.98	109,158.35
支付的其他与经营活动有关的现金	4,594.69	3,749.42

经营活动现金流出小计	97,578.82	114,329.50
经营活动产生的现金流量净额	-46,629.47	-9,746.68
投资活动产生的现金流量净额	-1,405.29	6,666.33
筹资活动产生的现金流量净额	55,198.85	44,515.92
现金及现金等价物净增加额	7,164.09	41,435.57

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模继续增长，面临较大的刚性债务压力

随着公司利润的积累，公司所有者权益保持增长，2017年末合计350,923.24万元，同比增长3.03%。随着公司“17定远城投债01”的发行以及长期借款的增长，公司的负债总规模增长较为明显，2017年末共计356,087.83万元，同比增长27.17%。2017年末，产权比率为101.47%，权益对负债的覆盖程度一般。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	356,087.83	280,016.86
所有者权益	350,923.24	340,588.63
产权比率	101.47%	82.22%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，以非流动负债为主。2017年末非流动负债占总负债的比重为74.24%，较2016年上升了4.15个百分点。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款主要为应付的工程款，2017年末公司应付账款规模为29,873.59万元，同比略有下降。其他应付款主要为往来借款、代收款和保证金，2017年末合计22,332.11万元，同比增长51.74%，主要系往来借款的增加所致。2017年末一年内到期的非流动负债为30,580.26万元，其中一年内期的长期应付款3,695.26万元；一年内到期的长期借款26,885.00万元。

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。2017年末，公司长期借款149,765.00万元，占公司负债总额达42.06%，其中保证借款147,640.00万元，担保人为安徽省信用担保集团有限公司和安徽省建设投资有限公司；抵押借款25,250.00万元，抵押物为房屋建筑物、土地使用权或者政府购买协议项下的全部权益和收益；质押借款3,760.00万元，质押物为银行定期存单。应付债券为应付的本期债券。公司长期应付款为应付借款和应付融资租赁款，2017年末，公司长期应付款共计56,958.37万元，同比下降8.82%，主

要仍为应付徽银城镇化壹号基金管理中心74.61%的基金份额。

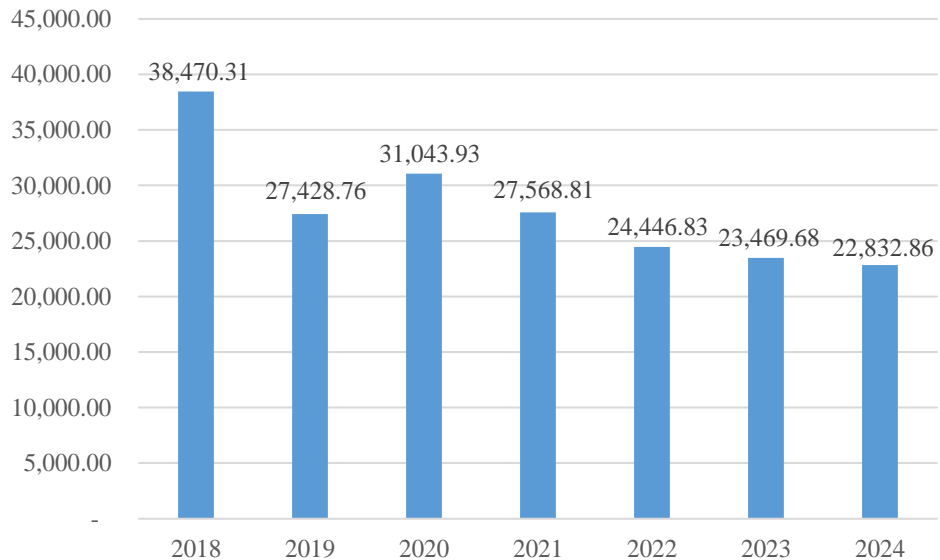
表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	29,873.59	8.39%	31,085.30	11.10%
其他应付款	22,332.11	6.27%	14,717.80	5.26%
一年内到期的非流动负债	30,580.26	8.59%	32,459.95	11.59%
流动负债合计	91,711.43	25.76%	83,743.46	29.91%
长期借款	149,765.00	42.06%	133,808.00	47.79%
应付债券	57,653.04	16.19%	-	-
长期应付款	56,958.37	16.00%	62,465.40	22.31%
非流动负债合计	264,376.41	74.24%	196,273.40	70.09%
负债合计	356,087.83	100.00%	280,016.86	100.00%
其中：有息债务	304,256.67	85.44%	242,933.35	86.76%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司有息债务规模为304,256.67万元，同比增长25.24%，占总负债的比重达85.44%，有息债务规模较大且增长较快，公司面临较大的刚性负债。从公司的有息债务偿还期限分布来看，整体集中偿付压力不大。

图 2 截至 2017 年 12 月 31 日公司 2018-2024 年有息债务偿还期限分布表（单位：万元）



资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年末，公司资产负债率为50.37%，同比上升5.25个百分点。随着流动资产的增长，公司流动比率和速动比率指标有所提升。然而由于公司流动资产中存货占比较大，速动比

率相对较弱。考虑到公司流动资产中土地资产、开发成本及应收款项占比较高，存货变现能力较弱，应收款项回收时间存在一定不确定性，公司即期偿付能力受限。由于2017年公司利润总额的下降，EBITDA有所下降，EBITDA利息保障倍数也有所降低。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	50.37%	45.12%
流动比率	7.15	6.78
速动比率	3.08	2.47
EBITDA（万元）	25,823.98	28,658.54
EBITDA 利息保障倍数	1.82	1.85
有息债务/EBITDA	11.78	8.48

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

三峡担保成立于2006年9月，原名为“重庆市三峡库区产业信用担保有限公司”，初始注册资本5亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资设立；2010年1月更名为“重庆市三峡担保集团有限公司”，2015年5月变更为现名。2016年11月，三峡担保以资本公积5.85亿元和未分配利润4.65亿元，合计转增股本10.50亿元；截至2018年3月31日，三峡担保注册资本及实收资本均为46.50亿元，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。截至2018年3月31日，三峡担保股权结构如下表所示。

表 16 截至 2018 年 3 月 31 日三峡担保股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	232,500.00	50.00%
中国长江三峡集团公司	129,166.67	27.78%
国开金融有限责任公司	77,500.00	16.67%
三峡资本控股有限责任公司	25,833.33	5.55%

合计	465,000.00	100.00%
-----------	-------------------	----------------

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事间接融资担保、直接融资担保、非融资担保、小额贷款、投资咨询及财务顾问等业务，其中非融资担保主要为工程履约担保、投标担保、诉讼保全担保等，整体规模较小。近年三峡担保主要收入来源为担保业务、贷款业务（含委托贷款和小额贷款）和投资业务，2017年三峡担保实现营业收入12.38亿元，其中已赚担保费占比为59.90%，担保业务仍是三峡担保最主要收入来源。近年三峡担保的担保业务规模有所下滑，2017年当期担保发生额为303.95亿元，同比下降49.74%，主要是大幅压减间接融资担保规模的所致；截至2017年末，在保余额为938.98亿元，同比下降13.41%，主要是保本基金担保规模大幅下降所致。但三峡担保的直接融资担保业务发展良好，市场竞争力强，截至2017年末直接融资担保余额为491.32亿元，同比增长54.50%，债券担保市场份额全国排名前列，Wind数据显示，在融资担保公司中，2017年三峡担保当期债券担保余额位居全国第二。

截至2017年12月31日，三峡担保资产总额为123.12亿元，所有者权益合计为66.14亿元，资产负债率为46.28%；2017年度，三峡担保实现营业收入12.38亿元，利润总额4.89亿元，经营活动现金净流入1.49亿元。截至2017年末，三峡担保融资担保在保责任余额253.27亿元，融资担保净资产放大倍数为4.53倍。此外，三峡担保与银行建立了良好的合作关系，业务发展基础较好。截至2018年3月末，三峡担保与43家银行建立了合作关系，获得融资担保授信额度合计约400.20亿元，剩余授信额度约327.68亿元。

三峡担保持续完善风险控制制度，风险准备金计提充分，截至2017年末担保风险准备金余额为26.60亿元，同比增长8.56%，风险准备金覆盖率同比上升2.99个百分点至10.50%，拨备覆盖率同比提升18.70个百分点至274.98%。代偿方面，得益于业务结构的调整，近年三峡担保担保代偿情况有所好转，2017年当期担保代偿额为5.20亿元，同比下降4.34%；当期担保代偿率为1.16%，同比下降0.98个百分点；2017年末累计担保代偿率为1.52%，同比下降0.15个百分点。

表 17 2015-2017 年三峡担保主要财务数据

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,231,190.51	1,112,662.33	1,011,512.83
所有者权益合计（万元）	661,430.73	645,880.57	609,797.49
资产负债率	46.28%	41.95%	39.71%
营业收入（万元）	123,776.37	149,555.53	164,751.65
利润总额（万元）	48,870.92	72,959.24	71,475.65
综合毛利率	39.62%	46.28%	42.54%
净资产收益率	6.12%	9.60%	10.83%

经营活动净现金流（万元）	14,860.05	-10,393.77	77,795.69
当期担保发生额（万元）*	3,039,484.48	6,047,279.67	4,171,959.32
融资担保在保责任余额（万元）*	2,532,665.80	3,262,135.72	3,732,657.12
担保风险准备金（万元）*	265,974.32	245,006.61	213,387.61
融资担保净资产放大倍数*	4.53	5.93	7.11
累计担保代偿率*	1.52%	1.67%	1.53%
累计代偿回收率*	44.23%	44.78%	31.83%

注：带“*”指标及数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保提供，鹏元整理

经鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

七、或有事项分析

截至2017年12月31日，公司对外担保余额合计211,500.00万元，占2017年末所有者权益的比重为60.27%，担保对象主要为国有企业，但对外担保余额较大，且均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 18 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	借款期限	是否有反担保
定远县农美建设投资有限公司	80,000.00	2016/10/24-2034/10/23	否
定远县工业投资有限公司	50,000.00	2016/3/21-2034/3/20	否
定远县工业投资有限公司	22,500.00	2015/2/15-2018/12/16	否
定远县工业投资有限公司	20,000.00	2016/1/3-2027/12/31	否
定远县农村公路建设投资有限公司	16,000.00	2016/6/20-2028/6/19	否
定远县第二中学	9,000.00	2014/12/19-2023/10/18	否
定远县总医院	6,000.00	2015/10/16-2018/10/15	否
定远县工业投资有限公司	8,000.00	2017/3/21-2028/3/20	否
合计	211,500.00	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2017年，公司是定远县城市基础设施投资建设主体，公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；公司工程收入保持增长，且在建项目均已签订委托投资协议，未来收入来源有一定的保障；公司持续获得较大力度的外部支持；并且三峡担保提供的保证担

保有效提升了本期债券的安全性；同时我们也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现不佳，存在较大资金压力和偿债压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上分析，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AAA，维持评级展望为稳定。

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	117,120.71	109,956.62	72,021.05
应收账款	137,731.73	74,325.80	84,148.04
预付款项	-	-	5,528.00
应收利息	144.97	-	-
其他应收款	15,158.51	12,621.46	31,379.04
存货	373,242.19	361,287.13	336,075.46
一年内到期的非流动资产	835.00	-	-
其他流动资产	11,600.00	10,000.00	-
流动资产合计	655,833.10	568,191.01	529,151.59
可供出售金融资产	3,561.72	2,252.73	400.00
长期应收款	2,000.00	-	-
投资性房地产	43,700.07	48,181.98	49,472.90
固定资产	1,916.07	1,978.40	2,040.35
无形资产	0.11	1.37	2.64
非流动资产合计	51,177.97	52,414.48	51,915.90
资产总计	707,011.07	620,605.49	581,067.48
短期借款	-	-	2,000.00
应付票据	-	-	3,500.00
应付账款	29,873.59	31,085.30	59,589.97
应交税费	8,310.59	5,140.91	2,353.59
应付利息	614.88	339.50	199.66
其他应付款	22,332.11	14,717.80	20,539.90
一年内到期的非流动负债	30,580.26	32,459.95	26,937.29
流动负债合计	91,711.43	83,743.46	115,120.41
长期借款	149,765.00	133,808.00	126,778.00
应付债券	57,653.04	-	-
长期应付款	56,958.37	62,465.40	22,625.34
非流动负债合计	264,376.41	196,273.40	149,403.34
负债合计	356,087.83	280,016.86	264,523.75
实收资本	55,000.00	55,000.00	55,000.00
资本公积	225,615.50	225,615.50	213,365.50
盈余公积	6,173.07	5,804.82	5,054.21
未分配利润	64,124.67	54,158.31	43,124.03
归属于母公司所有者权益合计	350,913.24	340,578.63	316,543.74

少数股东权益	10.00	10.00	-
所有者权益合计	350,923.24	340,588.63	316,543.74
负债和所有者权益总计	707,011.07	620,605.49	581,067.48

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
一、营业总收入	93,270.64	74,444.01	73,185.20
其中：营业收入	93,270.64	74,444.01	73,185.20
二、营业总成本	96,221.54	79,971.63	75,081.51
其中：营业成本	79,214.69	62,260.93	61,211.92
税金及附加	2,196.55	1,370.89	465.88
管理费用	410.76	747.35	1,247.95
财务费用	13,563.41	14,828.21	11,644.89
资产减值损失	836.13	764.25	510.86
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2,875.39	-5,527.62	-1,896.31
加：营业外收入	13,210.00	17,378.00	12,132.05
减：营业外支出	-	2.86	355.85
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10,334.61	11,847.51	9,879.90
减：所得税费用	-	62.63	47.63
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	10,334.61	11,784.89	9,832.27
归属于母公司所有者的净利润	10,334.61	11,784.89	9,832.27

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
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	31,501.63	85,487.37	64,802.99
收到其他与经营活动有关的现金	19,447.72	19,095.45	16,497.05
经营活动现金流入小计	50,949.34	104,582.82	81,300.03
购买商品、接受劳务支付的现金	91,115.98	109,158.35	102,537.53
支付给职工以及为职工支付的现金	15.61	15.27	10.14
支付的各项税费	1,852.53	1,406.46	1,788.12
支付其他与经营活动有关的现金	4,594.69	3,749.42	3,220.76
经营活动现金流出小计	97,578.82	114,329.50	107,556.55
经营活动产生的现金流量净额	-46,629.47	-9,746.68	-26,256.52
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	15,000.00	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	1,503.70	18,519.44	127.16
投资活动现金流入小计	16,503.70	18,519.44	127.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	0.38	0.36
投资支付的现金	17,908.99	11,852.73	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	6,972.17
投资活动现金流出小计	17,908.99	11,853.11	6,972.53
投资活动产生的现金流量净额	-1,405.29	6,666.33	-6,845.38
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	12,260.00	14,162.81
取得借款收到的现金	42,242.00	29,600.00	58,998.00
发行债券收到的现金	59,555.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	6,486.13	60,990.00	37,970.18
筹资活动现金流入小计	108,283.13	102,850.00	111,130.99
偿还债务支付的现金	21,970.00	21,762.96	14,850.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,257.43	15,229.19	12,406.16
支付其他与筹资活动有关的现金	18,856.85	21,341.93	12,595.54
筹资活动现金流出小计	53,084.27	58,334.08	39,851.70
筹资活动产生的现金流量净额	55,198.85	44,515.92	71,279.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-
五、现金及现金等价物净增加额	7,164.09	41,435.57	38,177.39
加：期初现金及现金等价物余额	105,956.62	64,521.05	26,343.66

六、期末现金及现金等价物余额	113,120.71	105,956.62	64,521.05
----------------	------------	------------	-----------

资料来源：公司 2015-2017 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
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	10,334.61	11,784.89	9,832.27
加：资产减值准备	836.13	764.25	510.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,327.81	1,353.25	1,353.28
无形资产摊销	1.27	1.27	1.27
财务费用（收益以“-”号填列）	13,561.94	15,252.28	12,345.24
投资损失（收益以“-”号填列）	-75.51	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-11,955.05	-25,211.67	-56,823.83
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-65,792.89	33,930.04	-21,863.69
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	5,132.21	-47,621.00	28,388.08
经营活动产生的现金流量净额	-46,629.47	-9,746.68	-26,256.52
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	113,120.71	105,956.62	64,521.05
减：现金的期初余额	105,956.62	64,521.05	26,343.66
现金及现金等价物净增加额	7,164.09	41,435.57	38,177.39

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
有息债务（万元）	304,256.67	242,933.35	198,840.63
资产负债率	50.37%	45.12%	45.52%
流动比率	7.15	6.78	4.60
速动比率	3.08	2.47	1.68
产权比率	101.47%	82.22%	83.57%
综合毛利率	15.07%	16.37%	16.36%
EBITDA（万元）	25,823.98	28,658.54	23,660.24
EBITDA 利息保障倍数	1.82	1.85	1.90
有息债务/EBITDA	11.78	8.48	8.40
收现比	0.34	1.15	0.89

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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 $\times 100\%$
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+其他应付款中有息债务+一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。