

2016 年江苏筑富实业投资有限公司
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
【607】号 01

债券简称：16 苏筑富债
/16 苏筑富

增信方式：土地使用权
和房地产抵押担保

债券剩余规模：16 亿元

债券到期日期：2023 年
07 月 20 日

债券偿还方式：按年付
息，同时设置本金提前
偿还条款，在存续期的
第 3-7 年末分别按照发
行总额 20% 的比例偿还
债券本金

分析师

姓名：
牟文杰 秦风明

电话：
021-51035670

邮箱：
mouwj@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

2016 年江苏筑富实业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

AA+

证券评级评审委员会

上次信用评级结果

AA+

AA

本期债券信用等级

发行主体长期信用等级

评级展望

评级日期

AA

2018 年 06 月 20 日

AA

2017 年 06 月 14 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏筑富实业投资有限公司（以下简称“筑富实业”或“公司”）及其 2016 年 07 月 20 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 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司业务具有持续性，获得的外部支持力度仍较大，国有土地使用权和房地产抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大的资金压力和一定的偿债压力，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 年灌云县实现地区生产总值 366.44 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.3%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务具有持续性。公司在建项目较多，截至 2017 年末，公司尚有 204 国道灌云段改扩建工程、灌云县海滨大道建设工程项目等重点在建项目，规划总投资规模达 430,091.74 万元，工程建设业务具有持续性。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年灌云县人民政府对公司拨款 50,764.43 万元，计入资本公积，提升了公司的资本实力。此外，2017 年灌云县财政局拨付公司 20,733.77 万元作为本年度收益性财政补贴收入，提升了公司利润水平。
- 国有土地使用权和房地产抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性。本期债券由

公司持有的评估价值为 25.59 亿元（估价基准日为 2016 年 3 月 31 日）的国有土地使用权和房地产提供抵押担保，已完成抵押登记，抵押比率 1.53，国有土地使用权和房地产抵押担保有效提升本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由存货和其他应收款构成，截至 2017 年末，二者合计占资产总额比重为 88.79%，其中存货中待开发土地中账面价值占比 45.65% 的土地已抵押，其他应收款规模持续增加且回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用，公司资产整体流动性较弱。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 38,524.17 万元，经营活动存在一定资金缺口；截至 2017 年末，公司在建项目规划总投资规模达 430,091.74 万元，尚需投资 208,345.65 万元，面临较大的资金支出压力。
- **公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息负债余额 327,614.60 万元，占负债总额比重 57.13%，公司面临一定的债务偿付压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年 12 月末，公司外担保合计 438,911.90 万元，占 2017 年末公司所有者权益的 38.37%，担保对象均为国企或政府部门，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- **抵押土地未按约定进行跟踪评估。**根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应当聘请监管银行认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，但是截至 2017 年 12 月 31 日，公司尚未就抵押资产做跟踪价值评估。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,717,274.99	1,628,773.47	1,206,955.00
所有者权益（万元）	1,143,828.27	1,072,005.85	716,681.13
有息债务（万元）	327,614.60	316,700.00	181,500.00
资产负债率	33.39%	34.18%	40.62%
流动比率	6.25	7.45	4.06
营业收入（万元）	82,144.20	86,379.28	87,601.32
其他收益（万元）	21,404.77	-	-
营业外收入（万元）	25.16	21,321.83	19,850.00

利润总额（万元）	20,967.03	28,650.27	24,872.73
综合毛利率	13.75%	20.58%	17.45%
EBITDA	29,757.13	38,462.46	31,425.57
EBITDA 利息保障倍数	1.59	2.35	5.51
经营活动现金流净额（万元）	-38,524.17	-257,071.74	241,982.97

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，2015 年数据系 2016 年期初数，2016 年数据系 2017 年期初数，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

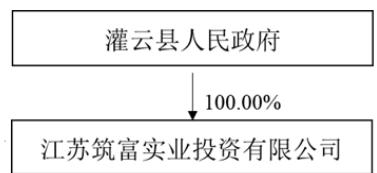
公司于2016年07月20日发行7年期16亿元公司债券，募集资金原计划用于灌云县东城新区民营工业园区及规划区安置房建设工程项目（4.00亿元）、灌云县海滨大道建设工程项目（4.30亿元）、灌云县农村饮水安全工程项目（5.50亿元）和补充流动资金（2.20亿元）。根据公司2016年9月1日披露的《江苏筑富实业投资有限公司关于拟变更“16筑富债”募集资金用途的公告》，公司将原计划用于灌云县农村饮水安全工程项目的5.50亿元，改用于灌云县沂北片区中小河流治理工程项目。

截至2017年12月末，本期债券募集资金已经使用完毕。

二、发行主体概况

2017年公司名称、经营范围、注册资本和实收资本未发生变化。根据公司股东会决议，2017年2月16日，江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司将持有公司2.99%股权转让给灌云县人民政府，转让后灌云县人民政府持有公司100%股权。截至2017年末，公司注册资本和实收资本为30,088万元，控股股东和实际控制人仍为灌云县人民政府。

图1 截至2017年12月31日公司的产权及控制关系图



资料来源：公司提供，鹏元整理

公司是灌云县人民政府下属重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要从事灌云县内的城市基础设施等项目的投资建设，另外还开展担保等业务，跟踪期公司主营业务未发生变化。2017年，公司新增1家子公司，具体情况见下表。子公司情况见附录五。

表1 2017年公司合并报表范围新增纳入子公司的情况（单位：万元）

子公司名称	经营范围	注册资本	持股比例	合并方式
灌云县保安服务公司	门卫、巡逻、守护等安保服务	111	100%	非同一控制下企业合并

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额1,717,274.99 万元，所有者权益1,143,828.27 万元，资产负债率33.39%；2017年度，公司实现营业收入82,144.20 万元，利润总额20,967.03 万

元，经营活动现金净流出38,524.17万元。

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

2017 年灌云县经济继续保持增长，固定资产投资增速较快

2017 年灌云县经济稳步发展，整体经济实力进一步增长，实现地区生产总值 366.44 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.3%，增速较 2016 年减少 0.9 个百分点，人均生产总值 45,405 元，是全国人均生产总值的 76.11%。从产业结构来看，三次产业结构由 2016 年的 19.5:43.5:37.0 调整为 18.0:44.3:37.7。三次产业中，第二、第三产业对区域经济的拉动作用较大，但增加值增速下降，2017 年第二、第三产业增加值增速分别为 8.3% 和 8.7%，较 2016 年分别下降 0.9 个百分点和 1.4 个百分点。

2017年灌云县工业经济平稳增长。全年实现工业增加值124.54亿元，同比增长8.7%。全县规模以上工业总产值同比增长15.6%，规模以上工业增加值同比增长9.2%；规模以上工业企业实现主营业务收入783.6亿元，同比增长14.9%；实现利税总额63.18亿元，同比增长8.4%。

2017年灌云县全年完成全社会规模以上固定资产投资339.63亿元，同比增长24.8%，增速较2016年增加3.4个百分点，其中项目投资323.65亿元，同比增长32.1%；规模以上工业投资253.75亿元，同比增长45.2%，其中工业技改投资148.37亿元，同比增长59.7%；高新技术产业投资88.36亿元，同比增长74.3%；服务业投资78.45亿元，同比下降6.2%，其中房地产投资15.98亿元，同比下降41.4%。

灌云县社会消费品零售总额稳定增长，2017年达到133.12亿元，同比增长11.44%，存款余额和贷款余额增长率分别为15.5%、16.1%。

表3 灌云县主要经济指标

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	366.44	7.3%	328.66	8.2%
第一产业增加值（亿元）	66.13	2.0%	64.1	2.5%
第二产业增加值（亿元）	162.15	8.3%	143.12	9.2%
第三产业增加值（亿元）	138.16	8.7%	121.44	10.1%
工业增加值（亿元）	124.54	8.7%	109.3	10.1%
全社会规模以上固定资产投资（亿元）	339.63	24.8%	272.19	21.4%
社会消费品零售总额（亿元）	133.12	11.4%	119.45	12.1%
进出口贸易总额（万美元）	20,529	12%	23,330	17.9%
城镇居民人均可支配收入（元）	25,034	8.9%	22,979	8.2%
存款余额（亿元）	308.4	15.5%	260.8	20.4%
贷款余额（亿元）	211.87	16.1%	183.79	10.8%
人均GDP（元）		45,405		40,926
人均GDP/全国人均GDP		76.11%		75.82%

资料来源：灌云县2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

受公共财政收入和政府性基金收入下降影响，灌云县地方综合财力有所减少，财政自给率较低

2017年，灌云县地方综合财力为88.56亿元，同比下降5.95%，主要系当年政府性基金收入大幅下降所致。从结构来看，公共财政收入、政府性基金收入和上级补助收入是灌云县地方综合财力最主要的来源，2017年分别占地方综合财力的比重为23.22%、40.25%和36.53%。

2017年,灌云县实现公共财政收入20.57亿元,较上年下降4.42%,其中税收收入较上年下降18.86%,占公共财政收入的比重为69.59%,较上年下降12.38个百分点,公共财政收入质量有所下降;非税收入主要由行政事业性收费收入、专项收入等构成。2017年,灌云县获得上级补助收入35.64亿元,较上年增加18.36%,其中32.82%为专项转移支付收入,使用受限,56.59%为一般性转移支付收入。2017年灌云县实现政府性基金收入32.35亿元,较上年下降23.94%,主要系受2017年房地产市场景气度有所下降,土地市场成交量下降,当年灌云县实现国有土地所有权出让收入31.76亿元,较上年大幅下降24.50%,考虑到土地市场行情受政策和房地产市场的影响较多,未来政府性基金收入存在不确定性。

从财政支出来看,2017年灌云县公共财政支出54.84亿元,较上年增加10.47%,主要用于教育、农林水、社会保障和就业等支出。

2017年灌云县财政自给率为37.50%,同比下降5.85个百分点,公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度较低。

表4 2016-2017年灌云县财政收支情况(单位:万元)

项目	2017年	2016年
地方综合财力	885,627	941,703
(一) 公共财政收入	205,658	215,179
其中: 税收收入	143,124	176,385
非税收入	62,534	38,794
(二) 上级补助收入	356,425	301,141
其中: 返还性收入	37,754	36,057
一般性转移支付收入	201,701	181,760
专项转移支付收入	116,970	83,324
(三) 政府性基金收入	323,544	425,383
其中: 国有土地所有权出让收入	317,573	420,620
财政支出		
(一) 公共财政支出	548,415	496,431
(二) 政府基金支出	355,221	402,771
财政自给率	37.50%	43.35%

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;2017年财政收支数据来自宁海县财政预算报告

资料来源:灌云县2017年预算执行情况和2018年预算草案,鹏元地区经济与财政数据库,鹏元整理

四、经营与竞争

公司是灌云县人民政府下属重要的城市基础设施建设和投融资主体,主要从事灌云县城市基础设施建设业务等。2017年公司营业收入规模82,144.20万元,较上年下降4.90%,其

中工程建设收入规模76,071.34万元，占营业收入比重为92.61%；另外公司还有担保费收入、贷款利息收入和保安服务费及安装费收入，该部分收入规模均不大，保安服务费及安装收入系合并灌云县保安服务公司所致；2017年公司获得其他业务收入5,086.55万元，主要为租赁业务收入和资金占用费。毛利率方面，2017年公司综合毛利率13.75%，较上年下降6.83个百分点，主要系工程建设业务毛利率下降所致。公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

表5 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	77,057.65	9.78%	84,558.52	20.33%
其中：工程建设收入	76,071.34	8.64%	83,675.62	19.51%
担保费等收入	581.82	96.22%	578.80	96.85%
贷款利息收入	175.71	100.00%	304.11	100.00%
保安服务费及安装费	228.78	100.00%	-	-
其他业务收入	5,086.55	73.96%	1,820.76	32.18%
合计	82,144.20	13.75%	86,379.28	20.58%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司收入主要来自工程建设业务，受工程进度及政府财政资金安排影响较大，2017年收入有所下降；目前公司在建项目尚需投资较多，面临较大的资金压力

公司是灌云县城市基础设施建设主体，灌云县人民政府将工程建设项目委托公司代建，根据公司和政府签订的代建协议（每个项目单独签订协议），公司每年依据施工进度情况确认工程收入，收入确认方式为成本加上一定的代建费；回款周期一般在一年内，具体到账时间受灌云县财政情况影响较大，存在一定的不确定性。2017年公司完成204国道灌云段改扩建工程、灌云县东城新区民营工业园及规划区安置房建设工程项目，确认收入76,071.34万元，较上年下降9.09%。由于各工程项目代建管理费比例有差异，204国道灌云段改扩建工程项目代建管理费比例为25%，而灌云县东城新区民营工业园及规划区安置房建设工程项目代建管理费比例仅为5%，公司工程建设业务整体毛利率水平较上年下降10.87个百分点。

表6 公司主要工程建设收入明细情况（单位：万元）

年份	项目名称	收入	毛利率
2017年	204国道灌云段改扩建工程	32,624.59	19.53%
	灌云县东城新区民营工业园及规划区安置房建设工程项目	43,446.75	4.63%
	合计	76,071.34	8.64%

2016 年	204 国道灌云段改扩建工程	54,349.98	19.53%
	灌云县农村饮水安全工程项目	29,226.34	19.53%
	灌云县灌河路（中山路-云台大道）工程项目	80.25	4.63%
	灌云县东城新区基础设施建设工程项目	19.05	4.63%
	合计	83,675.62	19.51%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建项目较多，工程建设业务具有持续性。截至2017年末，公司尚有204国道灌云段改扩建工程、灌云县海滨大道建设工程项目、灌云县东城新区民营工业园及规划区安置房建设工程项目等重点在建项目，规划总投资规模达430,091.74万元，尚需投资208,345.65万元，资金压力较大。

表 7 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订代建协议
204 国道灌云段改扩建工程	238,000.00	94,135.48	是
灌云县海滨大道建设工程（募投项目）	62,300.00	73,810.29	是
灌云县东城新区民营工业园及规划区安置房建设工程项目	58,000.00	55,133.65	是
灌云县综合物流中心工程	71,791.74	10,176.96	否
合计	430,091.74	233,256.38	-

注：已投资系累计数，由于公司每年结转成本，故存货-工程施工账面价值小于已投资金额。

资料来源：公司提供

公司担保业务收入和贷款利息收入规模较小，贷款规模大幅增加，需关注担保及贷款业务的违约风险

公司的融资担保业务由子公司灌云县泰和融资担保有限公司（以下简称“泰和担保公司”）负责经营，主要为灌云县的中小企业提供担保服务。截至2017年末，泰和担保公司注册资本为10,008万元。

2017年泰和担保公司确认担保费收入581.82万元，跟踪期内业务规模稳定，截至2017年末，公司在保责任余额22,858万元，累计发生代偿2,324.46万元，其中2017年无新增代偿。公司担保业务经营时间不长，风险控制能力以及管理体系的有效性尚待检验，需关注担保业务的违约风险。

公司贷款业务由子公司灌云县诚鑫科技小额贷款有限公司（以下简称“诚鑫小贷”）负责经营。2017年公司贷款利息收入175.71万元，截至2017年末，公司共为19家企业发放了28笔委托贷款，贷款总额达6,870万元，占诚鑫小贷期末净资产的比重为21.69%。其中已有3家企业共计3笔贷款发生了逾期，逾期金额累计650万元，占期末贷款总额的比重为9.46%。

总体来看，公司担保业务收入和贷款利息收入规模较小，对公司营业收入影响有限，但需关注其违约风险。

公司获得的外部支持力度仍较大

2017年灌云县人民政府通过政府补助等方式为公司发展继续提供支持，2017年12月，根据灌云县人民政府文件《关于明确向江苏筑富实业投资有限公司追加投资的通知》，给予公司拨款50,764.43万元，作为追加投资，增加2017年资本公积50,764.43万元。此外，根据2017年连云港市灌云县财政局灌财[2017]30号文件，拨付公司20,733.77万元作为本年度收益性财政补贴收入，增强了公司的资本实力和投融资能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2016年财务数据引用2017年审计报告期初数，2017公司新增1纳入合并范围的子公司，具体情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续上升，待开发土地规模较大，部分已抵押，其他应收款对公司资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

截至2017年末，公司资产总额为1,717,274.99万元，同比增长5.43%。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，2017年末流动资产占公司总资产比重为96.26%。

表9 2016-2017年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	110,847.80	6.45%	76,641.14	4.71%
其他应收款	200,528.90	11.68%	167,399.66	10.28%
存货	1,324,249.09	77.11%	1,210,511.52	74.32%
其他流动资产	16,118.32	0.94%	25,510.00	1.57%
流动资产合计	1,653,053.41	96.26%	1,563,806.59	96.01%
投资性房地产	49,612.23	2.89%	49,383.18	3.03%
非流动资产合计	64,221.58	3.74%	64,966.88	3.99%
资产总计	1,717,274.99	100.00%	1,628,773.47	100.00%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至2017年末，公司货币资金余额110,847.80万元，其中受限货币资金合计为68,230.24万元，主要为保函保证金22,713.00万元、质押存单31,300.00万元、贷款担保的保证金存款14,217.24万元，受限比例为61.55%，货币资金受限比例较高。2017年末其他应收款规模为200,528.90万元，同比增长19.79%，主要系与灌云临港产业区管委会、连云港祥云投资有限公司、灌云县交通运输局、灌云县教育局和连云港金淮旅游开发有限公司的往来款，与以上单位往来款的合计余额占其他应收款余额比例为45.00%。除此之外，公司其他应收款中部分为民营企业借款，需关注其回款风险。从账龄情况来看，账龄1年以上的其他应收款比例为42.16%，且均未计提坏账准备。整体来看，公司其他应收款规模较大，对公司营运资金形成较大占用，且部分为对政府单位、地方国有企业及民营企业借款，需关注回款风险。

2017年末公司存货为1,324,249.09万元，同比增加9.40%，主要系工程施工和待开发土地的增加。公司存货主要为公司的待开发土地，2017年末存货包括待开发土地1,191,299.14万元、工程施工122,258.85万元以及10,691.10万元开发成本；待开发土地中包括了土地113宗土地，面积合计2,798.86万平方米，账面价值合计1,191,299.14万元，土地性质主要为出让。公司待开发土地中5宗未办理土地权证，账面价值合计49,118.45万元。截至2017年末，公司待开发土地中已经抵押的土地共68宗，总面积合计785.28万平方米、账面价值合计543,777.52万元，占待开发土地的45.65%，土地集中变现存在一定的风险，存货流动性较弱。其他流动资产主要为12,310.00万元理财产品及部分税费。

公司非流动资产主要由投资性房地产构成。公司投资性房地产按成本法计量，2017年末公司投资性房地产49,612.23万元，主要系26,189.71万元房屋、建筑物和23,422.52万元土地使用权，公司相应经营房屋出租产生其他业务收入1,860.00万元，2017年末投资性房地产受限比率为85.98%。

总体上看，2017年公司资产规模持续增长，但资产中土地占比较大，抵押比率较高，土地集中兑现存在一定的风险，且其他应收款规模较大，占用公司资金，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2017年公司工程建设收入有所下降，利润总额对其他收益依赖度较高

2017年公司营业收入规模82,144.20万元，较上年下降4.90%，其中工程建设收入规模76,071.34万元，较上年下降9.09%，占营业收入比重为92.61%。另外公司还有担保费收入、贷款利息收入和保安服务费及安装费收入，该部分收入规模均不大，保安服务费及安装收

入主要系合并灌云县保安服务公司所致。2017年公司获得其他业务收入5,086.55万元，主要为租赁业务收入和资金占用费。毛利率方面，2017年公司综合毛利率13.75%，较上年下降6.83个百分点，主要系工程建设业务毛利率下降所致。

2017年公司获得其他收益21,404.77万元，主要系政府补贴，占公司利润总额的102.09%，公司整体盈利对其他收益的依赖度较高。

表 10 2016-2017 年公司主要盈利指标

项目	2017 年	2016 年
营业收入（万元）	82,144.20	86,379.28
其他收益（万元）	21,404.77	-
营业利润（万元）	21,054.52	7,494.76
营业外收入（万元）	25.16	21,321.83
利润总额（万元）	20,967.03	28,650.27
净利润（万元）	20,945.11	26,767.73
综合毛利率	13.75%	20.58%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续净流出，在建项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力

2017年公司收现比升至1.14，公司主营业务现金回笼表现好转。公司经营活动现金流中往来款规模较大，2017年公司支付其他与经营活动有关的现金净流出20,024.50万元，往来款净流出规模较上年大幅下降，受此影响，2017年公司经营活动净现金净流出38,524.17万元，净流出规模大幅收窄，但依然存在一定资金缺口。截至2017年末，公司工程建设规划总投资规模达430,091.74万元，尚需投资208,345.65 万元，面临较大的资金压力。

公司投资活动规模较小，2017年公司投资活动现金流入和流出主要为公司收回到期理财产品及购买银行理财产品，2017年投资活动现金净流出821.36万元。

目前公司资金需求主要依赖筹资活动。2017年筹资活动现金流入主要来源于收到灌云县政府追加投资拨款50,764.43万元、发行债权融资计划收到现金29,910.00万元及取得银行借款收到现金3,416.00万元。筹资活动现金流出主要是偿还贷款本息支付的现金及保函保证金、存单质押支付的现金，2017年公司筹资活动现金净流入8,339.14万元。

总体来看，2017年公司经营活动现金呈持续净流出状态，且公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表 11 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
----	--------	--------

收现比	1.14	0.89
销售商品、提供劳务收到的现金	93,413.27	77,242.57
收到其他与经营活动有关的现金	299,123.56	337,414.70
经营活动现金流入小计	392,536.83	414,657.27
购买商品、接受劳务支付的现金	109,905.74	174,425.79
支付其他与经营活动有关的现金	319,148.06	494,013.77
经营活动现金流出小计	431,060.99	671,729.01
经营活动净现金流净额	-38,524.17	-257,071.74
投资活动净现金流净额	-821.36	-228,993.45
筹资活动净现金流净额	8,339.14	472,620.81
现金及现金等价物净增加额	-31,006.39	-13,444.37

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力

随着政府资金的注入，公司所有者权益规模持续增长，2017年末公司所有者权益合计1,143,828.27万元，同比增长6.70%；2017年末公司负债总额573,446.72万元，同比增长3.00%。公司负债与所有者权益比率为50.13%，权益对负债的覆盖程度略有上升。

表12 2016-2017年公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
负债总额	573,446.72	556,767.61
所有者权益	1,143,828.27	1,072,005.85
负债与所有者权益比率	50.13%	51.94%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司负债结构仍以非流动负债为主，但非流动负债占比大幅下降，2017年末非流动负债占负债总额的53.87%，较上年下降8.41个百分点。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年末公司其他应付款规模205,111.48万元，同比增加19.73%，其他应付款主要系应付北京市政建设集团有限责任公司³、连云港市公路管理处、连云港标德实业有限公司、连云港弘大旅游发展有限公司和灌云东胜基础设施建设工程投资有限公司等单位的往来款，应付以上单位款项合计占比为68.86%。一年内到期的非流动负债系一年内到期的抵押借款8000.00万元、一年内到期的应付债券（15苏筑富MTN001）30,000.00万元。

公司非流动负债主要以长期借款、专项应付款、应付债券为主。2017年末公司长期借

³ 应付北京市政建设集团有限责任公司 5.08 亿元系 204 国道工程款。

款31,416.00万元，全部为4-8年期银行贷款，其中28,000.00万元为抵押借款，均为土地使用权抵押，剩余为信用借款。2017年末公司专项应付款19,320.23万元，主要为海滨大道专项资金。公司应付债券主要系本期债券、中期票据15苏筑富MTN001（2015年12月29日发行、5年期、面值10.00亿元）及2017年发行的债权融资计划（2017年3月3日发行、3年期、面值3.00亿元）。

表 13 2016-2017 年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
其他应付款	205,111.48	35.77%	171,309.09	30.77%
一年内到期的非流动负债	38,000.00	6.63%	14,200.00	2.55%
流动负债合计	264,511.90	46.13%	209,986.74	37.72%
长期借款	31,416.00	5.48%	40,000.00	7.18%
专项应付款	19,320.23	3.37%	49,124.23	8.82%
应付债券	258,198.60	45.03%	257,656.65	46.28%
非流动负债合计	308,934.83	53.87%	346,780.87	62.28%
负债总额	573,446.72	100.00%	556,767.61	100.00%
有息债务	327,614.60	57.13%	316,700.00	56.88%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息负债余额327,614.60万元，占负债总额比重57.13%，其中短期有息债务38,000.00万元，公司面临一定的债务偿付压力。

表 14 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务本金偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
一年内到期的非流动负债	38,000.00			
长期借款		8,000.00	8,000.00	15,416.00
应付债券		62,000.00	62,000.00	136,000.00
合计	38,000.00	70,000.00	70,000.00	151,416.00

资料来源：公司提供

从偿债能力指标上看，2017年末公司的资产负债率为33.39%，较2016年末略有下降。2017年末公司流动比率和速动比率分别为6.25和1.24，分别较上年下降1.20和0.44，考虑到流动资产中存货和其他应收款规模较大，公司短期偿债能力一般。受利润总额下降影响，2017年EBITDA29,757.13万元，较上年下降22.63%，公司利息支出增大，2017年末公司EBITDA利息保障倍数降至1.59，有息债务/EBITDA升至11.01，EBITDA对债务本息的保障程度有所下降。

表 15 2016-2017 年公司主要偿债能力指标

项目	2017 年	2016 年
----	--------	--------

资产负债率	33.39%	34.18%
流动比率	6.25	7.45
速动比率	1.24	1.68
EBITDA (万元)	29,757.13	38,462.46
EBITDA 利息保障倍数	1.59	2.35
有息债务/EBITDA	11.01	8.23

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

公司提供的土地使用权抵押有效提升了本期债券的安全性，但用于抵押的土地资产规模较大，且公司未对抵押资产进行跟踪价值评估，极端情况下抵押资产能否集中变现及变现金额存在一定的不确定性

公司以25宗国有土地使用权和一处房地产为本期债券还本付息提供抵押担保。土地登记用途全部为“其他商服”，土地面积合计369.78万平方米，使用权类型为出让。房产的土地登记用途为“其他商服”，占地面积为1.62万平方米，使用权类型为出让，房屋建筑物名称为影剧院，建筑面积为0.80万平方米。根据万隆（上海）资产评估有限公司2016年4月12日出具的资产评估报告（估价基准日为2016年3月31日），二者评估价值共计25.59亿元，抵押比率1.53。本期债券发行成功后，公司就抵押资产办妥抵押登记手续，担保范围包括本期债券的未偿本金、利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金以及实现抵押权的费用。

根据公司与中国工商银行股份有限公司连云港分行（以下简称“乙方”或“债权代理人”）签订的《资产抵押协议》和《抵押资产监管协议》，本期债券存续期间，抵押人应保证抵押比率不低于1.5倍，抵押比率是指抵押资产价值总额与本期债券未偿本金及一年利息之和的比率。本期债券履行期尚未届满时，抵押资产发生被征用等情形，公司因此获得的相关补偿，均视同为抵押资产，乙方代理本期债券全体债券持有人享有优先受偿权；如上述补偿不足以覆盖抵押资产价值时，公司应就差额部分提供同等价值的其他资产以设定新的担保。

根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应当聘请监管银行认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。但是截至2017年12月31日，公司尚未就抵押资产做跟踪价值评估。

综上所述，评估总价为25.59亿元的土地使用权和房产抵押担保的增信方案有效提升了本期债券的信用水平。上述拟抵押的土地使用权主要位于灌云县灌西盐场，部分位于临港

产业区海堤路南侧，均距离连云港市区60公里左右，距离灌云县城50公里左右。上述抵押的房产建筑位于灌云县县政府北侧。虽然抵押资产周边市政设施齐全，但是由于上述抵押的土地使用权资产规模相对较大，且位于灌云县灌西盐场和临港产业区，能否集中变现且变现金额具有一定的不确定性，存在一定的集中处置风险。

七、或有事项分析

截至2017年12月末，公司外担保合计438,911.90万元，占2017年末公司所有者权益的38.37%，担保对象均为国企或政府部门，但均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2017 年末公司本部对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保形式	担保期限
连云港标德实业有限公司	102,680.00	保证	2015.09.21-2028.09.20
连云港鼎海实业有限公司	35,000.00	保证	2015.12.22-2024.12.21
灌云恒发农村供水有限公司	18,200.00	保证	2015.12.08-2025.12.07
灌云永胜农业科技发展有限公司	13,000.00	保证	2016.05.30-2022.05.30
灌云县人民医院	6,000.00	保证	2012.04.16-2018.03.09
连云港标德实业有限公司	5,000.00	保证	2017.10.16-2018.09.28
连云港标德实业有限公司	4,000.00	保证	2017.01.03-2018.03.09
灌云永胜农业科技发展有限公司	3,000.00	保证	2017.11.20-2018.11.07
连云港通畅管道安装工程有限公司	1,000.00	保证	2017.10.30-2018.10.30
连云港海胜石料销售有限公司	500.00	保证	2017.12.14-2018.12.14
灌云东胜基础设施建设工程投资有限公司	98,959.00	抵押	2016.10.20-2034.10.19
灌云县国有土地储备中心	38,937.00	抵押	2015.12.30-2022.12.29
连云港善文水务工程有限公司	14,234.00	抵押	2017.02.15-2025.02.14
连云港拓海实业有限公司	9,888.90	抵押	2015.3.11-2022.3.9
连云港拓海实业有限公司	7,500.00	抵押	2016.9.12-2021.9.12
连云港海胜石料销售有限公司	7,000.00	抵押	2016.9.6-2021.8.29
连云港拓海实业有限公司	20,000.00	抵押	2015.12.18-2025.11.22
振云（国际）投资有限公司	31,300.00	质押	2017.7.17-2018.7.17
振云（国际）投资有限公司	22,713.00	质押	2017.7.17-2018.7.17
合计	438,911.90	-	-

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，本公司对外诉讼事项如下，以下诉讼均关于泰和担保子公司。

表 17 截至 2017 年末公司对外诉讼事项情况（单位：万元）

案件名称	被告单位	标的金额	审理机关	案件进展情况
担保追偿权诉讼	连云港必达实业有	189.45	灌云县人民法院	下达判决书，进入执

	限公司			行阶段
担保追偿权诉讼	连云港明都玻璃有限公司	187.28	灌云县人民法院	下达判决书,进入执行阶段
担保追偿权诉讼	连云港市巨龙铸造有限公司	343.03	灌云县人民法院	进入执行阶段
	连云港市巨龙铸造有限公司	427.14		
担保追偿权诉讼	江苏利昂实业有限公司 灌云县兴云生态农业有限公司	344.06	灌云县人民法院	已实现债权337,000.00元,余款3,103,611.37继续申请执行,向被执行人发出执行通知书
担保追偿权诉讼	连云港市欣森木业有限公司	357.30	灌云县人民法院	进入执行程序
实现担保物权	连云港放明机械有限公司	206.48	灌云县人民法院	进入执行程序
实现担保物权	连云港通泰工程器材有限公司	534.12	灌云县人民法院	已下达民事裁定书,进入执行程序
担保追偿权诉讼	江苏省枫林实业有限公司	447.44	灌云县人民法院	已进入执行程序
债权债务纠纷诉讼	连云港万顺农业开发有限公司	139.90	灌云县人民法院	已进入执行程序
担保追偿权诉讼	连云港万顺农业开发有限公司	341.59	灌云县人民法院	已进入执行程序
合计		3,517.78	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2017年，公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司业务具有持续性，获得的外部支持力度仍较大，国有土地使用权和房地产抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时我们也关注到了公司担保业务和贷款业务面临一定的违约风险，资产流动性较弱，存在较大的资金压力和一定的偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

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	2017年	2016年	2015年
流动资产:			
货币资金	110,847.80	76,641.14	93,870.60
应收票据	-	420.00	400.00
应收账款	2.72	9,703.80	0.00
预付款项	1,296.72	73,620.46	56,818.12
其他应收款	200,528.90	167,399.66	57,535.62
存货	1,324,249.09	1,210,511.52	845,177.73
其他流动资产	16,118.32	25,510.00	94,449.00
流动资产合计	1,653,053.41	1,563,806.59	1,148,251.08
非流动资产:			
发放贷款及垫款	1,350.00	1,440.00	3,197.50
可供出售金融资产	9,691.30	8,756.32	1,400.00
长期股权投资	279.71	-	-
投资性房地产	49,612.23	49,383.18	49,938.16
固定资产	2,868.61	3,733.19	2,864.56
在建工程	-	-	1,303.70
长期待摊费用 (递延资产)	419.72	1,654.19	-
非流动资产合计	64,221.58	64,966.88	58,703.92
资产总计	1,717,274.99	1,628,773.47	1,206,955.00
流动负债:			
短期借款	-	-	6,200.00
应付票据		2,500.00	-
应付账款	36.00	9,217.99	16,259.14
预收款项	55.13	-	-
应付职工薪酬	-	-	-
应交税费	13,112.53	6,470.05	5,510.70
应付利息	4,450.00	2,980.00	0.00
其他应付款	205,111.48	171,309.09	236,580.37
一年内到期的非流动负债	38,000.00	14,200.00	15,600.00
其他流动负债	3,746.76	3,309.61	2,863.61
流动负债合计	264,511.90	209,986.74	283,013.81
非流动负债:			
长期借款	31,416.00	40,000.00	59,700.00
应付债券	258,198.60	257,656.65	98,500.00

专项应付款	19,320.23	49,124.23	49,060.06
非流动负债合计	308,934.83	346,780.87	207,260.06
负债合计	573,446.72	556,767.61	490,273.87
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	30,088.00	30,088.00	30,088.00
资本公积	956,855.44	905,978.14	583,421.14
盈余公积	14,206.08	12,144.97	9,450.58
未分配利润	126,045.77	107,319.84	83,169.34
归属于母公司所有者权益合计	1,127,195.29	1,055,530.95	706,129.06
少数股东权益	16,632.98	16,474.90	10,552.07
所有者权益合计	1,143,828.27	1,072,005.85	716,681.13
负债和所有者权益总计	1,717,274.99	1,628,773.47	1,206,955.00

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据系 2016 年期初数，2016 年数据系 2017 年期初数，
鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	82,144.20	86,379.28	87,601.32
其中：主营业务收入	77,057.65	84,558.52	87,120.57
减：营业成本	70,848.41	68,600.63	72,317.59
营业税金及附加	1,619.69	1,376.72	590.87
销售费用	646.47	603.03	651.42
管理费用	1,292.30	1,436.45	3,313.02
财务费用	7,757.32	6,706.06	5,614.09
资产减值损失	716.75	487.50	162.50
加：投资收益（损失以“-”号填列）	416.60	325.88	87.91
资产处置收益	-29.57		
其他收益	21,404.77		
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	21,054.52	7,494.76	5,039.75
加：营业外收入	25.16	21,321.83	19,850.00
减：营业外支出	112.65	166.32	17.02
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	20,967.03	28,650.27	24,872.73
减：所得税费用	21.92	1,882.55	1,245.06
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	20,945.11	26,767.73	23,627.66
减：少数股东损益	158.08	-77.17	15.14
五、归属于母公司所有者的净利润	20,787.04	26,844.89	23,612.52

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据系 2016 年期初数，2016 年数据系 2017 年期初数，鹏元整理

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	93,413.27	77,242.57	121,013.67
收到其他与经营活动有关的现金	299,123.56	337,414.70	573,183.58
经营活动现金流入小计	392,536.83	414,657.27	694,197.25
购买商品、接受劳务支付的现金	109,905.74	174,425.79	72,345.75
支付给职工以及为职工支付的现金	533.18	359.48	107.19
支付的各项税费	1,474.02	2,929.97	3,871.25
支付其他与经营活动有关的现金	319,148.06	494,013.77	375,890.08
经营活动现金流出小计	431,060.99	671,729.01	452,214.28
经营活动产生的现金流量净额	-38,524.17	-257,071.74	241,982.97
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		- 0.00	40.00
取得投资收益收到的现金	436.34	325.88	87.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10.25		
收到其他与投资活动有关的现金	13,010.00	94,449.00	0.00
投资活动现金流入小计	13,456.59	94,774.88	127.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	878.27	303,402.00	285,516.45
投资支付的现金	1,234.98	7,356.32	0
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-145.29		
支付的其他与投资活动有关的现金	12,310.00	13,010.00	94,449.00
投资活动现金流出小计	14,277.95	323,768.32	379,965.45
投资活动产生的现金流量净额	-821.36	-228,993.45	-379,837.53
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	50,764.43	328,557.00	81,100.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	6,000.00	0.00
取得借款收到的现金	3,416.00	0.00	52,200.00
发行债券收到的现金	29,910.00	158,720.00	98,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	13,800.00	27,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	97,890.43	514,277.00	231,800.00
偿还债务支付的现金	18,200.00	27,300.00	17,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,638.29	12,956.19	5,706.96
支付其他与筹资活动有关的现金	54,713.00	1,400.00	0.00
筹资活动现金流出小计	89,551.29	41,656.19	23,306.96
筹资活动产生的现金流量净额	8,339.14	472,620.81	208,493.04

四、现金及现金等价物净增加额 **-31,006.39** **-13,444.37** **70,638.47**

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据系 2016 年期初数，2016 年数据系 2017 年期初数，
鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	20,945.11	26,767.73	23,627.66
加： 资产减值准备	716.75	487.50	162.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,529.34	1,445.91	845.88
长期待摊费用摊销	1,234.47	318.16	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	29.57	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	6,726.29	8,048.12	5,706.96
投资损失（收益以“-”号填列）	-416.06	-325.88	-87.91
存货的减少（增加以“-”号填列）	-101,023.62	-57,660.38	-195,173.82
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	49,891.15	-111,708.09	-151,820.33
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-18,157.17	-124,444.81	558,884.53
经营活动产生的现金流量净额	-38,524.17	-257,071.74	241,982.97
现金的期末余额	42,617.56	61,123.95	87,057.97
减： 现金的期初余额	61,123.95	87,068.32	16,429.85
加： 现金等价物的期末余额	-	12,500.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-31,006.39	-13,444.37	70,628.12

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据系 2016 年期初数，2016 年数据系 2017 年期初数，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
资产负债率	33.39%	34.18%	40.62%
流动比率	6.25	7.45	4.06
速动比率	1.24	1.68	1.07
综合毛利率	13.75%	20.58%	17.45%
期间费用率	11.80%	10.12%	10.93%
EBITDA(万元)	29,757.13	38,462.46	31,425.57
EBITDA 利息保障倍数	1.59	2.35	5.51
收现比	1.14	0.89	1.38
有息债务	327,614.60	316,700.00	181,500.00

注：有息债务中的应付债券金额 2015-2016 年按剩余本金计算、2017 年按账面价值计算

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据系 2016 年期初数，2016 年数据系 2017 年期初数，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例
灌云县泰和融资担保有限公司	融资担保业务	10,008.00	融资性担保业务、贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；其他业务	54.96%
连云港易安居保障性住房开发有限公司	住房开发与经营	6,000.00	保障性住房开发、经营；商住用房开发、经营	100.00%
灌云县诚鑫科技小额贷款有限公司	发放贷款	10,000.00	面向科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保	40.00%
灌云县金拓农村小额贷款有限公司	发放贷款	10,000.00	面向“三农”和中小企业发放贷款、提供融资性担保、开展金融机构业务代理	40.00%
连云港富云新能源有限公司	新能源、新材料技术研发、咨询、推广服务	2,000.00	新能源、新材料领域内的技术研发、技术咨询、技术推广服务等	100.00%
灌云县保安服务公司	保安服务	111.00	面门卫、巡逻、安装维护保安设备等	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

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	(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+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

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。