

2017 年第一期、第二期  
武汉洪山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  
【870】号 01

债券简称：  
第一期：17 洪山城投债  
01/17 洪山 01  
第二期：17 洪山城投债  
02/17 洪山 02

债券剩余规模：  
第一期：15 亿元  
第二期：3 亿元

债券到期日期：  
第一期：2024 年 8 月 10  
日  
第二期：2024 年 10 月  
12 日

债券偿还方式：  
两期债券均为每年付息  
一次，分次还本，在债  
券存续期的第 3-7 个计  
息年度末按 20%的比例  
逐年等额偿还债券本  
金。

分析师

姓名：  
王哲 刘伟强

电话：  
0755-82871596

邮箱：  
wangzh@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](http://www.pyrating.cn)

## 2017 年第一期、第二期武汉洪山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
债券信用等级	17 洪山 01：AA 17 洪山 02：AA	17 洪山 01：AA 17 洪山 02：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 23 日	2017 年 7 月 19 日（第一期） 2017 年 8 月 14 日（第二期）

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“洪山城投”或“公司”）及其 2017 年 8 月 10 日发行的公司债券（第一期）（以下简称“17 洪山 01”）和 2017 年 10 月 12 日发行的公司债券（第二期）（以下简称“17 洪山 02”）的 2018 年度跟踪评级结果为：17 洪山 01 和 17 洪山 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，公司业务持续性较好；同时鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，现金流表现较差，存在一定的资金压力和偿债压力较大等风险因素。

### 正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年武汉市和洪山区分别实现 GDP 13,410.34 亿元和 920.00 亿元，分别同比增长 8.0%和 9.0%，区域经济保持增长；武汉市实现公共财政收入 1,402.93 亿元，同比增长 6.11%，财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务持续性较好。公司主要从事武汉市洪山区内基础设施建设和土地整理开发业务，截至 2017 年 12 月末，公司主要在建的基础设施工程及土地整理项目预计总投资合计 772,593.60 万元，累计已投资 537,004.59 万元，公司在建项目较多，业务持续性较好。

## 关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司应收款项合计 164,142.56 万元，占总资产的 13.89%；存货全部为工程施工和土地整理成本，合计 640,668.21 万元，占总资产的 54.22%；无形资产主要为养殖水面及养殖权，变现能力较弱，公司整体资产流动性较弱。
- **经营活动现金流表现较差，公司面临一定的资金压力。**随着土地整理及基础设施工程建设项目投资资金规模持续增加，公司经营活动现金流表现较差；截至 2017 年 12 月末，公司主要在建的基础设施工程及土地整理项目合计至少尚需投资额为 260,643.82 万元，公司面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模增长较快，偿债压力较大。**2017 年末公司资产负债率为 56.56%，较 2016 年末增长 11.74 个百分点；有息债务合计为 602,878.16 万元，同比增长 78.90%，占总负债的比例为 90.21%；EBITDA 利息保障倍数仅为 0.62，有息债务/EBITDA 的比例为 34.11，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年 5 月 25 日，公司对外担保金额合计 22,491.00 万元；被担保方主要为民营企业，公司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）	1,181,592.70	902,052.34	727,741.78
所有者权益（万元）	513,287.22	497,789.47	487,575.52
有息债务（万元）	602,878.16	337,000.00	200,000.00
资产负债率	56.56%	44.82%	33.00%
流动比率	13.31	6.73	11.79
营业收入（万元）	34,612.85	33,143.12	31,096.42
营业外收入（万元）	1,508.91	9,500.12	8,840.89
利润总额（万元）	15,164.29	10,189.80	10,049.96
综合毛利率	17.54%	18.17%	17.87%
EBITDA（万元）	17,673.04	13,182.35	12,704.17
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.65	0.74
经营活动现金流净额（万元）	-125,778.31	-120,528.28	-124,082.59

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、债券募集资金使用情况

公司于2017年8月10日发行7年期15.00亿元公司债券“17洪山01”，并于2017年10月12日发行7年期3.00亿元公司债券“17洪山02”，“17洪山01”和“17洪山02”均原计划用于洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程项目，截至2018年3月31日，债券募集资金使用情况如下：

**表 1 截至 2018 年 3 月 31 日“17 洪山 01”募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程	232,434.00	90,000.00	102,500.00	70,899.01
补充营运资金	-	60,000.00	-	60,000.00
<b>合计</b>	<b>232,434.00</b>	<b>150,000.00</b>	-	<b>130,899.01</b>

资料来源：公司提供

**表 2 截至 2018 年 3 月 31 日“17 洪山 02”募集资金使用情况（单位：万元）**

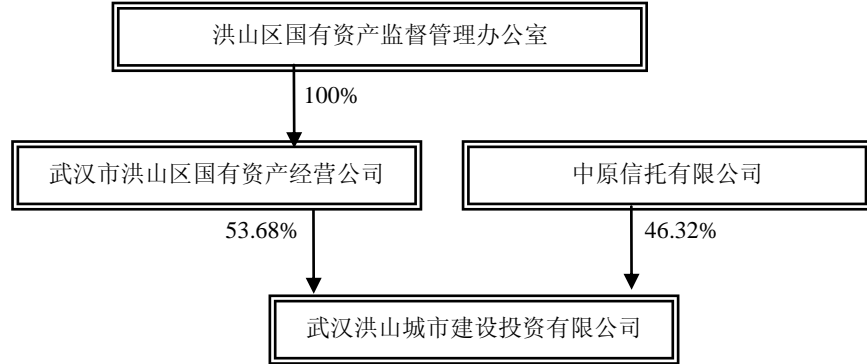
项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程	232,434.00	18,000.00	102,500.00	0.00
补充营运资金	-	12,000.00	-	11,000.00
<b>合计</b>	<b>232,434.00</b>	<b>30,000.00</b>	-	<b>11,000.00</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，控股股东仍为武汉市洪山区国有资产经营公司，实际控制人仍为洪山区国有资产监督管理办公室。跟踪期内公司的主营业务没有变化，仍为从事城市基础设施建设、土地开发整理、房屋租赁和淡水养殖等业务。2017年公司合并报表范围变化情况如表3所示。截至2018年5月末，公司股权结构及控制关系如图1所示。

图1 截至2018年5月末公司股权结构及控制关系图



资料来源：公司提供

表3 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2017年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
武汉洪投物业管理有限公司	100%	1,000.00	物业管理	新设
武汉洪创投资管理有限公司	60%	1,000.00	投资及咨询	新设

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为118.16亿元，所有者权益为51.33亿元，资产负债率为56.56%；2017年度，公司实现营业收入3.46亿元，利润总额1.52亿元，经营活动现金净流出12.58亿元。

### 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4 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	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



	改投资[2017]1266号)		
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

### 武汉市工业基础雄厚,第三产业增速较快,经济实力不断增强

2017年武汉市实现地区生产总值13,410.34亿元,按可比价格计算,同比增长8.0%,高于全国平均水平。其中,第一产业增加值408.20亿元,增长2.8%;第二产业增加值5,861.35亿元,增长7.1%;第三产业增加值7,140.79亿元,增长9.2%。三次产业构成由上年的3.3:43.9:52.8调整为2017年的3.0:43.7:53.3,第三产业占比最高且增速较快,是推动地区经济发展的主要动力。按常住人口计算,2017年武汉市人均GDP达123,831元,为全国同期人均GDP的207.56%,区域经济发展水平较高。

工业方面,武汉市工业基础雄厚,2017年末全市规模以上工业企业2,555户,全年全部工业增加值4,724.87亿元,比上年增长7.5%,规模以上工业增加值增长7.7%。11大行业中,武汉市汽车及零部件、电子信息制造、装备制造、食品烟草和能源及环保业产值均过千亿元。服务业方面,2017年武汉市金融业增加值首破千亿元,比上年增长8.9%,交通运输、仓储和邮政业增加值分别增长17.9%和9.5%,全市规模以上服务业企业实现营业收入比上年增长17.4%,同比提高6.7个百分点。

2017年武汉市完成全社会固定资产投资7,871.66亿元,比上年增长11.0%,投资增速回升明显;其中完成基础设施投资2,102.38亿元,增长19.2%。分产业看,第一产业投资45.35亿元,增长1.2%;第二、三产业分别投资2,508.70亿元和5,263.16亿元,同比分别增长10.8%和11.2%,固定资产投资的持续增长对推动当地经济发展起重要作用。随着外贸环境的改善,2017年武汉市实现进出口总额286.84亿美元,同比增长23.2%,增速明显回升。随着经济的发展,武汉市社会消费品零售总额和存贷款余额均呈较快增长。

**表 5 2016-2017 年武汉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	13,410.34	8.0%	11,912.61	7.8%
第一产业增加值	408.20	2.8%	390.62	3.4%
第二产业增加值	5,861.35	7.1%	5,227.05	5.7%
第三产业增加值	7,140.79	9.2%	6,294.94	9.9%
全部工业增加值	4,724.87	7.5%	4,081.91	8.4%
固定资产投资	7,871.66	11.0%	7,039.79	-2.8%
社会消费品零售总额	6,196.30	10.4%	5,610.59	10.0%
进出口总额（亿美元）	286.84	23.2%	226.14	-10.2%
存款余额	24,499.41	10.4%	22,196.21	14.5%
贷款余额	23,947.76	15.4%	20,754.87	21.1%
人均 GDP（元）	123,831		111,469	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	207.56%		206.50%	

注：2017年武汉市进出口总额是以2017年美元兑人民币平均汇率计算得到。

资料来源：武汉市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 洪山区经济保持增长，第三产业占比较大，固定资产投资仍是当地经济发展重要动力

近年来洪山区经济保持稳定增长，2017年洪山区实现地方生产总值920.00亿元，同比增长9.0%。分产业来看，2017年第二产业和第三产业占GDP的比重分别为22.11%和77.80%，洪山区产业结构以现代服务业为主导，第三产业占比较大。洪山区第二产业规模相对较小，2017年洪山区实现规模以上工业增加值50.00亿元，同比增长7.5%。固定资产投资方面，2017年洪山区推进35个区级重点项目，全年完成固定资产投资399.69亿元，同比增长8.2%。固定资产投资仍是推动当地经济发展的重要动力。2017年洪山区社会消费品零售总额达到614.12亿元，同比增长10.2%，保持稳定增长。

**表 6 2016-2017 年武汉市洪山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	920.00	9.0%	827.00	9.2%
规模以上工业增加值	50.00	7.5%	43.35	-4.5%
固定资产投资	399.69	8.2%	369.37	-30.1%
社会消费品零售总额	614.12	10.2%	562.84	11.5%

资料来源：武汉市洪山区人民政府网站，鹏元整理

### 武汉市公共财政收入增速较快，财政自给能力较好

随着经济发展，武汉市2017年实现地方公共财政收入1,402.93亿元，同比增6.11%，

其中税收收入为1,178.77亿元，同比上升7.96%，占公共财政收入比重为84.02%，武汉市公共财政收入质量和稳定性较好。2017年武汉市政府性基金收入为1,467.00亿元，同比增长39.01%，主要体现于国有土地使用权出让收入的增加，未来该部分收入易受土地一级市场影响而波动。支出方面，2017年武汉市全市公共财政支出为1,728.28亿元，同比增长13.35%，主要为教育、社保、医疗和农林水等刚性支出。2017年武汉市全市财政自给率为81.17%，同比有所下滑，但公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度仍较好。

**表 7 2016-2017 年武汉市全市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年	2016年
地方公共财政收入	1,402.93	1,322.10
其中：税收收入	1,178.77	1,091.90
非税收入	224.16	230.20
政府性基金收入	1,467.00	1,055.33
地方公共财政支出	1,728.28	1,524.68
政府性基金支出	1,576.86	971.72
财政自给率	81.17%	86.71%

注：财政自给率=地方公共财政收入/地方公共财政支出\*100%。

资料来源：《武汉市关于2016年全市和市本级预算执行情况与2017年全市和市本级预算草案》以及《武汉市关于2017年全市和市本级预算执行情况与2018年全市和市本级预算草案》

#### 洪山区公共财政收入有所减少，但财政自给率仍处于较高水平

2017年洪山区实现公共财政收入95.60亿元，较上年减少4.52%，主要受非税收入大幅减少影响。2017年洪山区税收收入为85.63亿元，较上年略有减少；非税收入为9.97亿元，同比下降28.25%，主要系行政事业类收费大幅减少影响。2017年洪山区税收收入占公共财政收入比例为89.57%，公共财政收入质量较好。2017年洪山区实现政府性基金收入2.40亿元，政府性基金收入规模相对较小。

财政支出方面，2017年洪山区实现公共财政支出68.55亿元，同比增长16.50%；其中城乡社区支出占比33.04%，教育支出占比16.92%，占比较高。2017年洪山区财政自给率为139.46%，较2016年有所降低，但仍处于较高水平。

**表 8 2016-2017 年洪山区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
地方综合财力	-	1,201,906
（一）公共财政收入	956,000	1,001,298
其中：税收收入	856,260	862,290
非税收入	99,740	139,008
（二）上级补助收入	-	192,035

其中：返还性收入	-	98,371
一般性转移支付收入	-	51,295
专项转移支付收入	-	42,369
(三) 政府性基金收入	24,000	8,573
<b>财政支出</b>	<b>709,505</b>	<b>602,658</b>
(一) 公共财政支出	685,505	588,400
(二) 政府性基金支出	24,000	14,258
财政自给率	139.46%	170.17%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2016 年数据来源于武汉市洪山区财政局，2017 年数据来源于《洪山区 2017 年财政预算执行情况》及 2018 年财政预算草案的报告》，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是武汉市洪山区城市基础设施投资和建设主体，目前主要从事城市基础设施建设、土地开发整理、房屋租赁和淡水养殖等业务。2017年公司实现营业收入34,612.85万元，较上年略有增长。其中，工程建设收入和土地整理收入仍是公司主要的收入来源。公司其他营业收入主要来自租赁相关收入和养殖收入，整体规模不大，对营业收入形成了一定补充。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为17.54%，较上年略有减少，主要系养殖及其他收入毛利率降低所致。

表 9 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
工程建设收入	23,725.12	16.67%	22,844.92	16.67%
土地整理收入	8,955.20	15.97%	8,493.16	15.97%
养殖及其他	1,259.94	54.87%	775.30	79.32%
租赁相关收入	672.58	25.16%	1,029.74	23.76%
<b>合计</b>	<b>34,612.85</b>	<b>17.54%</b>	<b>33,143.12</b>	<b>18.17%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 公司在建工程项目业务量较为充足，业务持续性较好，但存在一定的资金压力

公司是武汉市洪山区城市基础设施投资和建设主体，目前主要承担武汉市洪山区青菱都市工业园内的园区主干路网、农民还建房等基础设施建设任务。青菱都市工业园是经武编[2010]21号文件批准设立的武汉市“十二五”期间规划建设重点园区，位于武汉市南部，洪山区西北部，占地 19.94 平方公里。

公司基础设施建设业务主要运作模式为：由武汉市洪山区人民政府与公司签订《建设项目工程总承包合同》，项目结算价格按照公司申报并经洪山区人民政府核定的项目完工

成本加成20%进行确认。工程价款的支付方式为公司根据工程进度向洪山区人民政府申报，洪山区人民政府确认进度后支付工程款，工程款的5%作为质保金一年后付清。2017年公司实现工程建设收入合计23,725.12万元，同比增长3.85%，主要确认了还建房一期、青菱湖西路、南郊路、中小学项目等项目，具体工程建设收入项目结转情况如表10所示。

**表 10 2017 年公司工程建设收入主要项目结转情况（单位：万元）**

项目名称	当期结转成本	当期结转收入
还建房一期	6,330.34	7,596.41
青菱湖西路（青菱湖北路-湖淌路）	3,112.64	3,735.16
南郊路（杨林二路-青菱河路）	2,909.61	3,491.54
南郊路（青菱河路-建群二路）	1,575.89	1,891.06
中小学项目	1,028.63	1,234.36
其他	4,813.83	5,776.59
<b>合计</b>	<b>19,770.94</b>	<b>23,725.12</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司基础设施建设项目业务量充足，截至2017年末，公司在建基础设施工程主要为洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程（以下简称“青菱园区十一村还建二期工程”）、青菱园区青江苑还建房三期项目、部分青菱园区内道路及整治工程，主要在建基础设施工程项目计划总投资合计462,714.00万元，累计已投资264,575.42万元，尚需投资198,138.58万元，公司业务持续性较好，但存在一定的资金压力。其中青菱园区十一村还建二期工程为17洪山01和17洪山02募投项目，截至2017年年末已投资96,374.24万元，截至2018年3月末已投资102,500.00万元。该项目建成后预计销售住宅收入为27.24亿元、商铺出租收入为0.06亿元，销售、出租车位收入2.32亿元。但是。该募投项目能否按预期价格进行销售和出租、资金能否按时回笼存在一定不确定性，项目收益能否顺利实现亦存在一定不确定性。

**表 11 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
洪山区青菱工业倍增示范园区十一村一场还建项目二期工程	232,434.00	96,374.24	136,059.76
青菱园区青江苑还建房三期项目	121,178.00	75,868.18	45,309.82
杨林路（武金堤路—青菱湖西路）	25,551.00	23,663.00	1,888.00
杨林三路（武金堤路—青菱湖西路）	19,789.00	18,160.00	1,629.00
新十里长渠（火箭三路~老十里长渠）（洪山段）整治工程	22,936.00	17,320.00	5,616.00
陈家山闸港（十里长渠~青菱湖）及青菱湖节制闸整治工程	14,193.00	12,030.00	2,163.00

红旗渠（野湖~青菱湖）整治工程	8,533.00	7,040.00	1,493.00
青菱河西岸（武金堤路~青菱湖北路）河岸整治工程	18,100.00	14,120.00	3,980.00
<b>合计</b>	<b>462,714.00</b>	<b>264,575.42</b>	<b>198,138.58</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司土地整理业务较为稳定，未来收入来源有一定保障

公司是洪山区重要的土地整理开发主体，近年来主要承担洪山区青菱都市工业园区土地一级开发整理任务。目前公司土地整理业务主要运作模式为：洪山区土地储备中心就青菱都市工业园区土地一级开发整理项目与公司签订《土地一级开发整理协议》，公司需在2018年12月31日前完成青菱都市工业园项目片区土地的一级开发整理工作，使开发的所有土地具备出让条件。公司土地一级开发整理项目竣工后，土地一级开发整理成本按照政府审计部门的审计结论具体结算，投资回报按照具体的项目经双方确认的投资成本及加成比例（18%或19%）结算。2017年公司实现土地开发整理收入8,955.20万元，同比增长5.44%，毛利率为15.97%，与上年一致。

**表 12 2017 年公司土地开发整理收入项目明细（单位：万元）**

项目名称	当期结转成本	当期结转收入
西湾村	3,295.09	3,921.16
横堤村	1,140.23	1,356.88
红霞工业	1,006.31	1,197.51
华中电子	977.21	1,162.88
渔牧场	468.47	557.48
其他	638.07	759.29
<b>合计</b>	<b>7,525.38</b>	<b>8,955.20</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司主要土地整理开发项目预计总投资309,879.60万元，累计已投资272,429.17万元，剔除实际投资超过计划总投资的项目，至少尚需投资62,505.24万元，未来该部分尚需投资额亦有可能增长。公司目前土地整理项目较为充足，未来该项业务收入来源有一定保障。

**表 13 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要土地整理开发情况（单位：万元）**

项目	面积	计划总投资	已投资	尚需投资
建阳村	974.6	59,143.63	59,640.86	-
石咀村	1,134.69	61,513.03	43,220.16	18,292.87
西湾村	986.91	59,455.38	37,581.06	21,874.32
建群村	1,927.14	22,247.66	31,228.14	-

杨林村	3,081.44	19,968.04	24,116.92	-
火箭村	3,407.79	14,948.37	20,977.15	-
青菱街	388.82	15,691.00	21,090.44	-
杨泗矶村	876.13	19,693.37	18,163.72	1,529.65
通用配套项目	821.00	37,219.12	16,410.72	20,808.40
<b>合计</b>	<b>13,598.52</b>	<b>309,879.60</b>	<b>272,429.17</b>	<b>62,505.24</b>

注 1：受土地整理人工成本和拆迁补偿金额上涨影响，部分土地整理项目实际投资超过计划总投资。

注 2：除主要土地整理开发项目外，其他项目较为零散，预计投资金额尚不确定。

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 公司租赁业务和养殖业务收入规模不大，对公司收入形成一定补充

公司养殖收入主要来自于南湖等四家渔场的淡水鱼养殖，公司租赁相关收入主要来自于公司本部及青菱渔场和南湖渔场的商铺和土地租赁。2017年公司淡水鱼养殖规模有所扩大，公司实现养殖收入1,259.94万元，同比增长62.51%；2017年公司租赁相关收入672.58万元，较上年减少较多。2017年公司租赁业务和养殖业务合计1,932.52万元，规模不大，对公司收入形成一定补充。

### 2017年公司获得一定的外部支持

2017年公司获得一定的外部支持，获得政府补助655.81万元。

## 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2014-2016年审计报告和2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年报表合并范围变化详见表3。

### 资产结构与质量

公司资产规模增长较快，但应收款项规模较大，对公司营业资金形成占用，存货主要为土地整理和工程开发成本，变现能力较弱，公司资产流动性较弱

2017年公司发行“17洪山01”和“17洪山02”，合计募集资金180,000.00万元；受此影响，2017年末公司总资产达到1,181,592.70万元，较2016年末增加30.99%。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产比例为88.03%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2017年末公司货币资金为234,985.92万元，同比增长68.20%，主要系公司2017年收到“17洪山01”和“17

洪山02”募集资金所致。2017年末公司应收账款账面价值为140,002.31万元，较2016年略有增长，主要为公司应收洪山区土地整理储备中心77,114.21万元；应收洪山区人民政府62,714.51万元。2017年末公司其他应收账面价值为24,140.25万元，同比增长68.90%，其中应收往来款18,508.55万元，主要为公司应收洪山区政府部门的往来款。公司应收款项主要为应收洪山区政府部门的工程款项及往来款，坏账风险较小，但是何时收回存在一定不确定性，并且规模较大，对公司营运资金形成一定的占用。公司存货主要由土地整理成本和工程施工成本构成。2017年末公司存货余额为640,668.21万元，同比增长29.02%；其中土地整理成本329,461.26万元，占存货比例为51.42%，同比增长21.51%；工程施工成本占存货比例为48.58%，同比增长38.05%。公司存货规模较大，变现能力较弱，且受工程进度和政府回购计划影响，何时确认收入存在一定的不确定性。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。公司固定资产主要以房屋建筑物为主，2017年公司固定资产账面价值27,411.54万元，同比增长71.54%，主要系公司2017年购买创意天地和星光时代等商业房产所致。公司在建工程主要为创意大厦工程、职工宿舍楼及周边工程，2017年末公司在建工程为31,132.69万元，同比增长38.90%，主要系对创意大厦工程投资增长所致。2017年末公司无形资产为74,338.65万元，占总资产6.29%，主要系南湖等四家渔场的土地使用权和水面养殖权，其中土地使用权主要为养殖水面及配套，实际变现能力和变现价值存在不确定性。

总体来看，公司资产规模增长较快，应收款项规模较大对公司营运资金形成一定占用；公司存货主要为土地整理成本和工程施工成本，无形资产主要为养殖水面及养殖权，变现能力均较弱，公司整体资产流动性较弱。

**表 14 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	234,985.97	19.89%	139,709.56	15.49%
应收账款	140,002.31	11.85%	136,572.07	15.14%
其他应收款	24,140.25	2.04%	14,292.49	1.58%
存货	640,668.21	54.22%	496,562.23	55.05%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,040,176.48</b>	<b>88.03%</b>	<b>787,138.09</b>	<b>87.26%</b>
固定资产	27,411.54	2.32%	15,979.28	1.77%
在建工程	31,132.69	2.63%	22,413.87	2.48%
无形资产	74,338.65	6.29%	76,292.33	8.46%
<b>非流动资产合计</b>	<b>141,416.23</b>	<b>11.97%</b>	<b>114,914.26</b>	<b>12.74%</b>



资产总计	1,181,592.70	100.00%	902,052.34	100.00%
------	--------------	---------	------------	---------

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**公司收入规模不大，主业盈利水平不高，但在建项目充足，未来收入来源较有保障**

2017年公司实现营业收入34,612.85万元，较2016年小幅增长，营收规模不大。2017年公司收入结构较为稳定，仍以工程建设和土地整理收入为主。2017年末公司在建项目较为充足，其中主要在建基础设施工程项目总投资合计462,714.00万元，累计已投资264,575.42万元，尚需投资198,138.58万元；主要土地整理开发项目预计总投资309,879.60万元，累计已投资272,429.17万元，剔除实际投资超过计划总投资的项目，至少尚需投资62,505.24万元，未来公司业务收入来源有一定保障。毛利率方面，2017年公司主要的工程建设和土地整理收入的毛利率保持稳定，公司其他业务毛利率变动导致综合毛利率略有下降至17.54%，公司盈利能力不高。

2017年公司营业利润14,123.77万元，同比大幅增长，主要系公司部分房屋建筑物拆迁取得的拆迁补偿款12,943.42万元。2017年公司仅获得政府补助655.81万元，政府补助规模较2016年大幅下降，未来政府补助规模存在较大的不确定性。

**表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	34,612.85	33,143.12
营业利润	14,123.77	849.45
营业外收入	1,508.91	9,500.12
资产处置收益	12,943.42	0.00
利润总额	15,164.29	10,189.80
净利润	15,097.75	10,176.95
综合毛利率	17.54%	18.17%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现较差，在建项目资金需求量较大，公司面临一定的资金压力**

2017年公司收现比为0.68，较上年有所降低，主营业务回款情况表现不佳，主要系政府支付工程款项不及时，对公司营业资金形成一定占用。而且，随着土地整理及基础设施建设项目投资资金规模持续增加，公司经营活动现金流缺口不断加大，2017年公司经营活动现金净流出125,778.31万元，经营活动现金表现较差。

投资活动方面，2017年公司新增部分房屋建筑物资产并购买了16,900.00万元银行定期理财产品，使得公司投资活动现金流净流出32,767.15万元。

公司筹资活动现金流入主要是发行债券和长期借款收到的现金，现金流出主要是偿付借款本息支付的现金。2017年公司发行债券募集180,000.00万元资金，并取得100,000.00万元长期借款，使得公司2017年筹资活动现金净流入236,921.87万元，规模较大。截至2017年末，公司主要在建基础设施工程及土地整理项目合计至少尚需投资额为260,643.82万元，面临一定的资金压力。

**表 16 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
收现比	0.68	0.80
销售商品、提供劳务收到的现金	23,443.44	26,447.04
收到其他与经营活动有关的现金	12,499.75	47,437.55
经营活动现金流入小计	35,943.19	73,884.58
购买商品、接受劳务支付的现金	137,734.85	169,214.43
支付其他与经营活动有关的现金	20,937.59	22,560.10
经营活动现金流出小计	161,721.51	194,412.86
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-125,778.31</b>	<b>-120,528.28</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-32,767.15</b>	<b>-2,942.48</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>236,921.87</b>	<b>116,898.76</b>
现金及现金等价物净增加额	78,376.41	-6,572.00

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息债务规模大幅增长，面临较大的偿债压力

受发行公司债券及新增大额长期借款影响，2017年公司负债规模迅速增大，截至2017年末公司负债总额为668,305.48万元，同比增长65.31%。由于公司负债增幅较大，而所有者权益基本稳定，2017年公司产权比率上升到130.20%，较2016年增长48.99个百分点。公司所有者权益对负债的保障程度较低。从负债结构来看，非流动负债依然是公司负债的主要构成，截至2017年末，公司非流动负债占比为88.30%。

**表 17 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
负债总额	668,305.48	404,262.87
所有者权益	513,287.22	497,789.47

产权比率	130.20%	81.21%
------	---------	--------

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

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余额为31,953.92万元，其中往来款占比98.65%。2017年末公司一年内到期的非流动负债余额为35,000.00万元，全部为一年内需偿付的长期借款。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2017年末公司长期借款余额389,900.00万元，同比增长43.35%，其中299,900.00万元为保证借款，90,000.00万元为质押借款，主要以应收账款进行质押。2017年公司的应付债券为2017年公司发行的150,000.00万元的“17洪山01”和30,000.00万元的“17洪山02”。

**表 18 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	31,953.92	4.78%	30,386.87	7.52%
一年内到期的非流动负债	35,000.00	5.24%	65,000.00	16.08%
<b>流动负债合计</b>	<b>78,160.05</b>	<b>11.70%</b>	<b>117,037.97</b>	<b>28.95%</b>
长期借款	389,900.00	58.34%	272,000.00	67.28%
应付债券	177,978.16	26.63%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>590,145.43</b>	<b>88.30%</b>	<b>287,224.90</b>	<b>71.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>668,305.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>404,262.87</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	602,878.16	90.21%	337,000.00	83.36%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务为一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券，有息债务合计为602,878.16万元，同比增长78.90%，占总负债的比例为90.21%，规模较大，公司面临较大的偿债压力。

**表 19 截至 2017 年 12 月 31 日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	2021 年及以后
本金	41,000.00	150,100.00	135,900.00	277,900.00

资料来源：公司提供

近年公司资产负债率保持增长，负债水平持续提高。2017年末公司资产负债率为56.56%，较2016年末增长11.74个百分点。2017年末公司流动比率和速动比率为13.31和5.11。但从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA利息保障倍数仅为0.62，有息债务/EBITDA 的比例为34.11，EBITDA对有息债务本息的保障程度较差，公司面临较大的长期偿债压力。

**表 20 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	56.56%	44.82%
流动比率	13.31	6.73
速动比率	5.11	2.48
EBITDA（万元）	17,673.04	13,182.35
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.65
有息债务/EBITDA	34.11	25.56

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2018年5月25日，公司分别为武汉佳兴花园商贸有限公司和武汉建群伟业实业集团有限公司提供担保，担保金额分别为20,201.00万元和2,290.00万元；其中武汉佳兴花园商贸有限公司为民营企业，武汉建群伟业实业集团有限公司大股东为武汉市洪山区青菱街建群村民委员会，需关注公司的或有负债风险。

## 八、评级结论

2017年公司外部环境较好，武汉市和洪山区经济实力保持增长，为公司发展提供良好基础。公司主要在建的基础设施工程建设及土地整理项目预计总投资合计772,593.60万元，累计已投资537,004.59万元，公司在建项目较多，业务持续性较好。

但鹏元也关注到，2017年末公司应收款项合计164,142.56万元，占总资产的13.89%；存货全部为工程施工和土地整理成本，合计640,668.21万元，占总资产的54.22%；无形资产主要为养殖水面及养殖权，变现能力均较弱，公司整体资产流动性较弱；2017年公司经营活动现金净流出125,778.31万元，经营活动现金表现较差；公司主要在建项目至少尚需投资额为260,643.82万元，公司面临一定的资金压力；公司有息债务规模增长较快，偿债压力较大；公司存在一定的或有负债风险。

经鹏元综合评定，17洪山01和17洪山02信用等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为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
货币资金	234,985.97	139,709.56	146,281.55
应收账款	140,002.31	136,572.07	122,873.39
预付款项	292.75	1.73	0.00
其他应收款	24,140.25	14,292.49	9,726.96
存货	640,668.21	496,562.23	334,302.52
其他流动资产	86.98	0.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,040,176.48</b>	<b>787,138.09</b>	<b>613,184.42</b>
可供出售金融资产	8,309.49	0.00	0.00
长期股权投资	223.86	228.78	239.72
固定资产	27,411.54	15,979.28	16,435.58
在建工程	31,132.69	22,413.87	19,623.53
无形资产	74,338.65	76,292.33	78,246.01
长期待摊费用	0.00	0.00	12.52
<b>非流动资产合计</b>	<b>141,416.23</b>	<b>114,914.26</b>	<b>114,557.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,181,592.70</b>	<b>902,052.34</b>	<b>727,741.78</b>
应付账款	4,558.65	7,493.27	2,127.21
预收款项	304.66	6,871.18	12.18
应付职工薪酬	593.25	238.24	26.95
应交税费	2,004.86	7,048.41	4,701.48
应付利息	3,744.72	0.00	0.00
其他应付款	31,953.92	30,386.87	19,121.48
一年内到期的非流动负债	35,000.00	65,000.00	26,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>78,160.05</b>	<b>117,037.97</b>	<b>51,989.30</b>
长期借款	389,900.00	272,000.00	174,000.00
应付债券	177,978.16	0.00	0.00
专项应付款	22,267.26	15,224.90	14,176.96
<b>非流动负债合计</b>	<b>590,145.43</b>	<b>287,224.90</b>	<b>188,176.96</b>
<b>负债合计</b>	<b>668,305.48</b>	<b>404,262.87</b>	<b>240,166.25</b>
实收资本(或股本)	431,742.74	431,742.74	431,742.74
资本公积金	5,582.06	5,582.06	5,545.06
盈余公积金	8,390.17	6,699.65	5,478.56
未分配利润	67,495.90	54,069.38	44,987.38
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>513,210.86</b>	<b>498,093.84</b>	<b>487,753.73</b>
少数股东权益	76.36	-304.37	-178.21
<b>所有者权益合计</b>	<b>513,287.22</b>	<b>497,789.47</b>	<b>487,575.52</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,181,592.70</b>	<b>902,052.34</b>	<b>727,741.78</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 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
<b>一、营业总收入</b>	<b>34,612.85</b>	<b>33,143.12</b>	<b>31,096.42</b>
营业收入	34,612.85	33,143.12	31,096.42
<b>二、营业总成本</b>	<b>33,427.59</b>	<b>32,282.72</b>	<b>29,665.41</b>
营业成本	28,542.74	27,119.91	25,538.28
营业税金及附加	136.01	549.56	383.58
销售费用	141.61	103.88	95.24
管理费用	5,205.46	4,842.64	4,125.13
财务费用	-612.32	-338.11	-465.00
资产减值损失	14.08	4.83	-11.82
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-4.92	-10.95	-5.28
资产处置收益（损失以“-”号填列）	12,943.42	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>14,123.77</b>	<b>849.45</b>	<b>1,425.73</b>
加：营业外收入	1,508.91	9,500.12	8,840.89
减：营业外支出	468.39	159.77	216.66
<b>四、利润总额</b>	<b>15,164.29</b>	<b>10,189.80</b>	<b>10,049.96</b>
减：所得税	66.54	12.85	4.03
<b>五、净利润</b>	<b>15,097.75</b>	<b>10,176.95</b>	<b>10,045.93</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 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
销售商品、提供劳务收到的现金	23,443.44	26,447.04	18,813.30
收到其他与经营活动有关的现金	12,499.75	47,437.55	19,877.08
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>35,943.19</b>	<b>73,884.58</b>	<b>38,690.38</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	137,734.85	169,214.43	163,392.28
支付给职工以及为职工支付的现金	2,552.01	2,515.14	2,025.87
支付的各项税费	497.05	123.19	146.40
支付其他与经营活动有关的现金	20,937.59	22,560.10	-2,791.57
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>161,721.51</b>	<b>194,412.86</b>	<b>162,772.97</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-125,778.31</b>	<b>-120,528.28</b>	<b>-124,082.59</b>
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6,624.89	1.20	30,953.80
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>6,624.89</b>	<b>1.20</b>	<b>30,953.80</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,706.33	2,943.68	5,226.76
投资支付的现金	4,785.70	0.00	245.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	-177.30
支付其他与投资活动有关的现金	16,900.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>39,392.03</b>	<b>2,943.68</b>	<b>5,294.46</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-32,767.15</b>	<b>-2,942.48</b>	<b>25,659.34</b>
吸收投资收到的现金	400.00	37.00	296.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	400.00	0.00	296.00
取得借款收到的现金	100,000.00	140,000.00	140,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	177,679.88	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>278,079.88</b>	<b>140,037.00</b>	<b>140,296.00</b>
偿还债务支付的现金	12,100.00	3,000.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24,710.23	20,138.24	17,197.81
支付其他与筹资活动有关的现金	4,347.78	0.00	9,600.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>41,158.01</b>	<b>23,138.24</b>	<b>26,797.81</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>236,921.87</b>	<b>116,898.76</b>	<b>113,498.19</b>
汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>78,376.41</b>	<b>-6,572.00</b>	<b>15,074.94</b>
期初现金及现金等价物余额	139,709.56	146,281.55	131,206.62
期末现金及现金等价物余额	218,085.97	139,709.56	146,281.55

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 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	15,097.75	10,176.95	10,045.93
加：资产减值准备	14.08	4.83	-11.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	555.07	1,038.87	682.76
无形资产摊销	1,953.68	1,953.68	1,953.68
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	17.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-12,943.42	8.53	0.00
投资损失	4.92	10.95	5.28
存货的减少	-119,271.05	-142,121.47	-167,562.32
经营性应收项目的减少	-10,197.60	-18,270.79	-156,056.18
经营性应付项目的增加	-991.74	26,670.17	186,842.30
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-125,778.31	-120,528.28	-124,082.59

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	602,878.16	337,000.00	200,000.00
资产负债率	56.56%	44.82%	33.00%
流动比率	13.31	6.73	11.79
速动比率	5.11	2.48	5.36
产权比率	130.20%	81.21%	49.26%
EBITDA（万元）	17,673.04	13,182.35	12,704.17
EBITDA 利息保障倍数	0.62	0.65	0.74
综合毛利率	17.54%	18.17%	17.87%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 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 $\times 100\%$
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	一年内到期的长期有息债务+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。