

2015 年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司

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等级的变化情况。

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
【1156】号 01

债券简称：15 曲靖麒麟
债/15 麒麟债

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2022 年
11 月 26 日

债券偿还方式：每年付
息一次，债券存续期的
第 3-7 年末，逐年分别偿
还债券发行总额的 20%

分析师

姓名：
舒静 刘诗华

电话：
0755-82871612

邮箱：
shuj@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

2015 年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司 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	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 25 日	2017 年 06 月 24 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司（以下简称“麒麟城投”或“公司”）及其 2015 年 11 月 26 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，公司收取项目建设管理费的业务持续性仍然较好，获得一定规模的政府补助；同时我们也关注到了公司基础设施代建和土地出让业务能否持续存在不确定性，资产流动性偏低，资金压力和偿债压力较大，且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 年曲靖市实现地区生产总值（GDP）1,941.12 亿元，同比增长 10%，麒麟区实现地区生产总值 633 亿元，按可比价格同比增长 9.7%；2017 年曲靖市全市实现公共财政收入 136.21 亿元，增长 7.8%，麒麟区全区公共财政收入完成 21.39 亿元，增长 9%。区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司收取项目建设管理费的业务持续性仍然较好。截至 2017 年底，公司主要在建项目包括各地棚户区改造项目和道路、管网等基础设施建设项目，主要在建项目计划总投资合计 142.47 亿元，累计已投资 47.13 亿元，尚需投资 95.34 亿元，业务持续性仍然较好。

- **公司获得一定规模的政府补助。**2017 年公司获得政府补助收入 1.00 亿元，用于建设项目基础设施和办公业务等费用，全部计入营业外收入。

关注：

- **基础设施代建和土地出让业务能否持续存在不确定性。**由于基础设施代建项目较为单一，且金鳞湾片区土地整理项目基本完工，该业务能否持续仍存在不确定性；土地转让业务与基础设施代建业务具有较强的关联性，目前主要整理的金鳞湾片区土地已实现转让，未来能否持续亦存在不确定性。
- **公司资产流动性偏低。**2017 年末公司应收账款和其他应收款合计 36.09 亿元，占总资产的 26.32%，对营运资金形成占用，存在一定回收风险；2017 年末存货账面价值 72.89 亿元，占总资产的 53.15%，为国有土地使用权和项目投资成本，其中账面价值 0.71 亿元的 3 宗国有土地使用权已用于抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2017 年底，公司主要在建项目公司尚需投资 95.34 亿元，而主营业务收现情况较差，2017 收现比下滑至 0.21，经营活动现金净流出 18.76 亿，资金支出压力较大。
- **偿债压力较大。**2017 年末公司有息债务规模为 56.22 亿元，同比增长 70.92%，有息债务占负债总额的 74.04%，资产负债率 55.38%，EBITDA 利息保障倍数为 1.18，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 3.10 亿元，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,371,247.44	1,120,377.20	1,107,435.52
所有者权益（万元）	611,878.65	589,364.85	539,631.70
有息债务（万元）	562,226.41	328,937.62	277,276.75
资产负债率	55.38%	47.40%	51.27%
流动比率	6.62	6.13	5.17
营业收入（万元）	74,515.92	53,111.28	110,320.98
营业外收入（万元）	10,891.68	5,612.43	8,245.39
利润总额（万元）	29,074.03	40,095.52	44,315.84

综合毛利率	35.77%	75.58%	38.02%
EBITDA（万元）	29,643.50	41,483.88	44,820.21
EBITDA 利息保障倍数	1.18	1.16	5.15
经营活动现金流净额（万元）	-187,550.04	-112,460.57	-28,729.60

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

公司于2015年11月26日发行7年期10亿元公司债券，募集资金用于曲靖市中心城区2014-2015年城市棚户区改造项目。截至2017年底，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2017年，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化。截至2017年底，公司注册资本和实收资本仍为1.05亿元，控股股东和实际控制人仍为曲靖市麒麟区住房和城乡建设局（以下简称“区住建局”），持股比例仍为100%。

公司是曲靖市麒麟区的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等业务的实施。2017年公司及其子公司所持有的曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司全部股权转让给曲靖市麒麟区园林绿化有限责任公司，不再将其纳入合并范围。截至2017年底，公司合并范围有14家子公司，如附录五所示。

截至2017年12月31日，公司资产总额为137.12亿元，所有者权益为61.19亿元，资产负债率为55.38%；2017年度，公司实现营业收入7.45亿元，利润总额2.91亿元，经营活动现金流净额-18.76亿元。

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 1 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

曲靖市经济持续增长, 固定资产投资增长较快

2017年曲靖市实现地区生产总值 (GDP) 1,941.12亿元, 同比增长10%。按2016年底常住人口652.97万人计算, 2017年曲靖市人均GDP达29,728元, 为全国人均GDP的49.83%。分产业来看, 2017年曲靖市第一产业实现增加值351.76亿元, 增长6.0%; 第二产业实现增加值756.87亿元, 增长11.7%; 第三产业实现增加值832.49亿元, 增长10.0%。

工业方面, 曲靖市依托丰富的矿产资源, 已形成以烟草、煤炭、电力、机械、化工、冶金、纺织、建材、造纸、皮革、粮油加工为主的较为完整的工业化体系。2017年曲靖市规模以上工业企业实现增加值477.08亿元, 同比增长11.0%。从行业看, 十大支柱行业“九增一降”。煤炭开采和洗选业47.17亿元, 增长4.4%; 食品加工及酒类制造行业26.22亿元, 增长27.3%; 有色行业36.75亿元, 增长4.1%; 建材业实现增加值27.95亿元, 增长10.9%; 汽车制造业2.86亿元, 增长51.2%; 化工行业20.29亿元, 增长16.4%; 电力行业86.96亿元, 增长32.8%; 烟草制品业163.63亿元, 增长0.2%; 钢铁行业18.05亿元, 增长45.9%; 炼焦行业7.1亿元, 同比下降13.9%。

从产品看, 主要产品产量中生铁、有色产品、粗钢产量保持增长态势, 水泥、洗煤、汽车、焦炭、平板玻璃、农用化肥、钢材、发电量、原煤等下降。生铁275.75万吨, 同比增长27.0%; 十种有色金属139.08万吨, 增长12.3%; 粗钢275.99万吨, 增长36.8%。水泥1,661.48万吨, 下降6.3%; 洗煤1,556.98万吨, 下降14.77%; 汽车产量1.56万辆, 下降14.8%; 焦炭723.91万吨, 下降2.4%。平板玻璃0.0万重量箱, 下降100%; 农用化肥30.23万吨, 下降2.7%; 钢材271.19万吨, 下降5.0%; 发电量172.49亿度, 下降1.9%; 原煤产量2,126.47万吨, 下降8.7%。

2017年曲靖市全市完成固定资产投资2,244.8亿元, 同比增长25.1%; 社会消费品零售

总额保持较快增长；金融机构存款增长放缓，贷款余额增速回升。

表 2 曲靖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）	1,941.12	10%	1,775.11	9.2%
第一产业增加值	351.76	6.0%	335.56	5.6%
第二产业增加值	756.87	11.7%	681.91	9.7%
第三产业增加值	832.49	10.0%	757.63	10.3%
规模以上工业企业增加值	477.08	11.0%	495.04	7.9%
固定资产投资	2,244.8	25.1%	1,794.00	30.1%
社会消费品零售总额	635.33	12.5%	564.97	12.5%
进出口总额（亿美元）	-	-	6.30	12.6%
存款余额	2,156.79	7.4%	2,008.21	9.6%
贷款余额	1,383.4	6.5%	1,299.48	2.9%
人均 GDP（元）	29,728		29,266	
人均 GDP/全国人均 GDP	49.83%		54.22%	

注：2016 年固定资产投资为 500 万元以上口径。

资料来源：曲靖市 2016 年国民经济和社会发展统计公报、2017 年曲靖市经济运行情况，鹏元整理

麒麟区经济持续增长，固定资产投资增长较快，为公司发展提供良好基础

麒麟区自然资源及矿产资源丰富，煤、磷、铁、石膏、石英砂、瓷土、地热等资源储量丰富，是全市三大储煤区县之一，已探明储量 13.5 亿吨。麒麟区形成了烟草、能源、化工、矿冶、机电、汽车制造、建材、生物资源开发创新等支柱产业，是新型工业城市、鱼米之乡、云烟之乡，品牌产品有石林、福牌系列卷烟和一汽轻卡等。

2017 年，麒麟区实现地区生产总值 633 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.7%。其中，第一产业完成增加值 25.2 亿元，同比增长 6%，对经济增长贡献率为 3%，拉动 GDP 增长 0.29 个百分点；第二产业完成增加值 327 亿元，同比增长 10%，对经济增长贡献率为 53.1%，拉动 GDP 增长 5.15 个百分点；第三产业完成增加值 280.8 亿元，同比增长 9.6%，对经济增长贡献率为 43.9%，拉动 GDP 增长 4.26 个百分点。三次产业结构比由上年的 4.2：48.8：47 调整为 4：51.6：44.4。按常住人口计算，人均地区生产总值 81,573 元，为全国人均 GDP 的 136.73%。2017 年麒麟区实现固定资产投资 681.06 亿元，同比增长 25.8%；社会消费品零售总额 190.5 亿元，同比增长 12.1%；进出口总额 12,344 万美元，同比增长 34.3%；金融机构存、贷款余额有所增长。

表 3 曲靖市麒麟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）	633	9.7%	576.6	9.2%
第一产业增加值	25.2	6%	24	5.5%
第二产业增加值	327	10%	281.7	8.6%
第三产业增加值	280.8	9.6%	270.9	10.1%
固定资产投资	681.06	25.8%	541.1	33.0%
社会消费品零售总额	190.5	12.1%	169.9	12.1%
进出口总额（万美元）	12,344	34.3%	10,179	97.2%
存款余额	876	9.3%	801.5	3.5%
贷款余额	598.2	3.2%	579.6	0.7%
人均 GDP（元）	81,573		-	
人均 GDP/全国人均 GDP	136.73%		-	

资料来源：曲靖市麒麟区统计局，鹏元整理

曲靖市公共财政收入持续增长，但财政自给率偏低

2017年曲靖市全市实现公共财政收入136.2亿元，增长7.8%，其中税收收入占比70%。上级补助收入规模较大，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入；实现政府性基金收入10.29亿元，增长16.1%。2017年曲靖市本级实现公共财政收入45.26亿元，政府性基金收入1.94亿元。

2017年曲靖市完成公共财政支出442.54亿元，增长10.6%，集中在一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等方面。曲靖市本级公共财政支出72.16亿元，增长28.72%。曲靖市公共财政收入对支出的覆盖程度偏低，2017年财政自给率仅为30.78%。2017年曲靖市本级财政自给率为62.72%，有所提高。

表 4 曲靖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)	400.97	-	379.56	291.54
(一) 公共财政收入	136.21	45.26	126.31	32.74
其中：税收收入	95.35	-	87.81	21.01
非税收入	40.87	-	38.50	11.73
(二) 上级补助收入	254.47	-	244.38	256.84
其中：返还性收入	5.34	-	7.82	7.76
一般性转移支付收入	131.67	-	135.99	135.54

专项转移支付收入	117.46	-	100.57	113.54
(三) 政府性基金收入	10.29	1.94	8.87	1.96
财政支出=(一)+(二)	455.94	73.26	416.84	57.37
(一) 公共财政支出	442.54	72.16	400.15	56.06
(二) 政府性基金支出	13.39	1.10	16.69	1.31
财政自给率	30.78%	62.72%	31.57%	58.40%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；空缺数据公开途径未获得。

资料来源：曲靖市财政局网站，鹏元整理

麒麟区公共财政收入持续增长，但政府性基金收入下滑，财政自给率偏低

2017年麒麟区全区公共财政收入完成21.39亿元，增长9%。其中：税收收入完成10.59亿元，增长9%，占公共财政收入比重为49.5%。按征收部门分，国税完成5.75亿元，地税完成5.24亿元，财政完成10.40亿元。上级补助收入21.26亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入。政府性基金收入1.99亿元，下降12%。

2017年麒麟区公共财政支出完成50.15亿元，增长20%。公共财政收入对支出的覆盖程度偏低，财政自给率为42.66%。

表 5 曲靖市麒麟区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	44.63	43.44
(一) 公共财政收入	21.39	19.72
其中：税收收入	10.59	9.74
非税收入	10.80	9.98
(二) 上级补助收入	21.26	21.45
其中：返还性收入	2.21	1.85
一般性转移支付收入	10.36	10.22
专项转移支付收入	8.69	9.38
(三) 政府性基金收入	1.99	2.27
财政支出=(一)+(二)	52.57	44.31
(一) 公共财政支出	50.15	41.91
(二) 政府性基金支出	2.42	2.40
财政自给率	42.66%	47.05%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：曲靖市麒麟区人民政府网站

四、经营与竞争

公司是曲靖市麒麟区的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等业务的实施。

2017年公司实现营业收入7.45亿元，同比增长40.30%，主要来自土地出让收入、基础设施代建收入和项目建设管理费收入。受收入结构变化等因素影响，综合毛利率下滑至35.77%。2017年公司子公司曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司（以下简称“土投公司”）取得的出让地块转让给第三方，实现土地出让收入2.97亿元，毛利率为8.15%。公司实现基础设施代建收入2.27亿元，同比增长69.90%，毛利率略有下滑；实现项目建设管理费收入1.84亿元，同比下滑48.68%，由于净额结算毛利率仍为100.00%。市政配套设施、园林绿化、物业管理和自来水销售等业务规模较小，收入规模及毛利率水平波动较大。

表 6 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
土地出让	29,694.37	8.15%	-	-
基础设施代建	22,660.32	14.52%	13,337.65	15.25%
项目建设管理	18,416.19	100.00%	35,885.95	100.00%
市政配套设施	795.67	61.69%	1,205.80	71.18%
园林绿化	335.58	9.48%	462.88	43.41%
物业管理	250.20	22.31%	310.87	49.12%
自来水销售	211.81	61.77%	189.17	46.92%
主营业务合计	72,364.14	34.32%	51,392.32	76.32%
其他业务	2,151.78	84.58%	1,718.96	53.51%
合计	74,515.92	35.77%	53,111.28	75.58%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司基础设施代建项目收入实现增长，业务可持续性仍存在不确定性

根据公司与区政府签订的委托代建协议书，公司承担麒麟区金鳞湾片区土地整理项目等项目的建设，待项目建设完成后，由区政府或有关部门向公司支付委托代建费，其金额包括经双方确认的项目建设总成本以及占项目建设总成本一定比例的项目收益，麒麟区金鳞湾片区土地整理项目收益率为建设总成本的 18%。每年年底，公司根据政府有关部门出具的投入确认书确认上述项目的当年建设成本，并据此核算相应的基础设施代建收入。

2017 年公司金鳞湾片区土地整理项目投入建设成本 0.89 亿元，确认收入 1.05 亿元；另外，双友钢铁土地一级开发整理项目投入建设成本 1.04 亿元，确认收入 1.22 亿元。

由于基础设施代建项目较为单一，且金鳞湾片区土地整理项目基本完工，该业务能否持续经营仍存在不确定性。

公司通过土地转让实现土地出让收入，但该业务可持续性存在不确定性

公司土地开发业务由土投公司实施。2016 年土投公司与上海核景房地产置业有限公司出资 800 万元（土投出资 320 万元，占股 40%）成立项目公司“曲靖肯豪斯置业有限公司”，共同合作开发曲靖心香别院项目。2017 年土投公司将持有的金麟湾 300.76 亩土地转让给项目公司，实现收入约 3 亿元。项目公司在 2019 年 12 月 20 日前付清土地款，且相关项目资产转让按照年化收益 5%的溢价收购土投公司持有的 40%股权后，土投公司所持项目公司股权将全部退出。

公司土地转让业务与基础设施代建业务具有较强的关联性，前期土地整理完成且具备相应市场条件时进行土地转让，目前主要整理的金麟湾片区土地已实现转让，土地转让业务未来能否持续存在不确定性。

公司收取建设管理费的在建项目较多，业务持续性较好，但面临较大的资金压力

公司收取建设管理费的项目包括基础设施建设项目和土地整理开发项目，采取净额法核算。其中基础设施建设项目由公司与曲靖市麒麟区人民政府分别签订委托建设协议，协议均约定公司收益为相应项目建设总成本的 18%。每年年底，公司根据政府有关部门出具的投入确认书确认相关项目的当年建设成本，并据此核算相应的项目建设管理费。该业务按照净额法结算，项目建设成本暂未结转。

公司收取项目建设管理费的土地整理开发项目主要由子公司负责。由曲靖市麒麟区人民政府与公司子公司曲靖城南片区项目开发有限公司（以下简称“城南片区开发公司”）和土投公司分别签订区域委托土地开发协议和具体项目的委托土地开发协议。土投公司对麒麟区范围内的国有土地或农村集体土地进行统一征地拆迁、安置补偿，组织实施道路、供水、供电、供气、排水、照明、绿化、土地平整，达到“三通一平”的土地供应条件，再通过政府相关单位“招、拍、挂”方式实现出让，产生的土地出让金上交麒麟区财政局。区政府按照“成本全覆盖”的原则承担项目建设成本，并按照审计部门所确定的总投资额的 18%给予土投公司投资回报。城南片区的土地开发模式与此类似，目前项目运作主体为城南片区开发公司。每年年底，公司根据政府有关部门出具的投入确认书确认相关项目的当年建设成本，并据此核算相应的项目建设管理费。

2017 年公司建设管理费收入主要来自城区棚户区改造、道路建设和各区域土地整理等项目，确认建设成本 10.61 亿元，按净额法核算的项目建设管理费收入 1.84 亿元。

截至 2017 年底，公司主要在建项目包括各地棚户区改造项目和道路、管网等基础设施建设项目。公司主要在建项目计划总投资合计 142.47 亿元，累计已投资 47.13 亿元，尚需投资 95.34 亿元。整体来看，由于在建项目较多，公司项目建设管理费业务持续性较好，但在建项目尚需投资额较多，公司面临较大的资金压力。

表 7 截至 2017 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
南宁广场棚改项目	164,000.00	64,500.00	99,500.00
中和苑棚改项目	43,000.00	24,500.00	18,500.00
煤建东村棚改项目	20,000.00	8,100.00	11,900.00
东门街棚改项目	165,500.00	140,100.00	25,400.00
印染厂棚改项目	549,000.00	154,500.00	394,500.00
城南片区污水处理厂建设项目	28,322.40	14,800.00	13,522.40
寥廓山森林公园建设	100,000.00	6,000.00	94,000.00
东过境高速公路珠街连接线建设项目	100,000.00	33,000.00	67,000.00
麒麟区中心城区人居环境提升行动地下综合管廊等市政基础设施建设项目	82,100.00	10,500.00	71,600.00
水石路市政道路建设	172,820.46	15,346.00	157,474.46
合计	1,424,742.86	471,346.00	953,396.86

注：本期债券募投项目包括南宁广场棚改项目、煤建东村棚改项目和印染厂棚改项目的部分内容。

资料来源：公司提供

公司继续获得一定规模的政府补助收入

根据曲靖市麒麟区财政局麒财预〔2017〕128 号文件，2017 年公司获得政府补助收入 1.00 亿元，用于建设项目基础设施和办公业务等费用，全部计入营业外收入。

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年公司合并范围减少1家子公司，截至2017年底合并范围有14家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，应收款项和存货规模较大，资产流动性偏低

公司资产规模快速增长，2017年末达137.12亿元，同比增长22.39%，仍主要为流动资产。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货等构成。2017年末货币资金余额13.52亿元，主要为银行存款，受限部分余额0.30亿元，为用于担保的定期存款。应收账款规模较大，2017年末账面价值14.68亿元，占总资产的10.70%。期末应

收账款余额中，应收曲靖市麒麟区人民政府项目款9.79亿元，账龄1年以内和2-3年；应收曲靖市肯豪斯置业有限公司土地款3.00亿元，账龄1年以内；应收曲靖市麒麟区碧桂园房地产开发有限公司土地款1.88亿元，账龄4-5年；应收云南皓阳鑫业建筑公司和云南南云水资源开发有限责任公司少量项目款，前五名余额合计14.67亿元。预付款项为预付工程项目施工方的款项。其他应收款规模较大，2017年末账面价值21.42亿元，占总资产的15.62%；2017年共计提坏账准备0.66亿元。期末余额前五名对象分别为曲靖市麒麟区园林绿化有限责任公司、曲靖市麒麟区工业园区开发投资有限责任公司、曲靖敏大房地产开发有限公司、曲靖麒麟区城南片区开发建设办公室和曲靖麒麟区潇湘街道办事处，余额合计9.85亿元，占其他应收款总额的44.62%，账龄分布在1年以内和2-3年。2017年末公司应收账款和其他应收款合计36.09亿元，占总资产的26.32%，应收对象涵盖政府机构、国有企业和民营企业等，部分款项账龄较长，整体对营运资金形成占用，存在一定回收风险。

公司存货规模较大，2017年末账面价值72.89亿元，占总资产的53.15%。存货包含38.28亿元土地开发，为26宗国有土地使用权，主要为住宅用地，性质为划拨或出让，面积合计195.59万平方米，其中账面价值0.71亿元的3宗国有土地使用权已用于抵押；开发成本34.61亿元，为基础设施建设项目建设成本。

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	135,195.84	9.86%	122,733.45	10.95%
应收账款	146,775.98	10.70%	139,731.08	12.47%
预付账款	126,640.72	9.24%	72,499.70	6.47%
其他应收款	214,159.95	15.62%	85,924.30	7.67%
存货	728,867.16	53.15%	684,383.10	61.09%
流动资产合计	1,352,404.12	98.63%	1,105,582.12	98.68%
非流动资产合计	18,843.31	1.37%	14,795.08	1.32%
资产总计	1,371,247.44	100.00%	1,120,377.20	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入大幅增长，毛利率下滑，政府补助对利润水平有较好补充

2017年公司实现营业收入7.45亿元，同比增长40.30%，主要来自基础设施建设和土地出让等业务。受收入结构变化等因素影响，综合毛利率下滑至35.77%。2017年公司实现营业外收入1.09亿元，其中政府补助1.00亿元，为项目补助。政府补助占利润总额的34.39%，

对利润水平有较好的补充。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	74,515.92	53,111.28
营业利润	18,489.55	34,602.12
营业外收入	10,891.68	5,612.43
利润总额	29,074.03	40,095.52
综合毛利率	35.77%	75.58%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现较差，对外部融资有较大依赖

2017年公司主营业务收现情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少，收现比下滑至0.21。主营业务现金支出规模较大，形成较大差额，公司经营活动现金净流出18.76亿元。

投资活动方面，2017年投资活动现金支出主要用于购置固定资产、对外股权投资等方面，投资活动现金净流出。筹资活动方面，现金流出主要来自银行借款、融资租赁和发行债券等方面，现金流出主要用于偿还债务等，因外部融资规模较大，筹资活动现金净流入20.78亿元。

截至2017年底，公司主要在建项目计划总投资合计142.47亿元，累计已投资47.13亿元，尚需投资95.34亿元，公司面临较大的资金压力。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.21	1.28
销售商品、提供劳务收到的现金	15,507.84	68,213.95
收到的其他与经营活动有关的现金	394,293.78	213,905.74
经营活动现金流入小计	409,801.61	282,119.69
购买商品、接受劳务支付的现金	206,084.99	197,039.72
支付的其他与经营活动有关的现金	386,586.51	192,083.67
经营活动现金流出小计	597,351.65	394,580.26
经营活动产生的现金流量净额	-187,550.04	-112,460.57
投资活动产生的现金流量净额	-7,754.25	-73.86
筹资活动产生的现金流量净额	207,766.68	18,990.13
现金及现金等价物净增加额	12,462.39	-93,544.31

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

公司资产负债率提升，有息债务规模增加，仍面临较大偿债压力

随着债务规模的扩大，公司2017年末负债总额增长43.00%；由于经营的积累，公司所有者权益稳定增长。由于转让子公司，公司2017年末资本公积有所减少。2017年末公司产权比率提升至124.10%，所有者权益对负债的保障程度下降。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	759,368.78	531,012.35
所有者权益	611,878.65	589,364.85
产权比率	124.10%	90.10%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司负债仍主要为非流动负债，2017年末非流动负债占比提升至73.09%。

公司流动负债主要由短期借款、应付款项和应交税费等构成。2017年末公司短期借款余额2.25亿元，含1.80亿元抵押借款和0.45亿元保证借款。2017年末公司无应付票据，应付账款规模有所提升，应交税费规模较大，主要为企业所得税。2017年末公司其他应付款余额11.98亿元，占总资产的15.77%；账龄1年以内、1-2年和3年以上的分别占比83.32%、10.06%和6.62%；主要为与曲靖市开发投资有限责任公司、甘肃兰银金融租赁股份有限公司、曲靖市文化体育旅游产业投资管理有限公司、曲靖市经济技术开发区财政局和曲靖市投资担保公司¹等非关联方的往来款。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等构成。2017年末长期借款余额26.30亿元，其中质押借款0.27亿元、抵押借款18.66亿元、保证借款7.37亿元。质押借款质押物为定期存单，抵押借款抵押物为国有土地使用权和房产。应付债券包括本期债券和17麒麟01，剩余本金20亿元。长期应付款为融资租赁款。专项应付款包括安居工程款、棚户区改造款、专项建设基金和猕猴桃种植补助等款项。

截至2017年末，公司包含短期借款、应付票据、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务规模为56.22亿元，同比增长70.92%，有息债务占负债总额的74.04%。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

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

¹ 此处引自审计报告，未核实到该名称的企业，疑似曲靖市投融资担保有限责任公司。

	金额	占比	金额	占比
短期借款	22,500.00	2.96%	24,500.00	4.61%
应付票据	0.00	0.00%	2,794.33	0.53%
应付账款	4,937.02	0.65%	3,618.27	0.68%
应交税费	45,267.07	5.96%	39,248.01	7.39%
其他应付款	119,778.03	15.77%	92,480.27	17.42%
流动负债合计	204,341.79	26.91%	180,287.50	33.95%
长期借款	262,964.00	34.63%	203,119.00	38.25%
应付债券	197,989.87	26.07%	98,524.29	18.55%
长期应付款	78,772.54	10.37%	0.00	0.00%
专项应付款	14,352.66	1.89%	48,181.33	9.07%
非流动负债合计	555,026.99	73.09%	350,724.85	66.05%
负债合计	759,368.78	100.00%	531,012.35	100.00%
其中：有息债务	562,226.41	74.04%	328,937.62	61.95%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司资产负债率提高至55.38%，流动比率和速动比率略有提升，但资产流动性仍偏低。随着利润总额的下滑，EBITDA规模下降，对有息债务的保障程度仍然偏低，2017年EBITDA利息保障倍数为1.18。公司面临较大的偿债压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	55.38%	47.40%
流动比率	6.62	6.13
速动比率	3.05	2.34
EBITDA（万元）	29,643.50	41,483.88
EBITDA 利息保障倍数	1.18	1.16
有息债务/EBITDA	18.97	7.93

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保存在一定或有负债风险

截至2017年末，公司为曲靖市麒麟区城建实业公司和曲靖市麒麟职业技术学校担保金额合计3.10亿元，曲靖市麒麟区城建实业公司为同一控制下企业，曲靖市麒麟职业技术学校为事业单位。以上担保未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

表 14 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

曲靖市麒麟区城建实业公司	1,000.00	2015.4.21-2018.4.21	否
曲靖市麒麟职业技术学校	30,000.00	2016.12.16-2019.12.16	否
合计	31,000.00	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年曲靖市和麒麟区地区生产总值和公共财政收入继续增长，为公司发展提供良好基础。公司收取项目建设管理费的业务持续性较好，继续获得一定规模的政府补助。

同时，公司基础设施代建项目较为单一，金麟湾片区土地整理项目基本完工且已实现土地转让，基础设施代建业务与土地转让业务能否持续存在不确定性。公司资产中应收款项和存货占比较大，资产流动性偏低。公司主要在建项目投资规模较大而经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。公司有息债务规模快速增长，存量债务规模较大，面临较大的偿债压力。公司存在一定规模的对外担保，面临一定或有负债风险。

基于以上分析，经综合评定，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。

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	135,195.84	122,733.45	216,277.75
应收票据	-	282.34	-
应收账款	146,775.98	139,731.08	163,182.73
预付款项	126,640.72	72,499.70	6,430.03
其他应收款	214,159.95	85,924.30	45,984.80
存货	728,867.16	684,383.10	660,869.73
其他流动资产	764.48	28.14	-
流动资产合计	1,352,404.12	1,105,582.12	1,092,745.04
非流动资产：			
可供出售金融资产	2,882.00	5,236.48	5,236.48
长期股权投资	1,430.13	395.00	
投资性房地产	5,698.29	5,812.91	5,927.53
固定资产	2,802.63	2,629.27	2,818.70
在建工程	1,108.68	-	-
无形资产	0.63	1.00	0.59
长期待摊费用	148.64	92.67	130.82
递延所得税资产	1,772.31	627.75	576.36
其他非流动资产	3,000.00	-	-
非流动资产合计	18,843.31	14,795.08	14,690.48
资产总计	1,371,247.44	1,120,377.20	1,107,435.52
流动负债：			
短期借款	22,500.00	24,500.00	-
应付票据	-	2,794.33	-
应付账款	4,937.02	3,618.27	10,884.68
预收款项	8,980.96	10,866.53	8,130.42
应付职工薪酬	104.51	51.94	190.72
应交税费	45,267.07	39,248.01	28,373.88
应付利息	2,774.20	6,728.15	1,486.19
其他应付款	119,778.03	92,480.27	162,192.31
流动负债合计	204,341.79	180,287.50	211,258.20
非流动负债：			
长期借款	262,964.00	203,119.00	178,139.00
应付债券	197,989.87	98,524.29	99,137.75

长期应付款	78,772.54	-	-
专项应付款	14,352.66	48,181.33	78,356.49
其他非流动负债	947.93	900.23	912.38
非流动负债合计	555,026.99	350,724.85	356,545.62
负债合计	759,368.78	531,012.35	567,803.82
所有者权益：			
实收资本	10,500.00	10,500.00	10,500.00
资本公积	453,924.85	459,075.01	439,675.01
盈余公积	6,867.96	4,859.49	3,083.79
未分配利润	137,534.94	114,930.35	86,372.89
归属于母公司所有者权益合计	608,827.74	589,364.85	539,631.70
少数股东权益	3,050.91	-	-
所有者权益合计	611,878.65	589,364.85	539,631.70
负债和所有者权益总计	1,371,247.44	1,120,377.20	1,107,435.52

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	74,515.92	53,111.28	110,320.98
营业收入	74,515.92	53,111.28	110,320.98
二、营业总成本	56,024.52	18,942.23	74,125.84
营业成本	47,861.66	12,970.31	68,372.80
营业税金及附加	504.27	2,159.16	2,407.22
销售费用	11.75	-	-
管理费用	3,542.96	3,246.65	2,847.13
财务费用	-474.36	360.55	-211.77
资产减值损失	4,578.24	205.56	710.47
加：投资收益	-1.86	433.07	65.87
三、营业利润	18,489.55	34,602.12	36,261.01
加：营业外收入	10,891.68	5,612.43	8,245.39
减：营业外支出	307.20	119.03	190.56
四、利润总额	29,074.03	40,095.52	44,315.84
减：所得税	4,495.97	9,762.37	10,138.07
五、净利润	24,578.06	30,333.16	34,177.76
持续经营净利润	24,578.06	-	-
减：少数股东损益	-35.00	-	-
归属于母公司所有者的净利润	24,613.06	30,333.16	34,177.76
六、综合收益总额	24,578.06	30,333.16	34,177.76
减：归属于少数股东的综合收益总额	-35.00	-	-
归属于母公司普通股股东综合收益总额	24,613.06	30,333.16	34,177.76

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	15,507.84	68,213.95	72,090.48
收到其他与经营活动有关的现金	394,293.78	213,905.74	237,062.30
经营活动现金流入小计	409,801.61	282,119.69	309,152.78
购买商品、接受劳务支付的现金	206,084.99	197,039.72	131,764.32
支付给职工以及为职工支付的现金	2,239.21	1,775.15	1,101.48
支付的各项税费	2,440.94	3,681.72	3,027.99
支付其他与经营活动有关的现金	386,586.51	192,083.67	201,988.59
经营活动现金流出小计	597,351.65	394,580.26	337,882.38
经营活动产生的现金流量净额	-187,550.04	-112,460.57	-28,729.60
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	20.01	403.07	273.87
投资活动现金流入小计	20.01	403.07	273.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,504.79	107.93	21,872.54
投资支付的现金	1,098.00	369.00	20.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,171.47	-	-
投资活动现金流出小计	7,774.26	476.93	21,892.54
投资活动产生的现金流量净额	-7,754.25	-73.86	-21,618.67
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	196,058.00	84,500.00	143,139.00
收到其他与筹资活动有关的现金	10,826.33	-	-
发行债券收到的现金	99,100.00	-	98,900.00
筹资活动现金流入小计	305,984.33	84,500.00	242,039.00
偿还债务支付的现金	36,240.46	35,020.00	15,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,202.13	30,489.87	4,756.21
支付其他与筹资活动有关的现金	36,775.06	-	-
筹资活动现金流出小计	98,217.65	65,509.87	19,756.21
筹资活动产生的现金流量净额	207,766.68	18,990.13	222,282.79
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	12,462.39	-93,544.31	171,934.52
期初现金及现金等价物余额	122,733.45	216,277.75	44,343.24
六、期末现金及现金等价物余额	135,195.84	122,733.45	216,277.75

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	24,578.06	30,333.16	34,177.76
加：资产减值准备	4,578.24	205.56	710.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	336.38	389.26	364.70
无形资产摊销	0.55	0.25	0.37
长期待摊费用摊销	42.06	129.98	139.30
投资损失	36.87		-65.87
递延所得税资产减少	-1,144.56	-51.39	-137.77
存货的减少	-44,484.06	-21,437.79	-186,297.24
经营性应收项目的减少	-308,056.64	-259,446.23	38,042.43
经营性应付项目的增加	136,563.08	137,416.64	84,336.24
经营活动产生的现金流量净额	-187,550.04	-112,460.57	-28,729.60
现金的期末余额	135,195.84	122,733.45	216,277.75
减：现金的期初余额	122,733.45	216,277.75	44,343.24
现金及现金等价物净增加额	12,462.39	-93,544.31	171,934.52

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	124.10%	90.10%	105.22%
资产负债率	55.38%	47.40%	51.27%
流动比率	6.62	6.13	5.17
速动比率	3.05	2.34	2.04
EBITDA（万元）	29,643.50	41,483.88	44,820.21
EBITDA 利息保障倍数	1.18	1.16	5.15
有息债务/EBITDA	18.97	7.93	6.19
综合毛利率	35.77%	75.58%	38.02%
收现比	0.21	1.28	0.65

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，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

公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
曲靖市麒麟区土地开发投资有限责任公司	56,365.13	100%	土地开发整理, 基础设施建设配套等
曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	11,000.00	100%	保障性住房开发、建设及经营
麒麟区轻工业园区开发投资有限公司	2,300.00	100%	基础设施配套投资、房地产开发、园区物业管理等
曲靖市麒麟区温泉度假区开发建设有限公司	200.00	100%	基础设施建设等
曲靖弘映园林绿化有限公司	200.00	100%	园林绿化规划、设计、施工等
曲靖市麒麟区城建物业服务有限公司	50.00	100%	物业管理服务, 家政服务, 房屋租赁等
曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司	13103.00	100%	房地产开发
曲靖城南片区项目开发有限公司	1,000.00	100%	基础设施建设项目开发、度假区开发等
曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司	9,530.00	100%	融资担保业务
曲靖市麒麟区投资开发有限责任公司	22,390.00	100%	经营管理重要投资、基本建设资金和专项建设基金
曲靖市麒麟区农业发展投资有限公司	76,000.00	56.58%	农业投资开发
曲靖市麒麟区旅游开发投资有限责任公司	56,000.00	100%	基础设施建设、旅游开发投资
曲靖市麒麟区建设综合服务有限公司	602.00	100%	土地开发整理、工程建设、物业服务等
曲靖市麒麟区市政公共设施经营服务有限公司	500.00	80%	市政公共设施经营服务等

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+长期借款+应付债券+长期应付款

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。