

2013 年怀化市工业园投资开发有限公司

**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  
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>

## 2013年怀化市工业园投资开发有限公司 公司债券2018年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【964】号 01

债券简称：13 怀化工业  
债/PR 怀化工

债券剩余规模：7.2 亿元

债券到期日期：  
2020 年 10 月 29 日

债券偿还方式：按年付  
息，分次还本，即在债  
券存续期的第 3、4、5、  
6、7 年末各按照发行总  
额的 20%偿还债券本金

分析师

姓名：  
余佳徽 钟继鑫

电话：  
0755-82872850

邮箱：  
yujh@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

	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 6 月 22 日	2017 年 6 月 14 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对怀化市工业园投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其 2013 年 10 月 29 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：外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司业务收入持续性较好；公司获得较大外部支持力度。同时我们也关注到公司经营活动现金流表现较差，主要的在建项目规模较大，公司面临一定的资金压力；公司整体资产流动性较弱；有息债务规模快速增长，面临较大偿债压力等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年，怀化市经济水平和财政收入保持增长态势，怀化市地区生产总值为 1,503.97 亿元，同比增长 7.7%，全市公共财政收入分别为 81.11 亿元，同比增长 2.79%；2017 年怀化高新技术产业开发区<sup>1</sup>（以下简称“高新区”或“怀化高新区”）地区生产总值及公共财政收入分别为 84.55 亿元和 5.25 亿元，分别同比上升 15.33%和 10.29%。
- 公司业务收入持续性较好。公司已经投入而尚未结转的土地整理成本为 15.76 亿元，土地开发业务有一定持续性；截至 2017 年末，公司主要的在建项目计划总投资 44.06 亿元，后续随着项目的完工验收，可为公司带来一定的收入；公共服务业务也已与政府签订 25 年公共服务购买合同，公司业务收入持续性

<sup>1</sup>2016 年 9 月怀化工业园更名为怀化高新技术产业开发区。

较好。

- **公司获得较大外部支持力度。**作为高新区整体开发主体，公司持续得到当地政府的大力支持，2017 年当地政府向公司注入 4.97 亿元项目建设资金，相应增加资本公积，并给予公司 2.42 亿元财政补贴。

### 关注：

- **公司经营活动现金流表现较差，主要的在建项目规模较大，公司面临一定的资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 15.84 亿元，经营活动现金流表现较差。截至 2017 年末，公司主要的在建项目至少尚需投入 17.70 元。公司经营活动现金持续净流出，公司需先行垫付资金，且政府回款时间不确定，公司面临一定的资金压力。
- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司资产以应收款项和存货为主，合计占总资产之比达 80.49%；其中，已抵押土地资产占土地总价值比例为 66.66%；应收款项回收时间不确定性较大，公司整体资产流动性较弱。
- **公司有息债务快速增长，面临较大偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务规模达 61.01 亿元，同比增长 40.03%，公司 2018-2020 年需偿付的本息和达到 31.39 亿元，占公司有息债务本息偿还总额的 50.85%，公司未来将面临较大的集中偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,664,506.39	1,397,746.54	1,277,132.66
所有者权益合计（万元）	913,266.29	836,100.65	685,703.16
有息债务（万元）	610,144.73	435,729.87	361,286.23
资产负债率	45.13%	40.18%	46.31%
流动比率	8.21	6.32	3.26
营业收入（万元）	88,060.57	75,669.46	102,448.39
其他收益（万元）	1,687.54	0.00	0.00
营业外收入（万元）	22,476.28	15,784.69	15,260.85
利润总额（万元）	34,432.40	28,864.64	26,090.19
综合毛利率	22.08%	19.31%	18.25%
EBITDA（万元）	41,409.29	38,673.82	35,962.90
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.55	1.14
经营活动现金流净额（万元）	-158,351.29	-162,225.68	-90,756.22

注：自 2017 年 1 月 1 日起，与日常经营活动有关的政府补助计入“其他收益”科目；2015 年数据采用 2016

年审计报告年初数。  
资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

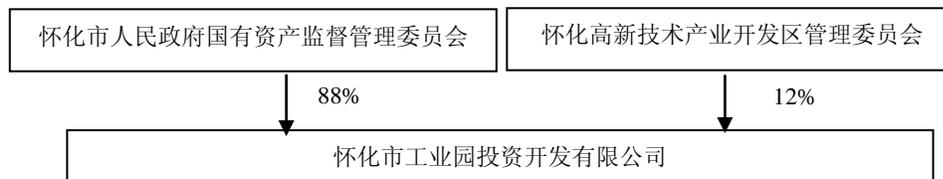
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年10月29日公开发行12亿元公司债券，募集资金拟全部用于湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目，截至2017年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年，公司名称、注册资本、股东及实际控制人与主营业务均未发生变更。2015年12月18日，湖南经济技术投资担保公司将所持有的公司12%的股份转让给怀化高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），该股权变更事项于2017年5月18日办理完成。截至2018年4月末，公司注册资本与实收资本均为10,000.00万元，控股股东及实际控制人仍为怀化市人民政府国有资产监督管理委员会，股权关系如下图所示。

图1 截至2018年4月30日公司股权结构图



注：怀化工业园区管理委员会更名为怀化高新技术产业开发区管理委员会。  
资料来源：公司提供

2017年以来，公司主营业务未发生变化，仍为土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设、管理、运营、维修等。截至2017年末，公司纳入合并范围的子公司合计5家，本年合并范围新增怀化众益达私募股权基金管理有限公司，系公司投资设立；本年合并范围减少怀化市兴鑫新能源科技有限公司（以下简称“兴鑫新能源”），系公司将80%的股权转让给湖南湘安新能源科技有限公司，失去对兴鑫新能源的控制权。

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

### 1、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（新设、投资或收购等）
怀化众益达私募股权基金管理有限公司	100%	1,000.00	投融资管理及相关咨询服务	新设

### 2、不再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	不再纳入合并报表的原因
怀化市兴鑫新能源	100%	5,000.00	新能源技术推广	持股比例为20%，不控股

源科技有限公司

及技术咨询

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166.45亿元，所有者权益合计为91.33亿元，资产负债率为45.13%；2017年度，公司实现营业收入8.81亿元，利润总额3.44亿元，经营活动现金净流出15.84亿元。

### 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年怀化市经济保持稳步增长，产业结构持续优化

2017年，怀化市经济维持稳步增长，经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值

1,503.97亿元，按可比价格计算，增加7.7%。2017年末怀化市常住人口496.00万人，人均GDP为30,445.00元，仅为2017年全国人均GDP的51.03%，仍保持较低水平。

2017年怀化市产业结构持续优化，三次产业构成比由上年的14.4：39.1：46.5调整为13.9：35.8：50.3，第三产业规模最大且占比持续扩大，第三产业对GDP增长贡献率为63.4%。工业方面，2017年怀化市全部工业增加值增长6.1%，规模以上工业增加值增长7.0%，规模以上工业企业实现主营业务收入952.91亿元，增长16.5%，全市园区（省级以上产业园区）规模以上工业增加值增长8.7%。

2017年，怀化市零售贸易及对外经济保持稳步增长，实现社会消费品零售总额增长10.5%，外贸进出口总额（海关口径）6.20亿元，增长47.5%。

怀化市固定资产投资保持快速发展，2017年完成1,235.74亿元（不含跨区投资），增长14.2%，比全省高1.1个百分点。此外，2017年怀化市房地产开发投资完成139.92亿元，增长10.7%；房屋施工面积完成1,745.13万平方米，增长10.6%；商品房销售面积770.51万平方米，同比增长31.0%。

**表3 2016-2017年怀化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	1,503.97	7.7%	1,396.15	8.1%
第一产业增加值	208.49	4.0%	200.49	3.4%
第二产业增加值	538.56	5.7%	545.94	6.3%
第三产业增加值	756.92	10.6%	649.73	11.3%
工业增加值	552.51	6.1%	520.75	6.1%
社会固定资产投资	1,235.74	14.2%	1,081.88	14.3%
房地产开发投资	139.92	10.7%	126.34	7.8%
社会消费品零售总额	620.90	10.5%	561.90	11.8%
进出口总额（亿美元）	0.95	47.5%	0.64	43.7%
存款余额	1,946.34	10.8%	1,756.59	18.8%
贷款余额	1,030.53	12.5%	1,165.72	12.9%
人均GDP（元）	30,445		28,430	
地方人均GDP/全国人均GDP	51.03%		52.12%	

注：该表格中增长率的计算均按可比价格计算，2017年怀化市进出口总额按2017年12月31日银行间外汇市场人民币汇率中间价（1美元对人民币6.5063元）计算。

资料来源：怀化市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

**2017年怀化高新区升级为国家级高新技术产业开发区，园区工业规模较小，整体实力偏弱**

2018年2月28日，国务院批复同意（国函[2018]51号）怀化高新技术产业开发区（以下

简称“怀化高新区”)由省级升级为国家高新技术产业开发区,规划面积4平方公里,成为武陵山片区首家、湖南省第8家国家高新区,有力促进园区发展。

2017年怀化高新区地区生产总值84.55亿元,同比增长15.33%,增速较上年下降7.67个百分点。其中第一产业增加值完成0.54亿元,同比下降39.33%;第二产业增加值完成79.30亿元,同比增长16.96%;第三产业增加值完成4.71亿元,同比增长1.95%。整体来看,怀化高新区经济以工业为主,但经济总量不大,增速较上年放缓,园区工业规模较小,整体实力偏弱。怀化高新区2017年升级为国家高新技术产业开发区,未来有获得更多政策性优惠的可能。

**表4 2016-2017年怀化高新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	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	84.55	15.33%	73.31	23.00%
第一产业增加值	0.54	-39.33%	0.89	-68.00%
第二产业增加值	79.30	16.96%	67.80	29.80%
第三产业增加值	4.71	1.95%	4.62	2.67%

资料来源:怀化高新技术产业开发区管理委员会

#### **2017年怀化市公共财政收入增速放缓,政府性基金收入波动较大,全市财政自给率仍偏低**

从地方综合财力结构来看,上级补助收入仍是怀化市地方综合财力的主要来源。受政府性基金收入波动影响,2017年怀化市全市和市本级地方综合财力分别为418.13亿元、70.91亿元,同比下降1.45%、24.45%。

2017年,怀化市全市和市本级公共财政收入分别为81.11亿元和29.52亿元,同比分别增长2.79%和5.16%,增速放缓;2017年,怀化市全市和市本级税收收入占公共财政收入比重分别为64.02%和63.59%,公共财政收入质量较好。

2017年怀化市全市获得上级补助收入294.21亿元,占地方综合财力的70.36%,为怀化市地方综合财力的最大来源;怀化市本级获得上级补助收入23.70亿元,较上年同比下降3.59%,占怀化市本级综合财力的33.42%,地方综合财力对上级补助存在一定依赖。

近三年怀化市全市和市本级政府性基金收入均出现大幅波动,主要系国有土地使用权出让收入波动所致。2017年怀化市全市政府基金收入为42.80亿元,同比下降38.74%,市本级政府性基金收入为17.69亿元,同比下降57.07%。由于土地出让市场的不确定性,怀化市政府性基金收入波动较大。

从财政支出来看,公共财政支出是怀化市全市和市本级财政支出的主要构成,其中,

包含公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出在内的刚性支出占全市和市本级公共财政支出的比重分别为54.29%和42.29%。2017年怀化市全市和市本级的财政自给率分别为19.78%和47.74%，均较上年略有下降，怀化市全市财政自给率仍处于较低水平，市本级财政自给率水平一般。

**表5 2016-2017年怀化市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	市本级	全市	市本级
<b>地方综合财力</b>	<b>418.13</b>	<b>70.91</b>	<b>424.28</b>	<b>93.86</b>
（一）公共财政收入	81.11	29.52	78.91	28.07
其中：税收收入	51.92	18.77	45.73	16.36
非税收入	29.19	10.75	33.18	11.72
（二）上级补助收入	294.21	23.70	275.50	24.58
其中：一般性转移支付收入	11.12	4.76	166.48	15.43
专项转移支付收入	179.90	16.79	99.09	5.02
返还性收入	103.19	2.15	9.93	4.13
（三）政府性基金收入	42.80	17.69	69.87	41.21
<b>财政支出</b>	<b>454.58</b>	<b>82.75</b>	<b>437.50</b>	<b>88.15</b>
（一）公共财政支出	410.04	61.83	374.62	56.74
（二）政府性基金支出	44.54	20.92	62.88	31.41
财政自给率	19.78%	47.74%	21.06%	49.47%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：怀化市财政局，鹏元整理

**怀化高新区公共财政收入快速增长，财政自给能力强，上级补助收入大幅增加，但未来或存在一定波动**

2017年怀化高新区公共财政收入实现5.25亿元，较上年增长10.29%，增速较上年增加3.17个百分点。2017年上级补助收入为1.43亿元，同比大幅增加1.07倍，主要系专项转移支付收入大幅增加所致。考虑到怀化高新区上级补助收入受本地区经济发展及当地招商引资情况的影响，存在一定不确定性，怀化高新区财政实力未来或存在一定波动。

从财政支出看，2017年公共财政支出为6.36亿元，同比增加12.95%。2017年怀化高新区财政自给率有所下降，财政自给率为82.55%，财政自给能力较强。

**表6 2016-2017年怀化高新区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年	2016年
<b>地方综合财力</b>	-	<b>23.17</b>
（一）公共财政收入	5.25	4.76
（二）上级补助收入	1.43	0.69

(三) 政府性基金收入	-	17.72
<b>财政支出</b>	<b>-</b>	<b>23.00</b>
(一) 公共财政支出	6.36	5.63
(二) 政府性基金支出	-	17.37
<b>财政自给率</b>	<b>82.55%</b>	<b>84.55%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；政府性基金收入数据未提供  
资料来源：怀化高新区财政局提供

## 四、经营与竞争

2017 年公司主要承担怀化高新区规划范围内的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设、管理、运营、维修等任务。2017 年公司营业收入为 88,060.57 万元，同比增加 16.38%，主要系工程施工收入大幅增加所致。从构成来看，公司 2017 年营业收入主要为施工工程收入、土地开发收入、公共服务收入，房屋出租收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。毛利率方面，公司 2017 年综合毛利率为 22.08%，较上年增加 2.77 个百分点，主要系施工工程业务收入及土地开发收入毛利增加所致。

表7 2016-2017 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
施工工程收入	55,025.12	21.25%	27,689.49	17.60%
土地开发收入	25,015.65	24.81%	35,905.02	20.00%
公共服务收入	7,660.60	16.24%	11,472.70	17.93%
房屋出租收入	324.52	90.06%	592.94	84.69%
其他收入	34.68	24.01%	9.31	-6.12%
<b>合计</b>	<b>88,060.57</b>	<b>22.08%</b>	<b>75,669.46</b>	<b>19.31%</b>

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

### ➤ 施工工程业务

公司施工工程收入来源于公司为高新区管委会代建基础设施项目取得的收入。该业务主要模式为：高新区管委会将项目发包给公司，公司负责项目建设资金（不含代建服务费）的筹措。在实际操作中，怀化高新技术产业开发区财政局（以下简称“高新区财政局”）按照合同规定的施工进度节点结算，根据公司代建项目实际发生的建设支出核定工程项目建设成本，并给予一定比例的代建服务费，比例根据具体合同而定。公司依据高新区财政局出具的收入确认函确认代建项目收入。值得注意的是，公司与高新区财政局并未就回款时间进行约定，公司需先行垫付资金，高新区财政局付款安排受其资金安排影响，回款时间不确定。

2017年，公司竹站溪防洪治理及周边道路三期建设项目完成回购，确认施工工程收入55,025.12万元，同比上年大幅增加98.72%，实际确认成本43,332.28万元，毛利率为21.25%。

**表8 2017年公司施工工程业务收入明细（单位：万元）**

项目	收入	成本	毛利率
竹站溪防洪治理及周边道路三期建设项目	55,025.12	43,332.28	21.25%

资料来源：公司提供

**公司当前在建项目规模较大，未来业务持续性有保障，但未来面临一定的资金压力**

公司主要的在建项目主要有标准化厂房、创业服务中心、配套基础设施建设、物流园项目、园区公租房和竹站溪项目，截至2017年末，公司主要在建项目计划投资44.06亿元，至少尚需投入17.70亿元，后续随着该部分项目的完工验收，可为公司带来一定的收入，业务持续性较好。我们也注意到，公司当前在建项目尚需投资规模较大，未来资金需求较大，将面临一定的资金压力。

**表9 截至2017年末公司主要的在建项目明细（单位：亿元）**

项目名称	项目周期	计划总投资额	已投资额
标准化厂房	2016-2019	21.65	7.93
创业服务中心	2016-2017	1.21	0.96
配套基础设施	2012-2018	11.50	13.58
物流园项目	2016-2018	3.60	0.26
园区公租房	2016-2017	1.60	1.37
竹站溪项目	2014-2017	4.50	4.34
合计	-	<b>44.06</b>	<b>28.44</b>

资料来源：公司提供

本期债券募投项目湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目已完成投资，该项目主要通过代建基础设施项目并回购、以及土地整理后出让取得出让金返还的形式取得收益。截至2017年末，公司通过回购及出让金返还的形式已结转成本14.10亿元，随着该项目剩余投入逐步结转，将为公司带来一定的收入。

### ➤ 土地开发业务

公司土地开发业务主要集中于高新区内，具体的业务模式是：公司对高新区范围内的规划土地进行征地、拆迁及土地平整，达到净地条件后，交由当地土地收储中心通过招拍挂程序进行出让，土地出让款按一定比例返还公司，公司以高新区财政局出具的项目结算书金额确认收入。高新区位于怀化市市郊，园区规划范围内人口居住密集度较低，拆迁成本相对较低，土地开发毛利相对较高。由于近年来土地市场价格波动较大，且土地用途的不同也对价格有较大的影响，业务毛利率波动较大。我们也注意到，公司土地开发收入的

实现，受到本地区经济发展、招商引资、房地产交易市场和土地一级交易市场等多方面的影响，存在较大不确定性。

2017年，公司完成配套基础设施项目一期土石方工程场地平整，确认土地开发业务收入为25,015.65万元，同比下降30.33%，确认成本18,809.27万元，毛利率为24.81%，较上年上升4.81个百分点，系高新区财政局结算的毛利增加所致。

**表10 2017年公司土地开发业务收入明细（单位：万平方米、万元）**

项目	面积	收入	成本
配套基础设施项目一期	626.67	25,015.65	18,809.27

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司土地资产账面价值为43.56亿元，土地面积449.62万平方米；公司正在开发的土地全部位于工业园区范围内，当前已经投入而尚未结转的土地整理成本为15.76亿元。公司当前已整理未结算的土地整理成本有一定规模，预计未来结算后可为公司带来一定的收入，公司土地开发业务有一定持续性。

#### ➤ 公共服务业务

公共服务收入来源于公司运营自建的以及政府划入公司的市政基础设施取得的收入。根据2015年公司与高新区财政局签订的《公共服务资产政府购买服务协议》，政府购买服务的资产范围包括经政府授权划入公司或经政府授权由公司投资建设 and 管理的为社会公众提供服务的城市道路、桥梁、交通设施、公共照明设施、环保设施、防灾设施、健身设施、广场及公共构筑物、其他公共设施等资产。对于公司运营自建的市政基础设施，由公司负责建设资金的筹措。政府不回购该类基础设施，而是由公司运营该类资产，政府就公司的运营服务向公司支付费用，购买服务期限为25年（2015年-2040年）。高新区财政局按照保本微利原则，支付相关费用补偿企业资产因提供社会公共服务而造成的资产损耗。服务费按年度确定，按季度支付，原则上包括资产的折旧费、资产管理维护费用、适当的利润及税金，由高新区财政局核定金额并支付。

2017年，公司本年取得公共服务收入为7,660.60万元，毛利率16.24%。公司当前拥有的该类市政基础设施规模较大，且与政府签订了25年的购买服务合同，未来的收入稳定性较有保障。

#### **2017年当地政府继续在资金注入及财政补贴方面给予了公司大力支持**

怀化高新区尚处于初步开发阶段，作为高新区的投融资开发主体，公司承担了较重的开发任务。为保证公司园区开发的顺利推进，2017年高新区管委会在资产注入及财政补贴方面继续给予了公司大力支持。

根据《关于怀化市工业园投资开发有限公司拨入资本公积的通知》及《关于怀化市工

业园区正鑫产业投资发展有限公司拨入资本公积的通知》，公司与子公司怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司2017年分别收到财政拨款1.17亿元、3.80亿元，相应增加资本公积。

财政补贴方面，高新区管委会通过高新区财政局向公司合计拨付2.42亿元资金，占公司2017年利润总额的比重为70.18%，有效提升了公司的利润水平。

**表11 2017年公司得到的政府支持情况（单位：万元）**

1、资金划拨（单位：万元）		
政策文件名称		资产价值
关于怀化市工业园投资开发有限公司拨入资本公积的通知		11,659.61
关于怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司拨入资本公积的通知		38,032.00
合计		<b>49,691.61</b>
2、财政补贴（单位：万元）		
文件名称	内容	补贴金额
怀高财（2017）106号	关于怀化市工业园投资开发有限公司城市基础设施建设补贴的通知	17,061.54
怀高财（2017）107号	关于怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司城市基础设施建设补贴的通知	7,102.20
合计	-	<b>24,163.74</b>

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，公司财务报表采用新会计准则编制。截至2017年末，公司纳入合并范围的子公司合计5家，本年合并范围新增1家、减少1家，具体变化见表1。2017年公司会计政策变更及其影响如下：

**表12 2017年公司会计政策变更**

会计政策变更	受影响的报表项目名称
财政部修订了《企业会计准则第16号——政府补助》，自2017年6月12日起施行	与本公司日常活动相关的政府补助计入其他收益

资料来源：2017年审计报告

### 资产结构与质量

2017年公司资产规模有所增长，但以应收款项和存货为主，已抵押土地所有权资产规

### 模相对较大，资产整体流动性较弱

截至2017年末，公司总资产为166.45亿元，同比增长19.08%。2017年末，公司流动资产占总资产比重为87.67%，较上年同期增加了12.01个百分点，为公司资产的主要组成部分。

**表13 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	104,826.33	6.30%	64,307.03	4.60%
应收账款	265,814.82	15.97%	219,828.59	15.73%
其他应收款	203,404.34	12.22%	163,904.03	11.73%
存货	870,492.86	52.30%	608,023.04	43.50%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,459,257.42</b>	<b>87.67%</b>	<b>1,057,539.63</b>	<b>75.66%</b>
在建工程	41,900.29	2.52%	174,154.40	12.46%
固定资产	148,950.58	8.95%	155,466.83	11.12%
<b>非流动资产合计</b>	<b>205,248.97</b>	<b>12.33%</b>	<b>340,206.93</b>	<b>24.34%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,664,506.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,397,746.56</b>	<b>100.00%</b>

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、其他应收款和存货构成。截至2017年末，公司货币资金为10.48亿元，同比增加63.01%，主要为银行存款和定期存款，定期存款5.25亿元较上年大幅增加，其中4.65亿元用于银行借款质押，流动性受限。截至2017年末，公司应收账款账面价值为26.58亿元，同比增加20.92%，其中应收高新区财政局、怀化市工业园住得好房地产开发有限公司、怀化工业园区国有资产管理办公室和中方县中方镇七房村村民委员会等政府部门和相关单位的往来款占全部应收账款的99.99%，账龄在1年以内的比例为44.33%。截至2017年末，公司其他应收款账面价值为20.34亿元，同比增加24.10%，账龄在1年以上的占比85.13%。公司应收款项的对象主要为高新区政府部门及国有单位，其中应收高新区财政局款项合计36.95亿元，占总资产的22.20%，对公司资金造成一定占用。截至2017年末，公司存货为87.05亿元，占总资产的52.30%，同比增长43.17%，主要系本年公司土地开发成本增加。公司存货主要由开发成本、土地开发成本和土地资产（土地使用权原值）构成，账面价值分别为19.39亿元、15.76亿元、43.56亿元。开发成本主要系公司在建的施工工程项目；土地资产方面，公司所有的63宗土地使用权账面价值共计43.18亿元，面积合计449.62万平方米，主要为工业、商服、住宅、商住用地，其中，账面价值28.78亿元，面积为277.47万平方米的37宗土地使用权已被抵押，抵押土地使用权价值占土地总价值比重为66.66%。

公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。截至2017年末，公司在建工程余额为4.19亿元，全部为公司配套基础设施建设工程在建余额，较上年大幅减少75.94%系公司其他在建工程重分类至“存货-开发成本”所致。公司固定资产主要为市政工程基础设施。2017年末固定资产余额为14.90亿元，同比下降4.19%，主要系固定资产按期计提折旧所致。

总体来看，2017年内公司资产规模保持增长，存货与应收款项为资产的主要构成部分。土地资产大部分已抵押，未来抵押空间不大；应收款项规模较大，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 2017年公司营业收入上升，利润总额对政府补助的依赖仍然较大

2017年公司营业收入为8.81亿元，同比增加16.38%。毛利率方面，公司2017年综合毛利率为22.08%，代建业务毛利率以实际结算为准，土地开发收入受土地市场价格波动较大，且土地用途的不同也对价格有较大的影响，业务毛利率波动较大。2017年，公司利润总额为3.44亿元，同比增加19.29%；2017年公司收到财政补贴2.42亿元，计入其他收益及营业外收入科目，占同期利润总额的70.18%，较上年提升15.51个百分点，公司利润对政府补助的依赖较大。从收入持续性来看，截至2017年末公司在建项目计划总投资44.06亿元，尚需投入28.44亿元，在建项目规模较大，未来收入具有持续性。

总体来说，2017年公司营业收入规模上升，且利润水平对政府补助有一定依赖性。考虑到公司当前在建项目规模较大，未来收入持续性较有保障。

**表14 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	88,060.57	75,669.46
营业利润	12,050.02	13,087.81
利润总额	34,432.40	28,864.64
其他收益	1,687.54	0.00
营业外收入	22,476.28	15,784.69
综合毛利率	22.08%	19.31%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 2017年公司经营活动现金流表现较差，主营业务资金需求较大，面临一定资金压力

2017年，公司收现比为0.53，近两年收现比受高新区财政局付款安排影响，波动较大，

2017年公司收现能力较弱。2017年公司经营活动现金流表现较差，主要系公司主业在建项目投入规模不断增大，需公司先行垫付资金，2017年公司经营活动现金净流出15.84亿元，连续三年表现为净流出。

2017年，投资活动现金净流出规模为1.17亿元，较上年大幅下降。2017年，公司依赖筹资来弥补经营活动的资金缺口，2017年筹资活动现金净流入18.19亿元。从筹资渠道看，2017年公司资金来源主要是向银行等金融机构借款和发行定向工具，分别为10.35亿元和12.50亿元。

整体来看，公司2017年公司经营活动现金流表现较差，主营业务收现情况近年波动较大，主要依赖外部筹资实现资金平衡。截至2017年底，公司的在建项目未来仍需投资17.70亿元；公司作为怀化高新区土地整理业务的主体，后续承担的土地整理及代建基础设施的任务较重，面临一定的资金压力。

**表15 2016-2017年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
收现比	0.53	1.14
销售商品、提供劳务收到的现金	47,081.21	85,903.62
收到的其他与经营活动有关的现金	83,958.70	119,584.84
经营活动现金流入小计	131,039.91	205,488.46
购买商品、接受劳务支付的现金	206,488.87	219,509.40
支付的其他与经营活动有关的现金	57,428.48	142,996.91
经营活动现金流出小计	289,391.20	367,714.14
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-158,351.29</b>	<b>-162,225.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,706.58</b>	<b>-13,759.68</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>181,944.58</b>	<b>162,638.47</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>11,886.70</b>	<b>-13,346.88</b>

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

#### 公司有息债务快速增长，面临较大的集中偿债压力

截至2017年末，公司负债总额为75.12亿元，同比上升33.75%，主要系2017年度长期应付款大幅增加所致；所有者权益总额为91.33亿元，同比增加9.23%，主要系本年高新区财政局拨入现金补充公司资本公积所致。综上影响，2017年负债与所有者权益比率为82.26%，同比增加15.09个百分点，所有者权益对负债的保障程度减弱。

**表16 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年	2016年
------	-------	-------

负债总额	751,240.10	561,645.90
所有者权益	913,266.29	836,100.65
负债权益比率	82.26%	67.17%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司负债仍以非流动负债为主，其中，非流动负债 57.35 亿元，占总负债之比为 76.35%，较上年提升 6.12 个百分点。

公司流动负债主要包括应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至 2017 年末，公司短期借款全部偿还且无新增短期借款。截至 2017 年末，公司应付账款余额为 2.53 亿元，同比下降 29.99%，主要为因工程项目尚未竣工结算而未支付给建筑公司的工程款及材料款等。截至 2017 年末，公司其他应付款为 7.56 亿元，主要是公司与其他单位之间的往来款及保证金。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债余额为 3.66 亿元，均为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2017 年末，公司长期借款为 23.82 亿元，包括抵押借款 15.14 亿元、质押借款 0.58 亿元和保证借款 8.10 亿元，较上年末增长 8.88%。2017 年末公司应付债券余额为 19.48 亿元，同比大幅增加，系 2017 年公司发行三期定向工具（期限均为 5 年，募集资金合计 12.50 亿元，截至 2017 年末利率为 6.7%-6.8%）所致。截至 2017 年末，公司长期应付款余额为 14.05 亿元，同比增长 75.10%，主要系公司新增政府债务置换款项 6.57 亿元所致。

**表17 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
短期借款	0.00	0.00%	9,500.00	1.69%
应付账款	25,288.80	3.37%	36,122.67	6.43%
其他应付款	75,598.47	10.06%	66,150.77	11.78%
一年内到期的非流动负债	36,598.67	4.87%	31,811.00	5.66%
<b>流动负债合计</b>	<b>177,694.04</b>	<b>23.65%</b>	<b>167,227.03</b>	<b>29.77%</b>
长期借款	238,212.99	31.71%	218,786.00	38.95%
应付债券	194,814.89	25.93%	95,382.87	16.98%
长期应付款	140,518.18	18.70%	80,250.00	14.29%
<b>非流动负债合计</b>	<b>573,546.06</b>	<b>76.35%</b>	<b>394,418.87</b>	<b>70.23%</b>
<b>负债总额</b>	<b>751,240.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>561,645.90</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	610,144.73	81.22%	435,729.87	77.58%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司有息债务包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。利

率主要为浮动利率和固定利率，利率区间主要在5.0%-7.8%之间，浮动利率主要为贷款基础利率上下浮动。

2017年，公司融资力度持续加大，有息债务规模持续增加。截至2017年末，公司有息债务规模61.01亿元，同比增加40.03%，占总负债的比例为81.22%。我们注意到目前公司在建基础设施建设项目及待整理土地规模较大，资金需求较多，预计未来公司有息债务规模将继续增长，偿债压力也将不断增加。公司2018-2020年需偿付的本息和达到31.39亿元，占公司有关债务本息偿还总额的50.85%，公司未来面临较大的集中偿付压力。

**表18 2017年后公司每年有息债务偿还计划（单位：万元）**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
本息和	145,574.73	97,296.94	71,017.48	303,406.36

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司流动比率、速动比率分别为8.21和3.31。与去年同期相比，流动资产对流动负债的覆盖程度有一定提升。2017年，公司资产负债率为45.13%，较上年增加4.95个百分点。我们也注意到，公司资产以土地资产、在建项目和应收款项为主，流动性较弱，一定程度上削弱了资产对债务的保障能力。截至2017年末，EBITDA利息保障倍数为1.00，EBITDA对利息费用的覆盖程度仍较弱，公司债务水平快速上升使EBITDA对有息债务的保障程度较上年同期下降。

**表19 公司偿债能力指标**

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	45.13%	40.18%
流动比率	8.21	6.32
速动比率	3.31	2.69
EBITDA（万元）	41,409.29	38,673.82
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.55
有息债务/EBITDA	14.73	11.27

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

## 六、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；公司已经投入而尚未结转的土地整理成本规模较大，在建项目规模较大，公共服务业务已与政府签订25年期购买合同，业务收入持续性较好；作为高新区整体开发主体，公司获得较大外部支持力度。

同时我们也关注到公司经营活动现金流表现较差，主要的在建项目规模较大，公司面临一定的资金压力；公司整体资产流动性较弱；有息债务规模快速增长，面临较大偿债压

力等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

资产	2017年	2016年	2015年
货币资金	104,826.33	64,307.03	71,653.91
应收账款	265,814.82	219,828.59	229,330.53
预付款项	1,026.02	288.76	187.81
应收利息	88.18	88.18	88.18
其他应收款	203,404.34	163,904.03	86,001.73
存货	870,492.86	608,023.04	470,980.25
其他流动资产	13,604.88	1,100.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,459,257.42</b>	<b>1,057,539.62</b>	<b>858,242.41</b>
可供出售金融资产	11,437.36	7,437.36	7,437.36
持有至到期投资	0.00	200.00	300.00
长期股权投资	1,492.23	1,471.88	1,172.42
固定资产	148,950.58	155,466.83	228,934.22
在建工程	41,900.29	174,154.40	179,540.11
无形资产	805.00	920.00	1,035.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	663.50	556.46	471.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>205,248.97</b>	<b>340,206.93</b>	<b>418,890.25</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,664,506.39</b>	<b>1,397,746.54</b>	<b>1,277,132.66</b>
短期借款	0.00	9,500.00	9,500.00
应付账款	25,288.80	36,122.67	36,999.37
预收款项	8,968.31	7,225.83	6,779.76
应交税费	25,164.69	16,416.77	15,586.61
应付利息	6,075.10	0.00	0.00
其他应付款	75,598.47	66,150.77	170,052.74
一年内到期的非流动负债	36,598.67	31,811.00	24,550.00
<b>流动负债合计</b>	<b>177,694.04</b>	<b>167,227.03</b>	<b>263,468.48</b>
长期借款	238,212.99	218,786.00	187,256.00
应付债券	194,814.89	95,382.87	119,080.23
长期应付款	140,518.18	80,250.00	20,900.00
专项应付款	0.00	0.00	724.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>573,546.06</b>	<b>394,418.87</b>	<b>327,961.01</b>
<b>负债总额</b>	<b>751,240.10</b>	<b>561,645.90</b>	<b>591,429.49</b>
实收资本(或股本)	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	710,333.91	660,642.30	535,870.81

盈余公积	14,747.09	12,211.92	10,470.91
未分配利润	178,185.29	153,246.42	129,361.44
归属于母公司所有者权益合计	<b>913,266.29</b>	<b>836,100.65</b>	<b>685,703.16</b>
所有者权益合计	<b>913,266.29</b>	<b>836,100.65</b>	<b>685,703.16</b>
负债和所有者权益总计	<b>1,664,506.39</b>	<b>1,397,746.54</b>	<b>1,277,132.65</b>

注：2015 年数据采用 2016 年审计报告中年初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年
<b>一、营业总收入</b>	<b>88,060.57</b>	<b>75,669.46</b>	<b>102,448.39</b>
其中：营业收入	88,060.57	75,669.46	102,448.39
<b>二、营业总成本</b>	<b>77,697.39</b>	<b>63,402.23</b>	<b>91,777.38</b>
其中：营业成本	68,616.67	61,055.94	83,756.35
营业税金及附加	6,612.03	169.86	4,778.34
管理费用	1,993.61	2,237.22	2,479.60
财务费用	46.90	-402.09	-415.07
资产减值损失	428.18	341.30	1,178.16
投资收益	25.28	820.58	555.63
其他收益	1,687.54	0.00	0.00
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>12,050.02</b>	<b>13,087.81</b>	<b>11,226.64</b>
加：营业外收入	22,476.28	15,784.69	15,260.85
减：营业外支出	93.91	7.86	397.30
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>34,432.40</b>	<b>28,864.64</b>	<b>26,090.19</b>
减：所得税	6,958.36	3,238.62	2,934.39
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>27,474.04</b>	<b>25,626.02</b>	<b>23,155.80</b>

注：2015 年数据采用 2016 年审计报告中年初数。

资料来源：公司 2016-2017 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
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	47,081.21	85,903.62	25,117.39
收到其他与经营活动有关的现金	83,958.70	119,584.84	131,463.47
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>131,039.91</b>	<b>205,488.47</b>	<b>156,580.87</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	206,488.87	219,509.40	110,659.59
支付给职工以及为职工支付的现金	756.47	627.56	467.28
支付的各项税费	24,717.39	4,580.27	5,242.77
支付其他与经营活动有关的现金	57,428.48	142,996.91	130,967.45
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>289,391.20</b>	<b>367,714.14</b>	<b>247,337.09</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-158,351.29</b>	<b>-162,225.68</b>	<b>-90,756.22</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	52,100.00	73,700.00	26,615.00
取得投资收益收到的现金	4.92	1,160.71	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	173,300.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>225,404.92</b>	<b>74,860.71</b>	<b>26,615.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11.50	10,120.39	74,065.29
投资支付的现金	56,600.00	78,500.00	22,815.00
支付其他与投资活动有关的现金	180,500.00	0.00	18,100.78
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>237,111.50</b>	<b>88,620.39</b>	<b>114,981.07</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,706.58</b>	<b>-13,759.68</b>	<b>-88,366.07</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
取得借款收到的现金	103,500.00	182,664.00	179,540.00
收到其他与筹资活动有关的现金	208,971.76	132,765.80	112,822.64
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>312,471.76</b>	<b>315,429.80</b>	<b>292,362.64</b>
偿还债务支付的现金	94,285.34	115,123.00	56,977.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,227.93	33,268.33	27,141.19
支付其他与筹资活动有关的现金	3,013.91	4,400.00	2,189.37
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>130,527.18</b>	<b>152,791.33</b>	<b>86,307.56</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>181,944.58</b>	<b>162,638.47</b>	<b>206,055.07</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>11,886.70</b>	<b>-13,346.88</b>	<b>26,932.78</b>

注：2015年数据采用2016年审计报告中年初数。

资料来源：公司2016-2017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
<b>净利润</b>	<b>27,474.04</b>	<b>25,625.99</b>	<b>23,155.80</b>
加：资产减值准备	428.18	341.30	1,178.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,487.46	9,430.67	9,520.07
无形资产摊销	115.00	115.00	115.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	217.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	-4.20	0.00
固定资产报废损失	25.97	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	253.78	-424.03	92.90
投资损失	-25.28	-820.58	-555.63
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-107.04	-85.31	-291.55
存货的减少（增加以“-”号填列）	-193,665.41	-182,011.33	-147,142.30
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-24,278.00	16,576.17	-74,788.53
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	25,172.60	-30,969.35	97,742.71
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-158,118.69</b>	<b>-162,225.68</b>	<b>-90,756.22</b>

注：2015年数据采用2016年审计报告年初数，2017年数据为公司提供。

资料来源：公司2016年审计报告，公司提供

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	610,144.73	435,729.87	361,286.23
资产负债率	45.13%	40.18%	46.31%
负债与所有者权益比率	82.26%	67.17%	86.25%
流动比率	8.21	6.32	3.26
EBITDA（万元）	41,409.29	38,673.82	35,962.90
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.55	1.14
综合毛利率	22.08%	19.31%	18.25%

注：2015年数据采用2016年审计报告中年初数。

资料来源：公司2016-2017年审计报告

## 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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
有息债务	短期借款+1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。