

2017 年安庆皖江高科技投资发展有限公司

**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 Z
【704】号 01

债券简称：
17 安庆皖江债/17 安徽
江

债券剩余规模：
10 亿元

债券到期日期：
2024 年 08 月 02 日

债券偿还方式：
每年付息，债券存续期
的第 3-7 年末每年偿还
发行总额 20%的本金

分析师

姓名：
韩晨皓 陈鹏

电话：
021-51035670

邮箱：
hangchh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2017 年安庆皖江高科技投资发展有限公司 公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	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 26 日	2017 年 07 月 04 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对安庆皖江高科技投资发展有限公司（以下简称“皖江高科”或“公司”）及其 2017 年 8 月 2 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，公司业务持续性仍然较好，继续得到了较大力度的外部支持；同时我们也关注到了公司资产流动性较弱，公司在建、拟建项目较多，未来面临较大的建设支出压力，公司有息债务规模增长较快，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：

- 公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年，安庆经开区实现地区生产总值 351.12 亿元，同比增长 6.1%；实现公共财政收入 13.32 亿元，较上年增长 11.08%，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。
- 公司工程建设业务可持续性较好。公司业务收入 90%左右来自工程项目建设业务，截至 2017 年末，公司在建、拟建项目总投资 140.43 亿元，其中已签订代建协议的在建工程总投资为 102.52 亿元，工程项目建设业务可持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年股东在资产注入方面给予了公司一定支持，向公司增加出资合计 7.03 亿元；此外，2017 年公司获得当地政府 1.58 亿元的补贴收入。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末，公司应收账款、其他应收款、存货规模较大，合计占期末总资产的 76.03%，其中，应收账款和其他应收款回收期不确定，存货系工程施工成本及土地资产，且土地资产抵押比例较高，公司资产流动性较弱。
- **公司在建、拟建项目较多，未来面临较大的建设支出压力。**截至 2017 年末，公司在建、拟建项目尚需投入资金 95.73 亿元，由于建设项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的建设支出压力。
- **公司有息债务规模增长较快，偿债压力加大。**截至 2017 年末，公司资产负债率为 54.75%，有息负债规模为 46.87 亿元，较上年增长 65.36%，有息负债规模增长较快；公司 2017 年 EBITDA 利息保障倍数降至 1.21，较上年显著下降，偿债压力加大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 2.86 亿元，占 2017 年末净资产的 6.96%，公司存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	908,568.40	657,147.93	494,314.11
所有者权益（万元）	411,112.33	362,823.05	258,986.01
有息债务（万元）	468,659.03	283,416.04	206,900.00
资产负债率	54.75%	44.79%	47.61%
流动比率	10.79	21.22	5.80
营业收入（万元）	42,975.03	39,403.31	35,832.19
其他收益（万元）	15,813.67	-	-
营业外收入（万元）	41.15	15,004.08	15,091.20
利润总额（万元）	12,397.06	15,356.09	15,595.32
综合毛利率	7.11%	2.73%	3.48%
EBITDA（万元）	18,802.61	16,143.65	15,753.39
EBITDA 利息保障倍数	1.21	2.50	7.02
经营活动现金流净额（万元）	-154,086.02	-14,947.19	-258,994.16

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2017年8月2日发行7年期10.00亿元公司债券，募集资金原计划用于安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目和补充营运资金。截至2017年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下：

表1 截至2017年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目	70,000.00	28,840.00
补充营运资金	30,000.00	12,360.00
合计	100,000.00	41,200.00

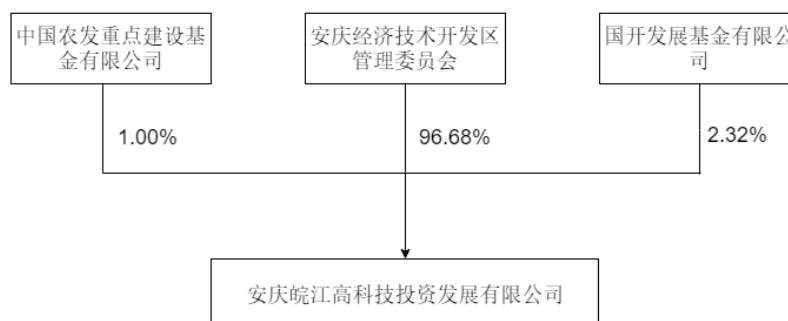
注：滨江新区高新技术产业园项目原名滨江新区高新技术中小企业孵化中心二期项目，系根据安开经发备字（2016）72号文件更改为现名。

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2017年8月，股东安庆经济技术开发区管理委员会（下面简称“安庆经开区管委会”）补充实收资本60,000.00万元；2017年9月，中国农发重点建设基金有限公司（下面简称“农发基金”）向公司增资3,100万元；2017年12月，公司国开发展基金有限公司（下面简称“国开基金”）向公司增资7,200万元。截至2018年4月30日，公司注册资本为310,300万元，安庆经开区管委会持股96.68%，仍为公司控股股东和实际控制人。截至2018年4月末公司实收资本增加至170,375.14万元，安庆经开区管委会实际出资160,075.14万，中国农发重点建设基金有限公司实际出资3,100万元，国开发展基金有限公司实际出资7,200万元，分别占实收资本的比例为93.95%、1.82%、4.23%。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

公司主要承担安庆经开区内配套市政工程建设，工程业务收入占营业收入比重在90%左右，此外公司还有少量的物业管理业务。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至2017年末，公司下辖2家子公司，简要情况如下表所示：

表2 截至 2017 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安庆开发区安居建设开发有限责任公司	2,000.00	75%	房地产开发、建筑材料、五金、水暖器材、装潢材料销售。
安庆皖江高科创业服务有限公司	500.00	90%	创业培训、辅导科技企业孵化、技术咨询、场地出租、物业服务、绿化维护；停车场管理；道路保洁。

资料来源：公司 2017 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为90.86亿元，所有者权益为41.11亿元，资产负债率为54.75%；2017年度，公司实现营业收入4.30亿元，利润总额1.24亿元，经营活动现金净流出15.41亿元。

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3 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	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

能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)

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年安庆市经济继续稳步发债,产业结构进一步优化,但人均GDP仍然处于较低水平

2017年安庆市地区生产总值为1,708.6亿元,按可比价格计算,GDP较上年增长8.2%。其中第一产业增加值193.7亿元,第二产业增加值828.5亿元,第三产业增加值686.4亿元,分别增长3.7%、9.2%和8.4%。产业结构方面,三产业结构比从2016年的12.54:47.49:39.97调整为2017年的11.34:48.49:40.17,第三产业占比不断提高。2017年安庆市人均GDP为36,922元,是全国人均GDP的61.89%。

工业经济方面,安庆市工业经济规模持续增长,2017年规模以上工业实现增加值增长9.2%,年末全市规模以上工业企业数1,793户,比上年净增117户。企业效益方面,2017年规模以上工业企业实现主营业务收入2,919.4亿元,较上年增长14.6%;实现利润185.03亿元,较上年增长8.5%。总体来看,安庆市规模以上工业增加值持续增长,工业企业经营效益增长存在一定波动。固定资产投资方面,2017年安庆市完成固定资产投资1,731.2亿元,较上年增长13.8%,增速较快。此外,安庆市社会消费品零售总额稳步增长,2017年增至764.2亿元,同比增长12.1%,但进出口规模降至13.9亿美元,降速扩大到21.2%。整体来看,安庆市工业经济运行总体表现较好,但人均GDP较低。

表4 2016-2017年安庆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	1,708.6	8.2%	1,531.2	8.0%
第一产业增加值	193.7	3.7%	192.0	2.8%
第二产业增加值	828.5	9.2%	727.2	8.4%
第三产业增加值	686.4	8.4%	612.0	9.3%
固定资产投资	1,731.2	13.8%	1,521.9	9.8%
社会消费品零售总额	764.2	12.1%	681.7	12.0%
进出口总额(亿美元)	13.9	-21.2%	17.6	-16.3%
存款余额	2,942.1	11.0%	2,650.4	17.6%
贷款余额	1,707.5	15.2%	1,484.2	12.7%

人均 GDP（元）	36,922	33,294
人均 GDP/全国人均 GDP	61.89%	61.87%

资料来源：2016-2017 年安庆市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

安庆经开区经济规模持续增长，区内工业经济运行平稳，固定资产投资增长较快，但外贸规模持续下降

2017 年安庆经开区实现地区生产总值为 351.12 亿元，较上年增长 6.1%。第二产业是安庆经开区经济的主要构成，2017 年第二产业占地区生产总值的比重为 66.64%，较上年下降 1.42 个百分点，第三产业占地区生产总值的比重为 30.81%，较上年小幅上升 0.74 个百分点，第三产业占比小幅上升。2017 年区内工业增加值为 222.57 亿元，占第二产业增加值的比重持续处于 94%以上，安庆经开区工业经济稳步增长。2017 年安庆经开区固定资产投资规模为 179.89 亿元，较上年增长 14.9%，固定资产投资增长较快。安庆经开区外贸规模较小，2017 年进出口总额为 2.94 亿美元，较上年下降 8.8%，进出口规模持续下滑。

整体来看，安庆经开区经济规模持续增长，区内工业经济运行平稳，固定资产投资增长较快，但外贸规模持续下降。

表5 2016-2017 年安庆经济技术开发区主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地区生产总值	351.12	330.93
第二产业增加值	234.00	225.22
其中：工业增加值	222.57	214.84
第三产业增加值	108.18	99.52
固定资产投资	179.89	156.56
进出口总额（亿美元）	2.94	3.22
其中：出口总额（亿美元）	-	1.97
进口总额（亿美元）	-	1.25

注：2017 年数据根据 2017 年增速以 2016 年数据为基础直接计算得出。

资料来源：2016 年数据来自安庆经济技术开发区统计办公室，2017 年增速数据来自安庆经济技术开发区经济发展局，鹏元整理

安庆市公共财政收入有所下滑，财政自给率低

2017 年安庆市公共财政收入规模为 121.0 亿元，较上年下降 5.47%，财政实力有所下降。安庆市政府性基金收入是地方综合财力的来源之一，2017 年全市政府性基金收入规模为 74.9 亿元，同比增长 8.08%。考虑到目前房地产调控政策偏紧，四线及四线以外城市仍存在一定库存，需持续关注安庆市政府性基金收入未来增长情况。

财政支出方面，2017 年全市公共财政支出规模为 373.0 亿元，同比增长 10.64%。安庆市 2017 年公共财政自给率为 32.44%，较上年下降 5.53 个百分点，公共财政收入对公共财政支出的保障程度低。

表6 2016-2017 年安庆市全市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
公共财政收入	121.0	128.0
政府性基金收入	74.9	69.3
公共财政支出	373.0	337.1
政府性基金支出	87.1	80.2
财政自给率	32.44%	37.97%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：《关于安庆市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》、《关于安庆市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，鹏元整理

2017 年安庆经开区地方综合财力大幅上升，地方财政自给率水平较高

2017 年，安庆经开区地方综合财力为 24.83 亿元，较上年大幅增长 56.28%，主要系政府性基金收入大幅增长所致。安庆经开区 2017 年公共财政收入规模为 13.32 亿元，较上年上升 11.08%。从公共财政收入构成看，税收收入是安庆经开区公共财政收入的主要来源，2017 年占公共财政收入的比重为 95.32%，公共财政收入质量较好。政府性基金收入是安庆经开区地方综合财力重要来源，2017 年规模为 8.22 亿元，较上年大幅上升 617.95%，占当期地方综合财力的比重为 33.12%。2017 年安庆经开区收到的上级补助收入规模为 3.28 亿元，占地方综合财力的比重为 13.23%，占比较小，上级补助收入中一般性转移支付收入占比持续在 60%以上。

安庆经开区公共财政支出主要用于城乡社区事务、公共服务、教育、社会保障和就业等方面，2017 年公共财政支出规模为 21.59 亿元，较上年大幅上升 67.11%。2017 年，安庆经开区财政自给率为 100%，财政自给能力较强。

表7 2016-2017 年安庆经济技术开发区财政收入情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	248,306	158,890
（一）公共财政收入	133,226	119,935
其中：税收收入	126,987	112,011
非税收入	6,239	7,924
（二）上级补助收入	32,839	27,500
其中：返还性收入	4,767	1,741
一般性转移支付收入	21,135	19,563
专项转移支付	6,937	6,196
（三）政府性基金收入	82,241	11,455
财政支出	215,948	129,208
（一）公共财政支出	133,226	112,114

(二) 政府性基金支出	82,722	17,094
财政自给率	100.00%	106.98%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+基金性基金收入+国有资本经营收入，财政总支出=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。

资料来源：安庆经济技术开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为安庆经开区重要基础设施投资建设主体，公司主要从事安庆经开区内工程项目（包括基础设施、保障房、工业园区等）建设等业务。受益于工程建设业务收入持续增长和其他业务规模扩大，公司2017年实现营业收入4.30亿元，同比增长9.06%，其他业务主要包括工程建设咨询业务和车辆租赁业务。毛利率方面，公司工程业务按照成本加成方式结算，毛利率较为稳定，2017年公司工程业务毛利率为4.63%，较上年持平；公司厂房销售业务毛利率较上年大幅上升，毛利率较高的其他业务收入较上年增长较多，引起公司2017年度综合毛利率为7.11%，较上年上升4.38个百分点。

表8 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
工程业务	40,189.66	4.63%	38,595.66	4.63%
厂房销售	882.98	14.30%	158.85	-590.50%
物业管理	394.45	27.66%	223.39	27.38%
租赁业务	176.34	20.17%	167.29	20.75%
其他业务	1,331.60	69.26%	258.12	50.62%
合计	42,975.03	7.11%	39,403.31	2.73%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司工程代建业务收入持续增长，未来收入较有保障；公司在建项目后续投入资金规模较大，存在较大资金压力

公司主要从事安庆经开区内基础设施建设、工业园区开发（包括孵化中心、标准厂房等）、保障房等项目建设业务，相关项目采取代建模式，并与业主方签订《委托代建协议》（以下简称“协议”）。根据协议，公司负责项目建设资金筹集与结算及项目建设与管理，一般在项目动工建设三年后开始进入结算期，由业主方分年度支付委托代建资金，支付总额按项目投资成本上浮一定比例确认，一般为上浮 5%，公司根据工程施工进度确认工程业务收入，根据实际投资成本结转工程业务成本。另外，根据施工合同，公司自施工方收取一定比例的管理费，相关管理费用也计入工程业务收入。

2017 年公司主要结算了代建安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期项目，工程代

建业务收入 4.02 亿元，同比小幅增长 4.13%。截至 2017 年末，公司待结算项目包括安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期项目、安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目、安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目等，相关项目账面金额为 30.96 亿元，未来可为公司工程业务收入提供一定保障。

表9 2016-2017 年公司主要工程代建项目收入来源（单位：万元）

年份	项目名称	收入
2017 年	安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期项目	40,056.75
	辉煌新村	11.65
	城际铁路	87.38
	中兴小学	33.88
合计		40,189.66
2016 年	安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期项目	38,595.66
合计		38,595.66

资料来源：公司提供，鹏元整理

表 10 截至 2017 年 12 月 31 日公司待结算项目情况（单位：万元）

项目名称	项目账目价值	待结算金额
安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期	161,392.94	161,392.94
安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目	61,008.00	61,008.00
安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目	76,300.00	76,300.00
富士康鸿庆精机研发中心	10,919.11	10,919.11
合计	309,620.05	309,620.05

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2017 年 12 月末，公司在建、拟建工程项目包括安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期和二期、安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目等。其中，安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期项目已与安庆市人民政府签订协议，安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目建成后计划对外出租和销售，富士康鸿庆精机研发中心项目正在与富士康协商签订回购协议，其余在建、拟建项目尚无明确处置方式。截至 2017 年 12 月末，公司在建、拟建项目计划总投资 140.43 亿元，已投资 44.69 亿元，其中签订委托代建协议的项目计划投资总额为 102.52 亿元，未来可为公司工程业务收入提供一定业务来源保障；考虑到公司在建、拟建工程项目尚需投资 95.73 亿元，未来面临较大的建设支出压力。

表 11 截至 2017 年 12 月 31 日公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否签订代建协议
安庆经济技术开发区老峰片两区共建一期	415,700.00	236,300.00	是
安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期	426,470.38	51,343.58	是
安庆滨江新区高新技术产业园建设工程项目	100,162.00	61,008.00	否

安庆经济技术开发区老峰片两区共建二期棚改项目	183,000.00	76,300.00	是
安庆市会展中心	100,000.00	0.00	否
安庆市人才公寓	100,000.00	10,903.00	否
皖江华府房产开发（一期）	68,000.00	144.00	否
富士康鸿庆精机研发中心	10,919.11	10,919.11	否
合计	1,404,251.49	446,917.69	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司厂房销售业务增长较快，为公司盈利形成一定补充

除工程建设业务外，公司还经营工业厂房租售业务，公司租售厂房系自建所得。2017 年公司将孵化一期 A10 幢出售给安庆市兴亚达木业有限公司，出售面积为 1,296.67 平方米，出售价款 395.18 万元；将孵化一期 A1 幢出售给安庆市迎江区人民法院，出售面积为 1,600.61 平方米，出售价款为 487.80 万元。此外，公司实现厂房租赁业务收入 176.34 万元，租赁的厂房位于安庆经开区三期老峰镇孵化园内，已出租建筑面积为 117,561.00 平方米，平均租赁价格为每年 15 元/平方米，租赁业务收入和毛利率较上年基本持平。

2017 年公司继续获得股东和地方政府在资产注入和财政补贴方面较大力度的外部支持

2017 年农发基金、国开基金分别向公司增资 3,100.00 万元、7,200.00 万元，公司注册资本由 300,000.00 万元变更为 310,300.00 万元，实收资本由 100,075.14 万元增加至 170,375.14 万元，2017 年 7 月安庆经开区管委员会增加出资 60,000.00 万元。股东较大规模的资本注入增强了公司的资本实力。

根据安庆经济技术开发区财政局文件（安开财字（2017）3 号），2017 年公司获得基础设施补贴资金 1.58 亿元，较大规模的政府补助显著提高了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表范围未发生变化，合并范围子公司情况见表2。

资产结构与质量

2017年公司资产规模快速增长，但应收类款项和存货规模较大，整体资产流动性仍较

弱

随着业务的发展，公司资产规模快速增长，截至2017年末资产总额为90.86亿元，较上年增长38.26%，主要系由于存货和货币资金大幅增长引起，公司资产主要为流动资产，期末流动资产占总资产的比重为99.52%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货组成。截至2017年末，公司货币资金余额增至20.77亿元，较上年末增长47.85%，主要是由于公司2017年发行债券募集资金到账所致，货币资金无使用受限情况。应收账款主要为应收工程结算款，2017年末账面价值为3.41亿元，同比增长85.93%；账龄在一年以内的应收账款占比99.97%，且应收账款中98.42%的欠款对象为安庆经开区管委会，应收账款回收风险较小。其他应收款系往来款，期末账面价值为10.99亿元，账龄为1年以内、1-2年的其他应收款占比分别为59.01%、29.96%，其他应收款前两大欠款对象分别为安庆经济技术开发区财政局、安庆市迎江区老峰镇人民政府，欠款规模合计占其他应收款期末余额的93.05%，因欠款对象主要为政府部门及地方国有企业，其他应收款回收风险小。公司存货主要为工程施工成本及土地资产，截至2017年末存货账面价值为54.68亿元，同比增长38.74%，主要是由于公司工程建设业务增多，工程施工成本大幅上升导致；2017年末存货中土地账面价值为19.26亿元，土地资产多为住宅和工业土地，其中14.68亿元土地资产已用于抵押担保，受限土地使用权占存货中土地资产的比重为76.22%，占存货总价值的比重为25.85%，土地资产受限比例较高。

截至2017年末，公司受限资产合计17.65亿元，占总资产比重为19.43%。其中，受限土地资产16.30亿元，受限房产1.36亿元，均用于借款抵押担保。

总体来看，2017年公司资产规模增长较快，考虑到应收账款、其他应收款规模较大且回收期不确定，存货变现能力较弱，且土地抵押较多，整体资产流动性较弱。

表 12 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	207,685.34	22.86%	140,470.08	21.38%
应收账款	34,093.30	3.75%	18,336.80	2.79%
其他应收款	109,896.64	12.10%	102,129.77	15.54%
存货	546,752.81	60.18%	394,097.14	59.97%
流动资产合计	904,216.15	99.52%	655,795.96	99.79%
资产总计	908,568.40	100.00%	657,147.93	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司营业收入继续增长，但业务盈利能力低，利润主要来自政府补助

2017年公司营业收入为4.30亿元，同比增长了9.06%，公司营业收入主要来自安庆经开区内工程项目代建业务，2017年工程项目代建业务收入占营业收入的比重在90%以上。截至2017年末，公司在建、拟建项目计划总投资140.04亿元，其中签订协议的项目总投资规模为102.52亿元，尚需投资95.73亿元，未来可为公司工程业务收入提供一定业务来源保障。2017年公司厂房销售、物业管理业务收入较上年有所上升，对公司盈利形成良好补充。

毛利率方面，公司代建项目按照建设成本加成5%的比例与业主方进行结算，业务毛利率水平较低，2017年公司代建业务毛利率为4.63%。厂房销售业务由亏损转向盈利，其他业务收入规模和毛利率都有所上升，带动公司毛利率上升，2017年公司综合毛利率为7.11%，较上年上升4.38个百分点。得益于公司收到安庆经开区管委会较大规模政府补助，2017年公司营业利润为12,355.92万元，公司利润总额为12,397.06万元。整体来看，2017年公司营业收入有所上升，但业务盈利能力较低，利润主要来自政府补助。

表 13 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	42,975.03	39,403.31
营业利润	12,355.92	366.87
政府补助	15,854.31	15,000.00
利润总额	12,397.06	15,356.09
综合毛利率	7.11%	2.73%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流出规模扩大，在建、拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的建设支出压力

2017年，公司收现比为0.64，较上年有所下降，销售商品、提供劳务收到的现金为2.73亿元，较上年下降21.34%，购买商品、接受劳务支付的现金为17.92亿元，较上年大幅上升94.70%，主要是由于2017年公司代建工程建设投入进度加快所致；2017年公司支付的其他与经营活动有关的现金为6.96亿元，较上年大幅上升141.22%，主要是支付的往来款项。综合上述因素的影响，公司2017年经营活动产生的现金净流量为-15.41亿元，经营活动现金净流出大幅增加。

2017年公司投资活动相关的现金流入和流出金额均较少，公司投资活动产生的现金流

量净额为-44.24万元。

为保障工程项目建设资金需要，公司主要通过银行借款、信托借款、发行债券等方式筹集资金，2017年公司取得借款获取资金10.80亿元，较上年增加109.71%，发行债券获取资金10.00亿元，吸收投资流入资金6.30亿元。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为22.13亿元，考虑到截至2017年末，公司在建、拟建项目尚需投资95.73亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表 14 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.64	0.88
销售商品、提供劳务收到的现金	27,343.61	34,762.27
收到的其他与经营活动有关的现金	67,801.42	71,526.89
经营活动现金流入小计	95,145.03	106,289.16
购买商品、接受劳务支付的现金	179,198.36	92,035.93
支付的其他与经营活动有关的现金	69,573.69	28,841.94
经营活动现金流出小计	249,231.05	121,236.34
经营活动产生的现金流量净额	-154,086.02	-14,947.19
投资活动产生的现金流量净额	-44.24	6,053.37
筹资活动产生的现金流量净额	221,345.51	125,876.88
现金及现金等价物净增加额	67,215.26	116,983.07

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

2017年公司负债经营水平上升，有息债务规模较大且增长较快，整体偿债压力加大

受益于政府资产注入和自身盈余积累，公司所有者权益规模持续增长，2017年末增至41.11亿元，同比增长13.31%。同时为满足在建项目投资需要，公司债务规模增长迅速，2017年负债总额增至49.75亿元，同比增长69.02%。综合影响下，2017年公司产权比率为121.00%，较上年上升，所有者权益对债务的保障程度降低。

表 15 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	497,456.07	294,324.88
所有者权益	411,112.33	362,823.05
产权比率	121.00%	81.12%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从债务结构看，公司负债以非流动负债为主，2017年非流动负债占负债合计的比重为83.15%。

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组成。其他应付款主要系应付政府部门及其他公司的往来款及委托借款，2017年末余额为1.55亿元。一年内到期的非流动负债均为2018年到期的长期借款，期末余额为5.50亿元，主要是3.70亿元一年内到期的抵押借款和1.80亿元一年内到期的保证借款。

公司非流动负债主要由长期借款及应付债券组成。因项目建设资金需要，公司长期借款规模持续增长，2017年末增至21.50亿元，较上年增长31.02%，其中抵押借款、质押借款和保证借款的比重分别为46.05%、37.21%和16.74%。应付债券系“16皖高债”和“17安庆皖江债”，2017年末账面余额为19.87亿元。

表 16 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	15,537.68	3.12%	21,933.26	7.45%
一年内到期的非流动负债	55,000.00	11.06%	5,000.00	1.70%
流动负债合计	83,797.04	16.85%	30,908.84	10.50%
长期借款	215,000.00	43.22%	164,100.00	55.75%
应付债券	198,659.03	39.93%	99,316.04	33.74%
非流动负债合计	413,659.03	83.15%	263,416.04	89.50%
负债合计	497,456.07	100.00%	294,324.88	100.00%
有息债务	468,659.03	94.21%	283,416.04	96.29%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司有息债务规模为 46.87 亿元，较上年末上升 65.36%，主要是由于发行债券和长期借款增加导致，有息债务占公司负债总额的比例为 94.21%。考虑到随着各在建项目持续投入，公司仍需较大规模的外部融资，公司面临的债务偿付压力较大。

从偿债能力指标看，公司2017年末资产负债率为54.75%，较上年末增加了9.96个百分点。2017年末，公司流动比率和速动比率分别为10.79、4.27，公司资金账面余额较高，对短期债务的保障程度较强，但考虑到流动资产中应收账款、其他应收款回收期不确定，存货系变现能力较弱的工程项目及土地资产，一定程度上弱化了流动资产对短期债务的保障能力。2017年公司EBITDA规模为1.88亿元，同比增长16.47%，但由于公司同期有息债务增长较快，EBITDA利息保障倍数降至1.21，有息债务/EBITDA增至24.93，偿债压力加大。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	54.75%	44.79%
流动比率	10.79	21.22
速动比率	4.27	8.47

EBITDA（万元）	18,802.61	16,143.65
EBITDA 利息保障倍数	1.21	2.50
有息债务/EBITDA	24.93	17.56

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额为2.86亿元，占期末净资产的6.96%。其中，公司担保对象主要为地方国有企业，未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否民营企业	是否有反担保
安庆盛唐投资控股集团有限公司	10,000.00	2018.12	否	否
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	18,612.00	2019.11	否	否
合计	28,612.00	-	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017 年，安庆经开区实现地区生产总值 351.12 亿元，安庆经开区公共财政收入规模为 13.32 亿元，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；截至 2017 年末，公司在建、拟建项目总投资 140.43 亿元，工程项目建设业务可持续性较好；公司获得外部支持力度仍较大，有效提升了公司的资本实力及利润水平。

同时，鹏元也关注到公司资产流动性较弱。2017 年末，公司应收账款、其他应收款、存货规模较大，合计占期末总资产的 76.03%，其中，且土地资产抵押比例为 76.22%；公司在建、拟建项目较多，未来面临较大的建设支出压力，截至 2017 年末，公司在建、拟建项目尚需投入资金 95.73 亿元，由于建设项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的建设支出压力；公司有息债务规模增长较快，偿债压力加大，截至 2017 年末，公司资产负债率为 54.75%，有息负债规模为 46.87 亿元，较上年增长 65.36%，偿债压力加大。

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
货币资金	207,685.34	140,470.08	23,487.01
应收票据	7.03	5.00	-
应收账款	34,093.30	18,336.80	13,632.34
预付款项	354.65	184.62	1,272.72
其他应收款	109,896.64	102,129.77	135,701.66
存货	546,752.81	394,097.14	312,713.63
其他流动资产	5,426.38	572.55	6,100.00
流动资产合计	904,216.15	655,795.96	492,907.36
可供出售金融资产	4,249.95	1,221.95	1,000.00
长期股权投资	-	-	253.74
固定资产	89.07	83.45	42.91
无形资产	0.44	0.51	0.58
递延所得税资产	12.78	46.05	109.51
非流动资产合计	4,352.25	1,351.97	1,406.75
资产总计	908,568.40	657,147.93	494,314.11
短期借款	-	-	800.00
应付票据	-	-	10,000.00
应付账款	9,242.90	3,037.08	4,907.17
预收款项	-	0.03	21.02
应付职工薪酬	6.00	-	-
应交税费	654.40	271.46	208.02
应付利息	3,356.05	667.01	-
其他应付款	15,537.68	21,933.26	40,091.88
一年内到期的非流动负债	55,000.00	5,000.00	29,000.00
流动负债合计	83,797.04	30,908.84	85,028.10
长期借款	215,000.00	164,100.00	150,300.00
应付债券	198,659.03	99,316.04	-
非流动负债合计	413,659.03	263,416.04	150,300.00
负债合计	497,456.07	294,324.88	235,328.10
实收资本	170,375.14	100,075.13	100,000.00
资本公积金	186,172.23	220,372.23	131,877.40
盈余公积金	5,189.01	3,996.34	2,473.46
未分配利润	48,514.70	37,652.31	23,914.96
归属于母公司所有者权益合计	410,251.08	362,096.01	258,265.82
少数股东权益	861.25	727.04	720.20

所有者权益合计	411,112.33	362,823.05	258,986.01
负债和所有者权益合计	908,568.40	657,147.93	494,314.11

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	42,975.03	39,403.31	35,832.19
其中：营业收入	42,975.03	39,403.31	35,832.19
二、营业总成本	46,435.28	39,069.03	35,291.95
其中：营业成本	39,921.19	38,327.93	34,586.40
营业税金及附加	72.83	41.06	287.34
销售费用	0.45	-	-
管理费用	562.27	228.42	407.19
财务费用	6,011.61	725.46	21.55
资产减值损失	-133.07	-253.84	-10.53
加：投资收益（损失以“-”号填列）	2.49	28.50	-9.98
资产处置收益	-	4.08	-21.26
其他收益	15,813.67	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	12,355.92	366.87	509.00
加：营业外收入	41.15	15,004.08	15,091.20
减：营业外支出	-	10.78	26.14
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	12,397.06	15,356.09	15,595.32
减：所得税费用	207.78	89.02	172.48
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,189.28	15,267.07	15,422.84
归属于母公司所有者的净利润	12,055.07	15,260.23	15,295.78
少数股东损益	134.21	6.84	127.06

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	27,343.61	34,762.27	35,439.76
收到其他与经营活动有关的现金	67,801.42	71,526.89	76,206.01
经营活动现金流入小计	95,145.03	106,289.16	111,645.77
购买商品、接受劳务支付的现金	179,198.36	92,035.93	308,306.00
支付给职工以及为职工支付的现金	361.99	235.07	193.91
支付的各项税费	97.02	123.41	379.19
支付其他与经营活动有关的现金	69,573.69	28,841.94	61,760.82
经营活动现金流出小计	249,231.05	121,236.34	370,639.93
经营活动产生的现金流量净额	-154,086.02	-14,947.19	-258,994.16
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	100.00	61,100.00	-
取得投资收益收到的现金	2.49	28.50	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	4.50	-
投资活动现金流入小计	102.49	61,133.00	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	46.73	79.63	5.14
投资支付的现金	100.00	55,000.00	6,100.00
投资活动现金流出小计	146.73	55,079.63	6,105.15
投资活动产生的现金流量净额	-44.24	6,053.37	-6,105.15
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	63,000.00	56,900.00	178,483.13
取得借款收到的现金	108,000.00	51,500.00	118,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	800.00	2,267.54	19,450.34
发行债券收到的现金	100,000.00	100,000.00	-
筹资活动现金流入小计	271,800.00	210,667.54	316,433.47
偿还债务支付的现金	4,000.00	64,100.00	3,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,754.49	6,396.77	3,569.26
支付其他与筹资活动有关的现金	33,700.00	14,293.89	21,300.00
筹资活动现金流出小计	50,454.49	84,790.66	28,569.26
筹资活动产生的现金流量净额	221,345.51	125,876.88	287,864.21
四、现金及现金等价物净增加额	67,215.26	116,983.07	22,764.91
加：期初现金及现金等价物余额	140,470.08	23,487.01	722.10
五、期末现金及现金等价物余额	207,685.34	140,470.08	23,487.01

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	12,189.28	15,267.07	15,422.84
加：资产减值准备	-133.07	-253.84	-10.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36.09	38.15	38.23
无形资产摊销	0.07	0.07	0.07
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)	-	4.08	21.26
财务费用(收益以“－”号填列)	6,369.39	749.33	119.77
投资损失(收益以“－”号填列)	-2.49	-28.50	9.98
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	33.27	63.46	2.63
存货的减少(增加以“－”号填列)	-143,430.63	81,383.51	-289,742.65
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-23,695.42	29,950.52	-30,298.54
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	-5,452.50	-142,121.03	45,442.77
经营活动产生的现金流量净额	-154,086.02	-14,947.19	-258,994.16
现金的期末余额	207,685.34	140,470.08	23,487.01
减：现金的期初余额	140,470.08	23,487.01	722.1
现金及现金等价物净增加额	67,215.26	116,983.07	22,764.91

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
综合毛利率	7.11%	2.73%	3.48%
收现比	0.64	0.88	0.99
产权比率	121.00%	81.12%	90.87%
有息债务	468,659.03	283,416.04	206,900.00
资产负债率	54.75%	44.79%	47.61%
流动比率	10.79	21.22	5.80
速动比率	4.27	8.47	2.12
EBITDA（万元）	18,802.61	16,143.65	15,753.39
EBITDA 利息保障倍数	1.21	2.50	7.02

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+其他应付款（付息部分）+一年内到期的非流动负债+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。