

2018 年第一期盐城市城南新区开发建设投资有限公司

绿色债券 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
【1012】号 01

债券简称: 18 盐城城南
债 01/G18 城南 1

增信方式: 保证担保

担保主体: 中证信用增
进股份有限公司

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2025 年
03 月 19 日

债券偿还方式: 按年付
息, 同时设置本金提前
偿还条款, 第 3 至 7 年
每年末偿还 20% 本金

分析师

姓名:
刘师宇 张伟亚

电话:
021-51035670

邮箱:
liushy@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

2018 年第一期盐城市城南新区开发建设投资有限公司 绿色债券 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	AAA	AAA
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 26 日	2018 年 01 月 10 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对盐城市城南新区开发建设投资有限公司(以下简称“盐城城南”或“公司”)及其 2018 年 03 月 19 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 AAA, 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, 公司主营业务仍有一定的持续性, 公司继续得到一定外部支持, 中证信用增进股份有限公司(以下简称“中证信用”)提供的保证担保有效提升了本期债券本息偿还的安全性。同时我们也关注到了公司投资需求较大, 面临较大的资金压力; 公司公益性资产规模较大, 且资产整体流动性一般, 以及公司存在较大的债务偿还压力等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年盐城市实现地区生产总值 5,082.7 亿元, 按可比价格计算同比增长 6.80%; 盐城市实现全市地方综合财力 987.73 亿元, 同比增长 23.17%。较好的外部环境为公司发展提供了良好基础。
- 公司 BT 项目政府回购收入具有一定的持续性。截至 2018 年 3 月末, 公司 BT 项目政府回购主要是路网和限价房项目, 预计项目总投资 57.25 亿元, 已投资 47.40 亿元, 此外公司存货中仍有较大规模的已完成投资但未结算的项目, 仍可为公司未来的收入提供一定的保障。
- 公司继续得到一定外部支持。2017 年当地政府给予公司补贴 1,186.53 万元, 计入公司其他收益, 提升了公司的利润水平。

- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。** 中证信用实力较强，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产整体流动性一般。** 公司其他应收款 2017 年末账面价值为 76.75 亿元，其回收时间不确定，对公司资金形成一定占用；同时，公司土地使用权账面价值 53.83 亿元，其中账面价值的 82.37% 已用于抵押，受限比例较高；此外，2017 年末公司拥有 30.15 亿元公益性基础设施资产，且存货主要为在建基础设施和土地等。整体来看，资产流动性一般。
- **在建、拟建项目投资需求较大，面临较大的资金压力。** 截至 2017 年末，公司主要在建和拟建项目尚需投资 50.97 亿元，此外公司尚有较大规模的待整理土地，存在较大的资金压力。
- **公司存续债券规模较大且已陆续进入本金偿还期，存在较大的偿债压力。** 截至 2017 年末，公司有息债务规模为 104.78 亿元，占总负债比为 79.61%。公司存续债券规模较大，且已陆续进入本金偿还期，公司存在较大的偿付压力。2017 年末公司短期有息负债规模为 30.22 亿元，存在较大的短期偿债压力。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,844,110.01	3,859,238.28	3,858,424.97
所有者权益合计（万元）	2,527,975.40	2,483,156.16	2,445,947.69
有息债务（万元）	1,047,821.67	1,125,939.00	1,227,852.07
资产负债率	34.24%	35.66%	36.61%
流动比率	4.47	2.89	3.96
营业收入（万元）	253,474.46	244,335.36	211,496.78
其他收益（万元）	1,186.53	-	-
营业外收入（万元）	164.63	3,742.73	6,014.49
利润总额（万元）	44,759.90	39,927.46	42,916.22
综合毛利率	32.40%	29.12%	24.15%
EBITDA（万元）	86,327.52	77,387.75	48,969.37
EBITDA 利息保障倍数	1.37	1.01	0.97
经营活动现金流净额（万元）	389,081.22	440,670.50	-346,905.62

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

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2017]329号文件批准，公司于2018年3月19日公开发行10亿元绿色债券，发行利率6.00%。其中7.5亿元用于盐城市城南新区智慧城市建设，2.5亿元用于补充流动资金。截至2018年4月末，本期债券募集资金尚未开始使用。

二、发行主体概况

2017年公司注册资本与实收资本仍为100亿元，仍由盐城市人民政府全资控股并实际控制。公司主营业务亦未发生变化。

图1 截至2017年末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

2017年公司将2家公司新增纳入公司合并范围，详情见表1。截至2017年末公司合并范围内共有子公司16家。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内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	取得方式
盐城市聚龙湖商务聚集区发展有限公司	直接 100%	1,000	企业孵化；公共研发平台建设；企业管理咨询等	新设
盐城市悠佑世界餐饮管理有限公司	间接 100%	100	餐饮服务管理；食品生产、销售	非同一控制企业合并

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司资产总额为384.41亿元，所有者权益为252.80亿元，资产负债率为34.24%；2017年度公司实现营业收入25.35亿元，利润总额4.48亿元，经营活动现金净流入38.91亿元。

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	政策文件	发布机构	主要内容
-----	------	------	------

间			
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年盐城市第三产业发展较快，地方经济继续增长，但增速趋缓；城南新区2017年区域经济总量有所增加，但增速亦有所放缓

2017年盐城市经济稳步增长，实现地区生产总值5,082.7亿元，按可比价格计算同比增长6.80%，增速较上年下降3.1个百分点。其中，第一产业实现增加值564.2亿元，比上年增长2.7%，在现代化、机械化农业较快发展的带动下增速较上年提升1.8个百分点；第二产业实现增加值2,256.7亿元，比上年增长4.8%，受到产业结构调整的影响增速较上年大幅下降4.4个百分点；第三产业实现增加值2261.8亿元，比上年增长10.1%。三次产业结构由上年的11.7：44.8：43.5调整为11.1：44.4：44.5。第三产业近年来占比不断上升，其对地方

经济的贡献于2017年首次超过第二产业。2017年盐城市人均GDP为70,182元，是全国同期人均GDP的117.64%。

2017年服务业开始在盐城市地方经济中发挥主导作用，实现增加值2,261.78亿元，同比增长10.1%，比第二产业快5.3个百分点，对经济增长的贡献率达63.2%。分行业看，批发和零售业实现增加值497.28亿元，同比增长9%；金融业实现增加值254.22亿元，增长15.1%；房地产业实现增加值340.5亿元，同比增长8.5%。2017年，全社会货运量1.72亿吨，同比增长7.8%；全年机场旅客吞吐量130.31万人次，同比增长7.8%；货邮吞吐量5540吨，同比增长8.2%；沿海港口货物吞吐量9,013万吨，同比增长13.2%。

传统产业则在盐城市经济中继续提供稳定的贡献。2017年，盐城市规模以上工业企业实现总产值8,518亿元，同比增长6.3%。全市工业企业实现全口径开票销售4,759.6亿元，同比增长4.4%，其中汽车、机械、纺织、化工四大传统支柱产业实现工业开票销售3,189亿元，占工业总量的67%。

固定资产投资方面，2017年盐城市完成固定资产投资4,278.5亿元，同比增长10.20%，增速较上年下降5个百分点，主要是基础设施以及工业项目方面的投资，仍可为盐城市未来经济的快速发展提供了较好的保障。除工业经济外，随着城镇居民生活水平的提高，消费规模持续增长，盐城市社会消费品零售总额均保持较高的增长率。此外，存贷款余额增速较快，区域信贷环境尚可。

表3 2016-2017年盐城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	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	5,082.7	6.80%	4,576.1	8.90%
第一产业增加值	564.2	2.70%	533.9	0.90%
第二产业增加值	2,256.7	4.80%	2,050.0	9.20%
第三产业增加值	2,261.8	10.10%	1,992.2	10.80%
全年固定资产投资	4,278.5	10.20%	3,882.8	15.20%
社会消费品零售总额	1,806.2	10.80%	1,630.9	11.10%
进出口总额（亿美元）	86.5	8.80%	79.5	-2.10%
存款余额	6,214.2	13.60%	5,471.0	23.90%
贷款余额	4,287.5	15.30%	3,718.4	20.80%
人均GDP（元）	70,182		63,277	
人均GDP/全国人均GDP	117.64%		117.22%	

资料来源：2016-2017年盐城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

城南新区定位为盐城市新的行政、文化、教育、商业中心和新型居住区。近年来，城南新区按照“配套产业、提升内涵、完善功能、聚集人气”要求和产城融合发展战略，加

快智慧、生态、现代“特色三城”建设。

2017年城南新区地区生产总值分别为119.1亿元，同比增长7.8%。实现规模以上工业总产值64.3亿元，同比增长5.1%。全区完成固定资产投资195.75亿元，增速较上年下滑4.5个百分点，但发展仍然较快，对区域经济增长仍有明显的带动作用。城南新区现已基本形成“成网、成片、成环”的路网框架，27平方公里城市核心区已全部建成，市政设施和公共配套基本到位。

2017年盐城市地方综合财力大幅增长，但仍需关注其上级补助收入和政府性基金收入的稳定性

根据《关于盐城市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，2017年盐城市全市地方综合财力为987.73亿元，同比增长23.17%，主要是政府性基金收入大幅增长所致。从地方综合财力结构来看，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入分别占2017年盐城市全市地方综合财力的36.45%、32.84%和30.72%。

2017年盐城市全市公共财政收入预计为360.00亿元，同比减少3.45%。其中税收收入预计为270.00亿元，同比下降了4.37%，但仍占全市公共财政收入的比重75.00%，其中占比较大的是营业税、增值税、土地增值税和契税，公共财政收入质量较好。2017年，盐城市全市上级补助收入同比增长13.17%，主要是一般性转移支付和专项转移支付收入大幅增长所致。上级补助收入在盐城市地方综合财力中的占比较大，未来需关注其稳定性。

2017年盐城市实现政府性基金收入303.40亿元，其中土地出让收入281.05亿元，较上年大幅增长，该项收入易受房地产市场波动和国家土地政策影响，需持续关注其稳定性。

财政支出方面，盐城市全市财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成。公共财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生方面及城乡社区支出、农林水支出等城乡建设方面，具有一定支出刚性。2017年盐城市全市公共财政支出为753.97亿元，较上年增长3.24%。从财政平衡情况来看，2017年盐城市全市财政自给率为47.75%，自给能力较上年进一步弱化，财政自给能力一般。截至2017年末，盐城市政府性债务余额为866.41亿元，为当年政府性债务限额的99.58%，其中一般债务581.39亿元，专项债务285.02亿元。

盐城市2017年市本级地方综合财力为323.43亿元，同比大幅增长45.46%，主要是政府性基金收入大幅增长所致。2017年盐城市本级公共财政收入为62.60亿元，占市本级地方综合财力的19.36%。盐城市本级上级补助收入为101.00亿元，较上年大幅增长4.31%，占地方综合财力的31.23%。盐城市本级政府性基金收入是市本级地方综合财力的另一主要来源，2017年规模较上年大幅增长176.33%。从市本级财政支出来看，2017年盐城市本级公

共财政收入较上年进一步增加。2017年盐城市本级财政自给率为51.99%，财政自给能力一般。

表4 2016-2017年盐城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）	987.73	323.43	801.92	222.34
（一）公共财政收入	360.00	62.60	372.85	66.00
其中：税收收入	270.00	45.09	282.33	51.93
非税收入	90.00	17.51	90.51	14.07
（二）上级补助收入	324.33	101.00	286.57	96.83
其中：返还性收入	57.00	21.40	48.82	20.95
一般性转移支付收入	163.27	45.60	141.42	44.60
专项转移支付收入	104.06	34.00	96.34	31.28
（三）政府性基金收入	303.40	159.83	142.50	57.84
财政总支出=（一）+（二）	1,123.04	270.15	909.69	169.57
（一）公共财政支出	753.97	120.40	730.33	110.84
（二）政府性基金支出	369.07	149.75	179.36	58.73
财政自给率	47.75%	51.99%	51.05%	59.55%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：关于盐城市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告，2016年数据取自该报告中的上期数

2017年城南新区公共财政收入为21.16亿元，较上年同比减少7.31%；同年城南新区公共财政支出较下降为16.90亿元。2017年城南区的财政自给率为125.21%，与上年基本持平，财政自给能力较强。

四、经营与竞争

公司2017年主营业务仍然是在盐城市城南新区从事土地开发整理、BT项目政府回购、房地产销售和租赁业务。2017年公司实现营业收入25.35亿元，较上年增长3.74%。其中，BT项目政府回购仍是公司收入的主要来源，2017年实现收入11.90亿元，较上年同比增长11.56%，贡献了公司当年营业收入的46.94%。土地开发整理业务是公司另一主要收入来源，2017年实现收入7.22亿元，占公司营业收入的28.50%。此外，2017年公司分别实现房地产销售和租赁收入3.43亿元和2.79亿元。由于公司2017年土地开发整理业务毛利率大幅上升，公司营业毛利率较去年大幅上升至32.40%。

表5 公司2016-2017年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
BT项目政府回购	118,993.19	14.96%	106,666.67	14.88%
土地开发整理	72,237.06	82.91%	73,629.85	66.17%
房地产销售	34,340.31	-11.36%	49,390.62	-4.86%
租赁收入	27,903.90	29.89%	14,648.22	62.35%
合计	253,474.46	32.40%	244,335.36	29.12%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司BT回购项目规模扩大，收入有所增长；截至2018年3月末公司在建的回购项目较多，业务持续性较好，但公司面临较大的资金压力

公司承担了城南新区主要的基础设施建设任务，主要包括城南新区道路网络、市政配套和河道整治及绿化工程等项目。公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，主要采用回购模式。公司与城南新区政府签订回购协议，约定项目建设质量、工期、投资额、工程款支付等双方权利义务关系。公司向社会公开招投标确定施工单位，项目建设期间，公司负责项目建设管理，并遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款。工程竣工后，先经盐城市财政评审中心审定，再由盐城市审计局审定，并以后者为最终结算值。项目业主（盐城市财政局或城南新区财政局）按照协议约定逐年支付公司项目款。2017年公司被回购的项目为路网配套工程、新河家园和城南新区路网工程等，公司实现的BT项目政府回购收入为11.90亿元，较上年增长了11.56%。2017年公司BT项目回购业务毛利率与上年基本持平，为14.96%。

表6 公司2017年BT项目回购业务情况（单位：万元）

项目名称	确认收入
路网配套工程	26,882.42
新河家园伍东	20,303.74
城南新区路网工程	18,125.49
伍西限价房建设工程	13,220.32
环境综合整治工程	12,257.04
科教城安置房一期	7,228.64
伍冈限价房建设工程	6,877.17
伍东限价房建设工程	1,893.93
其他	12,204.44
合计	118,993.19

资料来源：公司提供

截至2018年3月末，公司在建回购项目主要是城南新区路网工程、路网配套工程及伍东限价房等，预计项目总投资57.25亿元，未来尚需投资16.23亿元。公司回购业务未来持续性较好，但将对公司产生较大的资金压力。

表7 截至2018年3月末公司主要回购项目情况（单位：万元）

项目名称	概算投资	累计投资	总回购额	建设周期	回购期限
城南新区路网工程	11.21	9.53	14.20	2010.03~2015.03	2011~2018
路网配套工程	8.42	5.42	10.66	2010.03~2015.03	2011~2018
环境综合整治工程	3.82	2.43	4.84	2010.03~2015.03	2011~2018
科教城限价房建设工程	6.79	11.05	8.15	2012.11~2016.12	2013~2020
伍西限价房建设工程	6.81	8.93	8.17	2012.11~2016.12	2013~2020
伍东限价房建设工程	8.40	3.40	10.08	2012.10~2016.12	2013~2020
伍冈限价房建设工程	11.80	6.64	14.16	2012.07~2016.10	2013~2020
合计	57.25	47.40	70.26	-	-

资料来源：公司提供

除了回购模式外，截至2017年末公司主要在建工程有城南医院、农业示范园和大数据产业园等，除本期债券募投项目的智慧新城项目外，大数据产业园建成后拟对外出租。这些项目计划总投资52.66亿元，尚需投资34.74亿元，未来存在一定的资金压力。

表8 截至2017年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	已完成投资额
南海新城	20.00	2.94
智慧新城	20.00	9.99
大数据产业园	12.66	4.99
合计	52.66	17.92

资料来源：公司提供

2017年土地出让单价上升，带动了公司土地整理业务毛利率大幅上升；该项业务持续性较好，但仍需关注国家政策和房地产市场波动的影响

公司承担着城南新区范围内的土地整理工作。公司接受盐城市人民政府委托，进行土地的整理开发工作，使土地符合挂牌出让条件。政府在土地出让后，将土地出让金在扣除相关规费后，根据公司的建设发展需要按一定比例返还公司。

近年来，随着城南新区开发的推进，各项基础设施建设逐步完善，城南新区土地出让价格总体上有所提高，但受土地市场变动影响，土地成交面积波动较大。2017年公司收到土地出让金返还7.22亿元，与上年基本持平。但2017年由于公司开发土地出让单价大幅增加，公司土地开发毛利率大幅增至82.91%。考虑到城南新区截至2017年末仍有较大规模的待整理土地，未来土地开发业务仍将是公司的主要收入来源之一，但该项业务由于受到国家土地政策、房地产市场波动和当地招商引资情况的影响较大，规模或将存在一定的波动。

表9 2016-2017 年公司土地开发经营情况（单位：亩、亿元、万元/亩）

项目名称	2017 年	2016 年
当年开发土地面积	1,025.00	983.00
当年开发土地投入金额	8.71	7.86
当年出让土地面积	1,080.00	1,069.12
出让金额	48.92	16.41
每亩均价	452.96	153.43
土地出让金返还金额	7.22	7.36

资料来源：公司提供，鹏元整理

商品房开发业务收入有所波动，其他业务收入均来自租赁，为公司营业收入提供了稳定的补充

公司房地产业务系按商品房模式进行的房产销售业务，由子公司盐城市城南房地产开发有限责任公司负责。2017年公司实现房地产销售收入3.43亿元，仍主要来自香苑西园和香苑小区部分商品房的销售。公司房地产销售毛利率存在波动，主要是由于以前年度房屋销售成本按预估值入账，预估值与实际值有差异所致。截至2017年末上述小区已全部预售完毕，无在建、拟建商品房项目。

公司其他收入全部来自公司自有物业的出租获得的租金收入。公司物业均为自建，工程建设完成后，公司通过对其经营（如出租）或出售带来收益，并覆盖前期对其的投入。近年公司自建的项目主要包括新龙广场、创投中心、金融服务中心、国际风情街等。由于2017年公司商业中心（新龙广场）项目部分完工转入投资性房地产，公司可出租项目合计出租面积达到55万平方米，公司可租赁资产的出租率约100%，由于出租面积较上年大幅增长，2017年实现租赁收入2.79亿元，较上年显著增长。

公司继续获得一定的外部支持

公司2017年继续受到一定的外部支持，2017年当地政府给予公司补贴1,186.53万元，计入公司其他收益，提升了公司的利润水平。

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江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告均按照新会计准则编制。2017年公司合并范围新增两家子公司，详情见表1。

根据财政部2017年5月10日发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017年修

订)》(财会〔2017〕15号),公司2017年收到的政府补助中1,186.53万元计入其他收益科目。此外公司2017年审计报告对前期差错做了更正,详情见附表,以下分析中2016年数据均为2017年审计报告中的期初数或上期数。

资产结构与质量

资产规模保持稳定,但应收款规模较大对公司资金形成一定占用,存货主要为在建的基础设施流动性不强,此外土地使用权抵押规模较大,整体流动性一般

截至2017年末,公司资产合计为384.41亿元,与上年基本持平。其中流动资产占66.36%,非流动资产占33.64%。2017年由于公司规模较大的代建基础设施项目由在建工程转入存货,因此资产结构较上年变化较大。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2017年末公司货币资金为20.08亿元,其中受限部分为质押存单2.18亿元。公司其他应收款2017年末账面价值为76.75亿元,较上年小幅增长,占公司资产总额19.96%,主要为公司与其他单位和企业的往来款。其中公司与盐城市城南建设发展有限公司、盐城市城南新区财政局、盐城金融城建设投资有限公司、盐城科教城投资发展有限公司和江苏盐南中等专业学校的往来款合计为74.81亿元,占公司2017年末其他应收款余额的97.45%,集中程度较高。公司其他应收款规模较大,回收时间不确定,对公司资金形成一定占用。2017年末公司存货账面价值为109.06亿元,较上年大幅增长248.93%。这是由于公司与委托方就体育中心等项目签订了代建协议并作出收益安排,因此这些项目截至2017年末的支出67.53亿元由在建工程重分类至存货。公司存货主要包括开发成本和开发产品,账面价值分别为46.67亿元和46.57亿元,合计占2017年末占存货比重85.49%,其中公司2017年末开发成本为在建的农业示范园和鹏润花园安置房等项目,开发产品为香苑小区和香苑西园等项目,此外2017年末公司存货中有15.64亿元整理中的土地。2017年末公司其他流动资产账面价值为45.70亿元,近年来该项资产的增长主要是公司购买理财产品的规模逐年增加,截至2017年末公司账面上的理财产品共计42.66亿元。

公司非流动资产以投资性房地产、在建工程和其他非流动资产为主。公司2017年末投资性房地产账面价值为28.65亿元,较上年增长39.91%,增加部分均为2017年由存货转入的商务中心(新龙广场),2017年公司通过出租投资性房地产中的商业地产实现租赁收入2.79亿元。投资性房地产中主要是公司自建并被公司出租用于收取租金的房产。公司在建工程2017年末为11.80亿元,由于大部分在建工程2017年转入存货而较上年大幅减少。公司在建工程包括商务中心(新龙广场)未完工的部分、大数据产业园、智慧新城和其他零

星工程。2017年末公司其他非流动资产由土地使用权和基础设施资产构成，其中土地使用权53.83亿元，基础设施30.15亿元。其中，土地使用权较上年大幅减少36.73亿元，主要是政府有偿收回土地所致，2017年政府向公司支付土地回收款26.44亿元。土地使用权中的82.37%已用于抵押。整体来看，公司资产规模仍然较大，但应收款规模较大对公司资金形成占用，存货主要为在建的基础设施等流动性不强，此外土地使用权抵押规模较大，整体流动性一般。

表10 公司 2016-2017 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	200,822.92	5.22%	220,749.27	5.72%
其他应收款	767,465.27	19.96%	728,828.40	18.89%
存货	1,090,624.91	28.37%	323,345.74	8.38%
其他流动资产	457,025.59	11.89%	206,150.27	5.34%
流动资产合计	2,550,851.97	66.36%	1,479,297.00	38.33%
投资性房地产	286,509.63	7.45%	219,691.95	5.69%
在建工程	118,076.87	3.07%	860,791.29	22.30%
其他非流动资产	839,815.05	21.85%	1,240,656.09	32.15%
非流动资产合计	1,293,258.05	33.64%	2,379,941.28	61.67%
资产总计	3,844,110.01	100.00%	3,859,238.28	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017 年公司营业收入稳定增长，利润规模有所提高

2017 年公司实现营业收入 25.35 亿元，较上年小幅增加 3.74%。主要系 BT 项目政府回购增加所致。2017 年公司土地开发整理业务毛利率大幅提高，带动公司 2017 年综合毛利率较 2016 年提高了 3.21 个百分点，但土地业务受限于区域房地产市场行情的变化，存在一定不确定性。2017 年公司与委托方就大部分代建项目通过框架协议约定了未来收益安排，将其由在建工程转入存货，未来收入有一定保障。此外，2017 年公司收到的 0.12 亿元政府补助计入其他收益，因此 2017 年公司营业利润为 4.53 亿元，较上年增长 24.61%。

整体来看，2017 年公司营业收入稳定增长，主营业务持续性较好，利润规模有所提高。

表11 公司 2016-2017 主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	253,474.46	244,335.36
综合毛利率	32.40%	29.12%

其他收益	1,186.53	-
营业利润	45,253.98	36,317.36
营业外收入	164.63	3,742.73
利润总额	44,759.90	39,927.46

资料来源：公司 2017 审计报告，鹏元整理

现金流

2017 年公司收现比下降，但经营活动现金流仍表现较好；截至 2017 年末公司在建、拟建工程规模较大，仍将对公司产生一定的资金压力

公司 2017 年收现情况一般，收现较上年大幅下降为 0.90。因此公司 2017 年销售商品、提供劳务收到的现金较上年显著减少为 22.93 亿元，而由于公司对政府 BT 回购以及土地整理项目投入的增加公司购买商品、接受劳务支付的现金则较上年大幅增加至 19.44 亿元，2017 年公司主营业务带来的现金流入能够覆盖其支出。此外，公司 2017 年部分土地被政府有偿回收，收到现金 26.44 亿元。整体来看，2017 年经营活动净流入 38.91 亿元。

公司投资活动现金流入和流出均主要为理财产品投资所产生，2017 年公司投资活动净流出 26.62 亿元。2017 年公司筹资活动现金流入主要为增加借款 2.8 亿元以及发行 2017 盐城城南 PPN001 募集资金 10 亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付 20.61 亿元，对应筹资活动现金净流出 13.15 亿元。截至 2017 年末公司主要在建、拟建项目尚需投资 50.97 亿元，面临较大的资金支出压力。

表12 公司 2016-2017 现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.90	1.39
销售商品、提供劳务收到的现金	229,281.65	340,285.39
收到的其他与经营活动有关的现金	363,264.11	197,321.13
经营活动现金流入小计	592,545.76	537,606.52
购买商品、接受劳务支付的现金	194,437.30	89,461.36
支付的其他与经营活动有关的现金	1,416.99	1,026.84
经营活动现金流出小计	203,464.53	96,936.01
经营活动产生的现金流量净额	389,081.22	440,670.50
投资活动产生的现金流量净额	-266,209.22	-309,687.75
筹资活动产生的现金流量净额	-131,538.35	-201,529.79
现金及现金等价物净增加额	-8,666.35	-70,547.03

资料来源：公司 2017 审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债程度有所下降，但有息债务规模仍然较大，且存续债券陆续进入本金偿还期，仍存在较大的债务压力

由于公司 2017 年偿还了部分债务，负债总额较上年小幅下降为 131.61 亿元；公司所有者权益随公司利润的积累而增长至 252.80 亿元。截至 2017 年末公司产权比率为 52.06%，所有者权益对负债的覆盖较好。

表13 公司 2016-2017 资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	1,316,134.61	1,376,082.12
所有者权益	2,527,975.40	2,483,156.16
产权比率	52.06%	55.42%

资料来源：公司 2017 审计报告，鹏元整理

2017 年末公司负债以非流动负债为主，其中流动负债占负债总额的 43.35%，非流动负债占 56.65%。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款为应付工程款，2017 年余额达为 9.56 亿元，主要是公司对在建项目的投入形成。2017 年末公司其他应付款账面余额为 11.91 亿元，其中主要是城南医院的装修款以及盐城科教城投资发展有限公司等单位往来款。一年内到期的非流动负债为公司一年内到期的长期借款 18.22 亿元和应付债券 12 亿元。

公司非流动负债全部是长期借款和应付债券。2017 年末公司长期借款余额为 21.96 亿元，随着部分长期借款的到期而较上年大幅下降 29.30%。2017 年末公司应付债券余额未 52.6 亿元，2017 年公司发行了 10 亿元的 17 盐城城南 PPN001，但 2014 年以前发行的债权已进入本金偿还期，部分本金被重分类至一年内到期的非流动负债，因而应付债券规模小幅下降。

表14 公司 2016-2017 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
应付账款	95,638.60	7.27%	97,852.78	7.11%
其他应付款	119,053.11	9.05%	84,343.32	6.13%
一年内到期的非流动负债	302,182.67	22.96%	261,067.33	18.97%
流动负债合计	570,495.61	43.35%	511,210.45	37.15%
长期借款	219,639.00	16.69%	318,871.67	23.17%
应付债券	526,000.00	39.97%	546,000.00	39.68%
非流动负债合计	745,639.00	56.65%	864,871.67	62.85%
负债合计	1,316,134.61	100.00%	1,376,082.12	100.00%
有息债务	1,047,821.67	79.61%	1,125,939.00	81.82%

资料来源：公司 2017 审计报告，鹏元整理

表15 截至 2017 年末公司应付债券情况（单位：万元）

项目	年利率	发行日期	发行金额	期末金额
11 盐城城南债	8.19%	2011 年 12 月	150,000	58,000
12 盐城城南债	6.93%	2012 年 11 月	150,000	60,000
14 盐城城南债	6.70%	2014 年 7 月	160,000	128,000
15 盐城城南中期票据	4.60%	2015 年 10 月	75,000	75,000
16 盐城城南中期票据	3.79%	2016 年 3 月	75,000	75,000
115 盐城城南 PPN001	6.15%	2015 年 7 月	50,000	50,000
16 盐城城南 PPN001	4.20%	2016 年 10 月	100,000	100,000
17 盐城城南 PPN001	6.38%	2017 年 6 月	100,000	100,000
合计			860,000	646,000

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司有息债务规模为 104.78 亿元，占总负债比为 79.61%，近年来公司有息负债的规模持续下降，但公司存续债券规模较大，且已陆续进入本金偿还期，公司存在较大的偿付压力。2017 年末公司短期有息负债规模为 30.22 亿元，存在较大的短期偿债压力。

2017 年末公司资产负债率为 34.24%，较上年小幅下降，整体负债程度不高。从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率 2017 年末分别为 4.47 和 2.56，但考虑到公司流动资产主要是其他应收款和存货为主，公司实际的短期偿债能力一般。2017 年公司收入和利润均同比增长，EBITDA 对利息的保障程度有所加强。2017 年末公司有息债务规模是当年公司 EBITDA 的 12.14 倍，仍存在一定的偿付压力。

表16 公司 2016-2017 偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	34.24%	35.66%
流动比率	4.47	2.89
速动比率	2.56	2.26
EBITDA（亿元）	86,327.52	77,387.75
EBITDA 利息保障倍数	1.37	1.01
有息债务/EBITDA	12.14	14.55

资料来源：公司 2016-2017 审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中证信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

担保方由中国证监会批准设立，定位于资本市场的基础设施和功能性公司，纳入证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。截至2017年末，中证信用资产合计为110.91亿元，归属于母公司所有者权益56.57亿元，2017年实现营业收入7.96亿元，主要来自增信业务、投资收益和评级服务等。我们认为，由中证信用为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

七、或有事项分析

截至2018年3月末，公司对外担保金额0.35亿元，占公司2017年末净资产的0.14%，存在一定的或有负债风险。此外，2018年3月19日公司因委托贷款合同纠纷起诉江苏金东威置业有限公司和盐城中润置业有限公司，纠纷金额1.1亿元，截至2018年5月末尚未判决。鉴于该合同由盐城中润置业有限公司以土地提供抵押担保，该诉讼预计不会形成公司预计负债。

表17 截至2018年3月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
盐城市伍佑中学	1,000.00	2016.09.21~2017.07.18
	2,000.00	2016.12.19~2017.12.30
江苏省盐南中等专业学校	500.00	2016.10.15~2017.10.14
合计	3,500.00	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、评级结论

2017年盐城市和城南新区经济平稳增长，公共财政收入规模稳定，为公司发展提供了较好的外部环境；公司层面目前在建基础设施投资较多，为未来收入提供较好保障；公司受到了当地政府一定的补贴支持。此外，中证信用提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

但公司在建项目存在较大的投资需求，后续面临较大的资金压力。公司资产规模增长较快，但存货、在建工程和其他非流动资产占比较大，资产整体流动性一般；公司债务规模较大，且存续债券陆续进入偿还期，存在较大的债务偿还压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AAA，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	200,822.92	220,749.27	309,706.31
应收账款	3,615.33	-	65,000.00
预付款项	54.13	223.32	2,779.73
应收利息	958.29		
其他应收款	767,465.27	728,828.40	784,638.00
存货	1,090,624.91	323,345.74	373,180.17
一年内到期的非流动资产	30,285.52		
其他流动资产	457,025.59	206,150.27	127,700.00
流动资产合计	2,550,851.97	1,479,297.00	1,663,004.22
可供出售金融资产	20,362.00	26,562.00	29,502.00
持有至到期投资	21,297.81	30,285.52	
投资性房地产	286,509.63	219,691.95	
固定资产	309.28	213.51	97,299.00
在建工程	118,076.87	860,791.29	749,251.94
无形资产	84.31	9.75	
递延所得税资产	1,803.09	1,731.15	786.69
其他非流动资产	839,815.05	1,240,656.09	1,318,581.13
非流动资产合计	1,293,258.05	2,379,941.26	2,195,420.76
资产总计	3,844,110.01	3,859,238.28	3,858,424.97
短期借款	-	-	18,022.07
应付账款	95,638.60	97,852.78	14,581.92
预收款项	8,255.18	34,469.28	9,602.66
应付职工薪酬	14.00	14.00	49.03
应交税费	31,942.78	23,520.37	13,422.11
应付利息	13,409.27	9,943.37	8,482.93
其他应付款	119,053.11	84,343.32	88,486.58
一年内到期的非流动负债	302,182.67	261,067.33	216,900.00
其他流动负债	-	-	50,000.00
流动负债合计	570,495.61	511,210.45	419,547.28
长期借款	219,639.00	318,871.67	517,930.00
应付债券	526,000.00	546,000.00	475,000.00
非流动负债合计	745,639.00	864,871.67	992,930.00
负债合计	1,316,134.61	1,376,082.12	1,412,477.28
实收资本(或股本)	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
资本公积	1,131,478.19	1,131,478.19	1,131,478.19

盈余公积	41,086.39	35,825.18	31,162.13
未分配利润	349,795.13	310,373.21	281,842.42
归属于母公司所有者权益合计	2,522,359.71	2,477,676.58	2,444,482.74
少数股东权益	5,615.69	5,479.58	1,464.95
所有者权益合计	2,527,975.40	2,483,156.16	2,445,947.69
负债和所有者权益总计	3,844,110.01	3,859,238.28	3,858,424.97

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	253,474.46	244,335.36	211,496.78
减：营业成本	171,337.20	173,180.11	160,415.08
营业税金及附加	5,588.12	5,659.04	8,875.91
销售费用	-	-	1.79
管理费用	1,885.84	3,638.42	2,051.18
财务费用	33,110.68	28,372.40	2,344.00
资产减值损失	-114.72	-2,753.32	903.03
投资收益（损失以“-”号填列）	2,400.12	78.65	94.38
其他收益	1,186.53		
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	45,253.98	36,317.36	37,000.17
加：营业外收入	164.63	3,742.73	6,014.49
减：营业外支出	658.71	132.63	98.45
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	44,759.90	39,927.46	42,916.22
减：所得税费用	-59.34	-932.67	3,430.90
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	44,819.24	40,860.13	39,485.32
归属于母公司所有者的净利润	44,683.14	40,845.50	39,520.37
少数股东损益	136.11	14.63	-35.05

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	229,281.65	340,285.39	211,594.90
收到其他与经营活动有关的现金	363,264.11	197,321.13	146,013.69
经营活动现金流入小计	592,545.76	537,606.52	357,608.59
购买商品、接受劳务支付的现金	194,437.30	89,461.36	127,786.44
支付给职工以及为职工支付的现金	3,186.36	1,163.15	598.03
支付的各项税费	4,423.88	5,284.66	5,176.12
支付其他与经营活动有关的现金	1,416.99	1,026.84	570,953.62
经营活动现金流出小计	203,464.53	96,936.01	704,514.21
经营活动产生的现金流量净额	389,081.22	440,670.50	-346,905.62
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,635,000.00	127,700.00	44,220.00
取得投资收益收到的现金	78.65	78.65	94.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.32		
收到其他与投资活动有关的现金	15,881.43		
投资活动现金流入小计	1,650,966.40	127,778.65	44,314.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23,361.14	185,620.88	205,443.80
投资支付的现金	1,893,814.48	251,845.52	15,000.00
投资活动现金流出小计	1,917,175.62	437,466.40	220,443.80
投资活动产生的现金流量净额	-266,209.22	-309,687.75	-176,129.42
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	4,000.00	401,500.00
取得借款收到的现金	28,000.00	71,111.00	415,460.07
发行债券收到的现金	100,000.00	175,000.00	125,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	11,260.00	24,842.37	6,934.86
筹资活动现金流入小计	139,260.00	274,953.37	948,894.93
偿还债务支付的现金	206,117.33	398,024.07	195,594.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,012.78	76,436.14	69,935.12
支付其他与筹资活动有关的现金	1,668.24	2,022.95	8,150.77
筹资活动现金流出小计	270,798.35	476,483.17	273,679.89
筹资活动产生的现金流量净额	-131,538.35	-201,529.79	675,215.04
四、现金及现金等价物净增加额	-8,666.35	-70,547.03	152,180.00
加：期初现金及现金等价物余额	187,689.27	258,236.31	106,056.31
五：期末现金及现金等价物余额	179,022.92	187,689.27	258,236.31

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	44,819.24	40,860.13	39,485.32
加：资产减值准备	-114.72	-2,753.32	903.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,501.28	5,942.82	3,610.93
无形资产摊销	5.33	-	-
财务费用(收益以“-”号填列)	34,233.25	31,517.47	2,442.22
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,572.36	-78.65	-94.38
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-71.94	-944.46	-225.76
存货的减少(增加以“-”号填列)	-68,970.58	61,649.87	-10,387.52
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	348,174.96	255,998.71	-503,719.17
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	26,076.76	48,477.93	121,079.71
经营活动产生的现金流量净额	389,081.22	440,670.50	-346,905.62

资料来源：公司 2015-2017 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）	1,047,821.67	1,125,939.00	1,277,852.07
资产负债率	34.24%	35.66%	36.61%
流动比率	4.47	2.89	3.96
速动比率	2.56	2.26	307.00%
综合毛利率	32.40%	29.12%	24.15%
EBITDA（万元）	86,327.52	77,387.75	48,969.37
EBITDA 利息保障倍数	1.37	1.01	0.97
收现比	0.90	1.39	100.05%
有息债务/EBITDA	12.14	14.55	25.07

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	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
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+1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。