

2015 年萍乡市汇丰投资有限公司
公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員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
【993】号 01

债券简称：15 汇丰投资
债/PR15 汇丰

债券剩余规模：8 亿元
债券到期时间：2022 年
01 月 26 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，即
自债券发行后第 3 年末
起，每年分别按照债券
发行总额 20%的比例偿
还债券本金

分析师

姓名：
桑竹 宋根南

电话：
0755-82872897

邮箱：
sangzh@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 年萍乡市汇丰投资有限公司公司债券

2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	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 26 日	2017 年 06 月 22 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“萍乡汇丰”或“公司”）及其 2015 年 1 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，为公司发展提供了良好基础，公司代建业务收入来源有一定保障，公司获得的外部支持力度仍然较大。但鹏元也关注到，公司收入主要来源单一，资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力，偿债压力增大，委托贷款业务存在一定的违约风险，以及存在或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年，萍乡经开区实现地区生产总值 174.79 亿元，同比增长 17.18%。
- 公司代建业务收入来源有一定保障。截至 2017 年末，公司主要代建项目预计总投资 32.78 亿元，已投资 23.92 亿元，相关收入来源有一定的保障。
- 公司获得外部支持力度仍较大。2017 年，公司获得的贷款置换、追加投资款和项目补贴合计为 13.93 亿元，其中 11.93 亿元计入资本公积，2.00 亿元计入补贴收入。上级政府继续给予公司大力支持，有效地提升了公司的资本实力，缓解了公司资金压力。

关注：

- **公司收入主要来源单一。**2017 年公司土地一级开发收入占主营业务收入的 97.16%，收入主要来源单一，土地开发整理业务易受国家政策及土地一级市场波动影响，存在较大的波动。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由存货、预付款项及其他应收款构成，截至 2017 年末，存货、预付款项和其他应收款合计占总资产比重为 80.45%，且 39.68% 的土地已经用于抵押，存货主要为土地，预付款项系工程，工程和土地集中变现存在风险，其他应收款占用公司较多资金，其中应收民营企业萍乡市星海建设有限公司 3.32 亿元，年限 4-5 年，需关注回款情况，整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 23.14 亿元，表现较差。截至 2017 年末，公司主要的在建项目尚需投资 58.30 亿元，未来面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模快速增长，偿债压力增大。**截至 2017 年末，公司有息债务合计为 122.32 亿元，同比增长 38.12%，占负债总额的 87.08%，偿债压力增大。
- **委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，存在违约风险。**公司委托贷款业务主要分布在建筑类、投资金融类和制造类，2017 年末，三者占比合计为 97.37%，集中度较高；公司已发放委托贷款余额 6.27 亿元，其中逾期未归还贷款本金合计 1.34 亿元，短期委贷余额 3.02 亿元，需持续关注小微企业的违约风险。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额 10.13 亿元，占 2017 年末净资产规模的 5.32%。担保对象均为国有企业，但未采用反担保措施，存在一定的代偿风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,307,121.01	2,831,959.84	2,541,413.59
所有者权益合计（万元）	1,899,163.64	1,756,442.14	1,625,365.50
有息债务（万元）	1,223,165.00	885,590.00	727,040.00
资产负债率	42.48%	37.98%	36.04%
流动比率	10.86	9.81	6.30
主营业务收入（万元）	37,257.56	88,611.63	83,835.06
补贴收入（万元）	20,000.00	7,134.00	13,103.01
利润总额（万元）	53,507.43	45,446.38	51,002.16
主营业务毛利率	46.31%	33.01%	35.27%
EBITDA（万元）	53,537.14	45,490.70	51,047.14
经营活动现金流净额（万元）	-231,442.07	-216,787.61	-656,899.92

注：（1）公司利息支出均由萍乡经济开发区财政局负担；

（2）营业外收入不含政府补助，政府补助体现在补贴收入科目；

（3）2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

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2015年1月26日发行7年期10亿元公司债券，本期债券募集资金主要用于杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目。截至2017年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2017年，公司实收资本、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为10.39亿元，萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司96.28%的股权。

2017年公司按照《公司法》等法律有关法律法规和《公司章程》的要求规范运作，不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的事项，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。2017年，公司合并范围增加萍乡市建宇置业有限公司（以下简称“建宇置业”），具体如表2所示。

表1 2017年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
萍乡市建宇置业有限公司	40.00%	50,000.00	房地产开发经营	新设

资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年末，公司资产总额为330.71亿元，所有者权益为189.92亿元，资产负债率为42.48%；2017年度，公司实现主营业务收入3.73亿元，利润总额5.35亿元，经营活动现金净流出23.14亿元。

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	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

	行)》(财预[2017]97号)		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年萍乡市经济保持较快增长,经济实力进一步增强

2017年萍乡市实现地区生产总值1,070.50亿元,按可比价格,同比增长8.9%,超出同期全国增速2个百分点,增速较快。其中,第一产业实现增加值57.46亿元,同比增长4.0%;第二产业实现增加值538.63亿元,同比增长8.1%;第三产业实现增加值474.41亿元,同比增长10.8%,三次产业结构由2016年的6.9:55.0:38.1调整为2017年的5.4: 50.3: 44.3,第三产业增加值占地区生产总值的比重持续上升,产业结构不断优化。2017年萍乡市人均地区生产总值为55767元,为全国人均地区生产总值的93.47%。

工业方面, 2017年萍乡市全年实现工业增加值474.09亿元,同比增长8.4%,其中规模以上工业增加值增长8.8%。在规模以上工业增加值中,传统产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值同比分别增长14.4%、3.8%、12.6%,战略新兴产业发展较快。

固定资产投资仍是拉动萍乡市经济发展的主要因素,萍乡市在固定资产投资方面保持了较快的增长速度,2017年全市固定资产投资1,311.90亿元,同比增长12.8%。分产业看,第一产业投资29.54亿元,增长17.2%;第二产业投资938.11亿元,增长13.6%;第三产业投资344.25亿元,增长10.4%。2017年萍乡市全年房地产开发投资52.39亿元,比上年增长8.0%;商品房销售面积151.36万平方米,增长15.0%;商品房销售额74.05亿元,增长15.1%,房地产市场发展较好。

表 3 2016-2017 年萍乡市主要经济指标及增长速度（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	1,070.50	8.9%	998.28	9.1%
第一产业增加值	57.46	4.0%	68.66	3.8%
第二产业增加值	538.63	8.1%	549.04	7.9%
第三产业增加值	474.41	10.8%	380.58	11.9%
工业增加值	474.09	8.4%	492.79	8.1%
固定资产投资	1,311.90	12.8%	1,162.86	13.3%
社会消费品零售总额	379.15	12.2%	338.08	11.0%
进出口总额	102.98	12.9%	92.92	18.3%
存款余额	1,117.4	18.7%	941.58	19.1%
贷款余额	723.86	17.1%	617.93	14.6%
地区人均 GDP（元）	55,767		48,133	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	93.47%		97.30%	

资料来源：萍乡市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报

萍乡经开区经济实力进一步增强，固定资产投资对经济的拉动效应较为明显

2017年萍乡经开区全年完成地区生产总值174.79亿元，同比大幅增长17.28%；经开区人均GDP与全国人均GDP的比值为258.41%。

依托洪山新能源产业基地、高丰汽车及零配件产业基地、清泉生物医药食品产业基地、白源金属材料产业基地、上柳源非金属材料产业基地、万新国家新材料产业基地六大特色支柱产业，萍乡经开区大力发展矿山机械、汽车零部件、生物医药食品、光伏新能源等高新技术制造业和新材料产业。2017年萍乡经开区工业增加值为107.33亿元，同比增长13.37%，全区内投产工业企业349家，同比增加34家。

2017年萍乡经开区实现固定资产投资176.65亿元，同比增长12.77%；其中工业固定资产投资额为117.01亿元，占总固定资产投资额比重为66.24%，固定资产投资对经济的拉动效应较为明显。

表 4 2016-2017 年萍乡经开区主要经济数据（单位：亿元）

指标名称	2017 年	2016 年
地区生产总值（GDP）	174.79	149.16
其中：第一产业增加值	1.25	1.28
第二产业增加值	116.19	102.34
其中：工业增加值	107.33	94.67
第三产业增加值	57.35	45.06
工业总产值	645.11	602.31
固定资产投资	176.65	156.65
其中：工业固定资产投资额	117.01	101.41
社会消费品零售总额	40.47	36.16
招商签约资金	85.75	52.42
招商实际到位资金	93.58	81.28
全区内投产工业企业个数（个）	349	315
从业人员（人）	69,332	76,688
人均 GDP（元）	154,165	132,155
人均 GDP/全国人均 GDP	258.41%	244.82%

注：江西萍乡经济开发区统计局未提供按可比价格计算的经济增长速度。

资料来源：江西萍乡经济开发区统计局

2017年萍乡市全市公共财政财政收入有所下滑，财政自给率较弱

2017年，萍乡市全市公共财政收入为103亿元，较2016年下降了2.36%，而市本级实现公共财政收入为10.6亿元，较2016年增长了6.00%。受益于当期萍乡房地产发展较好，2017年萍乡市本级实现政府性基金收入为14.30亿元，同比增长18.67%，其中国有土地使用权出让收入为12.99亿元，是政府性基金收入的主要来源，仍需关注当地房地产市场后续发展和政府土地规划对政府性基金收入造成的波动。

财政支出方面，公共财政收入仍是财政支出的主要组成部分，2017年萍乡市和市本级公共财政支出分别为220亿元、42亿元，同比分别增长9.99%、22.13%。随着政府性基金收入的增长，2017年萍乡市市本级政府性基金收入也同比增长61.93%至7.06亿元。随着公共财政支出的增加，2017年，萍乡市全市和市本级财政自给率分别为46.82%、25.24%，同比分别下降了5.92个百分点、3.83个百分点，财政自给能力进一步削弱。

2017年萍乡经开区公共财政收入下降，地方综合财力较依赖政府性基金收入

萍乡市经开区地方综合财力不断加强，2017年萍乡经开区实现地方综合财力32.11亿元，同比减少1.87%，主要是系公共财政收入减少所致。从地方综合财力结构来看，公共财政收入占地方综合财力比重为48.44%，占比变化不大。

2017年萍乡经开区实现公共财政收入15.56亿元，同比降低3.19%，主要是税收收入减

少所致；税收收入为10.17亿元，同比下滑15.39%，占公共财政收入比重为65.34%，公共财政收入质量一般。

2017年萍乡经开区上级补助收入为6.35亿元，占地方综合财力比重为19.78%，其中专项转移支付收入2.81亿元，占上级补助收入比重为44.27%，由于专项转移支付收入多为指定用途，可自由支配程度较弱。

2017年经开区以国有土地出让收入为主的政府性基金收入10.20亿元，占地方综合财力的比重为31.77%，为地方综合财力提供了重要补充，但是相关收入易受开发区土地出让规划和土地一级市场景气度影响而存在不确定性。

表 5 2016-2017 年萍乡经开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	321,146	327,263
（一）公共财政收入	155,577	160,703
其中：税收收入	101,659	120,145
非税收收入	53,918	40,558
税收收入/公共财政收入	65.34%	74.76%
（二）上级补助收入	63,529	64,818
其中：返还性收入	31,303	17,443
一般性转移支付收入	4,104	4,363
专项转移支付	28,122	43,012
（三）政府性基金收入	102,040	101,742
财政支出=（四）+（五）	-	255,786
（四）公共财政支出	-	192,114
（五）政府性基金支出	-	63,672
财政自给率	-	83.65%

注：（1）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出*100%；

（2）“-”表示未获得公开数据。

资料来源：萍乡经济技术开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司业务涉及萍乡经开区基础设施建设、土地一级开发及出让、委托贷款业务等。2017年公司实现主营业务收入3.73亿元，同比降低57.95%，主要系土地一级开发收入下滑。公司土地一级开发收入3.62亿元，同比降低58.78%，占主营业务收入比例为97.16%，仍为收入主要来源。

毛利率方面，公司综合毛利率46.31%，同比提高13.30个百分点，主要得益于公司整理出让的土地位置较好、整理难度较低，故土地一级开发业务毛利率大幅提高至44.74%，以及高毛利率的项目代建业务收入占比提升。

表 6 2016-2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地一级开发	36,200.00	44.74%	87,815.49	32.41%
项目代建	1,057.56	100.00%	796.14	100.00%
合计	37,257.56	46.31%	88,611.63	33.01%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司土地一级开发收入大幅下滑，相关收入易受政府规划和土地市场波动影响，存在不确定性

公司土地一级开发收入可以分为开发土地出让金返还收入和自有土地转让收入。公司负责萍乡经开区范围内土地一级开发业务。萍乡经开区国土资源局、萍乡经开区财政局与公司签订土地一级开发委托协议，公司将土地开发整理完毕，经萍乡经开区土地收购储备中心验收合格后，交由萍乡经开区国土资源局依法组织招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，萍乡经开区国土资源局按照土地出让后所得的收益及合同约定委托开发区财政局向发行人支付土地出让的收入。另外，公司也会将部分自有土地转让给萍乡经开区土地收购储备中心，土地储备中心根据市场价格评估公司拥有的土地资产价值，有关部门出具决议文件，以该金额回购该土地资产。

2017年公司开发整理土地面积合计16.37万平方米，获得土地出让金返还收入3.62亿元，同比大幅下滑58.78%；2017年未转让土地，无相关收入，土地相关的收入具体明细如下。

毛利率方面，受土地位置和开发难易程度的影响，2017年土地一级开发业务毛利率44.74%，同比增长12.33个百分点。

表 7 2017 年公司土地一级开发业务和土地出让情况（单位：平方米、万元）

土地编号	宗地位置	土地类型	土地面积	出让返还金（含税）	不含税收入
DJF 2017002	大冲路以西、武功山中大道以北	商服、住宅	24,011.60	7,002.00	6,308.11
DJF 2017003	大冲路以西、武功山中大道以北	商服、住宅	139,645.60	31,370.00	29,891.89
合计			163,657.20	38,372.00	36,200.00

注：含税收入按11%缴纳增值税。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年萍乡市委、市政府决定将新城区与开发区“两区”合并为萍乡经开区，总面积57.6平方公里。合并后萍乡经开区城建框架全面拓展，可开发的土地范围扩大，但相关收入规模易受政府规划的影响，存在不确定性。

此外，2017年末公司共拥有未受限的土地18宗，账面价值合计为55.44亿元，未来可通过转让土地获得一定规模的出让收入。但值得注意的是，公司土地的转让规模及价格易

受当地土地规划及土地一级市场影响而存在波动性。

公司代建项目收入有所增长，相关收入来源有一定保障，但需关注项目建设进度；目前公司在建项目有一定的资金需求，面临一定的资金压力

根据江西省安源经济开发区管委办抄告单（安开管办抄字〔2002〕34号），以及公司与经开区管委会、经开区财政局签订的《基础设施建设代建及回购框架协议》、经开区管委会办公室抄告单（萍开管办抄字〔2012〕198号），经开区范围内的基础设施项目全部委托公司投资建设，工程竣工验收后，由政府负责按照投资额的1.2倍回购，项目回购款由经开区财政局直接拨付给公司。公司将基础设施项目的投入纳入预付账款核算，项目交付时冲减相应的预付账款，并按照净收益确认收入，因而该业务的毛利率为100%。在实际操作中，公司部分项目未按协议约定结算。

2017年公司实现项目代建收入0.11亿元，同比增长32.84%。随着萍乡经开区的建设，公司基础设施建设投入逐年增加，但由于投建的项目建设周期长，未来需关注项目建设进度和结算情况。

表 8 2017 年公司主要的完工决算的代建项目情况（单位：万元）

结算项目	投资额	代建含税收入	不含税收入
江西省出入境检验检疫局萍乡办事处住宅楼工程	814.17	162.83	153.61
修补齐民路\迎宾南路\萍福路等破损路段工程	705.38	141.08	133.09
周贯路\园区一\二\三\路工程	496.94	99.39	93.76
其他	3,588.56	717.71	677.09
合计	5,605.05	1,121.01	1,057.56

注：代建收入按 6%缴纳增值税。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司主要代建项目预计总投资32.78亿元，已投资23.92亿元，相关收入来源有一定的保障。公司自营棚户区改造项目主要用于销售，但相关收入易受房地产市场的影响，未来需关注其建设进度和销售情况。

17汇丰绿债募投项目“海绵城市及城市建筑节能建设项目”，建成后主要用于提高城市环境，其中部分项目可产生一定的经济效益，收取一定的费用，未来需关注相关项目的建设进度和收益实现情况。15汇丰投资债募投项目“杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目”已经完工，体现在长期债权投资，每年确认一定金额的投资收益。13汇丰投资债募投项目“田中湖生态水库综合开发项目”，建成后主要通过招商引资和租赁等方式实现收入，未来需关注相关项目建设进度、招商引资情况和租赁情况，13汇丰投资债已经到期兑付。

2017年末，公司主要的在建项目总投资121.56亿元，累计已投资63.26亿元，尚需投资58.30亿元，未来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情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	累计已投资	项目类型
1	萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目	50.26	36.00	13 汇丰投资债募投资项目
2	中环路项目	24.34	18.05	代建项目
3	武功山中大道改造工程（320 道路）	8.44	5.87	代建项目
4	海绵城市及城市建筑节能建设项目	25.96	2.72	17 汇丰绿债募投资项目
5	萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）	12.56	0.63	自营项目
代建项目小计		32.78	23.92	-
合计		121.56	63.26	-

注：13 汇丰投资债募投资项目“田中生态水库项目”，初始预计总投资额 23.70 亿元，2015 年追加至 40 亿元，现追加至 50.26 亿元；

资料来源：公司提供，鹏元整理

委托贷款业务能够为公司利润提供良好的补充，但宏观经济下行的压力下，需持续关注公司委托贷款的违约风险

公司还经营委托贷款业务，成立小微债管理事业部（以下简称“事业部”），负责委托贷款业务的贷前审查、贷后管理、资金催收等事务。从实际操作来看，事业部采取与江西银行股份有限公司（原名“南昌银行股份有限公司”，以下简称“江西银行”）萍乡分行合作的方式，对位于萍乡经开区或由管委会同意的其他区域的小微企业提供委托贷款业务。

2017年公司实现委托贷款利息收入0.63亿元（计入“投资收益”）。截至2017年末，公司已发放委托贷款余额为6.27亿元¹，贷款年利率一般在10%-12%，贷款期限分布在2个月至3年不等，利息按月收取。其中，逾期贷款本金1.34亿元，欠款单位及欠款本金分别为江西云维飞虎化工有限公司7,183.07万元、江西神硅科技有限公司1,767.00万元、江西彦星投资有限公司4,000.00万元、萍乡市永朝贸易有限公司494.79万元。另外，短期委贷余额3.02亿元，未来需关注其回款情况。

从行业分布来看，公司委托贷款业务主要分布在建筑类、制造类和投资金融类，截至2017年末三者分别占比44.66%、40.75%和11.96%，行业集中度较高，不利于分散风险。

¹ 贷款余额 6.27 亿元，其中短期投资体现 3.02 亿元，其他长期资产体现 2.53 亿元，另外借给江西云维飞虎化工有限公司的贷款已经逾期，双方约定自 2017 年 9 月 1 日起，江西云维飞虎化工有限公司以 0.72 亿元为欠款本金、央行同期一年贷款基准利率为借款利率，按月计息，每月 28 日为付息日，债务延期总期限为六年。

表 10 截至 2017 年末公司小微企业放贷行业分布情况（单位：万元）

序号	行业分布	借款金额	占比
1	建筑类	28,000.00	44.66%
2	制造类	25,550.07	40.75%
3	投资金融类	7,500.00	11.96%
4	贸易类	644.79	1.03%
5	其他	1,000.00	1.60%
合计		62,694.86	100.00%

资料来源：公司提供

整体来看，公司委托贷款业务规模较大，可以为公司利润提供良好的补充，但公司委托贷款业务行业集中度较高，且贷款对象主要为小微企业，在宏观经济下行的情况下，需持续关注小微企业的违约风险。

公司在资产注入、财政补贴、项目融资等方面持续得到上级政府的大力支持

作为萍乡经开区重要的基础设施建设投融资主体和土地一级开发经营主体，公司继续得到了上级政府的大力支持。2017年，公司获得的贷款置换、追加投资款和项目补贴合计为13.93亿元，其中11.93亿元计入资本公积，2.00亿元计入补贴收入。上级政府继续给予公司大力支持，有效地提升了公司的资本实力，缓解了公司资金压力。

表 11 2017 年公司获得的支持情况（单位：万元）

相关批准文件	批准机关	项目	金额	科目
国发【2014】43 号、财库【2015】102 号文件	江西省财政厅	贷款置换	105,697.84	资本公积
萍开党政联抄字【2017】133 号	管委会	追加投资款	3,457.49	资本公积
萍开党政联抄字【2016】73 号	管委会	追加投资款	10,102.45	资本公积
萍开管办抄字【2017】31 号	管委会	项目补贴	20,000.00	补贴收入
合计	-	-	139,257.78	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

另外，依据萍开管办抄字（2011）169号、萍开管办抄字（2015）199号抄告单，公司利息支出由萍乡经济开发区财政局负担。

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中审华会计师事务所（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，报告均采用旧会计准则编制。2017年，公司合并范围增加建宇置业，详见表2。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但是资产中土地、工程及其他应收款占比较大，且部分资产已经用于抵押，整体资产流动性较弱

随着政府资金的注入及业务规模的扩大，公司资产规模持续增长。2017年末，公司总资产规模330.71亿元，同比增长16.78%。从资产构成来看，以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产的比重为93.98%。

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	395,175.79	11.95%	196,314.29	6.93%
预付款项	745,644.46	22.55%	693,483.62	24.49%
其他应收款	983,303.47	29.73%	767,219.98	27.09%
存货	931,675.81	28.17%	922,584.04	32.58%
流动资产合计	3,107,953.37	93.98%	2,632,325.88	92.95%
资产总计	3,307,121.01	100.00%	2,831,959.84	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2017年末，公司货币资金为39.52亿元，同比增长101.30%，主要来源于公司银行借款，无受限货币资金；预付款项为745,644.46万元，同比增长7.52%。预付账款系工程已投资，全部为工程款，由于部分项目建设周期较长，尚未办理结算，随着工程项目的投入，预付账款规模逐年上升；其他应收款系与其他非关联单位的往来款，应收对象主要有萍乡市经济技术开发区财政局、萍乡市新区建筑安装总公司（全民所有制）、萍乡市汇盛工业投资管理有限公司（国企）、萍乡市星海建设有限公司（民企）和萍乡是经济技术开发区田中管理处，应收对象大多为国企、全民所有制企业和政府单位，回收风险较低，但回款时间不确定，需要注意的是应收民营企业萍乡市星海建设有限公司3.32亿元，年限4-5年，账龄时间长，需关注其回收情况。

存货系开发成本和开发项目，2017年末，公司存货为93.17亿元，占公司总资产比重为28.17%；开发成本全部为土地资产，系公司通过作价投资和招拍挂获得，合计45宗、面积合计4,182.39亩、账面价值合计91.91亿元、全部为出让性质的商业或住宅用地，其中已抵押的土地27宗、账面价值合计36.47亿元，受限比为39.68%，且土地集中变现存在风

险，流动性较弱。

总体来看，公司资产规模持续增长，但是资产中土地、工程及其他应收款占比较大，且部分资产已经用于抵押，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司主营业务收入主要来源单一，项目补贴和投资收益有效提升了公司利润水平

公司业务涉及萍乡经开区基础设施建设、土地一级开发及出让、委托贷款业务等。2017年公司实现主营业务收入3.73亿元，其中公司土地一级开发收入3.62亿元，同比降低58.78%，占主营业务收入比例为97.16%，仍为收入主要来源，收入主要来源单一。

毛利率方面，公司综合毛利率46.31%，同比提高13.30个百分点，主要得益于公司整理出让的土地位置较好、整理难度较低，故土地一级开发业务毛利率大幅提高至44.74%，以及高毛利率的项目代建业务收入占比提升。

2017年公司获得2.00亿元的项目补贴，并实现投资收益1.75亿元，投资收益主要来源于委托贷款形成的利息收入6,327.81万元、持有杭南沪昆客专高铁项目的长期债权投资收益6,101.41万元²和银行理财产品收益、不良资产报收益2,520.52万元等。2017年公司获得的项目补贴和投资收益合计占当期利润总额的70.05%，有效提高了公司的盈利水平。未来需关注委贷业务的还款情况。

表 13 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
主营业务收入	37,257.56	88,611.63
营业利润	18,290.18	26,850.46
投资收益	17,483.44	11,464.03
营业外收入	5.05	17.53
补贴收入	20,000.00	7,134.00
利润总额	53,507.43	45,446.38
主营业务毛利率	46.31%	33.01%

注：营业外收入不含政府补助。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

² 2017 年末公司长期债权投资为 3.38 亿元，系对杭南沪昆客专高铁项目的债权投资。根据协议约定，该项债权投资按投入资金的实际占用时间乘 20% 的收益率确认为当期投资收益，2017 年确定高铁项目投资收益 6,101.41 万元。

公司经营活动现金流表现不佳，对外部融资的依赖程度较高，项目资金需求量大，面临一定的资金压力

2017年公司收现比为1.34，主营业务回款能力较好；公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金流科目主要为往来款；近年公司往来资金规模较大，且流出大于流入，对公司资金造成较大占用。2017年公司经营性现金净流出23.14亿元，经营活动现金流表现较差，经营活动现金流不足以支撑公司经营投资的需求。

2017年公司投资活动现金净流出3.88亿元，具体来看，收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金主要为收回的委托贷款本息、收到的杭南沪昆客专高铁项目的长期债权投资收益及理财产品收益等；公司收到和支付其他与投资活动有关的现金系买卖理财产品形成；公司投资支付的现金主要为公司进行委托贷款、出资设立建宇置业等长短期投资形成。另外，短期委贷余额3.02亿元，未来需关注其回款情况。

目前公司资金需求主要依赖筹资活动。公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还负债本息。考虑到，2017年末，公司主要在建设项目总投资121.56亿元，尚需投资58.30亿元，未来公司仍然面临一定的资金压力。

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	1.34	1.03
销售商品、提供劳务收到的现金	49,833.61	91,099.53
收到的其他与经营活动有关的现金	554,252.24	264,873.73
经营活动现金流入小计	604,085.85	355,973.26
购买商品、接受劳务支付的现金	85,546.07	113,493.62
支付的其他与经营活动有关的现金	744,344.48	442,307.18
经营活动现金流出小计	835,527.92	572,760.87
经营活动产生的现金流量净额	-231,442.07	-216,787.61
投资活动产生的现金流量净额	-38,802.16	-71,900.96
筹资活动产生的现金流量净额	489,105.73	295,403.35
现金及现金等价物净增加额	218,861.50	6,714.78

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

公司有息债务规模快速增长，偿债压力增大

受有息债务规模增长等影响，2017年末公司负债总额为140.47亿元，同比增长30.61%；随着政府注资和盈利积累，公司所有者权益为189.92亿元，同比增长8.26%。综合影响下2017年末公司产权比率为73.96%，同比有所提高，公司所有者权益对负债的保障能力有所

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	1,404,707.37	1,075,517.71
所有者权益	1,899,163.64	1,754,192.14
产权比率	73.96%	61.31%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，以非流动负债为主，2017 年末非流动负债占总负债的比重为 79.63%。

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的长期负债等。公司其他应付款主要为公司与开发区财政局等政府职能单位之间的往来款；一年内到期的长期负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

公司长期负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。2017 年末，公司长期借款规模 40.26 亿元，主要系保证借款和抵押借款，抵押物主要为土地，利率范围为 4.0%-6.9%，到期日期较为分散。

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	86,438.11	6.15%	125,145.59	11.64%
一年内到期的长期负债	74,600.00	5.31%	58,490.00	5.44%
流动负债合计	286,142.37	20.37%	268,197.71	24.94%
长期借款	402,565.00	28.66%	202,320.00	18.81%
应付债券	540,000.00	38.44%	380,000.00	35.33%
长期应付款	176,000.00	12.53%	225,000.00	20.92%
长期负债合计	1,118,565.00	79.63%	807,320.00	75.06%
负债合计	1,404,707.37	100.00%	1,075,517.71	100.00%
其中：有息债务	1,223,165.00	87.08%	885,590.00	82.34%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年末，公司应付债券账面价值 54.00 亿元，同比大幅增长，主要系新增 17 汇丰绿债，发行规模 20.00 亿元，票面利率 5.79%，发行期限 7 年；长期应付款规模 17.60 亿元，主要系公司需要在 2024 年 5 月 10 日前受让国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）的出资款 17.50 亿元。

公司有息债务主要是短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款、应付债券和长期应付款，2017 年末，公司有息债务规模 122.32 亿元，同比增长 38.12%，偿债压力进一

步增大。公司计划 2018 年偿还 16.96 亿元，2017 年末公司未受限货币资金 39.53 亿元，银行理财产品 2.10 亿元，短期偿债资金来源有一定保障。

表 17 截至 2017 年末公司有息债务偿还计划表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	169,600.00	175,388.00	232,376.00	645,801.00

资料来源：公司提供

从短期偿债指标来看，2017 年公司流动比率和速动比率表现较好。从长期偿债指标来看，受有息债务规模增长等影响，公司资产负债率 42.48%，小幅提高 4.50 个百分点，长期偿债压力加大。2017 年公司有息债务/EBITDA 提升至 22.85，经营能力对有息债务保障能力下滑。

表 18 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	42.48%	37.98%
流动比率	10.86	9.81
速动比率	7.61	6.37
EBITDA（万元）	53,537.14	45,490.70
有息债务/EBITDA	22.85	19.47

注：由于公司银行借款和已发行的债券主要用于基础设施建设，相关的贷款利息和债券利息均由萍乡经开区财政局负责支付，因而公司自行支付的利息为 0.00 元，无需计算 EBITDA 利息保障倍数。

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，公司为萍乡市汇恒置业有限公司提供担保，对外担保金额 10.13 亿元，占 2017 年末净资产规模的 5.32%。担保对象均为国有企业，但未采用反担保措施，存在一定的代偿风险。

表 19 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保方式	担保到期日	是否有反担保
江西汇恒置业有限公司	27,500.00	连带责任保证	2020 年 10 月 21 日	否
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	20,244.50	连带责任保证	2022 年 2 月 16 日	否
	31,591.23	土地抵押担保	2022 年 2 月 16 日	否
	8,669.23	土地抵押担保	2022 年 2 月 16 日	否
	13,295.12	土地抵押担保	2028 年 4 月 19 日	否
合计	101,300.08	-	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

公司外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础，公司代建业务收入来源有一定保障，公司获得的外部支持力度仍然较大。

但我们也关注到，公司收入主要来源单一，资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力，偿债压力增大，委托贷款业务存在一定的违约风险，以及存在或有负债风险。

基于以上情况，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）

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	395,175.79	196,314.29	169,599.50
短期投资	31,153.83	31,723.96	38,218.70
预付款项	745,644.46	693,483.62	635,101.76
其他应收款	983,303.47	767,219.98	573,427.01
存货	931,675.81	922,584.04	951,238.74
其他流动资产	21,000.00	21,000.00	0.00
流动资产合计	3,107,953.37	2,632,325.88	2,367,585.71
长期股权投资	109,884.65	89,506.65	89,394.03
长期债权投资	33,781.27	34,399.78	26,921.29
长期投资合计	143,665.92	123,906.43	142,453.44
固定资产合计	201.72	227.54	374.44
其他长期资产	55,300.00	75,500.00	31,000.00
无形资产及其他资产合计	55,300.00	75,500.00	31,000.00
资产总计	3,307,121.01	2,831,959.84	2,541,413.59
短期借款	30,000.00	19,780.00	20,000.00
应付账款	60.88	1,528.92	1,857.96
预收款项	10.98	10.98	10.98
应付利息	23,163.97	20,412.92	19,284.73
应交税金	53,321.18	40,375.27	41,421.40
其他应交款	426.46	178.56	105.62
其他应付款	86,438.11	125,145.59	124,051.94
一年内到期的长期负债	74,600.00	58,490.00	166,940.00
其他流动负债	18,120.78	2,275.46	2,275.46
流动负债合计	286,142.37	268,197.71	375,948.08
长期借款	402,565.00	202,320.00	190,100.00
应付债券	540,000.00	380,000.00	350,000.00
长期应付款	176,000.00	225,000.00	0.00
长期负债合计	1,118,565.00	807,320.00	540,100.00
负债合计	1,404,707.37	1,075,517.71	916,048.08
少数股东权益	3,250.00	2,250.00	38,086.46
实收资本净额	103,863.00	103,863.00	100,954.00
资本公积	1,592,397.41	1,473,139.64	1,339,701.25
盈余公积	22,218.91	18,143.36	14,969.36
未分配利润	180,684.33	159,046.14	131,654.43

所有者权益合计	1,899,163.64	1,754,192.14	1,625,365.50
负债和股东权益合计	3,307,121.01	2,831,959.84	2,541,413.59

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

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	2016 年	2015 年
一、主营业务收入	37,257.56	88,611.63	83,835.06
减：主营业务成本	20,003.46	59,356.79	54,262.79
主营业务税金及附加	599.02	425.91	1,914.85
二、主营业务利润	16,655.08	28,828.93	27,657.42
加：其他业务利润	2,627.55	358.63	4,233.43
减：管理费用	777.85	2,269.52	2,065.65
财务费用	214.59	67.59	14.84
三、营业利润	18,290.18	26,850.46	29,810.36
加：投资收益	17,483.44	11,464.03	8,075.93
补贴收入	20,000.00	7,134.00	13,103.01
营业外收入	5.05	17.53	13.36
减：营业外支出	2,271.24	19.64	0.50
四、利润总额	53,507.43	45,446.38	51,002.16
减：所得税	12,751.98	12,020.06	12,325.92
五、净利润	40,755.45	33,426.33	38,676.24
减：少数股东收益	0.00	1,686.29	2,402.65
六、归属母公司净利润	40,755.45	31,740.04	36,273.59

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

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
销售商品、提供劳务收到的现金	49,833.61	91,099.53	112,594.57
收到的其他与经营活动有关的现金	554,252.24	264,873.73	384,497.00
现金流入小计	604,085.85	355,973.26	497,091.58
购买商品、接受劳务支付的现金	85,546.07	113,493.62	693,893.72
支付给职工以及为职工支付的现金	451.66	369.38	201.51
支付的各项税费	5,185.71	16,590.69	2,735.00
支付的其他与经营活动有关的现金	744,344.48	442,307.18	457,161.27
现金流出小计	835,527.92	572,760.87	1,153,991.50
经营活动产生的现金流量净额	-231,442.07	-216,787.61	-656,899.92
收回投资所收到的现金	38,652.76	49,991.49	47,268.30
取得投资收益所收到的现金	17,265.89	14,531.40	9,530.71
收到的其他与投资活动有关的现金	44,763.93	44,254.81	-
现金流入小计	100,682.58	108,777.69	56,799.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3.89	4.22	28.5
投资所支付的现金	94,716.91	115,419.62	136,557.59
支付的其他与投资活动有关的现金	44,763.93	65,254.81	9,000.00
现金流出小计	139,484.73	180,678.65	145,586.09
投资活动产生的现金流量净额	-38,802.16	-71,900.96	-88,787.08
吸收投资所收到的现金	2,000.00	43,520.00	561,250.00
取得借款收到的现金	537,340.00	169,280.00	360,200.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	247,700.68	11,030.00
现金流入小计	539,340.00	460,500.68	932,480.00
偿还债务支付的现金	45,295.00	163,923.00	99,960.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4,939.27	1,174.33	1,480.13
现金流出小计	50,234.27	165,097.33	101,440.13
筹资活动产生的现金流量净额	489,105.73	295,403.35	831,039.88
现金及现金等价物净增加额	218,861.50	6,714.78	85,352.87

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

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
净利润	40,755.45	33,426.33	38,676.24
加：资产减值准备	-26.50	1,452.19	1,273.35
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	29.71	44.32	44.98
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	-1.10	0.00
投资损失（收益以“－”号填列）	-17,483.44	-11,464.03	-8,075.93
存货的减少（增加以“－”号填列）	-9,091.77	28,654.70	-43,768.11
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-268,297.60	-252,198.77	-703,434.77
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	22,672.07	-16,701.26	58,384.33
经营活动产生的现金流量净额	-231,442.07	-216,787.61	-656,899.92

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
有息债务（万元）	1,223,165.00	885,590.00	727,040.00
资产负债率	42.48%	37.98%	36.04%
流动比率	10.86	9.81	6.30
速动比率	7.61	6.37	3.77
主营业务毛利率	46.31%	33.01%	35.27%
EBITDA（万元）	53,537.14	45,490.70	51,047.14
收现比	1.34	1.03	1.34
产权比率	73.96%	61.31%	56.36%

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

资料来源：公司 2016-2017 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
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
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	$\text{负债总额} / \text{所有者权益 (含少数股东权益)} \times 100\%$
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+一年内到期的长期负债+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。