

**2015 年第一期达州发展(控股)有限责任公司
公司债券、2015 年第二期达州发展(控股)有限
责任公司公司债券 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
【1057】号

债券简称：
第一期：15 达州控股债
01/PR 达州 01；
第二期：15 达州控股债
02/15 达州 02

债券剩余规模：
第一期：4.00 亿元；
第二期：5.00 亿元

债券到期日期：
第一期：2022 年 1 月 14
日；
第二期：2022 年 11 月
27 日

债券偿还方式：两期债
券均为每年付息一次，
债券存续期的第 3-7 年
末逐年分别偿还债券发
行总额的 20%

分析师

姓名：
刘红 林心平

电话：
0755-82871099

邮箱：
liuh@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 年第一期达州发展（控股）有限责任公司公司债券、 2015 年第二期达州发展（控股）有限责任公司公司债券

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	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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 27 日	2017 年 06 月 24 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对达州发展（控股）有限责任公司（以下简称“达州发展”或“公司”）及其 2015 年 1 月 14 日发行的第一期公司债券“15 达州控股债 01”与 2015 年 11 月 27 日发行的第二期公司债券“15 达州控股债 02”的 2018 年度跟踪评级结果为：“15 达州控股债 01”债券信用等级维持为 AA，“15 达州控股债 02”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较好，为其发展提供了良好基础；公司在建的代建项目较多，未来工程代建收入有一定持续性；公司获得一定的外部支持，有效提升了公司利润水平。同时我们也关注到了达州市政府无偿收回公司土地，使得公司净资产减少；公司资产以土地和应收款项为主，且部分土地资产已抵押，资产流动性较弱；公司面临一定资金压力和偿债压力，并且对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础。2017 年达州市实现地区生产总值 1,583.94 亿元，同比增长 8.2%；全市公共财政收入为 90.73 亿元，同比增长 7.17%；整体经济和财政状况较好，为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建项目较多，未来工程代建收入有一定持续性。截至 2017 年末，公司主要的在建的代建项目计划总投资 57.84 亿元，尚需投资 43.37 亿元，未来公司工程代建

收入有一定持续性。

- **公司获得一定的外部支持。**2017 年公司获得政府托市粮补贴 1,454.20 万元，融资财政奖励资金 265.20 万元，分别计入其他收益和营业外收入，有效提升了公司的利润水平。

关注：

- **政府无偿收回公司土地，导致公司净资产减少。**2017 年度政府无偿收回公司持有的两宗土地，面积合计 101 亩，账面价值合计 2.69 亿元，导致公司净资产减少。
- **公司资产以土地和应收款项为主，且部分土地资产已抵押，资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司土地和应收款项占总资产比重达 80.89%，其中 60.60% 的土地已用于抵押担保，应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，资产流动性较弱。
- **公司经营业务现金回收情况较差，在建、拟建项目资金需求仍较大，公司面临一定资金压力。**2017 年公司业务收现比为 0.14，经营活动现金净流出 3.61 亿元，且公司在建项目尚需投资 43.37 亿元，面临一定资金压力。
- **公司有息债务规模较大，面临一定偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务为 18.44 亿元，规模仍较大，面临一定的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保额为 46.64 亿元，占 2017 年末公司净资产的 93.75%，且未设定反担保措施，面临一定的或有负债风险。

公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	819,827.09	803,010.33	781,627.68
所有者权益合计（万元）	497,469.71	508,643.02	525,308.07
有息债务（万元）	184,415.23	180,549.96	186,136.90
资产负债率	39.32%	36.66%	32.79%
流动比率	7.50	7.80	9.50
营业收入（万元）	105,036.14	78,902.41	58,611.44
其他收益（万元）	1,454.20	0.00	0.00
营业外收入（万元）	322.06	1,693.87	7,219.69
利润总额（万元）	12,621.02	4,956.65	10,797.48
综合毛利率	12.90%	11.56%	13.96%
EBITDA（万元）	13,994.80	7,242.41	13,641.76
EBITDA 利息保障倍数	1.88	0.63	2.14

经营活动现金流净额（万元）	-36,077.95	-30,766.25	-40,506.50
---------------	------------	------------	------------

注：2015 年数据采用 2016 年报表的期初数、2016 年数据采用 2017 年报表的期初数。

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

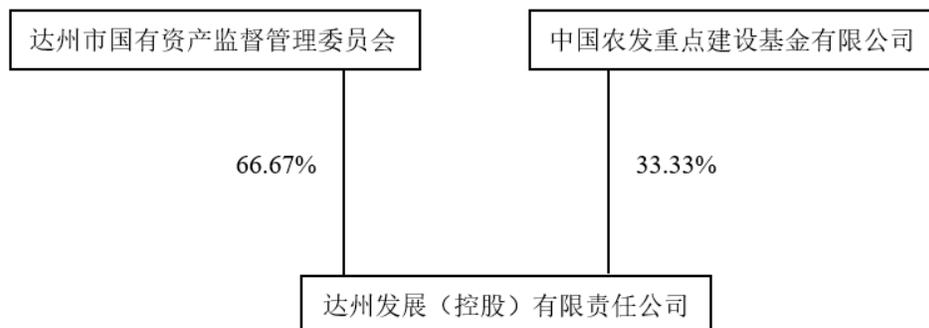
公司于2015年1月14日发行了第一期公司债券，即“15达州控股债01”，发行金额为5亿元；于2015年11月27日发行了第二期公司债券，即“15达州控股债02”，发行金额为5亿元。募集资金用于马踏洞片区南北干道工程、马踏洞片区东西干道工程、马踏洞片区南北次干道工程、马踏洞片区东西次干道工程、马踏洞片区截污干管工程、凤凰大道西延线一期工程，截至2017年末，公司两期债券募集资金均已使用完毕。

二、发行主体概况

截至2018年5月末，公司注册资本和实收资本均为7.50亿元，公司控股股东、实际控制人均未发生变化，仍为达州市国有资产监督管理委员会。2017年11月，公司将中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）投资的2.50亿元确认为公司的实收资本（2017年审计报告因实质重于形式原则，没有变更实收资本），变更后公司控股股东持股比例变为66.67%，农发基金持股比例为33.33%。

2017年新纳入公司合并报表范围子公司1家，即达州市中贸粮油有限公司（以下简称“中贸粮油”）；不再纳入公司合并报表范围子公司1家，即达州市公共交通有限公司（以下简称“达州公共交通”）；具体情况见表1。中贸粮油的划入使得公司2017年增加资本公积1,342.67万元，净资产为负的达州公共交通的划出使得公司2017年增加资本公积3,441.10万元。

图1 截至2018年5月末公司股权结构及控制关系



资料来源：公司提供

表 1 2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）
1、2017 年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
达州市中贸粮油有限公司	100.00%	1,163	粮油贸易	政府划拨

2、2017 年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
达州市公共交通有限公司	100.00%	2,000	城市公共交通客运	政府收回

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司资产总额为81.98亿元，所有者权益合计为49.75亿元，资产负债率为39.32%；2017年度，公司实现营业收入10.50亿元，利润总额1.26亿元，经营活动现金净流出3.61亿元。

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年达州市经济总量保持增长，整体实力不断增强，固定资产投资增速仍较高

2017年达州市实现地区生产总值1,583.94亿元，同比增长8.2%，增速较上年提升0.7个百分点。其中，第一产业实现增加值322.13亿元，增长3.8%；第二产业实现增加值558.12亿元，同比增长8.1%；第三产业实现增加值703.69亿元，增长10.5%。三次产业结构比由2016年的21.4：41.9：36.7调整为2017年的20.34：35.24：44.42，第一、二产业的比重下滑，第三产业的比重有了较大的提升。2017年达州市人均GDP为28,066元，占全国人均GDP的47.04%，落后于全国平均水平。

工业方面，2017年达州市工业增加值为411.26亿元，同比增长8.5%，其中规模以上工业增加值增长9.6%。在规模以上工业中，分轻重工业看，轻工业增长14.1%，重工业增长8.2%。分经济类型看，国有企业增长11.6%，集体企业下降11.7%，股份制企业增长11.3%，外商及港澳台商投资企业增长35.8%。

2017年达州市全年固定资产投资1,727.65亿元，同比增长15.2%。其中，国有投资完成1,127.32亿元，增长23.4%；民间投资完成600.33亿元，增长2.4%。分产业看，第一产业投资96.99亿元，增长10.3%；第二产业投资404.96亿元，下降2.5%；第三产业投资1,225.71亿元，增长23%。2017年社会消费品零售总额为860.37亿元，同比增长13.0%，其中城镇市场零售额和乡村市场零售额占比分别为64.83%、35.17%。随着经济的发展，达州市存贷款余额均保持增长。

表3 2016-2017年达州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,583.94	8.2%	1,447.08	7.5%
其中：第一产业增加值	322.13	3.8%	310.02	4.1%
第二产业增加值	558.12	8.1%	606.20	7.6%
第三产业增加值	703.69	10.5%	530.87	9.3%
工业增加值	411.26	8.5%	510.47	6.8%
全年固定资产投资	1,727.65	15.2%	1,500.12	12.6%
社会消费品零售总额	860.37	13.0%	761.72	13.3%
进出口总额（亿美元）	0.69	-	1.60	-
存款余额	2,801.93	6.7%	2,624.98	25.8%
贷款余额	1,277.93	18.6%	1,077.62	16.0%
人均GDP（元）		28,066		25,921
人均GDP/全国人均GDP		47.04%		48.02%

资料来源：达州市2016-2017年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2017年达州市公共财政收入和政府性基金收入保持增长，但政府性基金收入易受市场

因素影响而出现波动，财政自给率处于较低水平

随着经济的不断发展，达州市财政实力稳步增强。2017 年达州市全市公共财政收入为 90.73 亿元，同比增长 7.17%，其中税收收入为 52.48 亿元，占公共财政收入的 57.84%，公共财政收入的质量和稳定性较为尚可。达州市非税收入主要是行政事业性收费收入和国有资源有偿使用收入，2017 年完成收入 38.25 亿元，占公共财政收入的 42.16%。2017 年达州市全市完成政府性基金收入为 89.99 亿元，同比增长 66.99%，主要是受房地产市场景气度提升的影响，使得国有土地使用权出让金收入大幅增长，但该部分收入受当地房地产市场影响较大，未来可能存在一定的波动性。2017 年达州市全市公共财政支出为 387.67 亿元，同比增长 7.97%，财政自给率为 23.40%，处于较低水平。

市本级方面，2017 年实现公共财政收入 19.71 亿元，其中税收收入为 13.41 亿元，占市本级公共财政收入为 68.01%，本级的公共财政收入质量和稳定性优于全市平均水平。2017 年达州市本级公共财政支出为 56.46 亿元，同比增长 15.19%，本级财政自给率为 34.91%，财政自给能力较弱。2017 年市本级实现政府性基金收入 25.81 亿元，较上年也有较大的增幅，同比增长 116.42%。

表 4 2016-2017 年达州市财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力（一+二+三）	-	-	4,016,316	561,046
（一）公共财政收入	907,307	197,119	846,636	180,516
其中：税收收入	524,824	134,056	478,230	113,932
非税收入	382,483	63,063	368,406	66,584
（二）上级补助收入	-	-	2,630,803	261,248
其中：返还性收入	-	-	66,245	32,814
一般性转移支付收入	-	-	1,458,703	33,260
专项转移支付收入	-	-	1,105,855	195,174
（三）政府性基金收入	899,897	258,146	538,877	119,282
其中：土地出让收入	-	-	494,594	104,764
财政支出（一+二）	4,931,335	850,914	4,293,187	615,494
（一）公共财政支出	3,876,715	564,610	3,590,680	490,169
（二）政府性基金支出	1,054,620	286,304	702,507	125,325
税收收入/公共财政收入	57.84%	68.01%	56.49%	63.11%
财政自给率	23.40%	34.91%	23.58%	36.83%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：关于达州市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告，2016 年数据为达州市财政局提供，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事城市重点基础设施项目建设、土地整理出让、商品粮油、担保等业务。2017年公司实现营业收入10.51亿元，同比增长33.24%，主要系2017年公司合并报表范围新纳入中贸粮油，新增的商品粮油业务收入达3.52亿元，毛利率为0.57%，处于较低水平。2017年公司各项业务的综合毛利率为12.90%，较上年增长1.34个百分点，主要系公司的土地出让业务毛利率同比上升21.04个百分点至30.06%。

表 5 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
工程代建业务	47,252.60	13.04%	41,346.71	13.04%
土地出让业务	22,044.22	30.06%	28,089.19	9.02%
商品粮油业务	35,184.03	0.57%	-	-
担保业务	335.77	100.00%	515.80	100.00%
其他业务收入	219.53	100.00%	1,322.50	28.91%
合计	105,132.82	12.90%	78,902.41	11.56%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司工程代建收入有所增长，在建项目较多，未来工程代建收入有一定持续性，但同时存在一定的资金压力

公司是达州市城市基础设施建设的重要主体，承担的基础设施建设项目主要包括城市道路、安置房、排污管道等。根据2010年11月30日达州市人民政府与公司签订的《基础设施工程项目委托代建协议书》，约定项目建设完工后，市政府按照协议支付相应的代建管理费，代建管理费为项目建设成本基础上加成15%确认。每个项目在竣工验收合格之日起30个工作日内，政府需支付成本总额的40%（含当期投资回报，下同），余下款项分2次付清：竣工决算审计批复后13个月内支付30%，25个月内再支付30%。在实际账务处理上，公司每年根据项目进度确认相应的工程成本、收入。

受项目进度等因素影响，公司各年度确认的工程收入有所波动。2017年公司实现工程代建收入4.73亿元，同比增长14.28%。其中马踏洞片区南北干道工程、马踏洞片区东西干道工程、马踏洞片区南北次干道工程、马踏洞片区东西次干道工程、马踏洞片区截污干管工程为“15达州控股债01”、“15达州控股债02”的募投项目。由于收入系成本基础上加成15%，毛利率保持为13.04%。

表 6 2017 年公司工程代建业务收入情况（单位：万元）

项目名称	工程收入	工程成本	毛利润
马踏洞片区南北干道工程	804.40	699.48	104.92
马踏洞片区东西干道工程	3,204.13	2,786.20	417.93
马踏洞片区南北次干道工程	6,990.94	6,079.08	911.86
马踏洞片区东西次干道工程	5,379.38	4,677.72	701.66
马踏洞片区截污干管工程	1,530.94	1,331.25	199.69
马踏洞片区拆迁安置补偿	30,091.56	13,083.29	34,016.54
马踏洞安置房一期工程	13,123.87	11,412.06	1,711.81
金南大道西延线二期	97.52	84.80	12.72
区域排水涵	463.60	403.13	60.47
双龙河改河治理工程	592.76	515.44	77.32
旺兴路	8.18	7.11	1.07
金南大道西延线四期	0.32	0.28	0.04
南北干道绿化工程	10.77	9.37	1.41
合计	47,252.59	41,089.21	6,163.38

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建项目计划总投资57.84亿元，尚需投资43.37亿元，公司的在建项目规模较大，使得公司未来代建业务收入有一定的持续性。同时，在建项目尚需投资的金额较大，公司面临一定的资金压力。

表 7 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
马踏洞片区南北干道工程	34,607.60	33,642.26	965.34
马踏洞片区东西干道工程	30,582.00	25,118.17	5,463.83
马踏洞片区南北次干道工程	38,889.00	28,118.10	10,770.90
马踏洞片区东西次干道工程	46,785.00	25,544.06	21,240.94
马踏洞片区截污干管工程	34,319.00	19,855.73	14,463.27
马踏洞安置房一期工程	222,000.00	11,412.06	210,587.94
金南大道西延线二期	94,000.00	84.80	93,915.20
区域排水涵	461.66	403.13	58.53
双龙河改河治理工程	1,291.56	515.44	776.11
旺兴路	1,446.00	7.11	1,438.89
金南大道西延线四期	29,000.00	0.28	28,999.72
南北干道绿化工程	45,000.00	9.37	44,990.63

合计	578,381.82	144,710.51	433,671.30
----	------------	------------	------------

注：前五个项目为“15 达州控股债 01”和“15 达州控股债 02”的募投项目。

资料来源：公司提供

2017 年公司土地出让业务收入有所下滑，该业务受地方政府的土地出让计划影响较大，未来可能存在一定波动性

近年公司土地出让收入主要来源于达州市人民政府（以下简称“市政府”）有偿收回公司土地。2017 年市政府有偿收回公司持有的达州市国用（2016）第 08564 号宗地范围内的 45 亩土地使用权，补偿总金额 2.20 亿元，公司将补偿金额全部确认为土地出让收入，将对应土地的原账面价值确认为土地出让成本。截至 2017 年末，公司账面尚有价值 34.87 亿元的土地，未来仍可形成一定的土地出让收入。

但公司土地被收回主要取决于地方政府的出让计划，公司本身无法掌控，未来土地出让收入可能存在一定波动性。

公司商品粮油业务规模较大，但作为政策性业务，盈利空间不大

公司商品粮油业务主要由中贸粮油运营，主要从事粮油的采购、存储、销售、以及地方储备粮收储轮换等业务；业务类型可分为两类：粮油购销业务和粮油储备业务，其中粮油购销业务的收入全部计入营业收入，粮油储备业务获得的储备补贴、轮换补贴则全部计入其他收益。

粮油购销业务方面，公司从粮油供给方采购粮油，储存于仓库，待市场产生需求时再进行销售，从而产生粮食销售收入。一般而言，公司向粮油生产区的农民采购，下游客户主要是粮食加工企业，粮油采购品种主要包括稻谷、玉米、小麦、大米、菜油等，粮油购销价格随行就市，当市场收购价格低于国家规定的最低价格时执行国家最低价格标准，确保农民利益。

2017 年公司实现商品粮油业务收入 3.51 亿元，其中稻谷收入为 3.05 亿元，占总商品粮油业务收入的 86.65%。公司粮油购销业务作为政策性业务，粮食销售价格和收购价格基本持平，毛利率仅为 0.57%，盈利空间不大。2017 年，公司计入其他收益的托市粮补贴为 0.15 亿元，在一定程度上提升了公司的利润水平。

表 8 2017 年公司商品粮油业务情况（单位：万元）

粮食品种	收入	成本	毛利率
稻谷	30,487	30,418	0.23%
小麦	1,700	1,686	0.82%
玉米	1,120	1,094	2.32%
菜油	1,218	1,184	2.79%

大米	659	600	8.95%
合计	35,184	34,982	0.57%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司担保业务对公司收入起到一定补充作用，但主要面向小微企业和个人，存在一定的代偿风险

公司子公司达州市农业和中小企业融资信用担保有限责任公司（以下简称“达州中小担保”）主要从事融资性担保和履约担保业务，主要服务对象是达州市小微企业和个人。达州中小担保业务收费包括两个部分：按照担保额的0.3%-0.5%收取业务评审费、按照担保额的3%-5%收取担保费，担保期限一般在1年以内。2017年担保发生额为1.70亿元，获得担保业务收入335.77万元，同比减少34.90%，主要是受到整体市场下行的影响，担保业务开拓较为困难，同时公司为控制担保风险，担保业务规模进一步缩减。截至2017年末，达州中小担保担保余额为3.24亿元，在保企业117户，2017年公司担保代偿率为0.07%，处于较低水平。同时，考虑到公司担保对象主要为小微企业和个人，抗风险能力相对较差，公司仍面临一定的代偿风险。

表9 2016-2017年达州中小担保经营情况

项目	2017年	2016年
当期担保发生额（万元）	16,985	21,317
期末担保余额（万元）	32,399	32,760
期末在保企业户数（户）	117	103
当期担保代偿率	0.07%	0.06%

资料来源：公司提供

公司获得一定的外部支持

2017年公司获得政府托市粮补贴1,454.20万元，融资财政奖励资金265.20万元，分别计入其他收益和营业外收入，有效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中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年度审计报告，其中2017年公司存在会计政策变更，对上年的部分数据进行了追溯调整，故2016年数据采用2017年度审计报告的年初数。公司审计报告按照新会计准则编制。2017年公司新纳入达州市中贸粮油有限公司为公司的全资子公司，而达州市

公共交通有限公司不再纳入公司合并报表的范围。2017年合并报表范围如附录五所示。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但以土地和应收款项为主，且土地大部分用于抵押担保，整体资产流动性较弱

2017年末公司总资产为81.98亿元，同比增长2.09%。从资产构成结构上来看，公司近年的资产结构表现相对稳定，主要以流动资产为主，2017年末公司流动资产占总资产比重为98.63%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产，其中以存货占比最高。2017年末公司货币资金余额为13.19亿元，主要以银行存款为主，其中受限资金共计4.83亿元，主要系定期存款和保证金存款，占货币资金比例为36.62%。2017年末公司应收账款余额为30.52亿元，同比增长44.91%。2017年公司应收账款主要为应收达州市财政局的工程款及土地回购款，回收风险较小，但金额较大，对公司资金起到一定占用。随着业务的开展，公司应收账款余额逐年增大。2017年公司其他应收款主要是与达州公共交通有限公司、达州市达县财政局、达州市国资委等国有企业或政府单位之间的往来款，年末余额为0.92亿元，同比减少84.81%，对公司的资金占用减弱。2017年末公司存货为35.87亿元，同比减少9.32%。公司存货主要为土地使用权，2017年末土地使用权账面余额为34.87亿元，其中价值为21.13亿元、占比60.60%的土地用于抵押担保，流动性受到限制。土地使用权的减少是因为达州市国用（2016）第08564号宗地范围内的45亩国有土地使用权被有偿收回，达州市国用（2012）第09116号宗地范围内的43亩及达州市国用（2014）第01564号宗地范围内的58亩国有土地使用权被政府无偿收回。公司其他非流动资产的减少主要系车辆保险和银行理财产品到期所致。

公司非流动资产主要为固定资产、可供出售的金融资产、长期股权投资等，非流动资产规模较小，占总资产比重仅为1.37%。公司固定资产主要为房屋建筑、机器设备等，可供出售的金融资产和长期股权投资为持有的其他公司的股权。

整体来看，公司资产以土地和应收账款为主，两者合计占总资产比例为80.99%，且占比60.60%的土地用于抵押担保，流动性受到限制，整体资产流动性较弱。

表 10 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	131,877.07	16.09%	104,642.47	13.03%

应收账款	305,244.73	37.23%	210,641.42	26.23%
其他应收款	9,188.06	1.12%	60,490.81	7.53%
存货	358,739.08	43.76%	395,615.48	49.27%
其他流动资产	0.00	0.00%	12,159.99	1.51%
流动资产合计	808,589.41	98.63%	786,044.13	97.89%
固定资产	2,013.11	0.25%	10,749.70	1.34%
可供出售金融资产	4,659.43	0.57%	3,170.00	0.39%
长期股权投资	3,693.41	0.45%	1,843.34	0.23%
非流动资产合计	11,237.68	1.37%	16,966.19	2.11%
资产总计	819,827.09	100.00%	803,010.33	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司营业收入和利润规模均有所增长

2017年公司实现营业收入10.50亿元，同比增长33.12%。公司营业收入主要来自工程代建业务、土地转让业务、商品粮油业务等，本年度营业收入的增长主要源于商品粮油业务。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为12.90%，同比增长1.34个百分点，其中土地出让业务毛利率为30.06%，同比增长21.04个百分点，整体上提高了公司的盈利水平。同时也要考虑到土地开发业务收入受土地出让情况和地方政策等外部因素影响较大，预计未来土地开发收入的波动性较大。2017年公司其他收益为1,454.20万元，系政府的托市粮补贴；公司营业外收入为322.03万元，其中政府补助为265.20万元；政府补助对公司的盈利水平起到一定补充作用。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	105,036.14	78,902.41
营业利润	12,328.87	3,308.63
其他收益	1,454.20	0.00
营业外收入	322.06	1,693.87
利润总额	12,621.02	4,956.65
综合毛利率	12.90%	11.56%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营业务现金回收情况较差，经营现金流表现欠佳，未来项目投资资金需求仍较

大，公司面临一定资金压力

2017年末，公司销售商品、提供劳务收到的现金为1.45亿元，收现比仅为0.14，业务现金回收情况较差。公司最主要的收入来源为工程代建业务，根据公司与市政府的约定，代建项目需完工后回购，由于公司承建的大部分项目尚未完工进入回购期，故近年现金回收情况欠佳。经营活动现金流大部分都是与经营活动相关的单位往来款，流出的往来款大于流入的往来款，同时公司工程代建业务规模的扩张伴随着更多的经营性现金支出，导致公司经营活动现金净流出3.61亿元。

投资活动方面，投资活动现金净流出1.11亿元，主要系公司本年度新增了2.40亿元的定期存款。公司经营活动现金缺口主要依靠外部筹资来弥补，2017年公司筹资活动现金净流入4.90亿元，主要来自政府专项拨款和银行借款。截至2017年末，公司主要在建项目尚需投资43.37亿元，资金需求较大，进一步加大了公司的资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.14	0.20
销售商品、提供劳务收到的现金	14,464.06	15,412.18
收到的其他与经营活动有关的现金	55,165.61	29,309.62
经营活动现金流入小计	69,629.67	44,721.81
购买商品、接受劳务支付的现金	47,994.82	31,428.45
支付的其他与经营活动有关的现金	55,981.82	37,134.47
经营活动现金流出小计	105,707.62	75,488.06
经营活动产生的现金流量净额	-36,077.95	-30,766.25
投资活动产生的现金流量净额	-11,106.10	-26,141.13
筹资活动产生的现金流量净额	48,996.84	23,240.47
现金及现金等价物净增加额	1,812.79	-33,666.92

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，面临一定的债务压力

截至2017年末，公司负债总额为32.24亿元，同比增长9.51%。所有者权益为49.75亿元，同比减少2.20%，主要系当地政府无偿收回公司101亩土地所致。公司的产权比率增至64.80%，所有者权益对负债的保障程度较上年降低。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

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

负债总额	322,357.38	294,367.31
所有者权益	497,469.71	508,643.02
产权比率	64.80%	57.87%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司近几年负债结构较为稳定，主要以非流动负债为主。2017年末非流动负债占总负债比率为66.57%。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债，其中其他应付款占比最高。公司短期借款主要为中国交通银行的保证借款以及中国农业发展银行达州市分行的信用借款，2017年末短期借款余额为1.66亿元。公司应付账款主要为应付中成煤炭集团、省建筑机械化公司、四川九鼎建筑工程公司、四川元顺建设工程公司等工程款，总体规模较小。公司其他应付款主要是与达州市创达路桥建设有限责任公司、四川鼎新建筑工程有限公司以及当地政府单位的往来款，2017年末余额为3.56亿元，同比减少13.31%。公司一年内到期的非流动负债即为本期债券将于2018年提前偿还的2.00亿元本金。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债。公司长期借款是向中国农业发展银行达州市分行的抵押借款，抵押物为公司的土地使用权，抵押物评估价值合计为21.13亿元；2017年末公司长期借款余额为4.31亿元，较上年增长65.62%，主要系公司于2017年2月新增了3.27亿元长期借款。公司应付债券即为本期债券，2017年末余额为7.95亿元。公司专项应付款主要来自政府拨入的专项资金，公司无实质偿还压力。公司其他非流动负债为2015年度吸收的农发基金投资的2.50亿元，农发基金是对部分基础设施项目进行投资，约定固定的年化收益率，并在项目建设期期满后，农发基金有权要求公司对该部分股权以固定价格回购，实质上对公司形成偿还压力。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比例	金额	比例
短期借款	16,589.68	5.15%	7,500.00	2.55%
应付账款	10,371.22	3.22%	12,582.69	4.27%
其他应付款	35,615.34	11.05%	41,084.73	13.96%
一年内到期的非流动负债	20,000.00	6.20%	20,000.00	6.79%
流动负债合计	107,750.96	33.43%	100,723.33	34.22%
长期借款	43,062.00	13.36%	26,000.00	8.83%
应付债券	79,533.55	24.67%	99,217.61	33.71%
专项应付款	67,010.87	20.79%	39,594.00	4.93%

其他非流动负债	25,000.00	7.76%	25,000.00	8.49%
非流动负债合计	214,606.42	66.57%	176,636.90	65.78%
负债合计	322,357.38	100.00%	294,367.31	100.00%
其中：有息债务	184,415.23	57.21%	180,549.96	61.33%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务为18.44亿元，占总负债比重为57.21%。2018年-2020年公司计划偿还的本息分别为4.52亿元、3.16亿元、2.54亿元，面临一定偿债压力。

表 15 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	36,819.68	25,000.00	20,000.00	102,595.55
利息	8,400.00	6,564.00	5,354.00	6,313.00
合计	45,219.68	31,564.00	25,354.00	108,908.55

资料来源：公司提供

公司 2017 年资产负债率为 39.32%，同比上涨 2.66 个百分点。流动比率略有下滑，但速动比率上升。随着公司 2017 年盈利情况的好转，EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数上升，有息债务与 EBITDA 的比值下降。总体来看，EBITDA 对公司有息债务的保障程度有所好转，但公司仍面临一定的债务压力。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	39.32%	36.66%
流动比率	7.50	7.80
速动比率	4.17	3.88
EBITDA（万元）	13,994.80	7,242.41
EBITDA 利息保障倍数	1.88	0.63
有息债务/EBITDA	13.18	24.93

资料来源：公司 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 46.64 亿元，占净资产比重为 93.75%，担保对象主要为达州市下属国有企业和单位，均未设置反担保措施。其中，对达州市市政工程管理局的担保是公司、达州市新筑路业发展有限公司（债权人）和达州市市政工程管理局（被保证人）共同签署连带责任保证担保合同，约定公司为达州市市政工程管理局履行向达州新筑路业发展有限公司承接的“达州市凤凰山隧道工程项目”各项支付义务提供连带责任

保证担保，同时以土地使用权（土地使用权证编号：达州市国用 2011 第 02223 号）为该项目的合同款和投资回报提供抵押。总体来看，公司对外担保规模较大，期限较长，面临一定的或有负债风险。

表 17 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保类型	担保金额	担保到期日	是否有反担保
达州秦巴物流园建设开发有限责任公司	保证	15.00	-	否
达州市交通投资建设集团有限责任公司	保证	10.00	2029.01.22	否
达州市交通投资建设集团有限责任公司	保证	5.00	2029.01.22	否
达州市投资有限公司	保证	4.00	2020.05.26	否
达州市投资有限公司	保证	1.50	2019.12.26	否
达州市市政工程管理处	保证+抵押	7.90	2022.09.30	否
为客户单位提供担保	-	3.24	-	-
合计	-	46.64	-	-

注：客户单位即公司子公司达州中小担保提供融资担保服务的对象。

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年公司外部环境较好，达州市经济和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好基础；公司在建项目较多，未来工程代建收入有一定持续性；公司获得了一定的外部支持，有效提升了公司的利润水平。

同时我们注意到，2017年政府无偿收回公司101亩土地，使得公司净资产减少；公司商品粮油业务为政策性业务，盈利空间不大；公司资产以土地和应收款项为主，且部分土地资产已抵押，资产流动性较弱；公司经营业务现金回收情况较差，经营现金流表现欠佳，未来投资资金需求仍较大，公司面临一定资金压力；公司有息债务规模较大，面临一定偿债压力，并且较大的对外担保规模使得公司面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持“15达州控股债01”债券信用等级为AA，维持“15达州控股债02”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	131,877.07	104,642.47	125,442.47
应收账款	305,244.73	210,641.42	145,460.36
预付款项	1,014.46	217.97	1,646.73
其他应收款	9,188.06	60,490.81	57,061.57
买入返售金融资产	2,526.00	2,276.00	2,286.00
存货	358,739.08	395,615.48	435,169.44
其他流动资产	0.00	12,159.99	255.08
流动资产合计	808,589.41	786,044.13	767,321.65
可供出售金融资产	4,659.43	3,170.00	3,170.00
长期股权投资	3,693.41	1,843.34	2,910.42
固定资产	2,013.11	10,749.70	9,841.08
无形资产	289.39	869.70	890.94
长期待摊费用	1.51	11.66	25.92
递延所得税资产	579.76	320.73	326.36
非流动资产合计	11,237.68	16,966.19	17,164.72
资产总计	819,827.09	803,010.33	784,486.38
短期借款	16,589.68	7,500.00	500.00
应付账款	10,371.22	12,582.69	12,108.04
预收款项	876.23	0.06	1.66
应付职工薪酬	258.90	535.50	153.35
应交税费	17,334.73	12,568.80	9,264.14
应付利息	3,776.09	3,801.05	3,732.93
其他应付款	35,615.34	41,084.73	46,203.49
保险合同准备金	2,928.79	2,650.50	3,147.38
一年内到期的非流动负债	20,000.00	20,000.00	9,000.00
流动负债合计	107,750.96	100,723.33	84,110.99
长期借款	43,062.00	26,000.00	49,000.00
应付债券	79,533.55	99,217.61	99,014.87
长期应付款	0.00	2,832.35	3,622.03
专项应付款	67,010.87	39,594.00	0.00
递延收益	0.00	1,000.02	0.00
其他非流动负债	25,000.00	25,000.00	25,000.00
非流动负债合计	214,606.42	193,643.98	176,636.90
负债合计	322,357.38	294,367.31	260,747.89

实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	374,604.89	396,701.48	414,709.48
盈余公积	8,164.62	7,175.76	6,651.39
未分配利润	63,029.89	54,553.74	52,158.21
归属于母公司所有者权益合计	495,851.35	508,430.98	523,519.08
少数股东权益	1,618.36	212.04	219.41
所有者权益合计	497,469.71	508,643.02	523,738.49
负债和所有者权益总计	819,827.09	803,010.33	784,486.38

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、营业总收入	105,132.82	79,006.97	58,829.52
营业收入	105,036.14	78,902.41	58,611.44
利息收入	96.67	104.56	218.08
二、营业总成本	94,213.67	74,813.87	55,657.31
营业成本	91,488.22	69,781.10	50,429.93
营业税金及附加	154.63	244.80	349.31
销售费用	1,213.77	650.58	640.99
管理费用	1,411.44	3,314.77	2,752.31
财务费用	-642.37	121.46	268.29
资产减值损失	96.09	93.25	1.81
提取保险合同准备金净额	491.87	607.90	1,214.67
加：投资收益	-44.48	-871.84	413.57
三、营业利润	12,328.87	3,308.63	3,585.77
加：营业外收入	322.06	1,693.87	7,219.69
减：营业外支出	29.91	45.85	7.99
四、利润总额	12,621.02	4,956.65	10,797.48
减：所得税	3,159.43	2,044.12	1,539.97
五、净利润	9,461.59	2,912.53	9,257.51

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	14,464.06	15,412.18	12,814.66
收到其他与经营活动有关的现金	55,165.61	29,309.62	60,558.71
经营活动现金流入小计	69,629.67	44,721.81	73,373.37
购买商品、接受劳务支付的现金	47,994.82	31,428.45	34,827.99
支付给职工以及为职工支付的现金	1,602.21	6,438.85	4,897.47
支付的各项税费	128.77	486.28	3,195.71
支付其他与经营活动有关的现金	55,981.82	37,134.47	70,958.69
经营活动现金流出小计	105,707.62	75,488.06	113,879.87
经营活动产生的现金流量净额	-36,077.95	-30,766.25	-40,506.50
收回投资收到的现金	3,901.24	8,697.59	20,329.00
取得投资收益收到的现金	205.45	195.24	793.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	1.92	2,000.00
投资活动现金流入小计	16,563.17	8,894.75	23,122.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45.43	2,257.13	229.60
投资支付的现金	2,800.00	32,778.75	21,485.00
投资活动现金流出小计	27,669.27	35,035.88	21,714.60
投资活动产生的现金流量净额	-11,106.10	-26,141.13	1,407.60
吸收投资收到的现金	1,500.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	49,399.68	7,500.00	48,600.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	98,910.00
收到其他与筹资活动有关的现金	45,029.24	39,594.00	0.00
筹资活动现金流入小计	95,928.92	47,094.00	147,510.00
偿还债务支付的现金	46,237.68	13,312.08	38,477.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	694.40	10,541.45	5,705.58
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	196.89
筹资活动现金流出小计	46,932.08	23,853.53	44,380.44
筹资活动产生的现金流量净额	48,996.84	23,240.47	103,129.56
现金及现金等价物净增加额	1,812.79	-33,666.92	64,030.67

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	9,461.59	2,912.53	9,257.51
加：资产减值准备	96.09	93.25	1.81
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	239.19	1,264.30	1,355.55
无形资产摊销	0.00	21.24	21.24
长期待摊费用摊销	16.46	14.25	164.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	12.62	-367.63
财务费用	1,118.13	985.96	666.40
投资损失	44.48	871.84	-413.57
递延所得税资产减少	-148.37	5.64	-101.33
存货的减少	62,311.17	31,406.46	8,711.15
经营性应收项目的减少	-85,623.22	-69,150.86	-69,687.01
经营性应付项目的增加	-23,593.48	796.51	9,884.45
经营活动产生的现金流量净额	-36,077.95	-30,766.25	-40,506.50

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
综合毛利率	12.98%	11.56%	13.96%
收现比	0.14	0.20	0.22
产权比率	64.80%	57.87%	48.79%
资产负债率	39.32%	36.66%	32.79%
流动比率	7.50	7.80	9.50
速动比率	4.17	3.88	4.04
EBITDA (万元)	13,994.80	7,242.41	13,641.76
EBITDA 利息保障倍数	1.88	0.63	2.14
有息债务/EBITDA	13.18	24.93	14.31

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
达州市中贸粮油有限公司	1,163.00	100.00%	粮油贸易
达州市农业和中小企业融资信用担保有限责任公司	10,000.00	86.17%	融资担保

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	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+其他应付款中的有息债务+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。