

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]160 号

中山城市建设集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“16 香城建”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 香城建”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]160 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对中山城市建设集团有限公司主体及其发行的“16 香城建”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 香城建”的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中山城市建设集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与中山城市建设集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中山城市建设集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受中山城市建设集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “16 香城建”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 25 日

中山城市建设集团有限公司主体 及“16香城建”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】160号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018年6月25日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2017年6月26日

债券概况

债券简称：“16香城建”
发行额：6亿元
存续期：2016年6月7日至
2021年6月7日，附第3年
末发行人上调票面利率选择
权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，
到期一次还本

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

白晓超

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街83号德胜国际中心B座
7层 100088

评级观点

东方金诚认为，2017年以来，中山市经济发展较快，先进制造业等支柱产业保持增长，服务业对经济增长贡献持续加大，经济实力较强；中山城市建设集团有限公司（以下简称“中山城建”或“公司”）是中山市重要的国有资产经营管理主体，主要承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，业务具有一定的区域专营性；公司物业资产的可租赁面积较大，商业类物业具有地段优势，能够贡献持续稳定的收入及利润；跟踪期内，公司在资产注入方面继续得到了股东的一定支持。

同时，东方金诚关注到，公司营业收入主要来自物业租赁，该业务收入易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司营业收入持续下降，总体盈利能力仍不高。

东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16香城建”的信用等级为AA。

主要数据和指标

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年3月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 资产总额（亿元） | 66.89 | 77.67 | 86.06 | 83.64 |
| 所有者权益（亿元） | 24.98 | 34.02 | 35.80 | 36.86 |
| 全部债务（亿元） | 27.42 | 24.62 | 30.02 | 28.53 |
| 营业收入（亿元） | 2.24 | 1.81 | 1.73 | 0.46 |
| 利润总额（亿元） | 0.67 | 1.34 | 0.42 | 0.16 |
| EBITDA（亿元） | 1.35 | 2.17 | 1.47 | - |
| 营业利润率（%） | 48.49 | 34.41 | 34.11 | - |
| 净资产收益率（%） | 1.98 | 3.30 | 0.97 | - |
| 资产负债率（%） | 62.66 | 56.20 | 58.40 | 55.92 |
| 全部债务资本化比率（%） | 52.33 | 41.98 | 45.61 | 43.63 |
| 流动比率（%） | 203.02 | 250.83 | 165.59 | 169.93 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 20.31 | 11.34 | 20.36 | - |
| EBITDA利息倍数（倍） | 3.59 | 5.64 | 2.95 | - |

注：表中数据来源于公司2015年~2017年经审计的合并财务报表及2018年1~3月未经审计的合并财务报表。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2017 年 6 月 25 日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2017 年 6 月 26 日

债券概况

债券简称：“16 香城建”

发行额：6 亿元

存续期：2016 年 6 月 7 日至
2021 年 6 月 7 日，附第 3 年
末发行人上调票面利率选择
权和投资者回售选择权偿还方式：每年付息一次，
到期一次还本**评级小组负责人**

刘贵鹏

评级小组成员

白晓超

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B 座
7 层 100088**优势**

- 2017 年以来，中山市经济发展较快，先进制造业等支柱产业保持增长，服务业对经济增长贡献持续加大，经济实力较强；
- 公司是中山市重要的国有资产经营管理主体，主要承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，业务具有一定的区域专营性；
- 公司物业资产的可租赁面积较大，商业类物业具有地段优势，能够贡献持续稳定的收入及利润；
- 跟踪期内，公司在资产注入方面继续得到了股东的一定支持。

关注

- 公司营业收入主要来自于物业租赁和物业转让业务，该业务收入易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响，存在一定的不确定性；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；
- 公司营业收入持续下降，总体盈利能力仍不高。

跟踪评级说明

“中山城市建设集团有限公司公开发行 2016 年公司债券”（以下简称“本期债券”或“16 香城建”）于 2016 年 6 月 7 日发行。根据相关监管要求及“16 香城建”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于中山城市建设集团有限公司（以下简称“中山城建”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

中山城建是由中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）于 2008 年 3 月出资成立的国有独资有限责任公司。截至 2017 年末，公司注册资本 19.41 亿元，实收资本 22.00 亿元，实收资本较 2016 年末增加 0.30 亿元，主要是中山市国资委以持有的中山市桃苑联合开发有限公司 47.68% 股权向公司增资所致；中山市国资委持有公司 100% 股权，是公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司作为中山市重要的国有资产经营管理主体，继续承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，同时从事中山市属公房（包括住宅、行政办公楼等）与商铺的租赁管理，以及商务楼等商业物业开发等业务。

截至 2017 年末，公司纳入报表合并范围子公司共 11 家，较 2016 年末增加中山市桃苑联合开发有限公司、中山岐江新城建设开发有限公司、中山产权交易中心有限公司等 3 家子公司，详情见表 1。

表 1：截至 2017 年末公司纳入报表合并范围子公司情况

单位：万元，%

| 公司名称 | 主要业务 | 注册资本 | 持股比例 |
|-------------------------|--------------|----------|--------|
| 中山市翠亨地产开发有限公司 | 房地产开发、销售 | 100.00 | 100.00 |
| 中山市城区地产有限公司 | 房地产开发、销售 | 10000.00 | 100.00 |
| 中山市土地开发物业管理有限公司 | 物业管理 | 10000.00 | 100.00 |
| 中山市建和物业拓展有限公司 | 房地产开发经营、物业管理 | 2400.00 | 100.00 |
| 中山市建恒物业拓展有限公司 | 物业管理 | 500.00 | 100.00 |
| 中山市建安物业拓展有限公司 | 物业管理 | 500.00 | 100.00 |
| 中山中汇典当有限公司 ¹ | 质押典当 | 10000.00 | 40.00 |
| 中山市板芙镇城市建设投资有限公司 | 投资与资产管理 | 54710.00 | 60.00 |
| 中山市桃苑联合开发有限公司 | 房地产开发经营 | 3800.00 | 68.18 |
| 中山岐江新城建设开发有限公司 | 房地产开发经营 | 80000.00 | 100.00 |
| 中山产权交易中心有限公司 | 产权交易签证服务 | 1500.00 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 根据中山中汇典当有限公司股东会签订的《经营管理协议书》，约定自 2015 年 6 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，由其股东之一中山城建对中山中汇典当有限公司进行归边管理，2016 年 12 月 27 日签订补充协议，延续原经营管理期限至 2017 年 12 月 31 日。

此外，根据中山市国资委于 2013 年 12 月 12 日发布的《关于组建成立中山城建集团有限公司的通知》（中府国资[2013]235 号文），中山市国资委拟将其下属的中山市城市建设投资集团有限公司（以下简称“中山城投”）整体注入公司。截至 2017 年末，公司与中山城投的整合重组事宜仍在推进之中。

债券本息兑付及募集资金使用情况

中山城建公开发行的“16 香城建”为 6.00 亿元 5 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 3.84%，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券的起息日为 2016 年 6 月 7 日，到期日为 2021 年 6 月 7 日，还本付息方式为每年付息一次，到期一次偿还本金。公司已于 2017 年 6 月 7 日和 2018 年 6 月 7 日均按期支付当期利息，尚未到本金兑付日。

本期债券募集资金 6 亿元拟用于补充营运资金。截至 2017 年末，募集资金已全部使用。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。

受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降

费政策力度将进一步加大,预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素,今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱,并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现,预计二季度财政收入增速或将回落至个位数;受今年支出进度进一步加快影响,二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看,货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中,城市基础设施行业仍存在较大的发展空间;近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力,但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,城市基础设施建设是城市发展的关键环节,对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来,我国城镇化进程不断加快,城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度,到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年,城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元,年均复合增长率为 29.19%;城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里,年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如:2002 年至 2016 年,城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆,而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看,城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注,政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划(2014-2020)》,对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体,近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时,也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险,从国发[2014]43 号文、新《预算法》,到发改办财金[2018]194 号文,中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债,明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展,但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务,还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看,随着我国新型城镇化进程的持续推进,未来城市基础设施行业仍存

在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

2017 年以来，中山市经济发展较快，固定资产投资保持增长，经济实力很强

中山市经济保持较快发展，经济实力很强。2017 年，中山市实现地区生产总值 3450.31 亿元，同比增长 6.6%；同期，中山市人均地区生产总值为 106327 元，同比增长 5.7%。

2017 年，中山市固定资产投资为 1248.48 亿元，同比增长 8.7%，以制造业和房地产开发投资为主，对经济增长贡献较大。分产业看，第一产业投资 0.13 亿元，同比下降 20.3%；第二产业投资 328.12 亿元，同比下降 0.8%，其中工业投资 327.71 亿元；第三产业投资 920.23 亿元，同比增长 12.5%，其中房地产开发完成投资 623.97 亿元、基础设施投资为 205.12 亿元。

2017 年，中山市社会消费品零售总额为 1309.89 亿元，比上年增长 8.6%。同期，中山市进出口总值 2581.50 亿元，比上年增长 15.4%。

表 2：2015 年～2017 年中山市主要经济指标

单位：亿元

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 地区生产总值 | 3010.03 | 3202.78 | 3450.31 |
| GDP 增速 (%) | 8.4 | 7.8 | 6.6 |
| 三次产业结构 | 2.5: 54.2: 43.5 | 2.2: 52.3: 45.5 | 1.9: 50.3: 47.8 |
| 人均地区生产总值 | 94030 | 99471 | 106327 |
| 全部工业增加值 | 1566.16 | 1606.48 | - |
| 固定资产投资 | 1055.40 | 1149.01 | 1248.48 |
| 社会消费品零售总额 | 1079.74 | 1205.84 | 1309.89 |
| 进出口总值 | 2210.22 | 2237.80 | 2581.50 |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

中山市先进制造业等支柱产业保持增长，工业经济实力较强，同时服务业对经济增长贡献持续加大，成为促进地区经济增长主要动力

从产业结构看，2017 年，中山市第一产业增加值 66.89 亿元，同比下降 2.5%；第二产业增加值 1734.97 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 1648.45 亿元，同比增长 9.1%。2017 年，中山市三次产业结构上年的 2.2: 52.3: 45.5 调整为 1.9: 50.3: 47.8，以第二产业和第三产业为主。

2017 年，中山市规模以上工业增加值同比增长 4.9%，以先进制造业为主，工业经济实力仍较强。同期，中山市先进制造业实现增加值 506.32 亿元，同比增长 3.2%，占规模以上工业增加值比重为 44.6%，其中装备制造业增加值 385.62 亿元，同比增长 8.3%；高技术制造业增加值 210.17 亿元，占规模以上工业增加值比重为 18.5%，同比增长 11.2%，增速高于中山市规模以上增加值增速 6.3 个百分点，高技术产业发展态势良好。

2017 年，中山市第三产业增加值为 1648.45 亿元，在地区经济中所占比重为

47.8%，较去年同期上升 2.3 个百分点，对地区经济增长的贡献率为 60.6%，拉动中山市地区经济增长 4.0 个百分点，是经济增长的主要动力。2017 年，中山市现代服务业增加值为 1010.11 亿元，同比增长 9.3%，占服务业增加值比重为 61.3%。分行业看，交通运输、仓储和邮政业增加值 79.46 亿元，同比增长 1.4%；金融业实现增加值为 197.6 亿元，2017 年末金融机构人民币各项存款余额 5413.77 亿元，同比增长 7.6%；中山市旅游业实现总收入为 287.00 亿元，同比增长 16.2%，全年接待旅游总人数 1335.52 万人次，同比增长 19.3%，旅游业发展很快。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润主要来自于物业租赁业务，营业收入出现一定下降

公司是中山市重要的国有资产经营管理主体²，主要承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，同时从事市属公房（含住宅、行政办公楼等）与商铺的租赁管理，以及商务楼等商业物业开发等业务。

2017 年，公司营业收入为 17297.79 万元，较 2016 年下降 4.62%，出现下降主要是资产处置收入减少所致。其中，物业租赁收入占营业收入比重为 83.58%；物业转让收入占比为 1.50%。公司其他收入主要是典当贷款、资产处置形成的收入，占营业收入比重为 13.09%。

² 目前，中山市国资委下属企业有 5 家，包括公司、中山市城市建设投资集团有限公司（中山城投）、中山兴中集团有限公司（兴中集团）、中山市交通发展集团有限公司（交通集团）和中山中汇投资集团有限公司（中汇集团）。其中，中山城投主要从事中山市城市基础设施建设业务和客运服务业务等；兴中集团主要从事房地产开发运营、玻璃深加工及电子产品加工，并代表中山市政府投资中山市电力及天然气配送等能源项目；交通集团主要从事中山市属公路、桥梁等基础设施的投资建设及管理；中汇集团主要从事中山市水务等公用事业的投资建设及管理。

表 3：公司营业收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | |
|--------------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 22392.60 | 100.00 | 18136.32 | 100.00 | 17297.79 | 100.00 |
| 物业租赁 | 12274.52 | 54.82 | 12979.04 | 71.56 | 14457.25 | 83.58 |
| 物业转让 | 5925.03 | 26.46 | 759.23 | 4.19 | 259.43 | 1.50 |
| 代建管理费 ³ | 159.30 | 0.71 | 190.38 | 1.05 | 316.27 | 1.83 |
| 开发产品 | 3651.13 | 16.31 | - | - | - | - |
| 其他 | 382.62 | 1.71 | 4207.66 | 23.20 | 2264.84 | 13.09 |
| 毛利润 | 13579.89 | 100.00 | 8120.21 | 100.00 | 8423.46 | 100.00 |
| 物业租赁 | 6669.57 | 49.11 | 5955.98 | 73.35 | 6212.80 | 73.76 |
| 物业转让 | 4722.83 | 34.78 | -2.20 | -0.03 | -60.49 | -0.72 |
| 代建管理费 | -75.19 | -0.55 | 190.38 | 2.34 | 316.27 | 3.75 |
| 开发产品 | 1889.56 | 13.91 | - | - | - | - |
| 其他 | 373.12 | 2.75 | 1976.05 | 24.34 | 1954.88 | 23.21 |
| 综合毛利率 | 60.64 | | 44.77 | | 48.70 | |
| 物业租赁 | 54.34 | | 45.89 | | 42.97 | |
| 物业转让 | 79.71 | | -0.29 | | -23.32 | |
| 代建管理费 ⁴ | -47.20 | | 100.00 | | 100.00 | |
| 开发产品 | 51.75 | | - | | - | |
| 其他 | 97.52 | | 46.96 | | 86.31 | |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司毛利润为 8423.46 万元，同比增长 3.73%，仍主要来自于物业租赁业务。同期，公司综合毛利率为 48.70%，毛利率水平有所上升，其中物业转让毛利率为负主要系以低于成本价格对外转让以前年度的物业资产所致。

公共项目建设

公司继续承担中山市城区保障房及其他公共项目建设，业务具有一定的区域专营性

公司主要负责中山市城区保障房及部分行政办公楼等公共项目建设业务，具体业务由公司本部负责。

公司受中山市政府委托，为中山市政府承建城区保障房及其他公共项目。公司代建项目所用土地由中山市政府划拨，所需建设资金由中山市财政局按月根据相关票据直接与中标建设单位结算。公司按项目实际建设成本 2%收取代建费用，由市财政局在工程建设主要节点支付给公司，公司据此确认为代建管理费收入。公司代建完成的物业作为公益性物业由公司代为管理。

公司完工项目主要是平安苑和祈安苑⁵两个保障房小区。2014 年以来，公司完工的代建项目包括祈安苑二期及扩建、祈安苑三期、四期项目以及第一检察院信访

³ 公司承建的保障房、行政办公楼等项目根据建设模式不同分别形成项目回购收入和代建管理费收入。

⁴ 公司代建项目毛利润为负主要因为公司将物业管理等其他业务成本计入项目代建业务成本所致。

⁵ 平安苑项目为中山公建 2012 年之前承建的保障房项目。

楼等项目。2017 年，公司实现代建管理费收入 316.27 万元，毛利率为 100.00%。

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目主要是祈安苑五期、中山市博物馆群和中山市廉政教育基地等，计划总投资 9.33 亿元，已完成投资 2.13 亿元。公司在建项目投资具有一定规模，为公司未来营业收入提供一定的保障。

表 4：截至 2018 年 3 月末公司在建的代建项目基本情况

单位：万平方米、亿元

| 项目名称 | 建筑面积 | 预计完工时间 | 计划总投资 | 累计完成投资 |
|-----------|------|--------|-------|--------|
| 祈安苑五期 | 3.07 | 2018 年 | 1.56 | 0.95 |
| 中山博物馆群 | 2.20 | 2019 年 | 4.07 | 0.77 |
| 中山市廉政教育基地 | 0.53 | 2017 年 | 0.50 | 0.31 |
| 环线快速公交 | - | - | 2.91 | 0.06 |
| 市汽车总站改造 | - | 2019 年 | 0.29 | 0.04 |
| 合计 | - | - | 9.33 | 2.13 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

物业租赁

公司物业资产的可租赁面积较大，商业类物业具有地段优势，能够贡献持续稳定的收入及利润，但该业务收入易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响

公司物业租赁业务主要是对接管物业和自建物业进行日常维护和租赁经营，分别由多家子公司负责经营。公司接管物业主要来自原中山市城区公房管理所（以下简称“公房所”），包括市属住宅、办公楼、商铺等。根据物业使用属性，公司物业按商业类、行政事业类、公建配套类和公益类进行分类管理。截至 2018 年 3 月末，公司经营管理的上述四大类物业总面积约 84 万平方米。

表 5：截至 2018 年 3 月末公司主要物业构成情况⁶

| 物业类型 | 宗数（宗） | 户数（户） | 土地面积（m ² ） | 物业面积（m ² ） |
|---------|-------|-------|-----------------------|-----------------------|
| 商业 | 209 | 900 | 34035.71 | 244373.05 |
| 行政事业 | 24 | 27 | 26151.47 | 68264.86 |
| 公益性（住宅） | 412 | 3461 | 6689.23 | 156284.69 |
| 公建配套 | 420 | 131 | 199231.42 | 193352.18 |
| 合计 | 1065 | 4519 | 266107.83 | 662274.78 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司商业类物业主要为商铺、车库等，主要分布在孙文西路、孙文中路等主要商圈，其中孙文西路步行街近一半商铺归公司所有。截至 2018 年 3 月末，公司商业类物业面积有 244373.05 平方米。公司商业类物业具有地段优势，租金收入具有较好成长性。但商铺等实体物业租赁易受宏观经济景气度、房地产市场波动、线上消费等因素影响或冲击，租金收入有一定的不确定性。

公司行政事业类物业主要是政府行政办公楼，主要包括中山市委市政府、市安全监督管理局、市劳动和社会保障局等单位办公楼。截至 2018 年 3 月末，公司行

⁶ 不含无法统计面积的长江训练场、港航物业、光明楼在建工程、公司自用的办公区停车场、博览中心以及其他类型物业、托管财政的物业。

政事业类物业面积有 68264.86 平方米。该类物业租金由中山市财政局按季统一拨付公司，月租金三年调整一次，平均月租金约 28 元/平方米。

公司公益性物业包括中山市城区内的公租房、行政机关周转房和保障房住宅小区等，由公司进行统一管理维护。截至 2018 年 3 月末，公司管理公租房、周转房面积 353880.94 平方米，保障性住房约 6000 多宗（户）。其中，公租房月租金为 4~6 元/平方米，周转房平均月租金为 7 元/平方米，租金收入全部归公司；保障房住宅小区月租金为 12~16 元/平方米，属于公司代中山市财政局进行管理，市财政局按年租金收入的 4% 支付公司代管费。

公司公建配套类物业主要是小区配套的小学、幼儿园、居委会等物业，其中 2013 年之前纳入管理的物业权属归公司，2013 年之后纳入的物业属于公司代中山市政府进行管理。截至 2018 年 3 月末，公司该类物业面积 193352.18 平方米。公司公建配套类物业租金较低，平均为 7 元/月/平方米，其中民办学校租金 5 元/月/平方米，公办学校无租金。

2017 年，公司物业租赁收入 14457.25 万元，毛利润 6212.80 万元。同时，公司转让部分商铺，获得转让收入 259.43 万元，同比大幅下降；毛利润为 -60.49 万元，主要系以低于成本价格对外转让以前年度的物业资产所致。

商业物业开发

公司商业物业开发业务为未来物业转让或出租提供了有利保障

公司商业物业开发是以自有土地开发自营商业楼和商务楼等，项目竣工后根据市场情况对外租赁或出售。公司商业物业开发主要由公司本部及子公司中山市建和物业拓展有限公司（以下简称“建和物业”）、中山市翠亨地产开发有限公司（以下简称“翠亨地产”）负责，公司本部具有房地产开发三级资质。

截至 2018 年 3 月末，公司在建的自营商业物业开发项目有岐华大厦、光明楼等，其中岐华大厦为商业办公楼，地处中山市最集中的商业中心中山三路。上述两个项目计划总投资 2.59 亿元，建筑面积合计为 5.37 万平方米，累计完成投资 2.12 亿元，预计 2018 年内完工。未来随着岐华大厦、光明楼对外出租或出售，公司物业租赁或转让收入将进一步增加。公司目前无拟建自营商业物业开发项目。

外部支持

作为中山市重要的国有资产经营管理主体，公司在资产注入方面仍然获得了股东的一定支持

2017 年，中山市国资委以持有的中山市桃苑联合开发有限公司 47.68% 股权向公司增资，增加公司实收资本 2972.65 万元。

总体来看，考虑到未来公司将继续在中山市公共项目建设和国有资产经营管理领域中发挥重要作用，预计中山市人民政府未来仍将对公司提供较大的支持。

企业管理

截至 2017 年末，公司注册资本为 19.41 亿元人民币，注册资本较 2016 年末无

变化；公司实收资本为 22.00 亿元人民币，实收资本较 2016 年末增加 0.30 亿元；中山市国资委持有公司 100% 的股权，仍为公司股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年合并财务报表进行审计，并出具了无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司审计机构由致同会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）⁷。

由于公司 2017 年度财务报表存在前期差错更正，为了保持数据分析的一致性，所以本报告 2016 年财务数据来自 2017 年度审计报告期初数。

2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 11 家，较 2016 年末增加中山市桃苑联合开发有限公司、中山岐江新城建设开发有限公司、中山产权交易中心有限公司等 3 家子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产增长较快，仍以流动资产为主，但其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产增长较快，仍以流动资产为主。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产总额分别为 86.06 亿元和 83.64 亿元，比 2016 年末分别增长 10.80% 和 7.68%，其中流动资产占资产总额的比例分别为 55.70% 和 54.56%。

公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动资产分别为 47.93 亿元和 45.63 亿元，2017 年末其他应收款和存货占流动资产的比重分别为 37.38% 和 44.76%。

公司其他应收款规模较大、期限较长，以往来款为主，存在一定的资金占用风险。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司其他应收款分别为 17.92 亿元和 17.05 亿元，较 2016 年末分别下降 51.82% 和 54.13%，大幅下降主要是中山市城市建设投资集团有限公司归还公司部分资金拆借款所致。2017 年末，公司其他应收款主要包括应收中山市城市建设投资集团有限公司 16.04 亿元、中山市土地储备中心 5.16 亿元、中山市城乡建设发展总公司 0.30 亿元、城市设施收费站 0.23 亿元和中山市财政局 0.22 亿元，期限均在 5 年以上，前五名合计 21.95 亿元，占其他应收款比例为 90.83%。总体来看，公司其他应收账款存在一定的流动性风险。

公司存货为变现能力较弱的开发产品，流动性较差。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司存货分别为 21.47 亿元和 21.99 亿元，较 2016 年末分别增长 196.62% 和 203.95%。2017 年末，公司存货中开发成本 17.18 亿元、库存商品 3.73 亿元。

⁷ 根据 2018 年 1 月 30 日公司公告的《关于中山城市建设集团有限公司聘请的中介机构发生变更的公告》，根据中山市国资委《关于配合审计中介机构开展年度审计工作的通知》，公司按照政府采购程序的要求，通过公开招标方式确定公司 2017 年审计中介机构为中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成，跟踪期内保持增长。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动资产分别为 38.12 亿元和 38.00 亿元，较 2016 年末分别增长 35.36%和 34.94%。2017 年末，公司投资性房地产、固定资产占非流动资产的比重分别为 81.53%和 6.89%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 31.08 亿元和 30.95 亿元，较 2016 年末分别增长 41.24%和 40.65%，增幅较大主要系公司购置档案信息中心等多处房产所致；固定资产分别为 2.63 亿元和 2.60 亿元，较 2016 年末分别下降 2.49%和 3.49%，主要为房屋及建筑物。

资本结构

受益于股东增资及经营利润积累，公司所有者权益有所增长

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 35.80 亿元和 36.86 亿元，较 2016 年末有所增长。其中，实收资本分别为 22.00 亿元和 22.84 亿元，2017 年末公司实收资本增加 0.30 亿元，主要是中山市国资委以中山市桃苑联合开发有限公司 47.68%股权向公司增资所致⁸；资本公积分别为 8.93 亿元和 8.93 亿元，跟踪期内变动较小，主要是历年中山市国资委以房产等对公司增资形成；未分配利润分别为 1.18 亿元和 1.30 亿元，保持稳定增长。

公司负债总额有所增长，以流动负债为主，债务结构趋于短期化

随着公司建设项目的推进，公司融资规模不断增加，负债规模有所增长。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 50.26 亿元和 46.77 亿元，较 2016 年末分别增长 15.13%和 7.15%。同期末，公司流动负债占负债总额的比重分别为 57.60%和 57.42%，跟踪期内，公司负债结构由非流动负债为主转为流动负债为主，债务结构趋于短期化。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款和预收款项构成。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动负债分别为 28.95 亿元和 26.85 亿元，较 2016 年末分别增长 46.67%和 36.06%。2017 年末，公司短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款占流动负债的比重分别为 31.09%、10.25%、12.15%和 35.95%，合计占比为 89.44%。

跟踪期内，公司短期借款大幅增加。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司短期借款分别为 9.00 亿元和 8.90 亿元，较 2016 年末分别增加 8.00 亿元和 7.90 亿元，增幅较大主要是公司资金需求增加且用于提前偿还“15 香建 01”债券所致。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司应付账款分别为 2.97 亿元和 2.96 亿元，较 2016 年末分别下降 22.72%和 22.99%。2017 年末，公司应付账款主要是应付中山市土地开发基金管理委员会、中山市地产公司、中山市城市建设管理办公室的土地历史问题相关款项。从账龄看，公司应付账款账龄 3 年以上款项占比达到 97.43%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司预收款项分别为 3.52 亿元和 3.53 亿元，较 2016 年末分别下降 2.02%和 1.80%。2017 年末，公司预收账款主要是公司成立时已预收的土地相关款项，其中账龄超过 1 年的余额占预收账款比例为 47.61%。

⁸目前尚未办理工商变更登记。

公司与其他单位之间往来拆借款有所增加。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司其他应付款分别为 10.41 亿元和 8.71 亿元，较 2016 年末分别增长 25.88%和 5.41%。从账龄看，账龄 1 年以内占 27.67%，1~2 年的占 18.77%，2~3 年的占比为 2.16%，3 年及以上的占 51.40%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动负债分别为 21.31 亿元和 19.92 亿元，较 2016 年末分别下降 10.89%和 16.71%。2017 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，二者合计占非流动负债的比重为 98.65%。

2017 年末，公司的长期借款为 9.56 亿元，其中质押借款 1.56 亿元，抵押借款 3.50 亿元，信用借款 4.50 亿元。同期末，公司应付债券为 11.47 亿元，同比下降 46.49%，下降较大主要是公司提前归还债券“15 香建 01”所致。

公司有息债务有所增长，债务负担有所增加，未来仍面临一定的偿债压力

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司全部债务分别为 30.02 亿元和 28.53 亿元，较 2016 年末分别增长 21.95%和 15.89%，占负债总额比重分别为 59.74%和 61.00%，债务负担有所上升。其中，长期有息债务分别为 21.02 亿元和 19.63 亿元。同期末，公司资产负债率分别为 58.40%和 55.92%，全部债务资本化比率分别为 45.61%和 43.63%，债务负担较重。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入出现一定下降，总体盈利能力仍然较弱

跟踪期内，公司营业收入出现一定下降。2017 年，公司营业收入为 1.73 亿元，同比下降 4.62%，主要是资产处置收入减少所致。同期，公司期间费用为 0.43 亿元，占营业收入的比重为 24.79%。

2017 年，公司营业利润和利润总额分别为 0.39 亿元和 0.42 亿元；投资收益为 0.23 亿元，占利润总额的比重为 54.78%。公司利润对投资收益依赖较大。

公司盈利能力仍偏弱。2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.28%和 0.97%。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 0.46 亿元，营业利润 0.16 亿元，利润总额 0.16 亿元。

现金流

公司物业租赁产生的现金流入相对稳定，但经营性现金流量对与其他单位往来款存在一定依赖，未来存在一定不确定性

2017 年，公司经营活动现金流入为 16.88 亿元，同比增长 93.97%，主要是物业租赁、其他单位往来款等形成的现金流入，2017 年增幅较大主要是公司与其他公司之间的往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出为 8.89 亿元，主要是公司和其他公司之间的往来款、支付的物业维修管理费等；经营性净现金流为 7.99 亿元，净流入规模同比大幅增长。公司经营性现金流对其他单位往来款存在一定依赖，未来存在一定的不确定性。

2017 年，公司投资活动现金流入为 4.76 万元；投资活动现金流出为 14.86 亿

元，主要是公司购置档案信息中心等多处房产、购买理财产品等形成的现金流出；投资性净现金流由上年的-1.01 亿元调整为-10.10 亿元。跟踪期内，公司投资活动现金流出大幅增加主要系当年购入档案信息中心等多处房产。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 21.02 亿元，主要是公司的银行借款形成的现金流入。同期，公司筹资活动现金流出为 17.49 亿元，主要用来偿还债务和相应利息形成的现金流出；筹资性净现金流为 3.53 亿元。

2017 年，公司现金及现金等价物净增加额为 1.42 亿元，与 2016 年基本持平。

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-1.54 亿元、-0.21 亿元和-0.63 亿元。

偿债能力

公司是中山市重要的国有资产经营管理主体，公共项目建设业务具有一定的区域专营性，获得的股东支持力度较大，偿债能力很强

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 165.59%和 169.93%，较 2016 年末分别下降 85.24 个百分点和 80.90 个百分点；速动比率分别为 91.47%和 88.05%，较 2016 年末分别下降 122.71 个百分点和 126.13 个百分点，短期偿债压力增加。同时，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较差，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力来看，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期债务资本化比率分别为 37.00%和 34.75%，有所下降；2017 年，公司全部债务/EBITDA 为 20.36 倍，债务负担有所加重。

公司是中山市重要的国有资产经营管理主体，公共项目建设业务具有一定的区域专营性，在资本注入和资产划拨等方面获得的股东支持力度较大，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（2015 银行版），截至 2018 年 4 月 24 日，公司本部已结清贷款中无不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场公开发行的两期短期融资券均已按时兑付；公司于 2015 年 11 月发行的 3 年期非公开发行公司债券“15 香建 01”已提前兑付本息及到期利息，2016 年 3 月 16 日发行的中期票据“16 中山城建 MTN001”及 2016 年 6 月 7 日发行的公开公司债券“16 香城建”均已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对中山市经济、所获股东等单位支持情况以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为，公司抗风险能力很强。

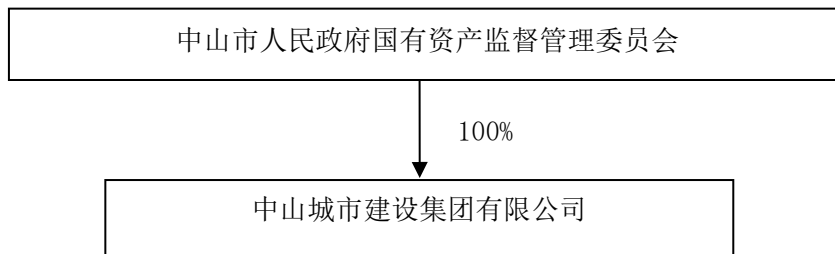
结论

2017 年以来，中山市经济发展较快，先进制造业等支柱产业保持增长，服务业对经济增长贡献持续加大，经济实力较强；公司是中山市重要的国有资产经营管理主体，主要承建和经营管理中山市城区保障房及其他公共项目，业务具有一定的区域专营性；公司物业资产的可租赁面积较大，商业类物业具有地段优势，能够贡献持续稳定的收入及利润；跟踪期内，公司在资产注入方面继续得到了股东的一定支持。

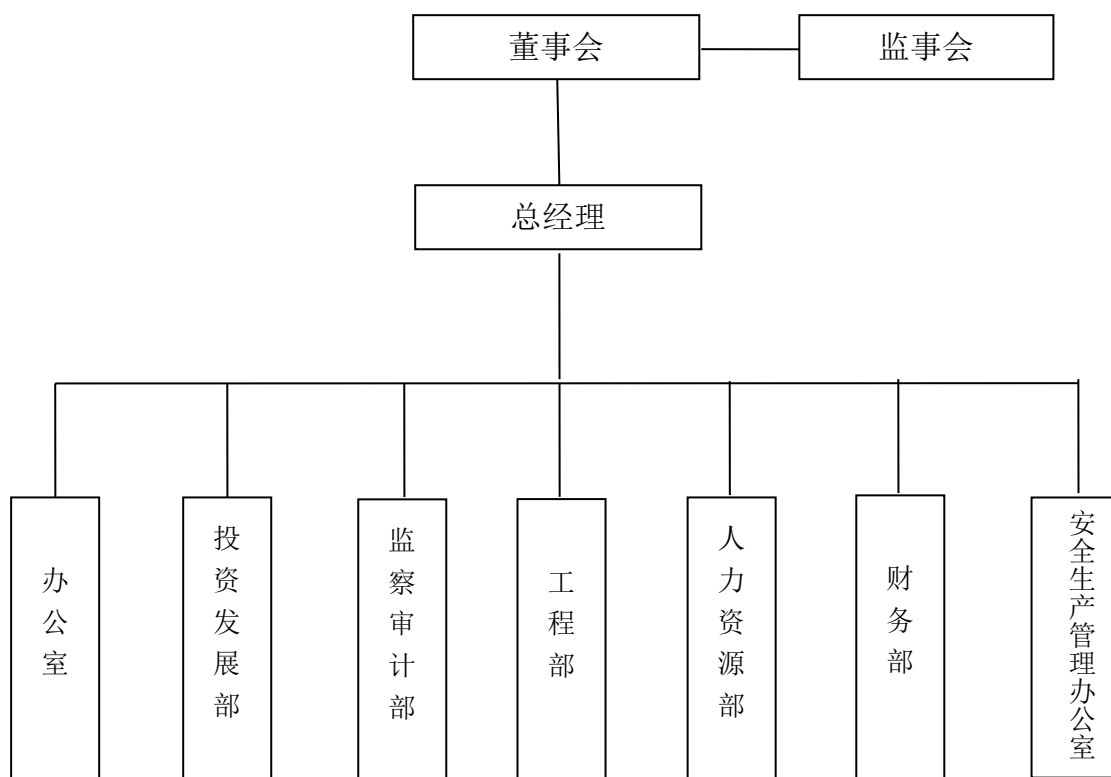
同时，东方金诚关注到，公司营业收入主要来自物业租赁，该业务收入易受经济景气度及房地产市场调控等因素影响；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；公司营业收入持续下降，总体盈利能力仍不高。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。维持“16 香城建”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

| 项目名称 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 货币资金 | 19846.42 | 35176.79 | 61342.53 | 37620.88 |
| 应收票据 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收账款 | 174.11 | 14197.71 | 20231.59 | 24526.33 |
| 预付款项 | 3.22 | 2.99 | 2.99 | 3.64 |
| 应收利息 | 0.00 | 1.56 | 1282.08 | 95.92 |
| 应收股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款 | 317440.05 | 371846.51 | 179164.01 | 170549.50 |
| 存货 | 76540.42 | 72334.74 | 214561.72 | 219859.60 |
| 一年内到期的非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动资产 | 1050.00 | 1500.00 | 2761.13 | 3661.30 |
| 流动资产合计 | 415054.21 | 495060.30 | 479346.06 | 456317.17 |
| 可供出售金融资产 | 0.00 | 881.31 | 6161.31 | 6161.31 |
| 持有至到期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应收款 | 25453.68 | 4756.55 | 4756.55 | 4756.55 |
| 长期股权投资 | 6303.90 | 5512.61 | 10513.46 | 10513.46 |
| 投资性房地产 | 127664.15 | 220058.42 | 310814.40 | 309515.29 |
| 固定资产 | 25757.56 | 26946.50 | 26274.59 | 26005.90 |
| 在建工程 | 19146.65 | 3177.41 | 2428.84 | 2835.85 |
| 工程物资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产清理 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 生产性生物资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 0.00 | 0.00 | 128.53 | 168.99 |
| 开发支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 商誉 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期待摊费用 | 1788.23 | 1558.28 | 1385.09 | 1338.62 |
| 递延所得税资产 | 17724.67 | 18737.33 | 18744.92 | 18744.92 |
| 其他非流动资产 | 30000.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 253838.85 | 281628.39 | 381207.67 | 380040.88 |
| 资产总计 | 668893.06 | 776688.69 | 860553.73 | 836358.05 |

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

| 项目名称 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 短期借款 | 62000.00 | 10000.00 | 90000.00 | 89000.00 |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付账款 | 35058.92 | 38396.11 | 29672.52 | 29567.18 |
| 预收款项 | 36481.56 | 35898.32 | 35174.39 | 35252.86 |
| 应付职工薪酬 | 496.76 | 464.11 | 721.46 | 210.86 |
| 应交税费 | 22001.19 | 23866.20 | 24156.08 | 24006.41 |
| 应付利息 | 1275.31 | 4432.99 | 3477.88 | 1917.42 |
| 应付股利 | 256.67 | 1641.38 | 1875.58 | 1641.38 |
| 其他应付款 | 46864.77 | 82666.08 | 104056.58 | 87141.26 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 337.88 | -197.22 |
| 流动负债合计 | 204435.18 | 197365.19 | 289472.38 | 268540.15 |
| 长期借款 | 112640.00 | 21926.16 | 95566.99 | 81566.99 |
| 应付债券 | 99572.47 | 214260.49 | 114654.07 | 114735.26 |
| 长期应付款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 专项应付款 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 |
| 预计负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 递延收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 递延所得税负债 | 2414.27 | 2874.76 | 2788.14 | 2788.14 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 214706.73 | 239141.42 | 213089.20 | 199170.38 |
| 负债合计 | 419141.91 | 436506.61 | 502561.57 | 467710.54 |
| 实收资本（股本） | 217005.09 | 217005.09 | 219977.74 | 228377.74 |
| 资本公积 | 20527.47 | 88846.78 | 89316.07 | 89316.07 |
| 盈余公积 | 3336.12 | 3381.85 | 3386.12 | 3386.12 |
| 未分配利润 | 2642.19 | 8970.50 | 11838.01 | 13020.38 |
| 归属于母公司所有者权益 | 243510.87 | 318204.22 | 324517.95 | 334100.31 |
| 少数股东权益 | 6240.27 | 21977.86 | 33474.21 | 34547.20 |
| 所有者权益合计 | 249751.14 | 340182.08 | 357992.16 | 368647.51 |
| 负债和所有者权益总计 | 668893.06 | 776688.69 | 860553.73 | 836358.05 |

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

| 项目名称 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 |
|-------------------|----------|----------|----------|--------------|
| 一. 营业总收入 | 22392.60 | 18136.32 | 17297.79 | 4572.82 |
| 其中：营业收入 | 22392.60 | 18136.32 | 17297.79 | 4572.82 |
| 利息收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二. 营业总成本 | 16237.91 | 16253.95 | 15713.21 | 4973.04 |
| 其中：营业成本 | 8812.71 | 10016.12 | 8874.33 | 2521.86 |
| 利息支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 税金及附加 | 2722.29 | 1879.91 | 2522.97 | 504.36 |
| 销售费用 | 6.09 | 23.15 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 2948.05 | 3279.66 | 2895.40 | 1047.22 |
| 财务费用 | 1786.78 | 933.56 | 1392.21 | 899.60 |
| 资产减值损失 | -38.01 | 121.56 | 28.31 | 0.00 |
| 加：公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 493.24 | 4546.43 | 2311.97 | 2047.99 |
| 汇兑收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三. 营业利润 | 6647.93 | 6428.80 | 3896.55 | 1647.77 |
| 加：营业外收入 | 103.53 | 8554.85 | 487.27 | 4.27 |
| 减：营业外支出 | 45.23 | 1562.05 | 163.62 | 44.15 |
| 四. 利润总额（亏损总额为“-”） | 6706.23 | 13421.61 | 4220.20 | 1607.89 |
| 减：所得税费用 | 1767.69 | 2209.07 | 730.54 | 58.60 |
| 五. 净利润（净亏损以“-”） | 4938.54 | 11212.54 | 3489.66 | 1549.29 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 4672.69 | 8144.73 | 2871.79 | 476.31 |
| 少数股东损益 | 265.85 | 3067.81 | 617.87 | 1072.99 |

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

| 项目名称 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 |
|-----------------------------|-----------|-----------|------------|--------------|
| 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 | 49712.75 | 34903.15 | 14931.25 | 5589.72 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 3524.35 | 52130.53 | 153887.31 | 27901.05 |
| 经营活动现金流入小计 | 53237.10 | 87033.68 | 168818.56 | 33490.77 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 7725.15 | 3005.21 | 30647.37 | 629.90 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 2969.30 | 3076.35 | 3244.37 | 1436.36 |
| 支付的各项税费 | 6764.64 | 7120.73 | 6694.82 | 3313.87 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 29758.02 | 32889.47 | 48361.69 | 43500.66 |
| 经营活动现金流出小计 | 47217.11 | 46091.76 | 88948.24 | 48880.79 |
| 经营活动产生的现金流净额 | 6019.99 | 40941.92 | 79870.32 | -15390.02 |
| 二. 投资活动产生的现金流量 | | | | |
| 收回投资所收到的现金 | 19750.00 | 0.00 | 28000.00 | 2100.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | 109.09 | 16.43 | 14262.25 | 2044.21 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额 | 0.00 | 0.00 | 259.43 | 0.00 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 778.13 | 0.00 | 5100.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流入小计 | 20637.22 | 16.43 | 47621.68 | 4144.21 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 14887.69 | 8822.66 | 88313.91 | 2979.07 |
| 投资所支付的现金 | 36200.00 | 1331.31 | 52725.53 | 3000.00 |
| 支付的其他与投资有关的现金 | 183.23 | 0.00 | 7538.79 | 234.20 |
| 投资活动现金流出小计 | 51270.91 | 10153.97 | 148578.23 | 6213.27 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -30633.69 | -10137.54 | -100956.55 | -2069.06 |
| 三. 筹资活动产生的现金流 | | | | |
| 吸收投资所收到的现金 | 30000.00 | 8660.00 | 25000.00 | 0.00 |
| 取得借款所收到的现金 | 130000.00 | 91126.16 | 185189.24 | 16000.00 |
| 发行债券收到的现金 | 99550.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金 | 91332.45 | 114698.03 | 32.63 | 35243.37 |
| 筹资活动现金流入小计 | 350882.45 | 214484.19 | 210221.87 | 51243.37 |
| 偿还债务所支付的现金 | 224160.00 | 218530.64 | 159428.41 | 31000.00 |
| 分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金 | 3564.08 | 12022.98 | 15509.79 | 3679.79 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 90000.00 | 160.84 | 0.00 | 22826.15 |
| 筹资活动现金流出小计 | 317724.08 | 230714.46 | 174938.20 | 57505.94 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 33158.37 | -16230.27 | 35283.67 | -6262.57 |
| 四. 现金及现金等价物净增加额 | 8544.67 | 14574.10 | 14197.43 | -23721.65 |

附件六：公司主要财务指标

| 项目名称 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 盈利能力 | | | | |
| 营业利润率 (%) | 48.49 | 34.41 | 34.11 | - |
| 总资本收益率 (%) | 1.57 | 2.55 | 1.28 | - |
| 净资产收益率 (%) | 1.98 | 3.30 | 0.97 | - |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 62.66 | 56.20 | 58.40 | 55.92 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 45.94 | 40.98 | 37.00 | 34.75 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.33 | 41.98 | 45.61 | 43.63 |
| 流动比率 (%) | 203.02 | 250.83 | 165.59 | 169.93 |
| 速动比率 (%) | 165.58 | 214.18 | 91.47 | 88.05 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 2.94 | 20.74 | 27.59 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.59 | 5.64 | 2.95 | - |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 20.31 | 11.34 | 20.36 | - |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | -0.09 | 0.13 | -0.07 | - |
| 筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍) | -6.54 | 8.00 | -4.22 | - |
| 经营效率 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | - | 2.52 | 1.00 | - |
| 存货周转次数 (次) | - | 0.13 | 0.06 | - |
| 总资产周转次数 (次) | - | 0.03 | 0.02 | - |
| 现金收入比 (%) | 222.01 | 192.45 | 86.32 | - |
| 增长指标 | | | | |
| 资产总额年平均增长率 (%) | - | 16.12 | 13.43 | - |
| 营业收入年平均增长率 (%) | - | -19.01 | -12.11 | - |
| 利润总额年平均增长率 (%) | - | 100.14 | -20.67 | - |

附件七：主要财务指标计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|-------------------|---|
| 盈利指标 | |
| 毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资产收益率 | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 | $\text{净利润} / \text{平均所有者权益} \times 100\%$ |
| 利润现金比率 | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$ |
| 偿债能力指标 | |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 | $\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |
| 债务保护倍数 | $(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$ |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | $\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$ |
| 期内长期债务偿还能力 | $\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$ |
| 流动比率 | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流动负债比率 | $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 筹资活动前现金流量净额利息保护倍数 | $\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$ |
| 筹资活动前现金流量净额本息保护倍数 | $\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$ |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$ |
| 存货周转次数 | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$ |
| 总资产周转次数 | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$ |
| 现金收入比率 | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 增长指标 | |
| 资产总额年平均增长率 | (1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ |
| 营业收入年平均增长率 | (2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$ |
| 利润总额年平均增长率 | |

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）

短期有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债+其他应付款（付息项）+其他流动负债（付息项）

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券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。