

2013 年荆州开发区城市建设投资开发有限公司

企业债券 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
【844】号 01

债券简称：
13 荆经开债/PR 荆经开
增信方式：保证担保
担保主体：重庆进出口
融资担保有限公司
债券剩余规模：2.4 亿元
债券到期日期：2020 年
12 月 09 日

债券偿还方式：在债券
存续期的第 3-7 年末逐
年分别按照债券发行总
额 20%的比例偿还本金

分析师

姓名：
钟继鑫 宋根南

电话：
0755-82872242

邮箱：
zhongjx@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

2013 年荆州开发区城市建设投资开发有限公司企业债券 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 27 日	2017 年 06 月 16 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对荆州开发区城市建设投资开发有限公司（以下简称“荆开城建”或“公司”）及其 2013 年 12 月 9 日发行的企业债券（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：荆州经济技术开发区（以下简称“荆州开发区”）外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性较好，在资产注入、财政补贴和税收优惠方面获得较大力度的外部支持，且第三方担保有效提升了本期债券的信用水平；同时我们也关注到公司资产流动性一般，应收账款规模较大且回款时间不确定，公司面临较大资金压力，有息债务快速增长，偿债压力增大，存在一定或有风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年，荆州开发区实行“一区多园”管理机制，实现地区生产总值 398.80 亿元，同比增长 1.44 倍；2017 年，荆州开发区实现一般预算收入 14.03 亿元，同比增长 16.02%。
- 公司业务持续性较好。公司承担荆州开发区基础设施建设任务，截至 2017 年末，主要在建及拟建的工程项目计划总投资 58.91 亿元，累计已投资 14.88 亿元，工程建设业务持续性较好，未来收入来源有一定保障。
- 公司在资产注入、财政补贴和税收优惠方面获得较大力度的外部支持。2017 年，公司收到荆州开发区财政局划拨的资产 2,404.60 万元，计入资本公积；收到用于

工程建设等方面的财政资金 11,666.02 万元；此外，公司取得的财政性资金不作为征税收入。

- **第三方担保有效提升了本期债券的信用水平。**本期债券由重庆进出口融资担保有限公司¹（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，重庆进出口担保整体经营较为稳定，经鹏元综合评定，其主体长期信用等级为 AA+，可为本期债券的按期偿付提供较好的保障。

关注：

- **公司资产流动性一般。**截至 2017 年末，公司存货账面价值为 42.22 亿元，占总资产的 52.50%，主要是土地和开发成本，存货中土地使用权抵押比例达 51.58%。公司 2017 年受限资产规模 10.42 亿元，占总资产的 12.95%，为抵押担保的土地使用权 29 宗。
- **公司应收账款规模较大，回款时间不确定。**截至 2017 年末，公司应收账款余额为 16.24 亿元，其中应收荆州开发区财政局的工程款项占比 98.74%，回收情况易受荆州开发区财政状况影响。
- **公司面临较大资金压力。**2017 年公司收现比仅为 0.02，经营活动现金净流出 15.07 亿元，且公司主要在建、拟建的工程项目尚需投入额 44.03 亿元，未来仍面临较大资金压力。
- **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 38.04 亿元，同比增长 82.08%；公司资产负债率为 55.27%，同比增加 12.87 个百分点，公司偿债压力增大。
- **公司存在一定的或有风险。**公司存在一笔对外担保，金额为 2.60 亿元，占公司 2017 年净资产的 7.23%，该笔担保未采取反担保措施，有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）	804,268.36	595,866.74	451,133.74
所有者权益合计（万元）	359,723.69	343,226.69	318,656.28
有息债务（万元）	380,422.50	208,933.76	85,819.31
资产负债率	55.27%	42.40%	29.37%

¹ 2018 年 6 月重庆进出口担保名称由“重庆进出口信用担保有限公司”改名为“重庆进出口融资担保有限公司”。

流动比率	9.17	17.94	9.55
营业收入（万元）	63,856.64	56,407.24	33,015.23
营业利润（万元）	2,534.61	694.48	5,610.72
营业外收入（万元）	11,676.60	13,702.06	10,057.95
利润总额（万元）	14,101.61	14,392.04	15,662.44
综合毛利率	8.59%	8.31%	9.24%
EBITDA（万元）	15,666.47	15,918.77	16,063.01
EBITDA 利息保障倍数	0.75	1.44	2.53
经营活动现金流净额（万元）	-150,708.58	-44,373.39	-51,918.39

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

担保方主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	528,612.20	532,332.01	484,697.96
归属于母公司所有者权益合计（万元）	343,502.25	335,764.51	313,902.66
期末在保责任余额（万元）	3,088,698*	3,470,705	2,478,822
风险准备金覆盖率	4.62%*	3.83%	4.62%
融资性担保净资产放大倍数	7.40*	7.58	7.79
当期担保代偿率	4.36%*	3.79%	3.99%

注：“*”为截至 2017 年 6 月末数据。

资料来源：重庆进出口担保 2015-2017 年审计报告、重庆进出口担保提供，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年12月9日发行7年期4亿元企业债券，本期募集资金已全部用于沙市农场北港还迁小区建设项目。

二、发行主体概况

2017年，公司名称、控股股东、实际控制人与主营业务均未发生变更，控股股东及实际控制人仍为荆州经济技术开发区财政局。2017年，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资2,800.00万元，增加公司注册资本，实收资本无变化；截至2017年末，公司注册资本为166,011.71万元，实收资本为144,061.71万元，荆州经济技术开发区财政局持股100%。2017年公司合并范围没有变化。

截至2017年末，公司总资产为80.43亿元，所有者权益为35.97亿元，资产负债率为55.27%，2017年公司实现营业收入6.39亿元，实现利润总额1.41亿元，经营活动现金净流出15.07亿元。

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，同时进一步明确地方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1 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业	国家发改	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结

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)

委、财政部

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

荆州市经济规模保持增长, 第三产业保持较高增速, 经济发展主要依赖投资拉动

2017年,荆州市实现地区生产总值1,922.18亿元,按可比价格计算,同比增长7.5%,增速与上年持平。其中,第一产业增加值389.72亿元,同比增长3.6%;第二产业增加值847.95亿元,同比增长7.8%;第三产业增加值684.51亿元,同比增长9.5%,三次产业结构由2016年的22.2:42.6:35.2调整为20.3:44.1:35.6,第三产业保持较高的增速,近年占比持续上升。第三产业中交通运输仓储和邮政、批发和零售、住宿和餐饮、金融、房地产和营利性服务业分别同比增长5.0%、6.5%、6.5%、11.2%、6.4%和18.0%。2017年末,荆州市全市常住人口564.17万人,用常住人口计算,荆州市人均地区生产总值为3.41万元,同比增长12.54%。

荆州市工业经济增速回升。2017年荆州市规模以上工业企业增加值比上年增长8.2%,增速较上年上升1.4个百分点。按轻重工业分,轻工业增加值同比增长6.5%,重工业增加值同比增长10.3%。高新技术产业规模不断扩大,2017年完成高新技术产业增加值190.91亿元,同比增长15.3%。

荆州市2017年完成固定资产投资(不含农户)2,232.30亿元,增长11.5%,增速放缓。受房地产市场回暖影响,2017年荆州市房地产开发投资完成238.12亿元,增长57.1%,商品房销售面积317.5万平方米,增长30.4%。按产业划分,荆州市一、二、三次产业投资分别完成92.82亿元、971.29亿元和1,168.18亿元,分别同比增长62.3%、5.9%和13.7%。2017年,荆州市社会消费品零售总额完成1,168.57亿元,同比增长10.6%,保持较高增速。

表2 2016-2017年荆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	1,922.18	7.5%	1,726.75	7.3%
其中:第一产业增加值	389.72	3.6%	382.72	3.8%
第二产业增加值	847.95	7.8%	736.39	6.3%
第三产业增加值	684.51	9.5%	607.64	10.9%

规模以上工业增加值	-	8.2%	-	6.8%
固定资产投资	2,232.30	11.5%	2,001.67	18.0%
社会消费品零售总额	1,168.57	10.6%	1,056.13	11.6%
进出口总额（亿美元）	14.22	26.3%	11.26	-6.8%
存款余额	2,897.70	13.9%	2,543.58	13.85%
贷款余额	1,389.02	17.2%	1,185.66	10.74%
人均 GDP（万元）		3.41		3.03
人均 GDP/全国人均 GDP		57.11%		56.14%

注：湖北省2014年起不再对外公布规模以上工业增加值金额，各项增长率按可比价格计算。

资料来源：2016-2017年荆州市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年荆州开发区实行“一区多园”管理机制，经济总量快速增长，发展依赖固定资产投资

2017年，根据中共荆州市委、荆州市人民政府《关于推进“一城三区、一区多园”建设的实施意见》（荆发[2017]9号）文件，荆州市构建“一城（中心城区）三区（荆州开发区、纪南文旅区、荆州高新区）”发展格局，实行“一区多园”管理机制。荆州开发区设置新能源汽车及装备智能制造产业园、军民融合产业园暨光通讯电子信息产业园、绿色循环产业园、绿色建筑产业园和临港物流产业园，同时在沙市区、江陵县和公安县区划范围内的产业园，以荆州开发区所属产业园冠名。受园区规划范围变更导致统计口径变化影响，2017年荆州开发区实现地区生产总值398.80亿元，同比增长1.44倍。2017年各产业增加值均保持快速增长，其中第一产业增加值6.83亿元，同比增长4.69倍；第二产业增加值276.55亿元，同比增长1.17倍；第三产业增加值115.42亿元，同比增长2.34倍。

2017年荆州开发区固定资产投资总额为633.78亿元，同比增长1.61倍，固定资产投资是拉动荆州开发区经济增长的重要因素。

表3 2016-2017年荆州开发区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	398.80	144.26%	163.27	6.00%
其中：第一产业增加值	6.83	469.17%	1.20	11.11%
第二产业增加值	276.55	116.95%	127.47	3.59%
第三产业增加值	115.42	233.58%	34.60	15.72%
全年固定资产投资	633.78	160.69%	243.12	7.94%
社会消费品零售总额	11.19	9.92%	10.18	0.79%

资料来源：荆州经济技术开发区经济发展局，鹏元整理

2017年荆州市全市一般公共预算收入保持增长，但政府性基金收入大幅下降，且财政自给能力较弱

2017年，荆州市全市实现一般公共预算收入122.50亿元，同比增长6.10%；其中税收收入83.81亿元，占一般公共预算收入的68.42%，全市一般公共预算收入质量尚可。2017年荆州市本级一般公共预算收入为12.73亿元，全部为非税收入，系2014年《荆州市人民政府关于调整和完善市城区财政管理体制的通知》要求，将原市本级税收收入按照属地征管原则下划各区，市本级财力通过年终财政结算上缴所致。

截至2018年6月1日，荆州市财政局未公开披露上级补助收入预算执行情况。从已披露信息⁴来看，2017年荆州市全市实现转移性收入312.66亿元，包括补助收入、上解收入、调入资金和地区间援助收入，与2016年实现的转移性收入381.89亿元⁵相比略有下降。

2017年，荆州市全市实现政府性基金收入68.50亿元，同比下降25.93%；本级实现政府性基金收入51.32亿元，同比增长10.79%。政府性基金收入是荆州市地方综合财力的重要组成部分，但该部分收入易受土地规划和土地一级市场情况影响而波动。

从财政支出方面来看，受一般公共预算支出和政府性基金支出增长的影响，荆州市本级地方财政支出规模上升。2017年全市财政自给率为30.16%与上年基本持平，市本级财政自给率为18.84%，较上年大幅下降，财政自给能力较弱。

表4 2016-2017年荆州市财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	-	-	4,601,886	1,126,910
（一）一般公共预算收入	1,224,963	127,308	1,154,489	202,550
其中：税收收入	838,098	0	762,751	99,720
非税收入	386,865	127,308	391,738	102,830
（二）上级补助收入	-	-	2,522,585	461,112
其中：一般性转移支付收入	-	-	1,605,532	304,617
专项转移支付收入	-	-	805,030	128,774
返还性收入	-	-	112,023	27,721
（三）政府性基金收入	684,991	513,224	924,812	463,248
地方财政支出	4,746,646	1,270,095	5,069,661	1,013,343
（一）一般公共预算支出	4,061,655	675,608	3,847,050	652,645
（二）政府性基金支出	684,991	594,487	1,222,611	360,698
财政自给率	30.16%	18.84%	30.01%	31.04%

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；地方综合财力=一般公共预算收入+转移性收入+政府性基金收入。

资料来源：2016年数据来源于荆州市财政局，2017年数据来源于《关于荆州市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》，鹏元整理

⁴《关于荆州市2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》

⁵资料来源：《关于荆州市2016年预算执行情况和2017年预算草案的报告》

2017年荆州开发区地方综合财力大幅增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力强

2017年荆州开发区实现地方综合财力19.12亿元，同比上升20.41%，上级补助收入及政府性基金收入表现为大幅增加。

一般公共预算收入是荆州开发区财政实力的最主要来源。2017年荆州开发区实现一般公共预算收入14.03亿元，同比增长16.02%，其中税收收入为13.12亿元，占一般公共预算收入的93.49%，与上年基本持平，一般公共预算收入的质量较好。

2017年荆州开发区上级补助收入为3.07亿元，同比上升30.29%，主要是专项转移支付大幅上升所致。以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入是开发区地方综合财力的重要来源，但其易受当地土地规划和土地一级市场波动的影响。受2017年土地市场交易活跃影响，2017年荆州开发区政府性基金收入为2.02亿元，同比增长41.19%。

从财政自给能力方面来看，2017年荆州开发区财政自给率为170.63%，同比增加58.51个百分点。整体而言，荆州开发区财政自给能力很强。

表5 2016-2017年荆州开发区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	191,240	158,829
（一）一般公共预算收入	140,299	120,930
其中：税收收入	131,166	114,105
非税收入	9,133	6,825
（二）上级补助收入	30,717	23,575
其中：返还性收入	-4,961	-3,373
一般转移支付	11,260	12,663
专项转移支付	24,418	14,285
（三）政府性基金收入	20,224	14,324
其中：国有土地使用权出让收入	19,330	11,727
地方财政支出	112,098	126,160
（一）一般公共预算支出	82,225	107,860
（二）政府性基金支出	29,873	18,300
财政自给率	170.63%	112.12%

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；地方综合财力=一般公共预算收入+转移性收入+政府性基金收入；2016年及2017年荆州开发区财政核算口径为非“一区多园”口径。

资料来源：荆州开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要负责荆州开发区的基础设施建设、还迁房建设和国有资产运营（以物业租赁为主）。2017年公司主要业务结构未发生重大变化，当年实现营业收入63,856.64万元，同

比增加13.21%；其中工程项目建设收入占比89.34%，房屋租赁收入和其他收入规模较小，公司业务仍较单一。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为8.59%，基本与上年持平。

表6 2016-2017年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	金额
工程项目建设收入	57,048.98	8.88%	54,143.61	8.60%
房屋租赁收入	1,109.62	-1.41%	806.99	-13.97%
其他收入	5,698.05	7.62%	1,456.65	9.72%
合计	63,856.64	8.59%	56,407.24	8.31%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司工程项目建设收入保持增长，公司主要在建和拟建的工程项目投资额较大，面临较大资金压力

公司是荆州开发区内基础设施建设的主要主体，负责荆州开发区内基础设施建设工程项目的投融资和建设工作，待工程项目竣工后由荆州开发区财政局负责回购或补偿。2017年，公司就当年已完工的工程项目与荆州开发区财政局签订《荆州经济技术开发区基础设施项目政府回购协议》，工程的回购价款根据公司报送的工程款支付申请表以及工程结算审核确定的工程项目成本总额加成10%进行计算。2017年公司实现工程项目建设收入57,048.98万元，同比增长5.37%。此外，政府还对公司用于工程建设的借款利息按一定比例加成偿还于公司。公司工程建设业务的平均加成比例与上年基本持平，2017年公司工程项目建设业务的毛利率为8.88%。

表7 2017年公司基础设施项目回购明细（单位：万元）

项目名称	回购成本加成率	基础设施项目回购金额
常湾还迁小区	10%	11,000.00
上海大道	10%	7,400.37
北港安置小区	10%	4,776.05
北港安置小区二期	10%	7,807.45
常湾还迁小区	10%	3,571.44
新东方大道	10%	5,439.38
银行借款利息	10%	17,098.29
基础设施项目回购总额	-	57,092.98

注：公司收到的基础设施项目回购总额计入“营业收入”科目时调减 44.00 万元。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司主要在建的工程项目包括荆州开发区创新创业园建设项目、汉能项目、沙市农场北港还迁小区建设项目等，计划总投资合计为337,098.71万元，公司存量工程项目投资额较大，工程建设业务持续性较好，未来工程建设收入有一定保障。截至2017

年末，公司主要拟建的工程项目计划总投资252,000.00万元，公司在建及拟建工程尚需投资合计440,301.93万元，公司工程项目资金需求量较大，未来面临较大资金压力。

表8 截至 2017 年末公司主要在建及拟建的工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	累计已投资
在建项目：		
曙光路	10,192.91	1,444.67
常湾小区一期	11,665.34	19,382.36
常湾小区二期	16,764.58	11,744.47
汉能项目	68,000.00	42,759.15
红光小区	17,289.14	7,526.33
沙市农场北港还迁小区建设项目	79,200.00	46,425.46
荆州经济技术开发区创新创业园建设项目	75,415.74	14,153.00
岑河农场还建小区	58,571.00	5,361.34
在建项目小计	337,098.71	148,796.78
拟建项目：		
周梁玉桥棚改项目	73,000.00	0.00
金锦源棚改项目	70,000.00	0.00
渔龙桥三期棚改项目	18,000.00	0.00
三板桥棚改项目	91,000.00	0.00
拟建项目小计	252,000.00	0.00
合计	589,098.71	148,796.78

注：常湾小区一期项目累计已投资超过项目总投资，计算尚需投资额时将其排除；沙市农场北港还迁小区建设项目为“13 荆经开债”募投项目；荆州经济技术开发区创新创业园建设项目为“16 荆经开专项债”募投项目。

资料来源：公司提供

当地政府在资产注入、财政补贴及税收优惠方面等持续给予公司支持

公司是开发区基础设施投融资建设上的重要平台，为更好的服务荆州开发区经济建设，荆州开发区财政局继续给予了公司很大的财政支持。

划拨资产方面，2017年根据《荆州开发区行政事业单位国有资产处置批复书》（荆开财函〔2016〕3号），公司收到荆州开发区财政局划拨的资产2,404.60万元，计入资本公积；财政补贴方面，2017年根据《关于财政补贴及出售资产等事项的通知》（荆开财发〔2017〕77号），公司收到用于工程建设等方面的财政资金11,666.01万元。

表9 2017 年政府对公司的支持情况（单位：万元）

1、资产划拨（单位：万元）		
划拨资产名称	资产价值	政策文件名称
核准处置资产	2,404.60	荆开财函[2016]3 号
2、政府补贴（单位：万元）		

补贴金额	依据文件
11,666.01	荆开财发（2017）77号
注：核准处置资产包括荆州国用（2007）第10610040号、荆州房权证玉桥字第200400620号、鄂（2015）荆州市不动产权第0013035号、鄂（2015）荆州市不动产权第0013036号、鄂（2015）荆州市不动产权第0013038号、鄂（2015）荆州市不动产权第0013030号	
资料来源：公司提供	

政策方面，荆州经济技术开发区财政局对公司确认的政府回购项目产生的收入、补贴收入等认定为财政性资金，根据财税〔2011〕70号文财政部国家税务总局关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》精神，该部分财政性资金符合文件所列条件的，可以作为不征税收入。

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大信会计师事务所（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，财务报表均采用新会计准则编制。2017年公司合并范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，土地和开发成本占比较高，且应收账款规模较大，回收时间不确定，资产流动性一般

2017年公司资产规模增长较快，截至2017年末公司总资产为80.43亿元，同比增长34.97%。公司资产以流动资产为主，占总资产的94.10%，较上年提高1.34个百分点。

流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货组成。截至2017年末，公司货币资金的账面余额为12.54亿元，同比增长61.57%，主要系公司2017年发行债券收到募集资金所致。截至2017年末，公司应收账款为16.24亿元，同比增长56.07%，以应收荆州开发区财政局的工程项目款项为主。截至2017年末，公司应收荆州开发区财政局款项为16.03亿元，占应收账款总额的98.74%，账龄均在5年以内，回收情况易受荆州开发区财政状况影响，回收时间不确定。截至2017年末，公司预付账款账面价值1.77亿元，主要为预付湖北荣威置业有限公司的征地费和工程款1.51亿元，占预付账款余额的85.25%，账龄均在2年以内。截至2017年末，公司其他应收款为2.87亿元，同比下降3.27%，均为借款及往来款；其中应收民营企业湖北恒隆汽车系统集团有限公司的借款占其他应收款余额

的20.51%，账龄在1年以内，存在一定的回收风险。存货是公司的重要资产，主要包括土地和开发成本。截至2017年末，公司存货为42.22亿元，占总资产的52.50%，同比增长49.88%，系开发成本大幅增长所致；截至2017年末，公司开发成本为24.51亿元，主要为公司委托代建尚未完工的基础设施和还迁房建设成本。截至2017年末，公司存货中土地共22宗，土地使用权账面价值合计17.27亿元；其中用于抵押的土地共12宗，账面价值为8.96亿元，存货中土地使用权抵押比例达51.58%。截至2017年末公司其他流动资产为3.46万元，较上年大幅下降，系公司卖出上年购进的4.70亿元理财产品所致，确认的理财收益为106.28万元计入“投资收益”科目。

公司非流动资产主要为固定资产。截至2017年末，公司固定资产主要是房屋及建筑物，账面价值为1.76亿元，较上年下降2.47%。

表10 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	125,362.33	15.59%	77,590.60	13.02%
应收账款	162,365.07	20.19%	104,035.58	17.46%
预付款项	17,747.37	2.21%	12,309.20	2.07%
其他应收款	28,740.80	3.57%	29,712.24	4.99%
存货	422,220.43	52.50%	281,701.33	47.28%
其他流动资产	3.46	0.00%	47,008.00	7.89%
流动资产合计	756,829.93	94.10%	552,749.76	92.76%
固定资产	17,564.64	2.18%	18,010.12	3.02%
非流动资产合计	47,438.43	5.90%	43,116.98	7.24%
资产总计	804,268.36	100.00%	595,866.74	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司受限资产规模达10.42亿元，占总资产的12.95%，全部为抵押担保的土地使用权，共29宗；其中存货受限8.96亿元，投资性房地产、固定资产和无形资产受限金额分别为0.32亿元、0.51亿元和0.62亿元。

总体来看，2017年公司资产规模增长较快，以流动资产为主。其中土地和开发成本比较高，受限资产规模较大，资产流动性一般。公司应收账款规模较大，回收时间存在不确定性。

盈利能力

公司营业收入保持增长，但业务来源单一，政府补助为公司利润总额的主要来源

公司业务主要为工程项目建设，业务来源较为单一。2017年，公司实现营业收入63,856.64万元，同比增长13.21%，其中公司工程项目建设业务收入占比89.34%。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为8.59%，与上年基本持平。

2017年公司营业利润为2,534.61万元，同比增加2.65倍，主要系公司期间费用控制能力有一定提升所致。2017年公司期间费用率为2.61%，较上年的4.39%表现为大幅下降，公司期间费用控制较好。2017年利润总额为14,101.61万元，政府补助为其主要来源。2017年公司获政府补助11,666.01万元，全部计入营业外收入，占利润总额的82.73%。

此外，荆州经济技术开发区财政局对公司确认的政府回购项目产生的收入、补贴收入等认定为财政性资金，根据财税〔2011〕70号文，公司回购项目产生的收入、补贴收入可以作为不征税收入，该政策为公司节省了较多税费支出。

表11 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	63,856.64	56,407.24
资产减值损失	334.95	847.56
营业利润	2,534.61	694.48
政府补助	11,666.01	13,701.39
利润总额	14,101.61	14,392.04
综合毛利率	8.59%	8.31%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

现金流

公司收现情况较弱，经营活动现金流表现不佳，工程项目资金需求量大，面临一定的筹资压力

2017年公司收现比为0.02，较上年大幅下降，系公司2017年大部分营业收入未收到现金、应收账款大幅增加所致，公司收现能力较弱。公司垫付工程款较多资金回流情况较差，使得2017年公司经营活动现金净流出15.07亿元，较上年净流出规模大幅增加。

投资方面，2017年公司收回上年投资的4.70亿元理财产品，收回投资收到的现金大幅增加，使得公司2017年投资活动现金净流入4.25亿元。

筹资方面，2017年公司筹资力度加大，取得借款收到的现金14.48亿元，使得2017年筹资活动现金净流入15.60亿元。但关注到公司主要在建、拟建的工程项目尚需投入额44.03亿元，未来仍面临一定的筹资压力。

表12 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.02	0.82
销售商品、提供劳务收到的现金	1,239.02	46,479.06
收到其他与经营活动有关的现金	14,892.50	15,781.47
经营活动现金流入小计	16,131.52	62,260.54
购买商品、接受劳务支付的现金	165,357.05	102,992.59
支付其他与经营活动有关的现金	756.25	3,116.34
经营活动现金流出小计	166,840.09	106,633.93
经营活动产生的现金流量净额	-150,708.58	-44,373.39
投资活动产生的现金流量净额	42,515.62	-50,123.00
筹资活动产生的现金流量净额	155,964.68	120,417.70
现金及现金等价物净增加额	47,771.73	25,921.31

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

受政府增资及留存收益（主要来源为政府补助）积累的影响，截至2017年末公司所有者权益为35.97亿元，同比增长4.81%。其中，公司获得荆州开发区财政局划拨的资产0.24亿元，计入资本公积。2017年公司负债规模快速增长，截至2017年末为44.45亿元，同比增长75.96%，主要系其他应付款中往来款大幅增加导致流动负债大幅增长。受二者变动影响，公司产权比率大幅上升，由2016年末的73.61%增至123.58%，净资产对负债的保障程度大幅下降。从负债结构来看，公司以非流动负债为主，2017年末非流动负债占比为81.43%。

表13 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
负债总额	444,544.67	252,640.05
所有者权益合计	359,723.69	343,226.69
产权比率	123.58%	73.61%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司其他应付款主要是往来款，截至2017年末，公司其他应付款为4.48亿元，同比增加1.46倍，主要系应收湖北安德广厦建设有限公司及荆州开发区财政局的往来款大幅增加所致；账龄来看，公司其他应付款的账龄较短，1年以内的占比76.45%。截至2017年末，公司一年内到期的非流动负债为3.00亿元，全部为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要是长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债。截至2017年末，公司长期借款为16.57亿元，同比增加69.03%，占负债总额的37.28%，主要系公司工程建设量大，2017年增加了借款力度所致，抵押借款、质押借款均较上年末大幅增长。截至2017年末，公司应付债券为15.04亿元，同比增长38.84%，主要系公司于2017年发行了5.00亿元定向工具所致。截至2017年末，公司专项应付款为1.45亿元，为荆州开发区财政专项资金，不计利息。截至2017年末，公司其他非流动负债为3.13亿元，系农发基金向公司及子公司荆州市津澳房地产开发有限公司增资，年资收益率为1.2%。

表14 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
应付账款	1,560.06	0.35%	8,027.85	3.18%
其他应付款	44,807.80	10.08%	18,170.85	7.19%
一年内到期的非流动负债	29,950.00	6.74%	2,524.65	1.00%
流动负债合计	82,572.34	18.57%	30,806.03	12.19%
长期借款	165,730.00	37.28%	98,050.00	38.81%
应付债券	150,442.50	33.84%	108,359.11	42.89%
专项应付款	14,499.83	4.15%	15,424.90	7.38%
其他非流动负债	31,300.00	7.04%	0.00	0.00%
非流动负债合计	361,972.34	81.43%	221,834.02	87.81%
负债总额	444,544.67	100.00%	252,640.05	100.00%
其中：有息债务	380,422.50	85.58%	208,933.76	82.70%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司有息债务增速较快，截至2017年末合计为38.04亿元，同比增长82.08%，占负债总额的85.58%。从偿还期限来看，2018-2020年公司需偿还的有息债务本息和为17.74亿元。综合来看，公司面临的偿债压力增大。

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	2022年及以后
本息和	64,421.00	56,731.00	56,270.00	49,413.00	209,152.00

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

从短期偿债指标来看，2017年受公司流动负债大幅增长影响，2017年流动比率和速动比率分别为9.17和4.05，均较上年大幅减小，流动资产和速动资产对流动负债的实际保障能力减弱，短期偿债压力增大。从长期偿债指标来看，受银行借款增加及债券发行的影响，截至2017年末，公司资产负债率为55.27%，同比增长。随着公司工程建设业务的增加，公司利息资本化规模加大，2017年公司EBITDA利息保障倍数为0.75，EBITDA对有息债务利

息的保障程度减弱。

表16 2016-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	55.27%	42.40%
流动比率	9.17	17.94
速动比率	4.05	8.80
EBITDA（万元）	15,666.47	15,918.77
EBITDA 利息保障倍数	0.75	1.44

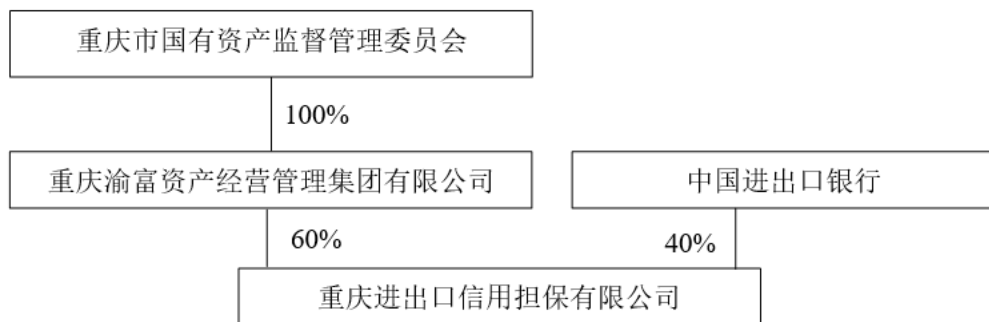
资料来源：公司 2016-2017 审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

重庆进出口提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步保障了本期债券本息偿还的安全性，仍然能够有效提升本期债券的信用水平

重庆进出口融资担保有限公司成立于2009年，曾用名重庆进出口信用担保有限公司，系由重庆渝富资产经营管理集团有限公司及中国进出口银行共同出资成立。截至2017年12月31日，重庆进出口担保注册资本及实收资本均为30亿元，控股股东仍为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如图1所示：

图1 截至 2017 年 12 月 31 日公司股权结构



资料来源：重庆进出口担保提供

重庆进出口担保主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（诉讼保函、履约保函等），以及委托贷款、财务顾问等业务。2017年重庆进出口担保营业总收入为5.55亿元，同比下降3.87%，担保业务仍是公司最主要的收入来源，2017年担保业务收入为3.41亿元，同比下降28.81%，占重庆进出口担保营业总收入的63.86%。

得益于重庆进出口担保2016年债券业务快速发展，2016年担保发生额为179.16亿元，同比增长35.15%，使得同期担保费收入同比增长50.80%至4.78亿元。2016年下半年开始，

债券市场监管趋严和市场利率影响导致企业发行债券的时间过长，2017年1-6月重庆进出口担保的担保发生额为13.30亿元，较2016年同期下降87.99%，2017年1-6月担保费收入为2.04亿元，较2016年同期下降15.33%，短期内重庆进出口担保的担保费收入或有所下降。

表17 2015年、2016年及2017年1-6月公司担保业务开展情况（单位：万元）

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
当期担保费收入	20,421	47,839	31,723
当期担保发生额	133,000	1,791,559	1,325,640
当期解除担保责任额	515,006	799,676	1,066,385
期末在保责任余额	3,088,698	3,470,705	2,478,822
其中：间接融资担保	319,986	425,762	592,365
直接融资担保	2,178,500	2,119,500	1,845,940
非融资担保	590,212	925,443	40,517

资料来源：重庆进出口担保提供

2016年重庆进出口担保共发生8笔代偿，代偿额合计3.03亿元，同比下降28.73%，主要原因是重庆进出口担保代偿项目集中爆发导致2015年代偿额基数较大；2017年1-6月，重庆进出口担保共发生3笔代偿，代偿额合计2.25亿元，是2016年度代偿额的74.08%，代偿对象主要为民营制造业。截至2017年6月末，重庆进出口担保累计代偿额13.19亿元，累计代偿回收额7.26亿元，累计代偿回收率为55.08%，较2016年末有所下降，主要原因是代偿回收有一定的滞后性，但整体回收情况较好，主要是重庆进出口担保采取了非诉讼、债权出售等激励措施；当期担保代偿率在4%左右，高于重庆市平均担保代偿水平。

截至2017年末，重庆进出口担保资产总额52.86亿元，归属于母公司的所有者权益为34.35亿元，资产负债率为35.02%；2017年，重庆进出口担保实现营业总收入5.33亿元，利润总额1.62亿元。

表18 重庆进出口担保主要财务指标

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	528,612.20	532,332.01	484,697.96
归属于母公司所有者权益合计（万元）	343,502.25	335,764.51	313,902.66
资产负债率	35.02%	36.93%	34.15%
营业总收入（万元）	53,323.91	55,471.71	51,156.98
利润总额（万元）	16,154.75	30,035.06	33,614.16
净资产收益率	3.82%	7.59%	9.39%
经营净现金流（万元）	-37,860.71	76,234.70	1,622.91
当期担保发生额（万元）	133,000*	1,791,559	1,325,640
期末在保责任余额（万元）	3,088,698*	3,470,705	2,478,822
担保风险准备金（万元）	142,706.10*	133,007.50	114,484.82

准备金充足率	347.24%*	226.87%	281.64%
风险准备金覆盖率	4.62%*	3.83%	4.62%
融资性担保净资产放大倍数	7.4*	7.58	7.79
当期担保代偿率	4.36%*	3.79%	3.99%

注：“*”为截至2017年6月末数据。

资料来源：重庆进出口担保2015-2017年审计报告、重庆进出口担保提供，鹏元整理

总体看，重庆进出口担保风险准备计提较为充分，代偿能力较强。经鹏元评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

七、或有事项分析

截至2017年末，公司存在一笔对外担保，金额为2.60亿元，占公司2017年净资产的7.23%，该笔担保未采取反担保措施，有一定的或有负债风险。

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	是否有反担保
荆州市荆开住宅开发有限公司	26,000.00	无

注：荆州市荆开住宅开发有限公司为公司持股60%的联营企业，由合汇控股集团集团有限公司实际控制。

资料来源：公司2017年审计报告

八、评级结论

2017年荆州开发区实行“一区多园”管理机制，地区生产总值较上年大幅增长，外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司业务持续性较好，在资产注入、财政补贴和税收优惠方面获得较大外部支持；第三方担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到公司存货中土地使用权抵押比例达51.58%，资产流动性一般；应收账款规模较大，回款时间不确定；公司收现能力较弱，经营活动现金流表现不佳，面临较大资金压力；有息债务快速增长，偿债压力增大；公司存在一定的或有风险等风险因素。

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	125,362.33	77,590.60	51,669.30
应收票据	390.48	392.81	13.00
应收账款	162,365.07	104,035.58	102,054.38
预付款项	17,747.37	12,309.20	11,441.50
其他应收款	28,740.80	29,712.24	15,323.46
存货	422,220.43	281,701.33	229,712.18
其他流动资产	3.46	47,008.00	0.00
流动资产合计	756,829.93	552,749.76	410,213.81
可供出售金融资产	6,268.00	6,268.00	6,268.00
长期股权投资	8,547.37	5,061.17	5,070.60
投资性房地产	5,434.26	3,576.77	3,684.82
固定资产	17,564.64	18,010.12	18,826.62
在建工程	1,008.68	1,150.81	844.04
生产性生物资产	118.49	118.49	74.36
无形资产	8,267.20	8,701.84	5,921.71
商誉	229.79	229.79	229.79
非流动资产合计	47,438.43	43,116.98	40,919.93
资产总计	804,268.36	595,866.74	451,133.74
短期借款	3,000.00	0.00	0.00
应付账款	1,560.06	8,027.85	10,443.91
预收款项	706.91	634.41	625.83
应付职工薪酬	38.38	30.58	34.85
应交税费	711.98	300.50	4,594.73
应付利息	1,797.20	1,117.20	179.73
其他应付款	44,807.80	18,170.85	27,029.76
一年内到期的非流动负债	29,950.00	2,524.65	24.66
流动负债合计	82,572.34	30,806.03	42,933.47
长期借款	165,730.00	98,050.00	34,974.65
应付债券	150,442.50	108,359.11	40,000.00
专项应付款	14,499.83	15,424.90	14,569.34
其他非流动负债	31,300.00	0.00	0.00
非流动负债合计	361,972.34	221,834.02	89,543.99
负债总额	444,544.67	252,640.05	132,477.46
实收资本(或股本)	144,061.71	144,061.71	134,061.71

资本公积金	97,496.17	95,091.57	94,911.57
盈余公积金	12,115.98	10,528.95	9,039.54
未分配利润	106,049.84	93,544.47	80,643.46
归属于母公司所有者权益合计	359,723.69	343,226.69	318,656.28
所有者权益合计	359,723.69	343,226.69	318,656.28
负债和所有者权益总计	804,268.36	595,866.74	451,133.74

资料来源：公司2015-2017年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
营业总收入	63,856.64	56,407.24	33,015.23
营业收入	63,856.64	56,407.24	33,015.23
营业总成本	61,476.41	55,703.34	27,497.02
减：营业成本	58,369.91	51,720.07	29,966.20
营业税金及附加	1,103.70	660.64	6.81
销售费用	140.69	9.09	0.00
管理费用	1,354.87	2,221.51	1,104.25
财务费用	172.29	244.47	129.86
资产减值损失	334.95	847.56	-3,710.10
加：投资净收益	157.76	-9.43	92.51
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-1.80	-9.43	0.00
资产处置收益	-3.39	0.00	0.00
营业利润	2,534.61	694.48	5,610.72
加：营业外收入	11,676.60	13,702.06	10,057.95
减：营业外支出	109.60	4.50	6.24
利润总额	14,101.61	14,392.04	15,662.44
减：所得税	9.20	1.63	0.00
净利润	14,092.40	14,390.41	15,662.44
归属于母公司所有者的净利润	14,092.40	14,390.41	15,662.44

资料来源：公司2015-2017年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,239.02	46,479.06	55,506.83
收到其他与经营活动有关的现金	14,892.50	15,781.47	25,530.87
经营活动现金流入小计	16,131.52	62,260.54	83,937.70
购买商品、接受劳务支付的现金	165,357.05	102,992.59	124,482.30
支付给职工以及为职工支付的现金	619.85	468.54	91.19
支付的各项税费	106.94	56.45	0.39
支付其他与经营活动有关的现金	756.25	3,116.34	8,282.20
经营活动现金流出小计	166,840.09	106,633.93	182,956.69
经营活动产生的现金流量净额	-150,708.58	-44,373.39	-51,918.39
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	47,950.00	0.00	280.00
取得投资收益收到的现金	112.28	0.00	101.91
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	4,742.40
投资活动现金流入小计	48,062.28	0.00	5,124.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,108.66	3,123.00	108.65
投资支付的现金	4,438.00	47,000.00	5,000.00
投资活动现金流出小计	5,546.66	50,123.00	5,108.65
投资活动产生的现金流量净额	42,515.62	-50,123.00	15.66
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	10,000.00	120,850.00
取得借款收到的现金	144,800.00	178,950.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	93,743.46	0.00	175.80
筹资活动现金流入小计	238,543.46	188,950.00	121,025.80
偿还债务支付的现金	54,694.65	44,374.66	25,574.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,884.13	11,052.18	6,352.77
支付其他与筹资活动有关的现金	7,000.00	13,105.46	5,845.12
筹资活动现金流出小计	82,578.78	68,532.30	37,772.55
筹资活动产生的现金流量净额	155,964.68	120,417.70	83,253.25
现金及现金等价物净增加额	47,771.73	25,921.31	31,350.52
期初现金及现金等价物余额	71,840.60	45,919.30	14,568.78
期末现金及现金等价物余额	119,612.33	71,840.60	45,919.30

资料来源：公司2015-2017年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	14,092.40	14,390.41	15,662.44
加：资产减值准备	334.95	847.56	-3,710.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,057.54	1,027.02	226.71
无形资产摊销	223.41	179.16	42.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3.39	0.00	0.00
财务费用	283.91	320.55	131.17
投资损失	-157.76	9.43	-92.51
存货的减少	-118,478.85	-41,257.52	-100,500.01
经营性应收项目的减少	-68,618.66	-20,519.29	29,567.72
经营性应付项目的增加	20,551.09	629.29	6,753.49
经营活动产生的现金流量净额	-150,708.58	-44,373.39	-51,918.39

资料来源：公司2015-2017年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
资产负债率	55.27%	42.40%	29.37%
流动比率	9.17	17.94	9.55
速动比率	4.05	8.80	4.20
有息债务（万元）	380,422.50	208,933.76	85,819.31
综合毛利率	8.59%	8.31%	9.24%
EBITDA（万元）	15,666.47	15,918.77	16,063.01
EBITDA 利息保障倍数	0.75	1.44	2.53
产权比率	123.58%	73.61%	41.57%

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
荆州市楚诚投资有限公司	3,470.00	100.00%	建设项目投资、城市基础设施建设投资
荆州市今创科技开发有限公司	21,000.00	100.00%	软件、石油、化工、机电技术成果转化、科技项目策划
荆州市楚华电子科技有限公司	1,000.00	100.00%	生产和销售多层电路板、电子印刷板、电子印刷板（PCB板）及电子原器件
湖北楚为置业集团有限公司	2,680.00	100.00%	房地产开发、室内装饰装修、建筑安装工程
荆州市津澳房地产开发有限公司	11,000.00	100.00%	城区房屋开发、旧房改造
荆州市惠龙农业科技有限公司	50.00	100.00%	农生技术推广及培训、农产品的销售

资料来源：公司 2017 年审计报告

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 $\times 100\%$
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+ 1 年内到期的非流动负债+其他应付款中有息部分+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。