

2014 年江苏句容福地生态科技有限公司

**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>

2014年江苏句容福地生态科技有限公司公司债券 2018年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【877】号 01

债券简称: 14句容福/14
句容福地债

增信方式: 国有土地使用
权抵押担保

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期:
2021 年 3 月 21 日

债券偿还方式:

每年付息一次, 在本期
债券存续期的第 5、6、7
年末分别按照债券发行
总额 30%、30%、40%
的比例偿还债券本金。

分析师

姓名:
韩晨皓 陈鹏

电话:
021-51035670

邮箱:
hanchh@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

	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 26 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏句容福地生态科技有限公司(以下简称“句容福地”或“公司”)及其 2014 年 3 月 21 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。该等级的评定考虑到外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础, 公司在建、拟建项目规模较大, 主营业务持续性较有保障, 获得的外部支持力度仍较大, 公司抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平; 同时我们也关注到公司资产流动性较弱, 资金支出压力仍较大, 有息债务规模较大, 仍面临较大偿债压力以及存在较大或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年句容市实现地区生产总值 530.2 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 7.4%; 实现公共财政收入 44.00 亿元, 同比增长 8.70%, 区域经济和财政保持较快增长, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司主营业务持续性较有保障。公司主要从事句容市市政工程建设, 截至 2017 年末, 公司主要在建、拟建市政工程预计总投资 46.45 亿元, 已投资 35.83 亿元, 在建、拟建项目规模较大, 主要受句容市政府委托代建, 主营业务持续性较有保障。此外, 对于公司承建的生态农业项目, 政府尚需回购 24.87 亿元, 项目建设收益将确认为公司投资收益。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司作为句容市市政工程建设、生态农业建设

的开发运营主体，继续在资金注入、财政补贴等方面得到较大力度的外部支持，2017年股东向公司拨付1.06亿元作为项目资本金投入，拨付3.66亿元作为公司财政补贴收入，一定程度提升了公司资本实力和盈利水平。

- **抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平。**公司以评估价值为31.98亿元（评估基准日：2017年12月31日）的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券未偿还本金及一年利息总和的2.47倍，抵押土地资产仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **资产流动性较弱。**2017年末公司其他应收款和存货分别占总资产的21.00%和62.06%，其中其他应收款80.67亿元，主要是应收其他单位的往来款，对营运资金形成较大占用，且回收时间具有一定的不确定性；存货主要包括工程开发成本和土地资产，土地资产账面价值201.94亿元，其中账面价值占比85.22%的土地已用于抵押，整体资产流动性较弱。
- **资金支出压力仍较大。**2017年公司经营活动现金净流出6.23亿元，经营活动现金流持续净流出；截至2017年末公司主要在建、拟建项目预计总投资46.45亿元，尚需投入资金10.73亿元，未来资金支出压力仍较大。
- **有息债务规模较大，仍面临较大偿债压力。**截至2017年末，公司资产负债率为32.34%，有息债务共计113.73亿元，占负债总额的91.55%，EBITDA利息保障倍数保持为1.22，公司仍面临较大的偿债压力。
- **存在较大或有负债风险。**截至2017年末，公司对外担保余额为158.60亿元，占同期末净资产的61.03%，其中关联方担保112.38亿元，非关联担保中民营企业担保为11.66亿元，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	3,840,984.48	4,051,774.49	3,357,226.61
所有者权益合计（万元）	2,598,721.05	2,569,692.52	2,424,701.35
有息债务（万元）	1,137,335.39	1,229,271.95	798,589.90
资产负债率	32.34%	36.58%	27.78%
流动比率	12.52	7.06	10.95
营业收入（万元）	115,301.02	130,760.32	111,984.08
投资收益（万元）	23,696.02	32,289.67	13,995.18

其他收益（万元）	36,602.07	-	-
营业外收入（万元）	26.87	37,813.51	28,906.79
利润总额（万元）	18,407.61	17,511.57	15,562.19
综合毛利率	13.95%	9.62%	18.37%
EBITDA（万元）	103,617.39	97,333.43	70,006.84
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.22	1.29
经营活动现金流净额（万元）	-62,287.36	-615,503.69	-73,366.32

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

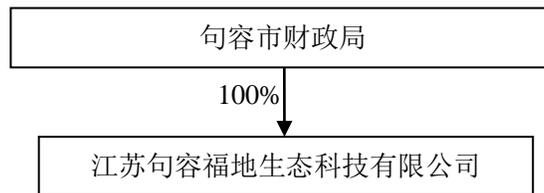
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年3月21日公开发行12亿元公司债券，募集资金用于句容市农产品集散交易中心建设项目和赤山湖片区观光农业及生态旅游项目，募集资金已于2016年4月30日前使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，截至2018年4月末，公司注册资本、实收资本均为102,000万元，控股股东、最终实际控制人仍为句容市财政局。2017年公司合并范围未发生变化，子公司情况参见附录六。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司资产总额3,840,984.48万元，所有者权益2,598,721.05万元，资产负债率为32.34%；2017年度，公司实现营业收入115,301.02万元，利润总额18,407.61万元，经营活动现金净流出62,287.36万元。

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年句容市经济保持稳定增长,但投资对经济增长的带动效应有所降低

2017年句容市实现地区生产总值530.2亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%,经济继续保持稳定增长,但增速有所下降。其中,第一产业增加值44.9亿元,同比增长1.6%;第二产业增加值248.1亿元,同比增长7.0%;第三产业增加值237.2亿元,同比增长9.0%,快于第二产业2.0个百分点。三次产业比由上年的8.8:47.0:44.2调整为2017年的8.5:46.8:44.7,第三产业比重持续提升。2017年句容市人均地区生产总值8.78万元(按常住人口计算),是全国人均生产总值的1.47倍。

2017年句容市工业经济平稳增长,全年实现规模以上工业增加值267.59亿元,同比增长7.0%,增速较上年同期回落2.7个百分点,实现工业应税销售收入417.4亿元,同比增长20.62%。能源、新材料、智能电网、绿色建材行业支撑明显,应税销售分别增长5.3%、12.4%、38%和74.9%。建华建材入选国家装配式建筑产业基地,绿色建材基地创成首批省级先进制造业示范基地,郭庄绿色新能源小镇入围首批25家省级特色小镇创建名单。

投资方面,2017年句容市完成固定资产投资387.71亿元,同比增长9.3%,投资规模持续增长,但整体增速有所放缓,以投资带动经济增长的效应逐渐降低。从投资投向来看,2017年第二产业投资完成149.91亿元,同比增长17.1%,三产投资完成236.19元,同比增长4.3%,其中,房地产投资完成104.75亿元,同比下降6.9%。2017年茅山景区与华侨城达成全面合作,蝙蝠飞机制造项目成功落户,垃圾焚烧发电厂点火运营,华电煤炭储运工程、抽水蓄能电站等7个省重大项目顺利推进,圣晖莱薄膜太阳能、中圣精密卷板、新加坡丰

树物流园等项目开工建设，73个在手在建项目完成投资160.2亿元，维力安机器人、和正防务、苏博特新材料一期等项目竣工投产。

2017年全市实现社会消费品零售额156.7亿元，同比增长10.4%，高于同期地区生产总值增速，对经济增长起到一定拉动作用；全市进完成进出口总额5.4亿美元，同比下降9.3%；金融机构各项存款余额792.3亿元，同比增长24.5%，各项贷款余额729.3亿元，同比增长29.2%，地方融资活动较活跃。

表2 2016-2017年句容市主要经济指标

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	530.2	7.4%	493.2	9.3%
第一产业增加值（亿元）	44.9	1.6%	43.1	1.1%
第二产业增加值（亿元）	248.1	7.0%	231.9	9.5%
第三产业增加值（亿元）	237.2	9.0%	218.2	10.9%
全年固定资产投资（亿元）	387.7	9.3%	360.8	15.3%
社会消费品零售总额（亿元）	156.7	10.4%	142.0	10.0%
进出口总额（亿美元）	5.4	-9.3%	5.9	12.3%
存款余额（亿元）	792.3	24.5%	638.0	32.7%
贷款余额（亿元）	729.3	29.2%	564.5	50.8%
人均GDP（元）	87,836		81,901	
人均GDP/全国人均GDP	147.23%		151.72%	

资料来源：句容市2016-2017年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2017年句容市地方综合财力进一步增强，财政自给能力较好

随着句容市经济的发展，全市地方综合财力规模逐步增长，2017年地方综合财力为112.31亿元，同比增长3.41%，仍以公共财政收入、政府性基金收入为主，占比分别为39.18%和39.76%。

2017年句容市实现公共财政收入44.00亿元，同比增长8.70%，增速有所提升，其中税收收入占比87.16%，公共财政收入质量较好。2017年句容市实现上级补助收入19.64亿元，同比增长6.16%，主要系返还性收入和一般性转移支付收入增长所致。2017年句容市政府性基金收入为44.65亿元，收入规模基本保持稳定，国有土地出让收入是政府性基金收入最重要的构成部分，2017年句容市国有土地出让收入为42.01亿元，同比增长2.16%。但政府性基金收入易受房地产调控和土地市场的影响，未来收入存在一定不确定性。预算外财政专户收入主要来自行政性收费，2017年预算外财政专户收入较上年有所下降。

财政支出方面，2017年句容市财政支出112.23亿元，同比增长13.24%，其中公共财政

支出和政府性基金支出均有所增加，预算外财政专户支出有所减少。2017年句容市公共财政收入对公共财政支出的覆盖比率为73.21%，较上年下降2.40个百分点，财政自给能力尚可。

表3 2016-2017年句容市财政收支基本情况（单位：亿元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	112.31	108.61
（一）公共财政收入	44.00	40.48
其中：税收收入	38.35	36.38
非税收入	5.65	4.10
（二）上级补助收入	19.64	18.50
其中：返还性收入	5.88	4.33
一般性转移支付收入	6.74	4.91
专项转移支付	7.01	9.26
（三）政府性基金收入	44.65	45.24
其中：土地出让收入	42.01	41.12
（四）预算外财政专户收入	4.02	4.39
财政支出	112.23	99.11
（一）公共财政支出	60.10	53.54
（二）政府性基金支出	48.11	41.01
（三）预算外财政专户支出	4.02	4.56
财政自给率	73.21%	75.61%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：句容市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是句容市市政工程建设、生态农业建设的开发运营主体，2017年实现主营业务收入11.52亿元，同比减少11.84%，收入主要来源于公建项目回购和粮食销售业务，收入下降主要系公司土地开发整治业务未实现收入。2017年公建项目回购收入为10.22亿元，同比增37.38%。毛利率方面，受益于2017年政府回购的公建项目结算利润率较高，2017年公司主营业务毛利率为13.85%，较上年有所上升。公司2016-2017年主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表4 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	
	金额	毛利率	金额	毛利率
公建项目回购	102,201.17	15.57%	74,391.40	8.56%

土地开发整治	-	-	32,428.51	17.18%
粮食销售	12,477.94	0.85%	22,789.82	1.28%
茶叶销售	499.35	-13.06%	1,030.88	22.07%
合计	115,178.46	13.85%	130,640.61	9.53%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年公司公建项目回购收入有所增长，目前公司在建项目规模较大，主要受句容市人民政府委托而代建，未来业务持续性较好，但同时也面临较大的资金压力；公司承建的生态农业建设项目获得的投资收益有所减少

公司承担句容市部分市政工程建设，建成后由政府相关部门回购，项目回购款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益作为总的回购款，公司据此确认公建项目回购收入。根据句容市人民政府与公司确认的《关于对句容市北部新城华阳北路延伸段项目的移交结算协议》以及《市政建设项目成本及回购金额确认单》，2017年公司完成回购的公建项目为华阳北路延伸段城镇化项目，项目结算成本为8.63亿元，结算金额为10.53亿元，扣税相关税费公司确认公建项目回购收入10.22亿元，同比增长37.38%，具体项目收入情况如下表所示。

表5 2017年公司公建项目回购情况（单位：万元）

工程名称	结算金额（含税）	审定成本
华阳北路延伸段城镇化项目	105,267.20	86,284.59
合计	105,267.20	86,284.59

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司还承担句容市生态农业建设，目前主要为公司2010年、2012年发行的债券（以下分别简称“10句容福地债”、“12句容福地债”）以及本期债券的募投项目。其中，“10句容福地债”、“12句容福地债”和本期债券的募投项目为非经营性项目，建成后由政府部门按投资成本加成一定的比例回购，项目建设收益确认为公司投资收益，不计入营业收入，应收项目回购款计入公司长期应收款。“10句容福地债”募投项目已于2016年末回购完毕。2017年“12句容福地债”、本期债券的募投项目及赤山湖水环境整治项目回购金额为10.87亿元，项目回购收益2.53亿元，扣除营业税后公司获得投资收益合计2.37亿元，同比有所下降。

公司“12句容福地债”的募投项目已于2014年完工，从2014年起分五年回购；本期债券募投项目中的句容市农产品集散交易中心建设项目已于2014年12月底完工，从2015年起分五年回购，赤山湖片区观光农业及生态旅游项目从2016年起分五年回购。“12句容福地债”、本期债券募投项目及其他生态农业建设项目总回购额为54.37亿元，截至2017年末已回购29.51亿元，未来尚需回购金额为24.87亿元。

表6 截至2017年末公司生态农业建设项目回购情况（单位：万元）

项目		总投资	总回购额	2017年末已回购额	2017年回购额	2017年投资收益
12 句容福地债	句容市丘陵地区生态高效农业推广工程	140,071.73	168,086.08	134,468.86	33,617.21	3,923.80
本期债券	句容市农产品集散交易中心建设项目	43,000.00	51,600.00	30,960.00	10,320.00	1,753.03
	赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	189,806.23	246,748.10	98,699.24	49,349.62	14,941.53
其他	赤山湖水环境整治项目	59,471.40	77,312.82	30,925.13	15,462.56	4,681.58
合计		432,349.36	543,747.00	295,053.23	108,749.39	25,299.94

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末公司主要在建工程项目为南大街沿线地块棚户区改造项目、甲城片区棚户区改造项目、西部干线工程等，主要拟建项目为句容农村公路提档升级一期工程项目，主要在建、拟建项目预计总投资46.45亿元，已投资35.83亿元，尚需投资10.73亿元（剔除已投资超过规划总投资的项目），在建、拟建项目规模较大，主要受句容市人民政府委托而代建，未来收入来源有一定的保障。但在建、拟建项目尚需投入较多的资金，后期面临较大的资金压力。

表7 截至2017年末公司主要在建、拟建项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
甲城片区棚户区改造项目	13.20	13.31
南大街沿线地块棚户区改造项目	19.05	19.05
句容农村公路提档升级一期工程	4.70	-
西部干线工程	9.50	3.47
合计	46.45	35.83

注：受公司建设计划的影响，2017年句容农村公路提档升级一期工程项目未发生投资；甲城片区棚户区改造项目总投资金额为初始规划数，2017年末实际投资额已超过初始计划。

资料来源：公司提供，鹏元整理

粮食销售业务收入和毛利率均有所下降

公司粮食收购业务的主体为子公司句容市粮油购销总公司（以下简称“粮油公司”），该项业务属于政策性业务，粮油公司按市场价格收购粮食，用于国家储备或在市场粮食不足时供应市场。此外，公司还有部分自营粮食购销业务，能够实现一定的盈利。2017年公司粮食销售实现收入1.25亿元，同比减少45.25%，业务毛利率为0.85%，受粮食销量和价格同比均有所降低的影响，粮食销售业务收入和毛利率有所下降。

公司在资金划拨、财政补贴等方面获得较大程度的外部支持

为保障公司业务的顺利开展，股东以资金划拨、财政补贴等方式给予公司较大支持。

2017年股东向公司拨付1.06亿元作为项目资本金投入，一定程度提升了公司资本实力。根据句容市财政局出具的《关于下拨财政专项补助资金的通知》（句财建[2016]4号）、（句财建[2016]2332号）文件，2017年股东累计拨付3.48亿元财政发展扶持基金以补充公司运营资金，此外，粮油公司和下属茶场分别获得1,392.72万元和379.35万元专项补贴，2017年公司合计收到政府补助36,602.07万元，有效提升了公司盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年审计报告中对政府补助、资产处理收益科目的会计政策有所调整，为保持数据一致性，2016年末财务数据采用2017年初的数据。2017年合并范围无变化。截至2017年末子公司具体情况如附录六所示。

资产结构与质量

2017年公司资产规模有所下降，开发成本、土地资产和其他应收款占比仍较高，受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱

截至2017年末公司资产总计384.10亿元，同比减少5.20%，主要系政府回购部分生态农业建设项目投资成本。从结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2017年末占总资产的93.20%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。2017年末，货币资金规模为29.80亿元，其中作为保证金质押2.80亿元，货币资金受限比例为9.40%。2017年末应收账款账面价值9.02亿元，同比增长10.23%，主要为应收句容市财政局的期限在一年以内的8.81亿元回购款，回收风险较小，但回款时间受句容市财政计划的影响存在一定的不确定性，且对公司营运资金形成一定的占用。2017年末公司预付账款同比大幅缩减，主要系公建项目预付款项转入存货中。

公司其他应收款规模较为稳定，2017年末账面价值80.67亿元，主要是公司与政府及其所属单位之间的往来款，前五名应收金额分别为句容市财政局59.65亿元、句容福源农业旅游发展有限公司4.88亿元、江苏福容科技股份有限公司4.40亿元、江苏广兴集团有限

公司3.00亿元和句容市新农村发展实业有限公司2.41亿元，合计占比92.13%。公司其他应收款回收风险较低，但占用公司较大营运资金，且未来回收时间存在一定的不确定性。

截至2017年末，公司存货账面价值为238.39亿元，占总资产的62.06%，仍是公司最主要的资产。存货主要由开发成本及开发用地构成，其中，开发成本主要系土地整理成本及部分在建工程；开发用地全部为出让用地，用途主要为商住，规模较大。截至2017年末，公司名下共有土地资产890.39万平方米，账面价值为201.94亿元，其中账面价值合计172.09亿元的土地已用于抵押，占比85.22%，土地资产抵押比例高。

表8 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	298,027.75	7.76%	255,856.62	6.31%
应收账款	90,153.83	2.35%	81,788.21	2.02%
预付账款	34.56	0.00%	89,085.25	2.20%
其他应收款	806,723.13	21.00%	808,213.24	19.95%
存货	2,383,885.05	62.06%	2,428,898.37	59.95%
流动资产合计	3,579,640.45	93.20%	3,666,283.37	90.49%
长期应收款	248,693.77	6.47%	357,443.17	8.82%
非流动资产合计	261,344.03	6.80%	385,491.12	9.51%
资产总计	3,840,984.48	100.00%	4,051,774.49	100.00%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为长期应收款。长期应收款为“12句容福地债”、本期债券的募投项目和赤山湖水环境整治项目的未来回购本金及收益，2017年政府对公司存量生态农业建设项目进行回购，相应减少10.87亿元长期应收。受限资产方面，截至2017年末，公司受限资产合计174.89亿元，系保证金质押2.80亿元、土地资产抵押172.09亿元，受限资产占总资产的45.53%。

总体来看，2017年公司资产规模有所下降，开发成本、土地资产和其他应收款占比仍较高，受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱。

盈利能力

公司营业收入有所下降，利润仍主要来源于财政补贴

公司是句容市市政工程建设、生态农业建设的开发运营主体，2017年实现营业收入11.53亿元，同比减少11.82%，收入主要来源于公建项目回购和粮食销售业务，收入下降主要系公司土地开发整治业务未实现收入。2017年公建项目回购收入为10.22亿元，同比增37.38%。毛利率方面，受益于2017年政府回购的公建项目结算利润率较高，2017年公司

综合毛利率为13.95%，较上年有所上升。公司承建的句容市生态农业建设项目由政府部门回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，2016年公司实现投资收益2.37亿元，较上年有所下降。2017年公司收到政府补助36,602.07万元，政府补助仍是公司利润总额的主要来源，公司利润对政府补贴有较大依赖性。

总体上看，公司营业收入有所下降，利润仍主要来自政府补助，由于未来补助金额具有一定的不确定性，需关注其对公司盈利的影响。

表9 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	115,301.02	130,760.32
投资收益	23,696.02	32,289.67
营业利润	18,380.85	-20,300.11
政府补助	36,602.07	37,723.73
利润总额	18,407.61	17,511.57
综合毛利率	13.95%	9.62%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年公司经营活动现金流持续净流出，且随着工程项目建设的推进，在建项目资金需求较大，仍需通过外部融资缓解资金压力

2017年公司经营活动现金流入主要来源于公建项目回购、粮食销售收入以及政府补助、利息收入。公司公建项目回购与政府进行结算，收入回款主要取决于句容市财政安排，受项目回款时间节点的影响，2017年收现比有所提升。经营活动现金流出主要是公建项目和土地开发的成本支出以及公司向句容市财政局等单位提供往来款等形成的现金流出。受益于拆借给其他单位资金大幅缩减的影响，2017年公司经营活动现金净流出6.23亿元，净流出规模同比大幅下降，但仍呈净流出状态。

投资活动现金流方面，2017年公司收到所承建的句容市生态农业建设项目回购款9.34亿元，同比下降18.70%，同时收到生态农业建设项目投资收益和短期拆借资金均有所下降，受此影响，2017年投资活动现金净流入14.79亿元，净流入规模同比下降35.16%。

公司为弥补在经营活动方面的资金压力，2017年通过银行借款筹资16.58亿元，通过发行债券筹资13.49亿元，此外，句容市政府为弥补因收回公司35宗土地造成的公司资产减少，拨付公司13.8亿元作为国家资本金投入，但受偿还债务及支付利息规模显著上涨，2017年公司筹资活动现金净流入0.84亿元，同比大幅缩减。截至2017年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，随着基础建设的持续推进，未来仍需要依靠外部融资

缓解资金压力。

表10 2016-2017年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.96	0.78
销售商品、提供劳务收到的现金	110,514.78	101,574.88
收到其他与经营活动有关的现金	68,951.74	64,288.84
经营活动现金流入小计	179,466.52	165,863.73
购买商品、接受劳务支付的现金	105,519.76	272,598.16
支付其他与经营活动有关的现金	132,674.81	507,778.21
经营活动现金流出小计	241,753.88	781,367.41
经营活动产生的现金流量净额	-62,287.36	-615,503.69
投资活动产生的现金流量净额	147,947.11	228,155.99
筹资活动产生的现金流量净额	8,391.17	496,267.99
现金及现金等价物净增加额	94,050.92	108,920.30

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

2017年公司有息债务规模有所缩减，但规模仍加大，公司仍存在较大偿债压力

随着公司偿还部分债务，2017年末公司负债下降至124.23亿元，同时受益于股东注资以及盈利积累，所有者权益较上年小幅增长。截至2017年末，公司产权比率为47.80%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

表11 2016-2017年公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
负债总额	1,242,263.43	1,482,081.97
所有者权益	2,598,721.05	2,569,692.52
产权比率	47.80%	57.68%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

从负债结构上来看，公司负债主要为非流动负债，2017末占负债总额的76.98%。公司流动负债主要由应交税费、应付利息、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年末公司应交税费2.63亿元；应付利息2.87亿元，主要为公司发行债券的利息；其他应付款账面价值为1.16亿元，随着公司偿还应付款以及部分应付款与其他应收款进行抵消，公司其他应付款规模同比大幅下降，主要系公司偿还部分应付款以及；一年内到期的非流动负债21.25亿元，主要为一年内到期的8.53亿元长期借款和11.70亿元应付债券。

表12 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
应交税费	26,317.45	2.12%	22,007.05	1.48%
应付利息	28,718.11	2.31%	28,223.25	1.90%
其他应付款	11,566.46	0.93%	139,766.38	9.43%
一年内到期的非流动负债	212,454.26	17.10%	253,492.35	17.10%
流动负债合计	285,997.85	23.02%	519,475.35	35.05%
长期借款	320,575.00	25.81%	251,575.00	16.97%
应付债券	593,000.00	47.74%	633,000.00	42.71%
递延收益	35,489.36	2.86%	60,789.30	4.10%
非流动负债合计	956,265.57	76.98%	962,606.62	64.95%
负债合计	1,242,263.43	100.00%	1,482,081.97	100.00%
有息负债	1,137,335.39	91.55%	1,229,271.95	82.94%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。截至2017年末，长期借款32.06亿元，长期借款规模较大，同比增加27.43%，主要为14.64亿元的抵押借款和12.70亿元的保证借款。2017年末公司应付债券期末余额为59.30亿元，其中2017年公司发行“17句福地公司债”，发行规模13.70亿元，发行利率为6.90%。2017年末递延收益3.55亿元，同比减少2.53亿元，主要系随着2017年政府分期回购“12句容福地债”、本期债券的募投项目及赤山湖水环境整治项目的投资成本，其对应的投资收益从递延收益中核销。

截至2017年末，公司有息债务合计113.73亿元，占负债总额的91.55%，其中长期借款、应付债券、长期应付款等长期有息债务合计91.95亿元；短期借款和一年内到期的非流动负债合计21.79亿元，长、短期有息债务占比分别为80.85%、19.15%。整体来看，公司有息债务规模有所缩减，但规模仍加大，公司存在较大偿债压力。

偿债指标方面，截至2017年末公司资产负债率为32.34%，较上年下降4.24个百分点，整体负债水平有所下降。2017年末公司的流动比率和速动比率分别为12.52和4.18，由于流动资产中存货占比较多，且速动资产中应收账款和其他应收款回款时间具有一定不确定性，因此流动资产和速动资产对流动负债的实际保障能力较弱。随着近年公司外部融资规模的不断扩大，利息支出负担较重，EBITDA利息保障倍数处于较低水平，公司盈利水平对利息的保障程度较弱。

表13 2016-2017年公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	32.34%	36.58%
流动比率	12.52	7.06
速动比率	4.18	2.38

EBITDA (万元)	103,617.39	97,333.43
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.22

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍能够继续有效提升本期债券的信用水平

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的全部费用，抵押登记手续已办理。公司为本期债券提供的所属土地使用权共8宗，国有土地使用权总面积为1,056,471平方米。

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权代理人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息日后的30个工作日。债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的的价值进行评估并出具资产评估报告。

经江苏华信资产评估有限公司镇江分公司以2017年12月31日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为319,796.49万元，为本期债券发行总额及一年期利息的2.47倍（债券未偿还本金12亿元，一年利息按7.70%年利率计算为9,240.00万元）。我们认为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步的保障，仍能有效提升了本期债券的信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

表14 公司抵押资产情况（单位：平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	土地类型	评估面积	评估价
句土国用（2011）第052号	句容市赤山湖管委会赤山湖B地块	商住用地	109,869	28,401.14
句土国用（2009）第016号	句容市宝华铜山A地块	综合用地	98,362	28,464.31

句土国用（2007）第 003 号	句容市边城镇镇句路南侧	综合用地	410,535	126,321.62
句土国用（2012）第 078 号	句容市赤山湖管委会中河西侧 D 地块	商住用地	67,649	20,274.41
句土国用（2013）第 064 号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块 B	商住用地	54,733	19,145.6
句土国用（2013）第 063 号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块 A	商住用地	129,261	45,215.5
句土国用（2013）第 055 号	句容市下蜀镇东茅山西侧地块 A	商住用地	143,795	26,817.77
句土国用（2013）第 030 号	句容市宁杭南路西侧	商住用地	42,267	25,156.14
合计	-	-	1,056,471	319,796.49

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保金额 158.60 亿元，占 2017 年末公司所有者权益的 61.03%，其中关联担保合计 112.38 亿元，非关联担保合计 43.83 亿元，非关联担保中民营企业担保为 11.66 亿元，被担保公司主要是句容市政府控制经营的公司，部分民营企业担保未采取反担保措施。总体来看，对外担保金额较大，公司存在较大或有负债风险，公司对外担保明细见附录五。

八、评级结论

2017年句容市地区生产总值和公共财政收入分别为530.2亿元、44.00亿元，分别同比增长7.4%和8.70%，公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；截至2017年末，公司主要在建、拟建市政工程预计总投资46.45亿元，已投资35.83亿元，公司主营业务持续性较有保障；公司获得的外部支持力度仍较大；抵押土地使用权仍能有效提升本期债券信用水平。但我们也关注到，公司其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司经营现金流表现仍较差，在建、拟建项目尚需投入较多的资金，资金支出压力仍较大；有息债务规模较大，仍面临较大的偿债压力，存在较大或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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	298,027.75	255,856.62	128,666.53
应收账款	90,153.83	81,788.21	50,295.34
预付款项	34.56	89,085.25	370.65
应收利息	816.14	2,441.68	2,070.19
其他应收款	806,723.13	808,213.24	344,095.36
存货	2,383,885.05	2,428,898.37	2,362,986.49
流动资产合计	3,579,640.45	3,666,283.37	2,888,484.56
长期应收款	248,693.77	357,443.17	431,501.28
固定资产	1,385.98	3,909.43	4,701.37
在建工程	1,520.62	1,238.33	1,090.90
长期待摊费用	9,700.99	12,895.27	7,737.26
递延所得税资产	42.67	4.92	11.25
其他非流动资产	-	10,000.00	23,700.00
非流动资产合计	261,344.03	385,491.12	468,742.05
资产总计	3,840,984.48	4,051,774.49	3,357,226.61
短期借款	5,404.67	24,705.67	15,026.67
应付票据	-	50,128.00	26,850.00
应付账款	690.42	681.78	762.62
预收款项	450.06	87.32	54.84
应付职工薪酬	373.92	361.04	350.27
应交税费	26,317.45	22,007.05	15,949.86
应付利息	28,718.11	28,223.25	19,172.92
其他应付款	11,566.46	139,766.38	76,612.33
一年内到期的非流动负债	212,454.26	253,492.35	108,920.07
其他流动负债	22.51	22.51	22.51
流动负债合计	285,997.85	519,475.35	263,722.09
长期借款	320,575.00	251,575.00	160,877.00
应付债券	593,000.00	633,000.00	460,000.00
长期应付款	5,901.46	16,370.93	26,916.16
专项应付款	1,299.76	871.39	1,111.26
递延收益	35,489.36	60,789.30	19,898.75
非流动负债合计	956,265.57	962,606.62	668,803.17
负债合计	1,242,263.43	1,482,081.97	932,525.26
实收资本	102,000.00	102,000.00	102,000.00
资本公积	2,308,735.34	2,298,151.65	2,170,665.25
盈余公积	18,717.84	16,901.65	15,160.65

未分配利润	169,267.87	152,639.22	136,875.46
归属于母公司所有者权益合计	2,598,721.05	2,569,692.52	2,424,701.35
所有者权益合计	2,598,721.05	2,569,692.52	2,424,701.35
负债和所有者权益合计	3,840,984.48	4,051,774.49	3,357,226.61

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	115,301.02	130,760.32	111,984.08
减：营业成本	99,221.34	118,184.96	91,409.42
税金及附加	582.75	487.70	4,663.86
销售费用	474.57	809.50	884.69
管理费用	1,587.09	2,070.26	1,815.52
财务费用	61,726.26	61,826.48	40,554.71
资产减值损失	144.91	-27.19	-37.71
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	23,696.02	32,289.67	13,995.18
资产处置收益（损失以“-”号填列）	6,518.67	1.61	
其他收益	36,602.07	-	
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	18,380.85	-20,300.11	-13,311.23
加：营业外收入	26.87	37,813.51	28,906.79
减：营业外支出	0.11	1.82	33.37
三、利润总额（亏损以“-”号填列）	18,407.61	17,511.57	15,562.19
减：所得税费用	-37.23	6.80	27.39
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,444.85	17,504.77	15,534.80
归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	18,444.85	17,504.77	15,534.80

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	110,514.78	101,574.88	63,815.28
收到其他与经营活动有关的现金	68,951.74	64,288.84	90,518.34
经营活动现金流入小计	179,466.52	165,863.73	154,333.62
购买商品、接受劳务支付的现金	105,519.76	272,598.16	169,700.56
支付给职工以及为职工支付的现金	844.41	769.11	827.91
支付的各项税款	2,714.89	221.93	5,045.28
支付其他与经营活动有关的现金	132,674.81	507,778.21	52,126.20
经营活动现金流出小计	241,753.88	781,367.41	227,699.94
经营活动产生的现金流量净额	-62,287.36	-615,503.69	-73,366.32
收回投资收到的现金	93,449.46	114,948.66	84,029.22
取得投资收益收到的现金	25,299.94	33,893.04	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9,139.56	3.50	-
收到其他与投资活动有关的现金	20,463.33	79,795.71	25,841.43
投资活动现金流入小计	148,352.29	228,640.91	109,870.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	387.69	388.14	180.72
投资所支付的现金			23,700.00
支付其他与投资活动有关的现金	17.49	96.78	115,014.23
投资活动现金流出小计	405.18	484.92	138,894.95
投资活动产生的现金流量净额	147,947.11	228,155.99	-29,024.31
吸收投资收到的现金	138,000.00	128,006.40	-
取得借款收到的现金	165,798.00	257,247.00	108,590.00
发行债券收到的现金	134,945.00	300,000.00	150,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	26,729.25	12,633.75
筹资活动现金流入小计	438,743.00	711,982.65	271,223.75
偿还债务支付的现金	344,606.57	125,520.00	101,305.00
分配股利、利润和偿付利息支付的现金	84,497.06	69,603.51	50,623.53
支付的其他与筹资活动有关的现金	1,248.20	20,591.15	15,417.54
筹资活动现金流出小计	430,351.83	215,714.66	167,346.07
筹资活动产生的现金流量净额	8,391.17	496,267.99	103,877.68
现金及现金等价物净增加额	94,050.92	108,920.30	1,487.05
加：期初现金及现金等价物余额	175,976.82	67,056.53	65,569.48
期末现金及现金等价物余额	270,027.75	175,976.82	67,056.53

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

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	18,444.85	17,504.77	15,534.80
加：计提的资产减值准备	144.91	-27.19	-37.71
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	208.87	270.80	251.58
长期待摊费用摊销	8.98	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-6,518.67	-1.61	-
财务费用	90,232.24	85,557.56	63,050.32
投资损失（减：收益）	-23,696.02	-32,289.67	-13,995.18
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-37.75	6.34	26.58
存货的减少（减：增加）	-82,409.55	-66,010.97	-58,635.00
经营性应收项目的减少（减：增加）	63,655.81	-661,553.18	-11,492.53
经营性应付项目的增加（减：减少）	-122,327.58	41,039.47	-68,069.20
其他	6.56	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-62,287.36	-615,503.69	-73,366.32
现金的期末余额	270,027.75	175,976.82	67,056.53
减：现金的期初余额	175,976.82	67,056.53	65,569.48
现金及现金等价物净增加额	94,050.92	108,920.30	1,487.05

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	1,137,335.39	1,229,271.95	798,589.90
资产负债率	32.34%	36.58%	27.78%
流动比率	12.52	7.06	10.95
速动比率	4.18	2.38	1.99
综合毛利率	13.95%	9.62%	18.37%
EBITDA（万元）	103,617.39	97,333.43	70,006.85
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.22	1.29

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	起始日	到期日
句容市新农村发展实业有限公司	50,800.00	2016/10/21	2034/12/31
句容市新农村发展实业有限公司	30,000.00	2015/2/16	2018/2/16
句容市新农村发展实业有限公司	60,099.01	2016/4/7	2018/4/15
句容市新农村发展实业有限公司	40,000.00	2016/7/28	2021/7/27
句容市新农村发展实业有限公司	30,000.00	2016/7/28	2021/7/27
句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2016/3/23	2018/3/23
句容市新农村发展实业有限公司	5,000.00	2016/3/10	2018/3/10
句容市新农村发展实业有限公司	15,000.00	2016/3/9	2018/3/9
句容市新农村发展实业有限公司	20,000.00	2016/1/19	2019/1/19
句容市新农村发展实业有限公司	19,800.00	2016/7/28	2021/7/27
句容市新农村发展实业有限公司	14,500.00	2017/3/23	2020/3/20
句容市新农村发展实业有限公司	100.00	2017/3/23	2018/9/21
句容市新农村发展实业有限公司	100.00	2017/3/23	2018/3/22
句容市新农村发展实业有限公司	100.00	2017/3/23	2019/9/20
句容市新农村发展实业有限公司	100.00	2017/3/23	2019/3/21
句容市新农村发展实业有限公司	9,700.00	2016/4/26	2022/4/26
句容市新农村发展实业有限公司	9,700.00	2016/4/15	2022/4/15
句容市新农村发展实业有限公司	58,000.00	2017/1/3	2023/12/21
句容市新农村发展实业有限公司	20,000.00	2014/12/23	2018/12/22
句容市新农村发展实业有限公司	20,000.00	2013/3/13	2020/3/12
句容市新农村发展实业有限公司	50,000.00	2016/1/22	2019/3/9
句容市新农村发展实业有限公司	7,000.00	2016/2/2	2019/2/2
句容市新农村发展实业有限公司	1,000.00	2017/1/26	2022/1/25
句容市新农村发展实业有限公司	19,930.00	2016/2/3	2018/3/3
句容市新农村发展实业有限公司	8,000.00	2016/3/30	2019/3/31
句容市新农村发展实业有限公司	22,650.60	2016/1/28	2021/1/28
句容市新农村发展实业有限公司	17,096.31	2016/3/28	2021/3/28
句容市新农村发展实业有限公司	36,958.62	2016/4/29	2021/4/20
句容市福地置业发展有限公司	765.00	2016/5/30	2022/5/20
句容市福地置业发展有限公司	20,591.00	2016/5/27	2022/5/20
句容市福地置业发展有限公司	48,641.00	2016/5/20	2022/5/20
句容市福地置业发展有限公司	30,000.00	2014/12/31	2019/12/28
句容市福地置业发展有限公司	5,000.00	2014/12/29	2019/12/28
句容市福地置业发展有限公司	20,000.00	2016/12/28	2021/10/21
句容市福地置业发展有限公司	10,000.00	2016/9/28	2021/6/15
句容市福地置业发展有限公司	20,000.00	2016/9/1	2021/6/15
句容市福地置业发展有限公司	18,000.00	2017/1/3	2018/1/2

句容市福地置业发展有限公司	50,000.00	2015/10/20	2024/12/31
句容福源农业旅游发展有限公司	50,000.00	2017/1/4	2026/10/27
句容福源农业旅游发展有限公司	10,000.00	2016/10/28	2026/10/27
句容福源农业旅游发展有限公司	22,000.00	2017/11/24	2021/12/19
句容福源农业旅游发展有限公司	8,000.00	2017/10/31	2021/12/19
句容福源农业旅游发展有限公司	8,000.00	2017/4/27	2021/12/19
句容福源农业旅游发展有限公司	4,000.00	2017/2/16	2021/12/19
句容福源农业旅游发展有限公司	4,000.00	2016/12/23	2021/12/19
句容福源农业旅游发展有限公司	8,400.00	2016/6/24	2018/12/23
句容福源农业旅游发展有限公司	37,800.00	2016/3/17	2020/12/31
句容福源农业旅游发展有限公司	37,800.00	2016/3/18	2020/12/31
句容福源农业旅游发展有限公司	12,000.00	2017/4/24	2022/4/24
句容福源农业旅游发展有限公司	30,000.00	2016/10/29	2018/11/23
句容福汇建设有限公司	25,000.00	2016/3/22	2022/12/21
句容福汇建设有限公司	29,800.00	2016/8/22	2021/12/20
句容福汇建设有限公司	19,500.00	2014/7/18	2018/6/20
句容福汇建设有限公司	18,900.00	2016/8/3	2022/12/20
关联方担保小计	1,123,831.54		
句容市城市建设投资有限责任公司	59,000.00	2014/5/8	2019/5/7
句容市城市建设投资有限责任公司	5,040.00	2016/4/27	2020/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	7,200.00	2016/1/7	2020/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	7,200.00	2016/2/6	2020/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	7,200.00	2016/4/19	2020/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	2,160.00	2016/2/29	2020/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	7,200.00	2016/3/23	2020/1/6
句容市城市建设投资有限责任公司	20,000.00	2017/6/23	2022/1/21
句容市城市建设投资有限责任公司	30,000.00	2016/2/5	2018/4/22
句容市城市建设投资有限责任公司	40,000.00	2017/1/23	2024/1/21
句容市水务集团有限公司	14,000.00	2015/8/21	2023/12/31
句容市水务集团有限公司	8,500.00	2014/1/2	2024/1/1
句容市茅山创业旅游有限公司	8,000.00	2017/1/3	2018/1/2
江苏爵鼎车业集团有限公司	15,000.00	2017/3/31	2020/3/30
江苏爵鼎车业集团有限公司	3,000.00	2017/5/12	2018/4/13
江苏爵鼎车业集团有限公司	1,000.00	2017/5/12	2018/4/13
句容爵鼎二手车交易市场有限公司	700.00	2017/11/17	2018/11/2
句容爵鼎二手车交易市场有限公司	1,800.00	2017/11/16	2018/11/2
句容鼎现汽车销售服务有限公司	2,000.00	2017/10/27	2018/4/30
句容鼎现汽车销售服务有限公司	800.00	2017/11/24	2018/5/23
句容鼎现汽车销售服务有限公司	500.00	2017/11/17	2018/11/15
句容鼎现汽车销售服务有限公司	2,850.00	2017/9/4	2018/9/3
江苏爵鼎汽车产业发展有限公司	1,000.00	2017/5/12	2018/4/13

江苏宏鼎生态农业发展有限公司	2,044.00	2017/3/14	2018/3/7
江苏宏鼎生态农业发展有限公司	956.00	2017/3/8	2018/3/7
江苏宏鼎生态农业发展有限公司	800.00	2017/1/4	2018/1/4
江苏宏鼎生态农业发展有限公司	1,900.00	2017/9/30	2018/9/30
江苏正鼎汽车销售服务有限公司	1,100.00	2017/3/31	2020/3/30
江苏正鼎汽车销售服务有限公司	500.00	2017/11/17	2018/11/15
江苏正鼎汽车销售服务有限公司	800.00	2017/11/15	2018/5/14
句容鼎众汽车销售服务有限公司	500.00	2017/11/17	2018/11/15
句容鼎众汽车销售服务有限公司	750.00	2017/11/17	2018/5/16
句容鼎新汽车销售服务有限公司	1,000.00	2017/3/31	2020/3/30
句容鼎新汽车销售服务有限公司	500.00	2017/11/17	2018/11/15
句容鼎新汽车销售服务有限公司	500.00	2017/11/23	2018/5/20
句容鼎悦汽车销售服务有限公司	1,000.00	2017/3/31	2020/3/30
句容鼎悦汽车销售服务有限公司	750.00	2017/11/17	2018/5/16
句容圆鼎汽车销售服务有限公司	400.00	2017/11/22	2018/5/20
南京宝鼎汽车销售服务有限公司	4,500.00	2017/1/12	2019/1/21
句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	90,000.00	2017/1/18	2022/1/17
江苏赤山湖生态产业有限公司	69,999.00	2016/2/2	2019/2/1
句容尚元医疗产业投资有限公司	40,000.00	2016/4/1	2026/4/1
非关联方小计	438,299.00		
合计	1,585,980.54		

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2017年末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	持股比例	经营范围
句容市粮油购销总公司	100%	农副产品及其制品购销加工
句容市赵庄林苗场	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市方山茶场	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市下蜀茶场	100%	茶叶种植、制作、销售

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

附录七 截至2017年末公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	面积	性质	用途	账面价值	是否抵押	科目
句土国用（2007）第003号	410,535	出让	综合	20,034.11	是	存货
句土国用（2008）第010386号	57,678	出让	商住	20,515.12	否	存货
句土国用（2008）第012941号	89,480	出让	综合	12,333.09	是	存货
句土国用（2008）第013287号	15,457	出让	住宅	860.77	是	存货
句土国用（2009）第016号	98,362	出让	住宅	12,550.99	是	存货
句土国用（2009）第017号	55,701	出让	综合	7,107.45	是	存货
句土国用（2009）第018号	39,236	出让	住宅	11,033.16	否	存货
句土国用（2009）第019号	32,247	出让	住宅	9,067.86	否	存货
句土国用（2009）第020号	37,703	出让	住宅	10,602.08	是	存货
句土国用（2009）第022号	30,971	出让	住宅	9,136.45	是	存货
句土国用（2009）第024号	32,466	出让	住宅	9,577.47	是	存货
句土国用（2009）第041号	276,931	出让	商住	30,185.48	是	存货
句土国用（2009）第042号	160,159	出让	商住	24,376.20	是	存货
句土国用（2010）第012号	164,034	出让	商住	44,311.24	是	存货
句土国用（2011）第024号	108,187	出让	商住	43,571.17	是	存货
句土国用（2011）第026号	13,916	出让	商住	4,839.39	是	存货
句土国用（2011）第027号	8,739	出让	商住	2,804.08	是	存货
句土国用（2011）第028号	22,155	出让	商住	7,210.34	是	存货
句土国用（2011）第029号	19,147	出让	商住	8,841.16	是	存货
句土国用（2011）第040号	111,693	出让	商住	33,552.58	是	存货
句土国用（2011）第041号	19,895	出让	商住	5,976.46	是	存货
句土国用（2011）第042号	26,734	出让	商住	8,030.89	是	存货
句土国用（2011）第051号	178,307	出让	商住	32,202.24	否	存货
句土国用（2011）第052号	109,869	出让	商住	19,842.34	是	存货
句土国用（2011）第053号	258,982	出让	商住	46,772.15	否	存货
句土国用（2011）第056号	26,773	出让	商住	8,683.68	是	存货
句土国用（2012）第014号	70,348	出让	商住	15,833.47	是	存货
句土国用（2012）第015号	35,205	出让	商住	7,922.70	是	存货
句土国用（2012）第016号	40,510	出让	商住	9,116.57	是	存货
句土国用（2012）第017号	50,927	出让	商住	11,460.87	是	存货
句土国用（2012）第018号	13,760	出让	商住	3,096.62	是	存货
句土国用（2012）第065号	41,009	出让	商住	12,263.54	是	存货
句土国用（2012）第066号	47,810	出让	商住	15,779.45	是	存货
句土国用（2012）第067号	29,736	出让	商住	8,892.40	是	存货

句土国用（2012）第 075 号	125,418	出让	商住	28,224.69	是	存货
句土国用（2012）第 076 号	133,936	出让	商住	30,141.63	是	存货
句土国用（2012）第 077 号	136,631	出让	商住	30,748.13	是	存货
句土国用（2012）第 078 号	67,649	出让	商住	15,224.07	是	存货
句土国用（2012）第 079 号	67,323	出让	商住	15,150.71	是	存货
句土国用（2012）第 080 号	26,960	出让	商住	8,089.21	是	存货
句土国用（2012）第 081 号	3,949	出让	商住	1,184.88	是	存货
句土国用（2012）第 082 号	74,530	出让	商住	22,362.35	是	存货
句土国用（2012）第 083 号	11,054	出让	商住	3,316.70	是	存货
句土国用（2012）第 091 号	19,730	出让	商住	2,959.95	是	存货
句土国用（2012）第 092 号	60,335	出让	商住	9,051.61	是	存货
句土国用（2012）第 093 号	67,449	出让	商住	10,118.87	是	存货
句土国用（2012）第 094 号	3,627	出让	商住	544.13	否	存货
句土国用（2013）第 055 号	143,795	出让	商住	25,883.10	是	存货
句土国用（2013）第 022 号	159,109	出让	商住	28,639.62	是	存货
句土国用（2013）第 023 号	60,821	出让	商住	10,947.78	是	存货
句土国用（2013）第 024 号	13,341	出让	商住	2,401.38	是	存货
句土国用（2013）第 025 号	45,272	出让	商住	8,148.96	否	存货
句土国用（2013）第 028 号	29,572	出让	商住	5,322.96	是	存货
句土国用（2013）第 056 号	13,727	出让	商住	2,470.86	否	存货
句土国用（2013）第 057 号	2,933	出让	商住	527.94	否	存货
句土国用（2013）第 058 号	19,686	出让	商住	3,543.48	是	存货
句土国用（2013）第 059 号	11,524	出让	商住	2,074.32	是	存货
句土国用（2013）第 060 号	6,455	出让	商住	1,161.90	是	存货
句土国用（2013）第 061 号	2,295	出让	商住	413.10	是	存货
句土国用（2013）第 062 号	56,584	出让	商住	10,185.12	是	存货
句土国用（2013）第 063 号	129,261	出让	商住	23,266.98	是	存货
句土国用（2013）第 064 号	54,733	出让	商住	9,851.94	是	存货
句土国用（2013）第 029 号	1,999	出让	商住	1,199.40	否	存货
句土国用（2013）第 026 号	8,129	出让	商住	1,463.22	是	存货
句土国用（2013）第 027 号	96,320	出让	商住	17,337.60	否	存货
句土国用（2013）第 030 号	42,267	出让	商住	22,190.18	否	存货
句土国用（2013）第 031 号	25,829	出让	商住	10,073.31	是	存货
句土国用（2013）第 032 号	26,176	出让	商住	5,889.60	是	存货
句土国用（2013）第 033 号	1,572	出让	商住	1,414.80	否	存货
句土国用（2013）第 034 号	2,970	出让	商住	2,227.50	是	存货
句土国用（2013）第 052 号	34,853	出让	商住	13,071.45	是	存货
句土国用（2013）第 053 号	120,523	出让	商住	39,778.01	是	存货

句土国用（2013）第 054 号	43,311	出让	商住	7,797.93	是	存货
句土国用（2013）第 045 号	13,289	出让	商住	3,987.30	是	存货
句土国用（2013）第 046 号	74,997	出让	商住	13,502.83	否	存货
句土国用（2013）第 047 号	41,030	出让	商住	7,387.25	否	存货
句土国用（2013）第 048 号	7,553	出让	商住	1,359.88	是	存货
句土国用（2013）第 049 号	34,312	出让	商住	6,177.70	是	存货
句土国用（2013）第 050 号	85,828	出让	商住	15,452.90	是	存货
句土国用（2013）第 051 号	73,410	出让	商住	13,217.10	是	存货
句土国用（2013）第 114 号	7,844	出让	商住	4,118.10	是	存货
句土国用（2013）第 117 号	6,517	出让	商住	2,443.88	是	存货
句土国用（2013）第 112 号	8,210	出让	商住	3,078.75	是	存货
句土国用（2013）第 212 号	152,808	出让	商住	27,512.32	是	存货
句土国用（2013）第 213 号	79,429	出让	商住	17,875.10	是	存货
句土国用（2013）第 214 号	132,892	出让	商住	51,833.86	是	存货
句土国用（2013）第 215 号	133,172	出让	商住	51,943.07	否	存货
句土国用（2013）第 216 号	79,112	出让	商住	30,857.24	是	存货
句土国用（2013）第 217 号	133,229	出让	商住	51,965.30	否	存货
句土国用（2013）第 219 号	709	出让	商住	276.54	否	存货
句土国用（2013）第 0206 号	27,438	出让	商住	14,404.95	是	存货
句土国用（2013）第 0205 号	6,538	出让	商住	1,961.40	是	存货
句土国用（2013）第 0171 号	17,386	出让	商住	2,087.10	是	存货
句土国用（2013）第 0194 号	6,502	出让	商住	2,438.25	是	存货
句土国用（2013）第 0196 号	6,665	出让	商住	2,499.38	是	存货
句土国用（2013）第 0187 号	13,236	出让	商住	4,963.50	是	存货
句土国用（2013）第 0189 号	23,015	出让	商住	6,904.50	是	存货
句土国用（2013）第 0180 号	18,180	出让	商住	6,272.92	是	存货
句土国用（2013）第 0182 号	5,847	出让	商住	1,754.36	是	存货
句土国用（2013）第 0178 号	49,391	出让	商住	5,926.92	是	存货
句土国用（2013）第 0181 号	19,423	出让	商住	2,330.76	是	存货
句土国用（2014）第 Z007 号	115,585	出让	商住	45,083.35	是	存货
句土国用（2014）第 Z008 号	429,627	出让	商住	77,352.17	是	存货
句土国用（2014）第 Z009 号	13,462	出让	商住	2,423.76	是	存货
句土国用（2014）第 Z010 号	73,121	出让	商住	13,165.07	是	存货
句土国用（2014）第 Z049 号	129,149	出让	商住	42,624.95	是	存货
句土国用（2014）第 Z050 号	111,166	出让	商住	36,689.69	是	存货
句土国用（2014）第 Z053 号	4,539	出让	商住	1,498.11	是	存货
句土国用（2014）第 Z072 号	90,230	出让	商住	29,775.90	是	存货
句土国用（2014）第 Z073 号	57,883	出让	商住	19,101.39	是	存货

句土国用（2014）第 Z074 号	3,932	出让	商住	1,297.56	是	存货
句土国用（2014）第 Z075 号	45,941	出让	商住	6,891.15	是	存货
句土国用（2014）第 Z076 号	49,067	出让	商住	7,360.05	是	存货
句土国用（2014）第 Z077 号	55,468	出让	商住	8,320.20	是	存货
句土国用（2014）第 Z236 号	27,459	出让	商住	10,297.13	是	存货
句土国用（2014）第 Z237 号	15,182	出让	商住	5,693.25	是	存货
句土国用（2014）第 Z239 号	30,650	出让	商住	11,493.75	是	存货
句土国用（2014）第 Z240 号	17,199	出让	商住	6,449.63	是	存货
句土国用（2014）第 Z241 号	21,453	出让	商住	8,044.88	是	存货
句土国用（2014）第 Z242 号	28,721	出让	商住	10,770.38	是	存货
句土国用（2014）第 Z243 号	51,408	出让	商住	19,278.00	是	存货
句土国用（2014）第 Z244 号	38,588	出让	商住	14,470.50	是	存货
句土国用（2014）第 Z245 号	44,831	出让	商住	16,811.63	是	存货
句土国用（2014）第 Z189 号	58,543	出让	商住	22,831.77	是	存货
句土国用（2014）第 Z190 号	59,353	出让	商住	23,147.67	是	存货
句土国用（2014）第 Z191 号	9,913	出让	商住	3,866.07	是	存货
句土国用（2014）第 Z192 号	42,801	出让	商住	16,692.39	是	存货
句土国用（2014）第 Z193 号	46,598	出让	商住	18,173.22	是	存货
句土国用（2014）第 Z182 号	50,913	出让	商住	9,164.34	是	存货
句土国用（2014）第 Z183 号	15,741	出让	商住	2,833.38	是	存货
句土国用（2014）第 Z184 号	68,688	出让	商住	12,363.84	是	存货
句土国用（2014）第 Z167 号	62,132	出让	商住	11,183.76	是	存货
句土国用（2014）第 Z168 号	63,292	出让	商住	11,392.56	是	存货
句土国用（2014）第 Z169 号	64,249	出让	商住	11,564.82	是	存货
句土国用（2014）第 Z170 号	61,597	出让	商住	11,087.46	是	存货
句土国用（2014）第 Z171 号	17,354	出让	商住	3,123.72	是	存货
句土国用（2014）第 Z172 号	62,388	出让	商住	11,229.84	是	存货
句土国用（2014）第 Z173 号	64,504	出让	商住	11,610.72	是	存货
句土国用（2014）第 Z174 号	64,935	出让	商住	11,688.30	是	存货
句土国用（2014）第 Z175 号	62,008	出让	商住	11,161.44	是	存货
句土国用（2014）第 Z176 号	64,931	出让	商住	11,687.58	是	存货
句土国用（2014）第 Z177 号	55,953	出让	商住	10,071.54	是	存货
句土国用（2014）第 Z178 号	60,854	出让	商住	10,953.72	是	存货
句土国用（2014）第 Z179 号	33,349	出让	商住	6,002.82	是	存货
句土国用（2014）第 Z180 号	47,356	出让	商住	8,524.08	是	存货
句土国用（2014）第 Z181 号	30,472	出让	商住	5,484.96	是	存货
句土国用（2016）第 239 号	53,427	出让	商住	7,429.39	是	存货
句土国用（2016）第 250 号	20,069	出让	商住	2,790.27	是	存货

句土国用（2016）第 318 号	51,247	出让	商住	7,125.54	是	存货
句土国用（2016）第 325 号	62,084	出让	商住	8,633.46	是	存货
句土国用（2016）第 326 号	65,948	出让	商住	9,170.09	是	存货
句土国用（2016）第 327 号	26,361	出让	商住	3,665.77	是	存货
句土国用（2016）第 332 号	25,962	出让	商住	6,037.86	是	存货
句土国用（2016）第 333 号	31,917	出让	商住	6,455.01	是	存货
合计	8,903,872			2,019,355.99		

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录八 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/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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
产权比率	负债总额/所有者权益
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+长期借款+应付债券+长期应付款

附录九 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。