

2014 年汕头投资建设总公司

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
信用等级的变化情况。

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 年汕头投资建设总公司企业债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1319】号 01

债券简称：14 汕头投资
债/PR 汕投资

债券剩余规模：14.40 亿
元

债券到期日期：
2024 年 03 月 04 日

债券偿还方式：按年付
息，债券存续期的第三
年至第六年末等额偿还
10%的本金，第七年至第
十年末等额偿还 15%的
本金

分析师

姓名：
赵云飞 刘伟强

电话：
0755-82872643

邮箱：
zhaoyf@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 07 月 19 日	2017 年 05 月 26 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对汕头投资建设总公司（以下简称“汕头投资”或“公司”）及其 2014 年 3 月 4 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：外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。同时鹏元也关注到，公司投资性房地产未来增值收益受房地产市场波动影响较大，未来投资收益规模受成本及电价变化影响可能出现波动，部分资产受限，资产流动性较弱，公司面临较大的资金压力，存在一定的偿债压力和一定的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 年汕头市全年实现地区生产总值 2,350.76 亿元，较上年增长 9.20%，增速高于全国平均水平；2017 年汕头市全市公共财政收入为 150.07 亿元，同比增长 9.47%。

关注：

- 公司营业收入规模较小，投资性房地产增值收益易受房地产市场波动影响。2017 年公司营业收入为 3,341.52 万元，规模仍然较小，盈利能力较弱，公司利润主要依靠投资性房地产的公允价值增值，该增值收益易受房地产市场波动影响。
- 2017 年华能海门电厂净利润为负，公司未来投资收益规模受成本及电价变化影响，

可能出现一定波动。受上网含税电价下调及标煤单价上涨等因素影响，2017 年华能海门电厂净利润为负。公司未来投资收益规模受成本及电价变化影响，可能出现一定波动。

- **公司资产中土地资、房屋建筑物占比较大，部分受限，资产流动性较弱。**截至 2017 年底，公司投资性房地产和无形资产中土地资产账面价值合计为 76.51 亿元，占总资产比例为 57.54%，已抵押土地账面价值为 23.33 亿元，占土地资产总额的 30.50%，公司应收款项合计占资产总额的 13.47%，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大资金压力。**截至 2018 年 4 月 30 日，公司在建及拟建项目计划总投资 114.42 亿元，已投资 19.20 亿元；其中在建项目公司尚需负担的投资金额为 31.07 亿元，规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司有息负债规模较大，存在一定的债务压力。**截至 2017 年底，公司有息负债规模为 31.32 亿元，占总负债的 60.54%，有息债务规模较大，存在一定的债务压力。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年底，公司对外担保合计 8.04 亿元，占同期净资产的比重为 9.89%，规模较大，无反担保措施，公司仍存在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）	1,329,742.07	1,289,102.90	1,293,007.73
所有者权益（万元）	812,486.16	807,780.45	802,709.83
有息债务（万元）	313,162.89	332,333.79	359,280.40
资产负债率	38.90%	37.34%	37.92%
流动比率	2.04	3.09	3.79
营业收入（万元）	3,341.52	3,327.03	2,572.24
公允价值变动收益（万元）	36,865.89	34,775.02	28,377.27
投资收益（万元）	-1.50	6,288.23	11,944.68
利润总额（万元）	15,488.94	17,387.08	15,262.77
综合毛利率	60.64%	53.96%	56.29%
EBITDA（万元）	34,382.26	38,705.12	36,964.89
EBITDA 利息保障倍数	2.90	3.10	2.87
经营活动现金流净额（万元）	-8,345.30	10,686.66	58,118.91

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4日公开发行10年期18亿元企业债券，募集资金拟用于广东华能海门电厂3、4号机组“上大压小”扩建工程项目、粤东农副产品加工中心项目和补充流动资金。

根据2014年汕头投资建设总公司企业债券2014年第一次债券持有人会议通过的《关于调整2014年汕头投资建设总公司企业债券募集资金使用计划的议案》，本期债券募集资金拟使用用途作出了调整，原募投项目广东华能海门电厂3、4号机组“上大压小”扩建工程项目，因已经完成主要投资，计划使用募集资金额由9.00亿元下调至3.20亿元，该调整不影响公司对华能海门电厂项目的持股比例。调整的募集资金5.80亿元将用于广东省揭阳至惠来高速公路项目及粤东农副产品加工中心（集散地）项目。

2017年5月9日，公司发布公告再次拟变更募集资金用途，由于粤东农副产品加工中心（含集散地）项目建设进度较慢，公司拟对该项目尚未使用的3.72亿元募集资金用途进行调整，调整的募集资金拟用于汕头市中心城区破损路面及排水升级改造捆绑项目包。

截至2017年12月末，调整过后的本期债券募集资金投资项目及资金安排情况如表1所示。

表1 截至2017年12月31日本期债券募集资金投资项目及资金安排情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
广东华能海门电厂3、4号机组“上大压小”扩建工程项目	32,000	32,000
广东省揭阳至惠来高速公路公司项目	45,000	41,880
粤东农副产品加工中心（含集散地）项目	45,800	-
补充营运资金	20,000	20,000
汕头市中心城区破损路面及排水升级改造捆绑项目包	37,200	2,870
券商承销服务费用	-	1,630
合计	180,000	-

注：公司未提供粤东农副产品加工中心（含集散地）项目募集资金使用情况。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2017年，公司名称、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。公司实收资本为2.2亿元，汕头市人民政府持有公司100%的股权，仍是公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务仍为汕头市基础设施建设、房屋及土地租赁等。截至2017年末，公司纳入合并报表范围的子公司共8家，本年度新增3家子公司纳入合并范围，具体情况见表2。

公司持有华能汕头海门发电有限责任公司20.00%的股权。

表 2 2017 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
汕头市城市轨道交通有限公司	100%	1,000	轨道交通投资、建设、运营和管理	设立
汕头市前江湾港区开发有限公司	100%	10,000	港口建设、开发、投资	股权划转
汕头市福康物业管理有限公司	100%	50	物业管理、房产经纪	设立

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为132.97亿元，所有者权益为81.24亿元，资产负债率为38.90%；2017年度，公司实现营业收入0.33亿元，利润总额1.55亿元，经营活动现金净流出0.83亿元。

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3 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了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

汕头市经济持续平稳增长，固定资产增速保持在较高水平，拉动经济的作用明显

汕头市经济持续平稳增长，2017年全年实现地区生产总值2,350.76亿元，较上年增长9.20%，增速高于全国平均水平。其中，第一产业增加值108.25亿元，增长2.90%；第二产业增加值1,181.12亿元，增长8.80%；第三产业增加值1,061.39亿元，增长10.40%。汕头市2017年第三产业增速有所上升，其中批发和零售业增长6.7%，住宿和餐饮业增长2.3%，金融业增长4.8%，房地产业增长24.0%。汕头市经济以工业为主，主要产业包括纺织服装、工艺玩具、印刷包装等轻工业，2017年全年完成工业增加值1,072.40亿元，较上年增长8.9%。

汕头市二三产业占比较高，产业结构较为合理。从产业结构来看，2017年汕头市三次产业结构由上年的5.1：50.7：44.2调整为4.6：50.2：45.2，第二产业比重略有下降，第三产业略有提高。

固定资产投资的快速增长助推汕头市经济发展，但房地产开发投资增速回落明显。2017年汕头市完成固定资产投资2,006.40亿元，同比增长27.0%，增速持续保持在较高水平。其中工业投资1065.40亿元，同比增长25.7%，增速较2016年下降2.7个百分点；房地产开发投资360.97亿元，同比增长17.8%，增速较2016年下降7个百分点，房地产开发投资增速回落明显。

消费同样是推动汕头市经济增长的重要动力。2017年汕头市社会消费品零售总额达到1,683.16亿元，同比增长11.1%。

2017年汕头市人均GDP为全国人均GDP的70.44%，低于全国平均水平。

表 4 2016-2017 年汕头市主要经济发展指标（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,350.76	9.20%	2,080.54	8.70%
第一产业增加值	108.25	2.90%	107.57	3.40%
第二产业增加值	1,181.12	8.80%	1,051.59	9.00%
第三产业增加值	1,061.39	10.40%	921.38	9.00%
固定资产投资	2,006.40	27.00%	1,579.53	24.00%
社会消费品零售总额	1,683.16	11.10%	1,515.19	12.30%
进出口总额（亿美元）	88.10	3.30%	85.27	-8.20%
存款余额	3,341.60	6.90%	3,125.20	9.40%
贷款余额	1,551.72	19.00%	1,303.90	8.70%
人均 GDP（元）	42,025.00		37,382.00	

人均 GDP/全国人均 GDP	70.44%	69.25%
-----------------	--------	--------

注：地区生产总值及各产业增加值、总产值均按现行价计算，增长速度按可比价格计算。

资料来源：2016-2017年汕头市国民经济与社会发展统计公报

2017年汕头市公共财政实力有所增强，政府性基金收入规模大幅增加，但全市财政自给能力仍较弱

2017年汕头市全市和本级地方综合财力分别为426.93亿元和272.98亿元，全市地方综合财力同比增长19.55%，主要是政府性基金收入大幅增长62.37%所致；市本级地方综合财力同比增长101.38%，主要是上级补助收入大幅增长398.15%所致。受此影响，2017年全市政府性基金收入在地方综合财力中占比有所上升，为34.03%；2017年市本级上级补助收入在地方综合财力中占比大幅上升至45.64%。

汕头市税收收入占比不高，公共财政收入质量一般。2017年汕头市全市和市本级公共财政收入同比增长9.47%和15.49%，其中税收收入占公共财政收入的比重分别为61.75%和65.27%，税收来源主要为增值税、契税及企业所得税，公共财政收入的基础和质量一般。非税收入主要来源于行政事业性收费收入和专项收入。上级补助收入和政府性基金收入对地方综合财力提供了较好的补充。2017年汕头市全市和市本级上级补助收入分别为131.57亿元和124.59亿元，较上年同比增长0.79%和398.15%。2017年全市和市本级政府性基金收入增长较快，同比分别增长62.37%和51.00%，主要是受房地产和土地市场景气度提高的影响，国有土地使用权出让金收入提高所致。上级补助收入和政府性基金收入为汕头市财政收入提供了较好的补充，但易受上级政府政策支持力度和土地市场波动的影响，未来可能面临一定的波动性。

从财政支出来看，公共财政支出是汕头市财政支出的主要构成，2017年汕头市全市和市本级公共财政支出分别为331.63亿元和86.91亿元，其中一般公共服务支出、教育、社会保障与就业、医疗卫生支出合计占公共财政支出比重分别为62.67%和44.04%，公共财政支出的弹性较小。

整体来看，2017年汕头市全市和市本级财政自给率分别为45.25%和69.32%，同比分别下降1.11个百分点和7.42个百分点，市本级自给率下降主要是公共财政支出增幅较大。综合来看，汕头市全市财政自给能力仍较弱。

表 5 2016-2017 年汕头市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力	426.93	272.98	357.12	135.55
（一）公共财政收入	150.07	60.25	137.09	52.17

其中：税收收入	92.67	39.32	83.02	35.31
非税收入	57.40	20.93	54.07	16.86
(二) 上级补助收入	131.57	124.59	130.54	25.01
其中：返还性收入	18.05	17.77	17	9.63
一般性转移支付收入	67.94	63.15	77.79	7.2
专项转移支付收入	45.57	43.67	35.75	8.18
(三) 政府性基金收入	145.29	88.14	89.48	58.37
财政支出	482.16	162.69	388.07	123.97
(一) 公共财政支出	331.63	86.91	295.74	67.98
(二) 政府性基金支出	150.53	75.78	92.33	55.99
财政自给率	45.25%	69.32%	46.36%	76.74%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：汕头市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司营业收入主要来源于租赁费收入，2017年租赁费收入略有下降，租赁费收入来源于拥有的房屋、土地出租收入；此外，公司子公司汕头市矿泉饮料总公司、汕头市科农生物有限公司实现农副产品、花卉销售收入，规模相对较小；公司另有部分贷款财务费用收入。

公司2017年营业收入基本与上年持平，规模较小。利润来源主要依靠土地和房产的价值增值，需注意未来收益存在一定不确定性。毛利率方面，受租赁成本降低影响，租赁费收入毛利率上升8.95个百分点，公司综合毛利率有所上升。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
租赁费收入	2,127.82	45.59%	2,233.31	36.64%
花卉销售收入	30.17	-95.64%	38.29	13.01%
鸡、鱼销售收入	80.12	-7.77%	43.89	-60.99%
大米、金龙鱼油销售收入	12.97	7.96%	-	-
主营业务收入合计	2,251.08	41.58%	2,315.49	34.40%
咨询费	-	-	1.92	100.00%
贷款财务费用	1,090.44	100.00%	980.45	98.70%
承包经营管理费	-	-	29.16	100.00%
其他业务收入	1,090.44	100.00%	1,011.54	98.74%
合计	3,341.52	60.64%	3,327.03	53.96%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司经营性业务规模偏小，目前对公司收入、利润贡献较少

租赁费收入是公司收入来源之一，公司主要将综合大楼、牛田洋部分地块等予以出租，2017年公司实现租赁费收入2,127.82万元，与上年相比略有下降，毛利率为45.59%，较上年上升8.95个百分点，主要系根据《广东省降低制造业企业成本支持实体经济发展的若干政策措施》：在国家规定的税额幅度内，降低城镇土地使用税适用税额标准。2017年公司缴纳的土地使用税下降所致，2018年该措施将继续执行。

此外，汕头市矿泉饮料总公司、汕头市科农生物有限公司子公司实现一部分农副产品、花卉销售收入，规模相对较小。目前，公司经营性业务收入规模偏小，盈利能力较弱。2017年公司实现1,090.44万元贷款财务费用收入，较上年大幅增长11.22%，主要来源于汕头市城市开发总公司和潮阳区财政局向公司借款形成的借款利息收入，截至2017年末对潮阳区财政局1亿元借款尚未收回仍在存续期，计入其他应收款科目，借款利率为10%，需关注借款本金回收风险。

表 7 2017 年公司贷款财务费用收入来源（单位：万元）

借款方	借款金额	年利率	借款时间	2017 年利息收入
汕头市城市开发总公司	6,720.00	8.99%	2017.2-2017.6	110.86
潮阳区财政局	10,000.00	10.00%	2016-2017	979.58

资料来源：公司提供

公司在建项目均处于前期建设阶段，暂无收益，且后续投资额较大，公司面临较大的资金压力

公司投资建设项目主要以自营和政府购买服务模式经营。揭阳至惠来高速公路项目（以下简称“揭惠高速”）为省市合作建设项目，公司作为该项目投资方之一，负责对项目公司投入10%资本金，项目概算总投资86.53亿元，投资方需投入项目资本金总额约为30亿元，剩余资金通过项目公司贷款筹集。公司根据每年的投资计划投入项目资本金，项目目前尚未完工，但公司对该项目资本金已基本投完，无需再负担的资本金。

汕头市中心城区破损路面及排水升级捆绑项目包项目为汕头市城市综合管理局与公司签订的政府购买服务项目，根据政府购买服务协议，项目经验收合格后，汕头市城市综合管理局将按照计划逐年向公司支付服务费用，包括建设资金、财务费用以及其他费用，购买价款合计59,364.89万元，购买期限为7年。协议中指出：涉及的财政支出已经按照相关法律法规规定获得必备的批准及授权，逐年纳入汕头市政府财政预算管理。破损路面项目包预计在2019年完工，截至2018年4月除金湖路外，其余道路均已基本完成施工任务。

医疗包项目为汕头市卫生和计划生育局与公司签订的政府购买服务项目，根据政府购买服务协议，公司将对汕头市金平区中医医院新址（中心医院康复分院）进行整体改造和

对汕头市中心医院进行改扩建和污水处理系统整治，汕头市卫生和计划生育局将在项目完工验收后，按照计划向公司逐年支付购买服务费用，包括建设资金、财务费用以及其他费用，购买价款合计52,690.00万元，购买期限为20年。汕头市卫生和计划生育局承诺购买资金来源于汕头市人民政府财政资金，已在财政预算中统一安排，并将逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。市中医院项目、市皮肤病院及市妇幼保健院如期顺利地移交市代建中心转入施工建设阶段；市中心医院和金平区中医医院部分工程已完工并投入使用，部分工程正在完成竣工验收。

表 8 政府购买服务项目年度支付计划（单位：万元）

时间	汕头市金平区中医医院新址（中心医院康复分院）整体改造	汕头市中心医院进行改扩建和污水处理系统整治	汕头市中心城区破损路面及排水升级捆绑项目包项目
第 1 年	1,530.00	1,260.00	3,460.99
第 2 年	1,530.00	1,260.00	3,640.99
第 3 年	1,530.00	1,260.00	11,825.19
第 4 年	510.00	420.00	11,156.88
第 5 年	1,600.00	750.00	10,488.59
第 6 年	1,600.00	750.00	9,820.29
第 7 年	1,700.00	730.00	9,151.96
第 8 年	1,800.00	710.00	-
第 9 年	1,900.00	700.00	-
第 10 年	1,900.00	680.00	-
第 11 年	2,000.00	890.00	-
第 12 年	2,000.00	860.00	-
第 13 年	2,100.00	830.00	-
第 14 年	2,100.00	800.00	-
第 15 年	2,200.00	780.00	-
第 16 年	2,100.00	750.00	-
第 17 年	2,000.00	830.00	-
第 18 年	1,900.00	910.00	-
第 19 年	1,800.00	980.00	-
第 20 年	1,800.00	940.00	-
合计	35,600.00	17,090.00	59,364.89

资料来源：公司提供

截至2018年4月末，公司在建及拟建项目计划总投资114.42亿元，已投资19.20亿元；其中在建项目公司尚需负担的投资金额为31.07亿元，随着在建及拟建项目的逐步投入，公司面临较大的资金压力。部分项目回款期较长，对公司资金形成一定的占用。

表 9 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建拟建基础设施工程情况（单位：万元）

在建或拟建项目名称	项目总投资	项目已投资	项目状态
医疗包项目	207,300.00	46,100.00	在建
道路维修改造工程（长江路、油樟路）	54,900.00	14,400.00	在建
广澳港区航道二期工程	23,888.48	8,567.00	在建
广澳港区防波堤工程	170,109.35	118,287.00	在建
汕头市中心城区破损路面及排水升级改造捆绑项目包	46,500.00	4,608.84	在建
中山路东延	641,500.00	0	拟建
合计	1,144,197.83	191,962.84	

注：1）医疗包项目总投资发生变化主要系 2017 年剔除掉 2 个子项目；2）揭惠高速项目总投资 86.53 亿元，已投资 67.71 亿元，因公司仅作为投资方无需追加投资，故未列入在建项目中；3）公司未提供粤东农副产品加工中心（含集散地）项目的已投资金额。

资料来源：公司提供

受上网含税电价下调及标煤单价上涨等因素影响，2017 年华能海门电厂净利润为负；受华能海门电厂经营情况影响，未来投资收益规模可能出现一定波动

本期债券募投项目华能海门电厂项目主体为华能汕头海门发电有限责任公司（以下简称“华能海门电厂”），由华能国际电力股份有限公司与公司按照 80% 和 20% 的比例出资，华能海门电厂项目于 2014 年已完工并开始并网发电。公司将对华能海门电厂的投资计入可供出售金融资产，并按照成本法计量。

2017 年公司未确认华能海门电厂项目投资收益，主要系华能海门电厂 2017 实现的净利润为负。2017 年华能海门电厂出现亏损的原因主要为 2017 年含税电价有所下降、标煤采购单价上升以及超低排放改造固定资产损失所致。

2017 年，华能海门电厂发电量为 76.29 亿千瓦时，与上年基本持平；含税上网电价为 428.41 元/千千瓦时，同比上年含税价有所下降；实现利润总额为 -0.03 亿元，同比下降 100.65%；净利润为 -0.02 亿元，同比下降 100.57%，华能海门电厂运营效益明显下降。受华能海门电厂运营状况影响，公司未来投资收益规模可能出现一定波动。

表 10 2016-2017 年华能汕头海门发电有限责任公司经营情况

项 目	2017 年	2016 年
发电量（亿千瓦时）	76.29	76.43
上网电价（元/千千瓦时）	428.41（含税）	416.53
营业收入（亿元）	27.79	28.85
利润总额（亿元）	-0.03	4.65
净利润（亿元）	-0.02	3.49
总资产（亿元）	69.13	72.15
净资产（亿元）	16.74	19.90

资料来源：公司提供

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年度审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年公司新纳入合并财务报表范围的子公司3家，详见表2。

资产结构与质量

公司资产规模略有增长，但资产以土地资产、房屋建筑物为主，部分土地资产已抵押，**资产流动性较弱**

截至2017年底，公司资产总计为132.97亿元，同比略有增长；资产结构方面，公司资产仍以非流动资产为主，比重较2016年末提高1.85个百分点，公司资产以土地、房屋建筑物为主，流动性较弱。

表 11 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	100,165.79	7.53%	102,266.33	7.93%
应收账款	99,073.99	7.45%	148,444.19	11.52%
其他应收款	80,046.85	6.02%	35,971.40	2.79%
流动资产合计	281,563.90	21.18%	296,850.76	23.03%
可供出售金融资产	30,177.56	2.27%	30,177.56	2.34%
长期应收款	26,996.70	2.03%	331.95	0.03%
投资性房地产	536,435.27	40.34%	498,781.38	38.69%
固定资产	31,109.57	2.34%	32,211.60	2.50%
在建工程	81.66	0.01%	115,825.38	8.98%
无形资产	303,726.03	22.84%	311,084.34	24.13%
其他非流动资产	119,223.00	8.97%	3,397.62	0.26%
非流动资产合计	1,048,121.48	78.82%	992,252.14	76.97%
资产总计	1,329,742.07	100.00%	1,289,102.90	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款。2017 年末货币资金为 10.02 亿元，同比减少 2.05%，公司货币资金主要为银行存款，无使用受限资金。应收账款主要

为应收政府部门的回购款，2017 年末应收账款为 9.91 亿元，同比下降 33.26%，主要系政府债务置换减少的应收，不形成现金流入。应收账款前五大应收对象主要是政府部门及工程建设单位，前五大应收对象占应收账款比重为 94.33%，账龄主要在 3-4 年。公司应收账款规模较大且账龄较长，回收时间存在一定不确定性。虽坏账风险不大，但对公司资金形成较大的占用。公司其他应收款主要系应收对汕头市港口管理局的汕头港广澳港区防波堤工程项目建设资金，以及对广东省南粤交通揭惠高速公路管理中心的项目资本金投入。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产、其他非流动资产等。公司可供出售金融资产主要为对华能汕头海门发电有限责任公司的投资。2017 年末公司长期应收款余额为 2.70 亿元，同比增长 8032.76%，主要系新增委托建设项目的资金投入，主要包括医疗机构扩建改造、破损路面及排水升级改造项目、道路维修改造工程项目等。2017 年末投资性房地产账面价值为 53.64 亿元，主要是公司拥有的多项牛田洋土地使用权及综合大楼、北京中海紫玉苑楼等房产，2017 年公司投资性房地产公允价值增加 3.69 亿元。

投资性房地产中，除了牛田洋土地外，还包括了综合大楼和 2015 年完工转入的北京中海紫玉苑楼房两处房产。公司每年聘请北京国融兴华资产评估有限责任公司对投资性房地产进行评估，截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值为 536,435.27 万元，同比 2016 年增长 7.55%。土地价值和房产价值易受土地一级市场和房地产市场影响，未来公司投资性房地产价值存在一定的不确定性。

表 12 2016-2017 年公司投资性房地产公允价值变动情况（单位：万元）

项 目	2017 年公允价值变动 (万元)	2016 年公允价值变动 (万元)
牛田洋 1 土地使用权	5,618.96	4,499.15
牛田洋 2 土地使用权	3,983.80	3,189.96
牛田洋 3 土地使用权	5,590.56	4,476.54
牛田洋 4 土地使用权	5,613.34	4,494.78
牛田洋 5 土地使用权	5,770.90	4,620.94
牛田洋 6 土地使用权	5,770.90	4,620.94
综合大楼	3,694.16	4,341.10
北京中海紫玉苑楼房项目	823.27	4,531.61
合计	36,865.89	34,775.02

资料来源：国融兴华评报字（2018）第 010127 号

2017 年固定资产减少主要系累计折旧。2017 年末在建工程同比减少 99.93%，主要是将南澳大桥转入其他非流动资产。2017 年 12 月 31 日，南澳大桥已竣工通车，但尚未完成决算，且南澳大桥的收费权不属于公司，因此由在建工程转入其他非流动资产。南澳大

桥已与政府签订 BT 协议，每年均确认回购资金，因尚未决算，回购资金计入预收账款科目。无形资产主要是公司拥有的广澳大山等土地使用权，以出让地为主，2017 年公司无新增无形资产。

截至 2017 年底，公司投资性房地产和无形资产中土地资产账面价值合计为 76.51 亿元，占总资产比例为 57.54%，已抵押土地账面价值为 23.33 亿元，占土地资产总额的 30.50%，公司资产流动性较弱。此外，公司受限资产还包括 1.40 亿元的房屋建筑物。

总体而言，2017 年公司资产规模略有增长，其中应收账款规模较大、账龄较长且回收时间不确定，对资金形成较大占用；投资性房地产规模较大，此外 30.50%的土地资产被抵押，且土地资产价值易受一级土地市场波动的影响，资产整体流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入规模较小，利润主要依靠投资性房地产增值，但增值收益易受房地产波动影响

租赁费收入及贷款财务费用收入是公司主要的收入构成，2017 年公司营业收入为 3,341.52 万元，与 2016 年基本持平，收入规模仍较小。2016 年公司期间费用为 19,784.74 万元，较 2016 年下降 22.30%，但期间费用仍保持在较高水平，主要包括管理费用和财务费用，其中管理费用主要是无形资产摊销和税费。公司主营业务盈利能力偏弱，营业收入无法覆盖期间费用，利润主要来源于投资性房地产增值，但增值收益未变现无现金流入。

2017 年公司分别确认公允价值变动收益和投资收益为 36,865.89 万元和 -1.50 万元，其中公允价值变动收益主要系公司投资性房地产增值；投资收益为负主要系华能海门电厂出现亏损所致。毛利率方面，因租赁费收入毛利率上升 8.95 个百分点，公司综合毛利率有所上升。

总体来看，公司收入规模较小，主营业务盈利能力较弱，公司利润对公允价值变动收益依赖程度较大，公司拥有的投资性房地产价值容易受房地产市场波动影响。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	3,341.52	3,327.03
公允价值变动损益	36,865.89	34,775.02
投资收益	-1.50	6,288.23
营业利润	15,449.65	17,291.82
营业外收入	42.51	100.26
利润总额	15,488.94	17,387.08

综合毛利率	60.64%	53.96%
期间费用率	592.09%	765.31%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流变动主要受往来款的影响，随着在建及拟建项目的推进，公司面临较大的资金压力

2017年收现比有较大幅度的改善。由于2017年公司收到政府部门的往来款项增加73.44%，支出的往来款项大幅增加271.80%，2017年公司经营活动现金净流出8,345.30万元。

2017年公司投资活动现金流量净额同比减少76.95%，主要系对揭惠高速的投资款支出本年增加较多。投资活动现金流入主要为2017年收到的2016年华能海门电厂项目投资分红款，现金流出主要为购置370.32万元的固定资产。

公司2017年筹资活动现金净流入4,405.66万元，主要系本年新增4.44亿元对中国农业发展银行汕头市分行的质押借款。

截至2018年4月末，公司在建及拟建项目计划总投资114.42亿元，已投资19.20亿元；其中在建项目公司尚需负担的投资金额为31.07亿元，规模较大，公司面临较大的资金压力。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.07	0.51
销售商品、提供劳务收到的现金	3,569.16	1,712.25
收到其他与经营活动有关的现金	41,320.13	23,823.66
经营活动现金流入小计	44,889.29	25,535.91
购买商品、接受劳务支付的现金	140.59	87.30
支付其他与经营活动有关的现金	52,282.26	14,062.09
经营活动现金流出小计	53,234.59	14,849.25
经营活动产生的现金流量净额	-8,345.30	10,686.66
投资活动产生的现金流量净额	1,839.09	7,977.23
筹资活动产生的现金流量净额	4,405.66	-2,763.95
现金及现金等价物净增加额	-2,100.55	15,899.94

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

公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力

2017年末公司所有者权益略有增长，负债规模同比增长7.46%，所有者权益对负债的保障程度下降。从负债结构看，非流动负债依然是公司主要负债构成，2017年底，非流动负债占总负债比重达到73.31%。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	517,255.90	481,322.44
所有者权益	812,486.16	807,780.45
产权比率	63.66%	59.59%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从流动负债来看，公司流动负债主要包括应付账款、预收款项、应交税费等。应付账款主要为应付南澳大桥工程款，南澳大桥已经完工并通车，但该款项尚未结算，公司应付账款中77.44%账龄在3年以上，账龄偏长。2017年末公司预收款项余额为3.81亿元，同比增长8,790.97%，主要是新增提前确认的南澳大桥项目的政府回购款。应交税费主要为应交的城镇土地使用税，规模较大。应付利息为应付“14汕头投资债”企业债券利息。

从非流动负债来看，公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、递延所得税负债。长期借款主要为质押借款，2017年新增4.44亿元对中国农业发展银行汕头市分行的质押借款。应付债券为应付“14汕头投资债”，2017年债券本金余额为14.40亿元。递延所得税负债形成原因主要系投资性房地产公允价值变动。

表 16 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	31,378.84	6.07%	31,376.82	6.52%
预收款项	38,131.58	7.37%	428.88	0.09%
应交税费	49,093.78	9.49%	45,105.87	9.37%
应付利息	10,786.50	2.09%	12,064.90	2.51%
流动负债合计	138,046.41	26.69%	96,129.19	19.97%
长期借款	149,854.00	28.97%	152,677.87	31.72%
应付债券	161,203.89	31.17%	178,992.92	37.19%
递延所得税负债	60,229.61	11.64%	51,013.14	10.60%
非流动负债合计	379,209.50	73.31%	385,193.25	80.03%
负债合计	517,255.90	100.00%	481,322.44	100.00%
其中：有息债务	313,162.89	60.54%	332,333.79	69.05%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截止 2017 年末，公司有息债务余额 313,162.89 万元，2017 年有息债务规模同比下降

5.77%，占总负债的比重为 60.54%，有息债务规模较大。根据公司提供的有息债务偿还计划，公司在 2018-2020 年需偿还 82,524.00 万元，未来三年存在一定的债务偿还压力。

表 17 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	20,182.00	28,994.00	33,348.00	230,638.89

资料来源：公司提供

偿债能力方面，截至 2017 年底，公司资产负债率为 38.90%，同比上年略有增长。公司流动比率和速动比率表现尚可，但考虑到公司流动资产中应收账款账龄偏长，公司短期偿债能力一般。公司 EBITDA 指标较为稳定，但 EBITDA 主要来源于公允价值变动损益，且随着后续融资规模的扩大，公司债务压力会预计进一步加大。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	38.90%	37.34%
流动比率	2.04	3.09
速动比率	2.02	3.06
EBITDA（万元）	34,382.26	38,705.12
EBITDA 利息保障倍数	2.90	3.10
有息债务/EBITDA	9.11	8.59

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2017 年底，公司对外担保合计 8.04 亿元，占同期净资产的比重为 9.89%，规模较大。广东晨洲水利投资有限公司的控股股东为广东水电二局股份有限公司，企业性质为国企，无反担保措施。整体来看，公司仍存在一定的或有负债风险。

表 19 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	被担保方公司性质	与本企业关系	是否有反担保措施	担保到期日
广东晨洲水利投资有限公司	80,360.00	国企	非关联方	无	2020 年 11 月 10 日

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017 年，汕头市经济和财政实力进一步增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

但鹏元也关注到，公司营业收入规模较小，利润依赖投资性房地产增值，且增值收益未变现，且投资性房地产未来增值收益受房地产市场波动影响较大；2017 年华能海门电厂

净利润为负，公司未来投资收益规模受成本及电价变化影响，可能出现一定波动；公司土地资产占比较高，且土地资产部分已经抵押，公司应收款项合计占资产总额的13.47%，应收账款规模较大且回收时间存在不确定性，资产流动性较弱；公司在建及拟建项目尚需投资额规模较大，公司面临较大的资金压力；公司有息负债规模较大，存在一定的债务偿还压力；此外，公司对外担保金额较大，仍存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
流动资产：			
货币资金	100,165.79	102,266.33	86,366.39
应收账款	99,073.99	148,444.19	185,452.81
预付款项	60.10	863.02	939.17
应收股利	-	6,288.51	11,947.60
其他应收款	80,046.85	35,971.40	39,120.27
存货	2,217.17	3,017.32	2,860.55
流动资产合计	281,563.90	296,850.76	326,686.79
非流动资产：			
可供出售金融资产	30,177.56	30,177.56	30,177.56
长期应收款	26,996.70	331.95	0
长期股权投资	94.24	95.74	96.02
投资性房地产	536,435.27	498,781.38	464,006.36
固定资产	31,109.57	32,211.60	33,965.60
在建工程	81.66	115,825.38	115,825.38
无形资产	303,726.03	311,084.34	318,442.65
长期待摊费用	94.99	113.52	168.81
递延所得税资产	239.14	233.05	209.36
其他非流动资产	119,223.00	3,397.62	3,429.20
非流动资产合计	1,048,178.17	992,252.14	966,320.94
资产总计	1,329,742.07	1,289,102.90	1,293,007.73
流动负债：			
短期借款	63.00	63.00	63.00
应付账款	31,378.84	31,376.82	31,376.82
预收款项	38,131.58	428.88	747.98
应交税费	49,093.78	45,105.87	40,298.11
应付利息	10,786.50	12,064.90	12,064.90
其他应付款	6,550.71	6,489.72	1,731.38
一年内到期的非流动负债	2,042.00	600.00	-
流动负债合计	138,046.41	96,129.19	86,282.19
非流动负债：			
长期借款	149,854.00	152,677.87	180,446.87

应付债券	161,203.89	178,992.92	178,770.53
长期应付款	39.16	39.16	39.16
专项应付款	7,882.83	2,470.16	2,439.77
递延所得税负债	60,229.61	51,013.14	42,319.39
非流动负债合计	379,209.50	385,193.25	404,015.71
负债合计	517,255.90	481,322.44	490,297.90
所有者权益：			
实收资本（或股本）	22,000.00	22,000.00	22,000.00
资本公积	661,091.89	661,091.89	661,750.89
盈余公积	13,586.18	12,853.08	11,961.54
未分配利润	115,808.10	111,835.49	106,997.40
归属于母公司所有者权益合计	812,486.16	807,780.45	802,709.83
所有者权益合计	812,486.16	807,780.45	802,709.83
负债和所有者权益总计	1,329,742.07	1,289,102.90	1,293,007.73

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
一、营业总收入	3,341.52	3,327.03	2,572.24
其中：营业收入	3,341.52	3,327.03	2,572.24
二、营业总成本	24,756.28	27,098.46	27,861.24
其中：营业成本	1,315.14	1,531.65	1,124.32
税金及附加	2,731.75	9.80	132.44
销售费用	11.04	-	-
管理费用	9,805.82	13,065.29	13,581.57
财务费用	9,967.88	12,396.94	12,908.57
资产减值损失	924.65	94.78	114.34
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	36,865.89	34,775.02	28,377.27
投资收益（损失以“-”号填列）	-1.50	6,288.23	11,944.68
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,449.65	17,291.82	15,032.95
加：营业外收入	42.51	100.26	239.00
减：营业外支出	3.21	5.00	9.17
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,488.94	17,387.08	15,262.77
减：所得税费用	9,211.10	8,670.56	7,067.15
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	6,277.84	8,716.53	8,195.63

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
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	3,569.16	1,712.25	643.19
收到其他与经营活动有关的现金	41,320.13	23,823.66	71,869.45
经营活动现金流入小计	44,889.29	25,535.91	72,512.64
购买商品、接受劳务支付的现金	140.59	87.30	270.93
支付给职工以及为职工支付的现金	779.95	683.80	852.61
支付的各项税费	31.79	16.06	467.11
支付其他与经营活动有关的现金	52,282.26	14,062.09	12,803.08
经营活动现金流出小计	53,234.59	14,849.25	14,393.73
经营活动产生的现金流量净额	-8,345.30	10,686.66	58,118.91
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	6,288.51	11,947.60	11,657.03
投资活动现金流入小计	6,288.51	11,947.60	11,657.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	370.32	83.47	6,546.76
投资支付的现金	-	900.00	6,600.00
支付其他与投资活动有关的现金	4,079.10	2,986.90	-
投资活动现金流出小计	4,449.42	3,970.37	13,146.76
投资活动产生的现金流量净额	1,839.09	7,977.23	-1,489.73
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	59,550.00	11,950.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	2,548.11	19,069.24	23,804.18
筹资活动现金流入小计	62,098.11	31,019.24	23,804.18
偿还债务支付的现金	41,221.87	19,069.00	39,537.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,954.13	14,382.00	14,382.00
支付其他与筹资活动有关的现金	516.46	332.19	-
筹资活动现金流出小计	57,692.45	33,783.19	53,919.13
筹资活动产生的现金流量净额	4,405.66	-2,763.95	-30,114.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-2,100.55	15,899.94	26,514.23

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	6,277.84	8,716.53	8,195.63
加：资产减值准备	924.65	94.78	114.34
固定资产折旧	1,371.87	1,419.93	1,429.97
无形资产摊销	7,358.31	7,358.31	7,358.31
长期待摊费用摊销	37.35	69.99	29.11
公允价值变动损失	-36,809.21	-34,775.02	-28,377.27
财务费用	10,125.79	12,469.81	12,884.73
投资损失	1.50	-6,288.23	-11,944.68
递延所得税资产减少	-6.09	-23.69	-28.59
递延所得税负债增加	9,216.47	8,693.76	7,094.32
存货的减少	800.15	-156.77	-360.80
经营性应收项目的减少	55,200.81	45,118.73	104,278.68
经营性应付项目的增加	-62,788.04	-32,011.44	-42,554.84
经营活动产生的现金流量净额	-8,345.30	10,686.66	58,118.91

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
综合毛利率	60.64%	53.96%	56.29%
产权比率	63.66%	59.59%	61.08%
资产负债率	38.90%	37.34%	37.92%
流动比率	2.04	3.09	3.79
速动比率	2.02	3.06	3.75
EBITDA（万元）	34,382.26	38,705.12	36,964.89
EBITDA 利息保障倍数	2.90	3.10	2.87

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日公司无形资产中土地资产情况

项目名称	权证号	土地便 用权类 型	用途	土地面积(平方 米)	账面价值(万 元)	是否 抵押
广澳大山 2 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400002 号	出让	综合	243,151.00	6,023.20	已抵 押
广澳大山 3 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400003 号	出让	综合	238,514.00	7,410.97	未抵 押
广澳大山 4 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400004 号	出让	综合	243,459.00	6,030.80	已抵 押
广澳大山 5 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400005 号	出让	综合	260,806.00	8,103.62	未抵 押
广澳大山 6 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400006 号	出让	综合	227,128.00	5,626.22	已抵 押
广澳大山 7 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400007 号	出让	综合	214,479.00	5,312.89	已抵 押
广澳大山 8 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400008 号	出让	综合	167,093.00		已抵 押
广澳大山 9 土地使用权	汕国用(2004)字第 60400009 号	出让	综合	162,866.60	5,191.81	已抵 押
中泰立交桥 土地使用权	汕国用(2010)字第 75000528 号	划拨	商住	214,960.14		未抵 押
蓝水星 1 土 地使用权	汕国用(2010)字第 75000539 号	划拨	综合	113,436.10	4,034.38	已抵 押
蓝水星 2 土 地使用权	汕国用(2010)字第 75000540 号	划拨	综合	111,590.00	121,596.84	未抵 押
春源土地使 用权	汕国用(2007)字第 72002048 号	出让	住宅	2,092.50	64,545.77	未抵 押
滴委山土地 使用权	汕国用(2004)字第 60800001 号	出让	综合	63,781.00	63,495.33	已抵 押

合计	-	-	-	2,263,356.34	303,726.03	-
----	---	---	---	--------------	------------	---

资料来源：公司提供

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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

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。