

2018 年第一期谷城县建设投资经营有限公司

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>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1342】号 01

债券简称：18 谷城建投
债 01/18 谷城 01

债券剩余规模：4.0 亿元

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

债券到期日期：2025 年
4 月 27 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 年末每年分别
按照债券发行总额的
20%偿还债券本金

分析师

姓名：
蒋志超 刘伟强

电话：
0755-8287 1651

邮箱：
jiangzhch@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

2018 年第一期谷城县建设投资经营有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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 20 日	2018 年 03 月 15 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对谷城县建设投资经营有限公司（以下简称“谷城建投”或“公司”）及其 2018 年 4 月发行的第一期公司债券（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。该评级结果是考虑到：公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司未来业务持续性较好，得到的外部支持力度较大，且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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，主营业务回款能力较差，未来存在较大资金压力，公司存在一定偿债压力和面临较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司外部环境较好，为公司的发展提供了良好基础。谷城县近年经济保持增长，2017 年全县地区生产总值为 344.1 亿元，同比增速为 7.9%，同期谷城县公共财政收入为 18.86 亿元。
- 公司在建工程项目较多，未来业务持续性较好。截至 2017 年末，公司主要在建工程项目总投资约为 16.81 亿元，公司承建项目大部分与政府签订了委托代建协议，未来业务持续性较好。

¹原名为重庆进出口信用担保有限公司，于 2018 年 6 月变更为现名。

- 公司得到的外部支持力度较大。公司作为谷城县重要的投融资主体，近年得到的外部支持力度较大，2017 年公司获得财政补贴 11,537.00 万元。
- 重庆进出口担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。重庆进出口担保资本实力较强，整体经营状况较好，经鹏元综合评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司资产中土地和工程施工占比较高，应收款项规模较大，未来回收时间不确定，公司整体资产流动性较弱。截至 2017 年末，公司资产中土地资产和工程施工账面价值合计 269,268.46 万元，占总资产比重为 67.89%，土地资产账面价值为 102,914.40 万元，其中包括价值 30,897.37 万元的出让土地（均未抵押）和价值 71,569.97 万元的储备用地，储备用地流通受到一定限制，公司整体资产流动性较弱；另外，公司 2017 年末应收款项为 55,213.08 万元，规模较大，未来回收时间不确定。
- 公司主营业务回款能力较差，在建及拟建项目较多，未来存在较大的资金压力。2017 年公司收现比为 0.45，表现有所好转但仍处于较差水平，考虑到截至 2017 年末公司在建及拟建项目尚需投资 26.04 亿元，未来公司存在较大的资金压力。
- 公司近年有息债务规模较大，存在一定偿债压力。截至 2017 年末，公司有息债务规模为 62,562.50 万元，占负债总额的比重为 55.88%，其中本期债券账面价值 4.0 亿元，未来公司存在一定的偿债压力。
- 公司存在较大规模的对外担保，面临较大的或有负债风险。截至 2018 年 6 月末，公司对外担保金额为 151,369.25 万元，与 2017 年末净资产之比为 53.17%，担保对象为谷城县住房投资有限公司（以下简称“房投公司”），均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

公司主要财务指标:

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	396,637.25	375,891.18	315,784.27
所有者权益(万元)	284,676.76	271,856.18	230,564.58
有息债务(万元)	62,562.50	78,470.00	41,095.00
资产负债率	28.23%	27.68%	26.99%
流动比率	5.41	7.14	4.19
营业收入(万元)	27,762.17	26,008.10	32,664.80
其他收益(万元)	11,537.00	0.00	0.00
营业利润(万元)	13,443.02	1,391.40	3,320.29
利润总额(万元)	13,464.81	11,412.92	16,929.69
营业外收入(万元)	28.62	10,028.00	13,665.08
综合毛利率	13.04%	13.04%	13.04%
EBITDA(万元)	14,449.50	13,327.58	17,596.86
EBITDA 利息保障倍数	4.80	3.80	5.77
经营活动现金流净额(万元)	7,368.83	-39,039.88	-15,059.92

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)	3,031,571	3,470,705	2,478,822.00
风险准备金覆盖率	-	3.83%	4.62%
融资性担保净资产放大倍数	-	7.58	7.79
当期担保代偿率	-	3.79%	3.99%

资料来源: 重庆进出口担保 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2018年4月发行第一期公司债券，金额为4.0亿元，票面利率为7.88%，期限7年。募集资金主要用于谷城县水厂工程项目、谷城县公铁客运中心建设项目的建设和补充流动资金，截至2018年6月末，募集资金使用情况如下。

表1 截至2018年6月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

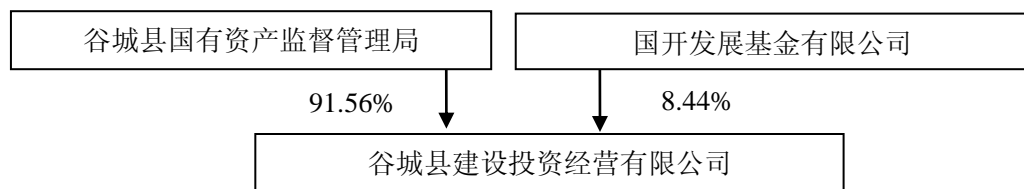
项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
谷城县水厂工程项目	13,429	0.00
谷城县公铁客运中心建设项目	10,571	0.00
补充流动资金	16,000	6,691.40
合计	40,000.00	6,691.40

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均无变化，截至2018年6月末，公司注册资本和实收资本均为23,700.00万元，控股股东和实际控制人均为谷城县国资局，股权及控制关系如图1所示。

图1 截至2018年6月末公司的股权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事谷城县城市基础设施建设、城市供水和污水处理工程等业务，目前公司业务主要以城市基础设施建设为主。截至2017年末，公司纳入合并报表范围的子公司共3家，2017年合并范围无变化。

截至2017年12月31日，公司资产总额为396,637.25万元，所有者权益合计284,676.76万元，资产负债率为28.23%；2017年度，公司实现营业收入27,762.17万元，利润总额13,464.81万元，经营活动产生的现金净流入7,368.83万元。

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2 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》	财政部、发展改革委、司法	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

	知》(财预[2017]50号)	部、中国人民银行、银监会、证监会	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

依托汽车零部件、新型建材、矿产资源和电力能源等支柱产业,谷城县近年经济总量保持增长,但增速有所下滑

谷城县隶属湖北襄阳市,坐落于鄂西北山区,以汉江主航道为界与老河口市仙人渡镇隔江相望,现辖城关、石花、冷集、五山、紫金、盛康、南河、庙滩、茨河9个镇和赵湾乡,以及县经济开发区、石花星火技术密集区、薤山旅游度假区3个经济开发区,2016年末全县总人口(户籍人口)为59.94万人。谷城县国土总面积2,553平方公里,其中山丘、水面、农田的大体比例为8:0.5:1.5,谷城盛产小麦、水稻、玉米、棉花、芝麻、花生、黄豆、油菜等,是湖北省商品粮基地县之一。谷城拥有较为丰富的矿产资源,全县境内现查明有金、铁、锰以及硅石、石灰石、白云石等38种矿产资源,优势矿产主要为钛磁铁矿、硅石、白云石等,有5家以上省储量矿床,能源矿产以石煤为主。

全县初步形成了汽车零部件、新型建材、矿产资源、电力能源、电子信息等支柱产业。汽车零部件产业产值在2015年突破百亿元大关，成为全省重点支持的60个产业集群之一。谷城县县内企业自主开发的“无污染再生铅”、“免维护蓄电池”、“汽车前轴辊锻模锻复合工艺”等技术达到国内领先水平。截至2017年末，全县规模以上工业企业213家，从行业规模看，41个行业大类中，主营业务收入过10亿元的有7家，过亿元的有11家，骆驼蓄电池公司主营业务收入达到75.15亿元。

谷城县近年经济发展迅速，2016-2017年全县地区生产总值分别310.2亿元和344.1亿元，同比增速分别为8.9%和7.9%，经济总量保持增长但增速有所下降。分产业来看，2017年第一产业实现增加值39.80亿元，比上年增长3.6%；第二产业实现增加值216.1亿元，比上年增长7.1%；第三产业实现增加值88.20亿元，比上年增长11.8%。从经济结构来看，第二产业的占比较大，是经济的主要贡献力量。2017年，谷城县人均GDP约为57,407.41元，略低于全国平均水平。2016-2017年谷城县完成固定资产投资（不含农户）分别为279.15亿元和320.68亿元，规模持续增加但增速持续下滑。2017年，第一产业完成投资4.37亿元，比上年下降65.7%；第二产业完成投资222.42亿元，比上年增长15.7%；第三产业完成投资93.89亿元，比上年增长35.3%。5,000万元以上项目投资287.80亿元，比上年增长16.6%；5,000万元以下项目投资20.12亿元，比上年增长14.4%；房地产开发完成12.76亿元，比上年增长29.1%。

整体来看，近年谷城县经济总量保持增长但增速有所下滑。

表3 2016-2017年谷城县主要经济指标及同比变化情况

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	344.10	7.9%	310.20	8.9%
第一产业增加值（亿元）	39.80	3.6%	37.00	3.8%
第二产业增加值（亿元）	216.10	7.1%	192.60	9.1%
第三产业增加值（亿元）	88.20	11.8%	80.60	10.8%
固定资产投资（不含农户）（亿元）	320.68	16.9%	279.15	20.4%
规模以上工业增加值（亿元）	65.35	12.2%	-	10.5%
社会消费品零售总额（亿元）	120.62	12.2%	107.52	14.1%
出口总额（万美元）	14,376	6.2%	13,539	-27.5%
存款余额（亿元）	269.13	15.4%	233.18	12.2%
贷款余额（亿元）	122.07	18.0%	103.43	14.7%
人均GDP（元）	57,407.41		51,562.50	
人均GDP/全国人均GDP	96.22%		96.00%	

资料来源：2016-2017年谷城县国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

谷城县2017年地方综合财力有所增加，财政自给能力一般，政府性基金收入未来易受土地

市场景气度影响波动

近年谷城县地方综合财力有所波动，2017年谷城县地方综合财力为49.22亿元。从构成来看，2016-2017年上级补助收入占地方综合财力的比重分别为53.19%和57.64%，财政实力对上级补助有较大依赖。

2017年谷城县实现公共财政收入18.86亿元，近年收入有所下滑，其中税收占比为58.17%，税收质量一般。在谷城近年税收收入中，增值税、耕地占用税和契税等税种占比较大，2017年三者合计占当年税收收入的69.23%，企业所得税和土地增值税等税种形成了较好补充。近年谷城县政府性基金收入有所波动，2017年政府性基金收入为1.99亿元，较去年有所增加，大部分来源于国有土地使用权出让收入，未来政府性基金收入易受宏观经济和当地土地市场景气度影响而存在较大波动的可能性。

为保障民生和拉动经济发展，谷城县近年财政支出规模较大。2017年谷城县公共财政支出为48.04亿元，公共财政支出主要集中在教育、社会保障和就业、农林水支出和医疗卫生等刚性支出方面，2017年刚性支出占比为51.77%，财政支出灵活度一般。受公共财政支出的增长影响，谷城县财政自给率表现有所弱化，2017年财政自给率为39.26%，财政自给能力一般。

总体来看，谷城县2017年地方综合财力有所增加，财政自给能力一般，政府性基金收入未来易受土地市场景气度影响波动。

表4 2016-2017年谷城县财政收支基本情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力（一+二+三）	492,242	481,348
（一）公共财政收入	188,629	207,046
其中：税收收入	109,722	118,485
非税收入	78,907	88,561
（二）上级补助收入	283,741	256,043
其中：返还性收入	20,196	5,262
一般性转移支付收入	179,302	186,162
专项转移支付	84,243	64,619
（三）政府性基金收入	19,872	18,259
地方财政支出（四+五）	561,698	540,492
（四）公共财政支出	480,406	511,496
（五）政府性基金支出	81,292	28,996
财政自给率	39.26%	40.48%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：谷城县财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司目前主要从事谷城县基础设施投融资及建设业务，近年来业务较为单一，公司水务板块由谷城县水务公司（简称“水务公司”）运营，因水厂仍处于在建状态，暂未形成营业收入。2017年公司基础设施工程建设实现收入27,762.17万元，近年收入规模有所增长，毛利率保持稳定。2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况如表6所示。

表5 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	毛利率
基础设施工程收入	27,762.17	13.04%	26,008.10	13.04%
合计	27,762.17	13.04%	26,008.10	13.04%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司近年收入有所增长，目前承建的项目大部分与政府签订了委托代建协议，收入较有保障，公司在建及拟建项目较多，存在较大的资金压力

公司负责谷城县基础设施项目的承建业务，根据《谷城县人民政府关于明确县基础设施项目法人的通知》（谷政函[2012]16号文件），县政府授权公司作为谷城县基础设施运作主体，明确了公司实施县基础设施建设的资格。2012年2月1日，公司与谷城县人民政府签订了《谷城县基础设施建设工程项目委托代建协议》，协议约定，公司作为承建主体负责相关基础设施项目的立项、融资和建设，每年年底政府对公司的投入情况进行认定，出具基础设施建设投入确认通知书，公司依此结转成本并确认收入，在项目建设完毕后移交给谷城县人民政府，谷城县财政局根据签订的协议和年度交接单，在经监理施工和成本支出评审后，于每年末出具工程款支付通知文件，工程转让款包括项目的建设总成本和收益，代建管理费均约定为投资成本的15%。公司子公司市政公司和水利公司分别负责谷城县部分基础设施建设类业务和水利类业务，两家子公司作为承建主体分别与谷城县人民政府签订了《谷城县易地扶贫搬迁项目（一期）委托代建协议》、《襄阳市谷城县南河干流近期防洪治理工程委托代建协议》，以上协议约定的结算方式和收益均相同。2017年，公司根据谷城县财政局出具的基础设施建设投入确认通知书，确认了27,762.17万元收入，因政府给予公司和子公司的收益固定，公司毛利率保持稳定。

公司目前承建的基础设施建设工程等较多，除公司负责自建谷城县水厂及配套工程外，其余工程项目均与谷城县政府签订了委托代建协议，未来收入较有保障。公司目前承建的项目较多，主要包括产业新区三号路道路工程、谷城县汉江国家湿地水生态修复与保护项目等工程，北河流域治理工程、G316国道改扩建工程等重大项目已完工。另外，谷城县文化中心、谷城县高铁新区路网工程等拟建项目已于2017年底和2018年初开工，截至2017年末，公司主要在建和拟建项目计划总投资共30.53亿元，尚需投资26.04亿元，未来几年公司融资需求较大，存在较大的资金压力。

表6 截至2017年末公司主要在建及拟建工程项目情况（单位：万元）

项目	项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	建设周期（年）
在建项目	谷城县水厂建设项目	33,929.00	8,935.20	24,993.80	2015-2018
	北河北路工程	6,377.00	1,162.57	5,214.43	2016-2018
	产业新区三号路道路工程	30,000.98	22,560.76	7,440.22	2014-2015
	三环大桥	17,649.00	4,144.06	13,504.94	2016-2018
	银城大道至北辰大道工程	13,805.00	6,999.03	6,805.97	2014-2017
	襄阳市谷城县南河干流近期防洪治理工程	10,103.00	553.05	9,549.95	2015-2018
	谷城县汉江国家湿地水生态修复与保护项目	56,270.44	516.91	55,753.53	2017-2019
	小计	168,134.42	44,871.58	123,262.84	
拟建项目	烈士陵园、殡仪馆迁址项目	15,000.00	-	15,000.00	2017-2019
	谷城县文化中心	28,000.00	-	28,000.00	2018-2020
	谷城高铁客运中心建设项目	26,523.00	-	26,523.00	2017-2020
	谷城县高铁新区路网工程	67,639.60	-	67,639.60	2017-2020
小计	137,162.60	-	137,162.60	-	
合计	305,297.02	44,871.58	260,425.44	-	

注：部分项目因追加投资，可能存在已投资大于计划总投资的情况；在建工程中谷城县水厂建设项目和拟建项目中谷城高铁客运中心建设项目为本期募投项目。

资料来源：公司提供，鹏元整理

谷城县水厂投产运营后，公司未来有望新增供水收入

谷城县水厂成立于2013年，已于2017年5月变更为谷城县水务有限公司，其负责谷城县新建水厂的建设和运营，但因建设进度较慢仍未投产运营。截至2017年末，谷城县的城市供水仍由谷城县第三水厂负责，但其供水设施较为落后，谷城县水厂预计投产运营后的服务范围 of 谷城县中心城区、城北新区和子胥新城，供水区域远期规划城区面积约为80.70平方千米，届时谷城县水厂将替代第三水厂的运营，第三水厂作为备用水厂。待谷城县水厂投产运营后，公司未来有望新增供水收入。

公司得到的外部支持力度较大

2017年，公司获得财政补贴收入11,537.00万元，谷城县政府对公司的支持力度较大，公司可持续经营能力得到了一定提高。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（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，公司财务报表均按新会计准则编制。2016-2017年公司合并口径无变化。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，但公司资产中土地资产占比较高，应收款项规模较大，整体资产流动性较弱

公司资产规模保持稳步增长。截至2017年末，公司资产总额为396,637.25万元，从资产结构来看，公司资产主要为流动资产，2017年末流动资产占总资产的比重为70.36%。

表7 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	25,964.80	6.55%	47,724.46	12.70%
应收账款	11,458.31	2.89%	18,720.62	4.98%
其他应收款	43,754.77	11.03%	40,604.85	10.80%
存货	197,228.83	49.73%	172,970.96	46.02%
流动资产合计	279,057.38	70.36%	280,679.67	74.67%
固定资产	15,837.75	3.99%	16,410.96	4.37%
在建工程	11,270.37	2.84%	6,119.92	1.63%
其他非流动资产	89,650.97	22.60%	72,169.97	19.20%
非流动资产合计	117,579.87	29.64%	95,211.51	25.33%
资产总计	396,637.25	100.00%	375,891.18	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。截至2017年末，公司货币资金账面余额25,964.80万元，大部分为银行存款，无使用受限款项。截至2017年末，公司应收账款账面价值为11,458.31万元，均为应收谷城县财政局的基础设施建设工程款，账龄在2年以内，未计提坏账准备，2017年末公司应收账款规模较2016年末有所减少主要系公司当年收到了财政局支付的工程结算款。公司其他应收款近年持续增长，2017年末其他应收款为43,754.77万元，主要为往来款、借款及少量备用金，包括应收湖北谷城一飞汽车制造有限公司16,000.00万元往来款、谷城县住房投资有限公司6,444.93万元往来款和谷城县财政局6,296.22万元往来款等，其他应收对象多为政府企事业单位。存货主要为工程施工和开发成本，工程施工主要为建造合同形成的已完工未与谷城县财政局结算资产，近年随着公司承建项目的推进，工程施工账面规模有所增加，2017年末其账面价值为166,331.46万元，占存货比重为84.33%。存货中的开发成本主要为公司通过招、拍、挂方式取得的10宗出让土地使用权，其中两宗价值1,539.04万

元的土地权证尚在办理中，2017年末开发成本账面价值为30,897.37万元，近三年其资产账面价值无较大变化。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产组成。固定资产主要系公司拥有的房屋建筑物和机器设备等，近年其账面价值变化不大，截至2017年末，公司固定资产账面价值为15,837.75万元，其中房屋建筑物价值为15,079.11万元。公司在建工程近年增长较快，但规模不大，2017年末在建工程账面价值为11,270.37万元，主要为公司自筹资金建设的谷城县水厂一期建设项目和南水北调中线一期工程谷城县处理厂管网延伸工程等项目，上述项目均为公司自建项目，未来谷城县水厂投产运营后有望为公司带来一定的收入。

其他非流动资产主要为储备用地和公司购买的资产。截至2017年末，其他非流动资产账面价值为89,650.97万元，包括账面价值为71,569.97万元的储备用地、600.00万元的不良资产和17,481.00万元的红日资产。不良资产为公司购买的银行不良贷款资产包，公司与原债权人在政府的主导下通过600.00万元的协议价取得，资产包账面原值为16,132.54万元（其中本金为7,612.50万元），回款对象多以当地中小企业为主，债务人集中度较为分散，目前公司尚未开展回款工作，未来回收存在较大不确定性。2017年，根据公司与湖北谷城红日实业有限公司签订的资产转让协议与补充协议，公司以17,481.00万元收购湖北谷城红日实业有限公司所属资产，其中厂房和土地等资产无偿提供湖北谷城一飞汽车制造有限公司使用10年。储备用地主要来源于公司在2010-2016年间获得的谷城县国资局权益性资金的注入。公司目前共拥有24宗土地，账面价值总计102,914.40万元，其中10宗价值30,845.07万元出让性质的土地计入“存货-开发成本”科目核算（用途多为商服用地）、13宗价值71,569.97万元的储备用地计入“其他非流动资产”科目核算、1宗价值499.35万元的划拨用地计入“无形资产”科目核算（该地主要用于谷城县水厂建设，目前尚未办证）。公司2016年抵押土地已于2017年解押，截至2017年末，公司出让土地暂未抵押，前期抵押土地解押手续已办理完毕，未来能为公司提供一定的财务弹性。

总体上看，近年公司资产规模稳步增长，但公司资产中土地资产占比较高，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入小幅增长，政府补贴对利润水平有较大提升

公司目前的收入来源均为承建的基础设施建设收入，2017年公司确认基础设施建设收入27,762.17万元，较2016年小幅提升。因委托方给予公司的报酬固定，近年来毛利率基本稳定。公司水务业务板块暂未实现收入，待谷城县水厂建成投产后，公司有望新增供水收入。2017

年公司获得补贴收入11,537.00万元，占同期利润总额的比重为85.68%，政府补贴对公司利润水平有较大提升。

表8 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	27,762.17	26,008.10
其他收益	11,537.00	0.00
营业利润	13,443.02	1,391.40
营业外收入	28.62	10,028.00
利润总额	13,464.81	11,412.92
综合毛利率	13.04%	13.04%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流有一定改善但仍表现较弱，目前在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

公司近年经营活动现金流入有所增加，主要为公司收到的财政支付的工程结算款，2017年公司收到工程结算款12,547.87万元，收现比为0.45，表现有所好转但仍处于较差水平。近年经营活动现金流出较大，主要系公司支付的相关单位的往来款，其中以与谷城县财政局的往来款为主，2017年公司支付谷城县财政局往来款有所下降，经营活动现金流由负转正净流入7,368.83万元。

投资活动方面，2017年公司投资活动产生的现金流出较大主要系在建工程投入增加及收购湖北谷城红日实业有限公司所属资产所致，公司以17,841.00万元协议价格收购其所属资产。筹资活动方面，2016年公司取得借款收到的现金为65,470.00万元，主要为公司子公司市政公司获得的银行贷款，2017年公司筹资力度有所减弱，筹资活动表现为净流出。从公司目前在建及拟建项目来看，截至2017年末，公司在建及拟建项目尚需投入资金共计26.04亿元，未来公司将面临较大的筹资压力和资金压力。

总体来看，公司现金回收能力有所增强但仍处于较差水平，在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

表9 2016-2017年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.45	0.32
销售商品、提供劳务收到的现金	12,547.87	8,277.02
收到的其他与经营活动有关的现金	49,751.00	77,135.30

经营活动现金流入小计	62,298.87	85,412.31
购买商品、接受劳务支付的现金	14,692.61	25,095.61
支付的其他与经营活动有关的现金	39,323.30	99,245.97
经营活动现金流出小计	54,930.05	124,452.19
经营活动产生的现金流量净额	7,368.83	-39,039.88
投资活动产生的现金流量净额	-15,367.78	-3,687.78
筹资活动产生的现金流量净额	-3,760.71	55,587.52
现金及现金等价物净增加额	-11,759.66	12,859.87

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，存在一定的偿债压力

2017年公司资本实力有所增强。截至2017年末，公司所有者权益为28.47亿元，同比小幅增长4.72%。负债方面，2017年末公司负债总额达到11.20亿元，其中非流动负债规模占比较大。公司近年负债规模的增加使得公司权益对债务的覆盖程度有所弱化。

表10 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	111,960.49	104,035.01
所有者权益合计	284,676.76	271,856.18
负债与所有者权益比率	39.33%	38.27%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。2016年公司以存单作为质押物新增向上海光大证券资产管理有限公司9,870.00万元的借款，2017年已偿还。其他应付款主要为往来款和借款，2017年末其他应付款共35,601.27万元，主要包括应付谷城县中药材公司往来款11,900.00万元、谷城县土地收购储备中心往来款11,220.17万元等。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，包括2,000.00万元的质押借款和855万元的保证借款。

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款。2017年末公司长期借款余额为48,507.50万元，其中包括32,362.50万元的质押借款和19,000.00万元保证借款。截至2017年末，公司长期应付款账面余额为11,200.00万元，包括应付国开发展基金有限公司的2,000.00万元（投资项目为襄阳市谷城水厂及管网工程）、应付中国农发重点建设基金有限公司9,200.00万元（投资项目为谷城县汉江国家湿地水生态修复与保护工程和襄阳市谷城县南河干流近期防洪治理工程），公司与上述单位签订的协议约定，投资本金于投资期限到期后，谷城县国资局或谷城县人民政府实施购买，期间利息由公司支付。

表11 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
短期借款	0.00	0.00%	9,870.00	9.49%
其他应付款	35,601.27	31.80%	19,365.19	18.61%
一年内到期的非流动负债	2,855.00	2.55%	4,600.00	4.42%
流动负债合计	51,542.00	46.04%	39,324.01	37.80%
长期借款	48,507.50	43.33%	52,800.00	50.75%
长期应付款	11,200.00	10.00%	11,200.00	10.77%
非流动负债合计	60,418.49	53.96%	64,710.99	62.20%
负债合计	111,960.49	100.00%	104,035.01	100.00%
其中：有息债务	62,562.50	55.88%	78,470.00	75.43%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

表12 截至 2017 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年及以后
本金	16,155.00	5,135.00	41,272.50

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务规模为62,562.50万元，占负债总额的比重为55.88%，2017年公司偿还部分短期债务，公司有息债务较去年小幅下降，但仍存在一定的偿债压力。从短期偿债指标上看，公司流动比率和速动比率表现均有所弱化，公司资产中的土地资产规模占比较大，但其中储备土地占比较大，使用受到一定的限制，未抵押的出让土地能为公司提供一定的财务弹性。从长期偿债能力指标来看，公司资产负债率处于较低水平，EBITDA和利息保障倍数的表现近年有所波动。考虑到未来随着公司融资力度的加大，偿债付息压力有可能进一步增加。

表13 公司偿债能力指标

项目	2017年	2016年
资产负债率	28.23%	27.68%
流动比率	5.41	7.14
速动比率	1.59	2.74
EBITDA（万元）	14,449.50	13,327.58
EBITDA 利息保障倍数	4.80	3.80
有息债务/EBITDA	4.33	5.89

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

重庆进出口担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升本

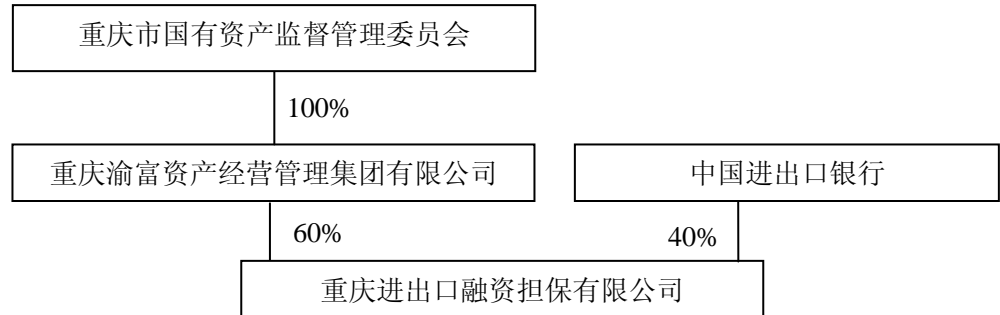
期债券的信用水平

根据重庆进出口担保为本期债券出具的担保函，担保人保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

重庆进出口担保成立于2009年，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，出资比例分别为60%和40%，初始注册资本20亿元，后经数次增资，截至2017年10月31日，重庆进出口担保注册资本及实收资本均为30亿元，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。2018年6月，重庆进出口担保更名为重庆进出口融资担保有限公司。股权结构如图2所示。

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、小额贷款等业务。2016年重庆进出口担保主营业务未发生重大变更，资本市场业务中心由私募债券转向公募债券，客户主要为地方政府融资平台，银行融资担保的业务量进一步收缩。子公司重庆信惠投资有限公司（以下简称“信惠投资”）的债券承销业务受地方股转中心清理、私募债发行受阻影响，2016年基本未开展承销业务，目前信惠投资正在开拓天津、广州等市场，但该收入的持续性值得关注。

图 2 截至 2018 年 6 月末重庆进出口担保股权结构



资料来源：重庆进出口担保提供

2016年重庆进出口担保当期担保发生额为179.16亿元，2017年1-6月，重庆进出口担保发生额为13.30亿元，较2016年同期下降87.99%。从担保类别看，截至2017年6月末，重庆进出口担保间接融资担保在保责任余额为32.00亿元，较2016年末下降24.84%，主要原因是2016年重庆市场资金面较为充沛、市场利率较低，重庆进出口担保的间接融资担保业务市场需求减少。受2017年10月1日生效的融资担保条例影响，重庆进出口担保计划重新开拓银行渠道，加强与银行之间的合作，未来间接融资担保规模或进一步上升。截至2017年6月末，重庆进出口担保直接融资担保在保责任余额为217.85亿元，增速较慢，主要是2017年新增的担保业务规模较小。截至2017年6月末，重庆进出口担保非融资性担保在保责任余额为59.02亿元，较2016年末大幅下降，主要是担保的资产管理计划及诉讼担保规模大幅下降。同时，由于连带责任担保方式的保本基金发行被禁止，Wind数据显示，从2016年四季度开始，市场上未成立过一只新的保本基金，重庆进出口担保存量保本基金解除担保后将不再有保本基金担保业务。

2016年重庆进出口担保实现营业总收入55,471.71万元，近年来表现有所弱化。2016年担保费收入为4.78亿元，同比增长50.80%，占公司营业总收入的86.24%，担保费收入增长主要得益于公司债券担保业务的发展。受债券市场监管收紧影响，2017年上半年新增债券担保项目大幅减少，2017年上半年重庆进出口担保担保费收入主要来自存量债券融资担保收入，2017年营业总收入有所下降。

表14 重庆进出口担保业务开展情况（单位：万元）

项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
当期担保收入	20,421	47,839	31,723	50,217
当期担保发生额	133,000	1,791,559	1,325,640	1,200,976
当期解除担保责任额	515,006	799,676	1,066,385	777,811
期末在保责任余额	3,088,698	3,470,705	2,478,822	2,219,568
其中：间接融资担保	319,986	425,762	592,365	909,161
直接融资担保	2,178,500	2,119,500	1,845,940	1,261,970

非融资担保	590,212	925,443	40,517	48,436
-------	---------	---------	--------	--------

资料来源：重庆进出口担保提供

截至2017年底，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15 重庆进出口担保主要财务指标

项目	2017年	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	528,612.20	532,332.01	484,697.96	432,253.68
归属于母公司所有者权益合计（万元）	343,502.25	335,764.51	313,902.66	288,731.52
资产负债率	35.02%	36.93%	34.15%	31.79%
营业总收入（万元）	53,323.91	55,471.71	51,156.98	78,732.71
利润总额（万元）	16,154.75	30,035.06	33,614.16	38,805.45
净资产收益率	-	7.59%	9.39%	11.88%
经营净现金流（万元）	-37,860.71	76,234.70	1,622.91	23,185.87
当期担保发生额（万元）	-	1,791,559	1,325,640	1,200,976.00
期末在保责任余额（万元）	3,031,571	3,470,705	2,478,822	2,219,568.00
担保风险准备金（万元）	-	133,007.5	114,484.82	117,283.24
准备金充足率	-	226.87%	281.64%	247.37%
风险准备金覆盖率	-	3.83%	4.62%	5.28%
融资性担保净资产放大倍数	-	7.58	7.79	7.52
当期担保代偿率	-	3.79%	3.99%	3.09%

资料来源：重庆进出口担保 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

总体看，重庆进出口担保资本实力较强，近年业务较快发展，风险准备较为充分，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+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升本期债券的信用水平。

七、或有事项分析

截至2018年6月末，公司对外担保金额为151,369.25万元，占2017年末净资产比例为53.17%，占比较大，均系公司为房投公司提供的最高额保证担保，保证方式为连带责任保证，均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险，具体担保情况如下表所示。房投公司为谷城县国资局全资子公司，成立于2015年11月5日，注册资本20,000.00万元，经营范围主要为征收安置房、保障性住房投资建设及融资运营。根据襄阳诚信会计师事务所有限公司提供的2017年度审计报告，截至2017年末，房投公司的总资产为17.77亿元，净资产为4.72亿元，资产负债率为73.44%。

表16 截至2018年6月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
谷城县住房投资有限公司	67,500.00	2017.1.12-2033.1.11	否
	48,869.25	2016.5.31-2036.5.30	否
	35,000.00	2017.1.24-2033.1.24	否
合计	151,369.25	-	

资料来源：公司提供

八、评级结论

公司所处的发展环境良好，2017年谷城县全县地区生产总值为344.1亿元，同比增速为7.9%。截至2017年末，公司主要在建工程项目总投资约为16.81亿元，公司承建项目大部分与政府签订了委托代建协议，未来业务持续性较好。另外，公司得到的外部支持力度较大，且由重庆进出口担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升本期债券的信用水平。

同时鹏元也注意到，截至2017年末，公司资产中土地资产和工程施工账面价值合计269,268.46万元，占总资产比重为67.89%，土地资产账面价值为102,937.00万元，其中包括价值30,897.37万元的出让土地（均未抵押）和价值71,569.97万元的储备用地等，储备用地流通受到一定限制，公司整体资产流动性较弱；公司主营业务回款能力较差，在建及拟建项目较多，未来存在较大的资金压力。截至2017年末，公司有息债务规模为62,562.50万元，占负债总额的比重为55.88%，其中本期债券账面价值4.0亿元，未来公司存在一定的偿债压力，公司存在较大或有负债风险等风险因素。

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，维持评级展望为稳定。

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	25,964.80	47,724.46	24,864.59
应收账款	11,458.31	18,720.62	616.38
预付账款	650.68	658.78	950.39
其他应收款	43,754.77	40,604.85	25,161.70
存货	197,228.83	172,970.96	172,892.30
流动资产合计	279,057.38	280,679.67	224,485.35
长期股权投资	320.56	0.00	0.00
固定资产	15,837.75	16,410.96	16,972.99
在建工程	11,270.37	6,119.92	2,234.00
无形资产	500.22	510.65	521.96
其他非流动资产	89,650.97	72,169.97	71,569.97
非流动资产合计	117,579.87	95,211.51	91,298.92
资产总计	396,637.25	375,891.18	315,784.27
短期借款	0.00	9,870.00	0.00
应付账款	6,482.10	0.00	0.00
应交税费	6,577.82	5,488.82	4,641.15
应付利息	25.80	0.00	370.94
其他应付款	35,601.27	19,365.19	38,401.61
一年内到期的非流动负债	2,855.00	4,600.00	10,150.00
流动负债合计	51,542.00	39,324.01	53,563.69
长期借款	48,507.50	52,800.00	28,945.00
长期应付款	11,200.00	11,200.00	2,000.00
专项应付款	710.99	710.99	710.99
非流动负债合计	60,418.49	64,710.99	31,655.99
负债合计	111,960.49	104,035.01	85,219.69
实收资本	21,700.00	21,700.00	21,700.00
资本公积	177,476.01	177,476.01	147,124.01
盈余公积	8,655.04	7,316.87	6,174.87
未分配利润	76,845.70	65,363.30	55,565.70
归属于母公司所有者权益合计	284,676.76	271,856.18	230,564.58
负债及所有者权益总计	284,676.76	375,891.18	315,784.27

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、营业收入	27,762.17	26,008.10	32,664.80
减：营业成本	24,141.02	22,615.74	28,404.17
税金及附加	805.78	37.32	140.60
管理费用	815.96	771.69	301.16
财务费用	93.95	1,191.95	498.58
其他收益	11,537.00	0.00	0.00
投资收益	0.56	0.00	0.00
二、营业利润	13,443.02	1,391.40	3,320.29
加：营业外收入	28.62	10,028.00	13,665.08
减：营业外支出	6.84	6.48	55.68
三、利润总额	13,464.81	11,412.92	16,929.69
减：所得税费用	644.23	473.32	834.47
四、净利润	12,820.58	10,939.60	16,095.22
其中：归属于母公司所有者的净利润	12,820.58	10,939.60	16,095.22

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	12,547.87	8,277.02	5,999.06
收到的其他与经营活动有关的现金	49,751.00	77,135.30	52,143.03
经营活动现金流入小计	62,298.87	85,412.31	58,142.09
购买商品、接受劳务支付的现金	14,692.61	25,095.61	25,630.75
支付给职工以及为职工支付的现金	144.52	74.49	63.45
支付的各项税费	769.62	36.12	140.60
支付的其他与经营活动有关的现金	39,323.30	99,245.97	47,367.21
经营活动现金流出小计	54,930.05	124,452.19	73,202.01
经营活动产生的现金流量净额	7,368.83	-39,039.88	-15,059.92
二、投资活动产生的现金流量:			
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	96.64
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	96.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,047.78	3,687.78	0.79
投资支付的现金	320.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	15,367.78	3,687.78	0.79
投资活动产生的现金流量净额	-15,367.78	-3,687.78	95.85
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资所收到的现金	0.00	30,152.00	27,210.00
取得借款收到的现金	7,000.00	65,470.00	14,800.00
筹资活动现金流入小计	17,000.00	95,622.00	42,010.00
偿还债务所支付的现金	16,907.50	28,696.73	8,895.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3,853.21	1,337.75	535.08
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	10,000.00	0.00
筹资活动现金流出小计	20,760.71	40,034.48	9,430.08
筹资活动产生的现金流量净额	-3,760.71	55,587.52	32,579.92
四、现金及现金等价物净增加额	-11,759.66	12,859.87	17,615.85

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	12,820.58	10,939.60	16,095.22
加：固定资产折旧	575.68	565.60	132.09
无形资产摊销	10.44	11.31	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.00	0.00	0.10
财务费用	398.57	1,337.75	535.08
投资损失	-0.56	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	-21,644.02	-78.66	-32,720.88
经营性应收项目的减少（减：增加）	3,336.77	-33,255.79	-6,507.84
经营性应付项目的增加（减：减少）	11,871.36	-18,559.68	7,406.31
经营活动产生的现金流量净额	7,368.83	-39,039.88	-15,059.92

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
收现比	0.45	0.32	0.18
有息债务（万元）	62,562.50	78,470.00	41,095.00
资产负债率	28.23%	27.68%	26.99%
流动比率	5.41	7.14	4.19
速动比率	1.59	2.74	0.96
综合毛利率	13.04%	13.04%	13.04%
EBITDA（万元）	14,449.50	13,327.58	17,596.86
EBITDA利息保障倍数	4.80	3.80	5.77
有息债务/EBITDA	4.33	5.89	2.34

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

附录五 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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+长期借款+一年内到期的非流动负债+长期应付款

附录六 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。