



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y031号

中诚信证券评估有限公司对宜春市创业投资有限公司及其拟发行的“2019年宜春市创业投资有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，宜春市创业投资有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2019年宜春市创业投资有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的信用等级为**AA⁺**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月十日

2019年宜春市创业投资有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	宜春市创业投资有限公司
发行规模	不超过5亿元（含5亿元）
债券期限	7年期
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5、6、7个计息年度末，分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付
担保主体	宜春发展投资集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保

概况数据

宜春创投 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	71.47	86.18	161.06
所有者权益合计(亿元)	55.52	57.53	121.38
总负债(亿元)	15.95	28.65	39.68
总债务(亿元)	12.10	26.24	32.72
营业总收入(亿元)	5.88	6.69	7.47
经营性业务利润(亿元)	0.49	1.50	1.69
净利润(亿元)	1.39	1.25	1.37
EBIT(亿元)	1.53	1.63	1.87
EBITDA(亿元)	1.54	1.64	1.89
经营活动净现金流 (亿元)	2.86	-2.62	0.50
收现比(X)	0.80	0.91	1.19
总资产收益率(%)	2.19	2.07	1.51
营业毛利率(%)	8.81	15.15	17.77
应收类款项/总资产 (%)	26.08	31.64	27.30
资产负债率(%)	22.31	33.25	24.64
总资本化比率(%)	17.89	31.32	21.23
总债务/EBITDA(X)	7.85	16.00	17.35
EBITDA利息倍数(X)	1.11	1.42	0.97

注：1、公司财务报表均执行新会计准则；2、为反映公司债务情况，将各期长期应付款里的带息债务调至长期债务。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2019年宜春市创业投资有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”的信用等级为 AA⁺，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。该级别充分考虑了宜春发展投资集团有限公司（以下简称“宜春发投”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

中诚信证评评定宜春市创业投资有限公司（以下简称“宜春创投”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了宜春创投偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了宜春经开区不断增强的经济实力、公司在宜春经开区基础设施建设中的重要地位和较低的负债水平等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到公司收入结构较为单一，公司给予园区内企业支持性借款规模相对较大，回收情况值得关注等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 宜春经开区的经济实力不断增强。2016~2018年，宜春经开区分别实现 GDP130.52 亿元、151.68 亿元和 155.41 亿元，经济实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司在宜春经开区具有重要的地位。公司作为宜春经开区重要的基础设施投资建设平台，负责宜春经开区的投资建设，在宜春经开区具有重要地位。
- 较低的负债水平。2016~2018 年，公司的资产负债率分别为 22.31%、33.25%和 24.64%，公司的负债水平较低，负债压力相对不大。
- 很强的偿债保障。本期债券由宜春发投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，宜春发投综合信用实力很强，能为本期债券偿还提供有力的保障。

宜春发投 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	287.43	436.12	711.99
所有者权益合计(亿元)	189.46	207.72	257.79
总负债(亿元)	97.97	228.40	454.19
总债务(亿元)	82.33	211.34	414.33
营业总收入(亿元)	9.62	11.41	15.36
经营性业务利润(亿元)	-0.28	2.58	2.87
净利润(亿元)	1.57	2.20	3.50
EBIT(亿元)	1.73	3.29	5.21
EBITDA(亿元)	2.64	4.26	7.14
经营活动净现金流 (亿元)	2.33	-29.77	-104.80
收现比(X)	0.59	0.70	1.13
总资产收益率(%)	0.61	0.91	0.91
营业毛利率(%)	8.59	14.73	21.03
应收类款项/总资产 (%)	38.09	25.78	19.86
资产负债率(%)	34.08	52.37	63.79
总资本化比率(%)	30.29	50.43	61.65
总债务/EBITDA(X)	31.14	49.62	58.02
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-

注：1：公司各期财务报表均按新会计准则编制；2：将长期应付款中的带息债务调整至长期借款；3：公司未提供资本化利息支出，故相关指标失效。

关注

- 公司收入结构单一，收入确认存在一定不确定性。2016~2018 年，公司营业收入基本来源于工程建设业务，收入结构单一；同时，收入确认易受工程建设进度和财政结算资金安排等因素的影响，存在一定的不确定性。
- 公司给予园区内企业支持性借款的回收情况值得关注。为支持经开区企业发展，由经开区管委会决策，公司向经开区内的部分企业给予支持性借款，该部分借款的回收情况值得关注。

分析师

张 卡 kzhang@ccxr.com.cn

刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 10 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对宜春市创业投资有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

公司前身为宜春市工业区资产经营有限公司，是 2002 年 8 月根据《关于成立市工业区管理委员会和市工业区资产经营有限公司的通知》（宜府字【2001】37 号）成立的国有控股企业，公司初始注册资本为 0.10 亿元，其中宜春市工业区管理委员会出资 0.08 亿元，江西省宜春市国有资产管理局出资 0.02 亿元。2003 年 5 月，根据《关于宜春市工业区管理委员会更名为江西省宜春经济技术开发区管理委员会的通知》（宜府字【2003】13 号），宜春市工业区管理委员会更名为“江西省宜春经济技术开发区管理委员会”（以下简称“经开区管委会”）。2003 年 6 月，公司更名为“宜春经济技术开发区资产经营有限公司”，2003 年 9 月，根据宜府办抄字【2003】144 号文，公司变更为现名。后经多次股权变更及增资，公司注册资本增加至 0.50 亿元。2017 年 11 月，根据《关于将宜春市创业投资有限公司国有股权划转到宜春市发展投资有限公司的决定》（宜国资字【2017】66 号），将经开区管委会持有的公司 100% 股权无偿划转给宜春市发展投资集团有限公司（以下简称“宜春发投”）。2018 年 8 月 31 日，根据《关于同意对宜春市创业投资有限公司增加注册资本金的批复》（宜发投字【2018】100 号），宜春发投同意对公司增资。2018 年 12 月 12 日，宜春市创业投资有限公司完成工商信息变更，注册资本增至 100,000 万元，出资方式为货币。截至 2018 年末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 5.50 亿元，宜春发投为公司唯一股东，宜春市国有资产监督管理委员会是公司实际控制人。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

公司承担着宜春经济技术开发区（以下简称“宜春经开区”或“经开区”）的投资建设任务，业务范围主要包括基础设施建设、房地产开发经营、物业管理等。2018 年 9 月 25 日，公司工商变更后的经营范围新增加“城市供水、污水处理、中水回用以及水务固体废物处理环境治理项目的投资及对所投资项目进行管理”。

截至 2018 年末，公司总资产 161.06 亿元，所有者权益合计 121.38 亿元，资产负债率 24.64%；2018 年，公司实现营业总收入 7.47 亿元，净利润 1.37 亿元，经营活动净现金流 0.50 亿元。

募集资金概况

本期债券拟发行总额不超过 5 亿元（含 5 亿元），期限为 7 年。每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券发行总额不超过 5 亿元（含 5 亿元），全部用于宜春经济技术开发区（以下简称“宜春经开区”或“经开区”）地下综合管廊建设项目一期工程。

表 1：募集资金用途（亿元）

资金用途	总投资	拟使用募集资金	占总投资比例
宜春经开区地下综合管廊建设项目一期工程	9.62	5.00	51.97%
合计	-	5.00	-

资料来源：募集说明书

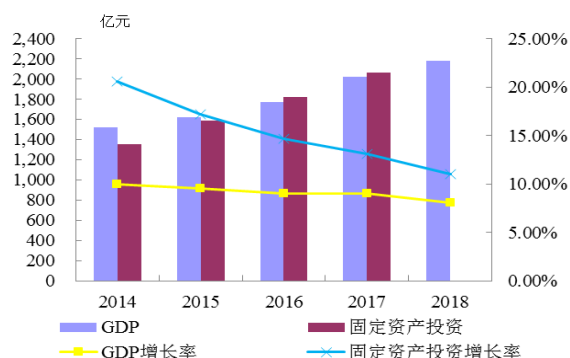
宜春经开区地下综合管廊建设项目一期工程要内容包括宜春经济技术开发区七段主、次干道地下管廊，全长总计 13,021.00 米。该项目是城市地下综合管廊建设项目，施工主要在原市政道路上进行建设，不涉及新增用地。项目总投资 9.62 亿元，其中工程费用 8.23 亿元，工程建设其他费用 0.42 亿元，预备费 0.43 亿元，建设期利息 0.54 亿元。该项目建设期 24 个月，期限为 2018 年 7 月~2020 年 6 月。根据宜春经开区管委会出具的《关于推进宜春经济技术开发区地下综合管廊建设项目的通知》（宜区管字【2018】5 号），宜春经开区管委会授权公司作为本期债券募投项目的唯一运营主体，享有特许经营权，特许经营期限为自项目建成后 30 年。未来主要通过入廊费及日常维护费来实现资金平衡。

区域经济概况

宜春市经济概况

宜春市是江西省的地级市,位于江西省西北部,现辖樟树市、丰城市、高安市、上高县、万载县、宜丰县、铜鼓县、奉新县、靖安县和袁州区,总面积 1.87 万平方公里。截至 2018 年末,宜春市常住人口 557.32 万人。2016~2018 年,宜春市分别实现地区生产总值(GDP) 1,770.40 亿元、2,021.85 亿元和 2,180.85 亿元,增速分别为 9.0%、9.0%和 8.1%。2018 年,第一产业增加值 269.17 亿元,增长 3.4%;第二产业增加值 977.51 亿元,增长 7.4%;第三产业增加值 934.17 亿元,增长 10.9%。三次产业结构比由 2017 年的 13.8: 45.8: 40.4 调整为 12.4: 44.8: 42.8,服务业增加值占 GDP 的比重较上年提升了 1.5 个百分点。人均 GDP 达到 39,199 元。非公经济活力持续增强。经初步核算,宜春市非公有制经济实现增加值 1,312.83 亿元,增长 8.0%,占 GDP 的比重为 60.2%。

图 1: 2014~2018 年宜春市 GDP、固定资产投资及其增速



注:截至本报告出具日,宜春市未公布 2018 年固定资产投资总额。
资料来源:宜春市统计公报

2018 年,宜春市规模以上工业增加值同比增长 6.3%,其中重工业增加值同比增长 12.2%。分行业看,采矿业增加值增长 14.0%,制造业增长 5.4%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 18.2%。全市锂电新能源、医药、电子信息、先进装备制造、建材、食品、纺织、化工八大重点产业工业增加值增长 2.6%。其中,锂电新能源产业和医药产业工业增加值分别增长 14.9%和 6.4%;装备制造业工业增加值增长 10.0%。

固定资产投资方面,2016~2017 年,宜春市 500

万元以上固定资产投资分别为 1,821.40 亿元和 2,060.4 亿元,分别增长 14.7%和 13.1%。2018 年,宜春市 500 万元以上固定资产投资同比增长 11.0%。2018 年分产业看,第一产业投资增长 30.8%;第二产业投资增长 14.4%;第三产业投资增长 4.3%。2018 年,宜春市基础设施投资增长 56.4%,占固定资产投资的比重为 9.1%。2018 年,宜春市房地产开发投资 192.4 亿元,同比下降 6.2%。其中,住宅投资 156.9 亿元,同比下降 1.4%;办公楼投资 3.2 亿元,同比下降 11.8%;商业营业用房投资 27.1 亿元,同比下降 17.4%。

宜春经开区经济概况

宜春经开区位于宜春市中心城区北部,320 国道与沪昆高速公路的交汇处,交通便利。宜春经开区 2003 年开始动工建设,2006 年 5 月经江西省人民政府批准为省级开发区,2013 年 1 月经国务院批准为国家级经济技术开发区。宜春经开区规划面积 74.72 平方公里,截至 2018 年末建成区面积约 24 平方公里。自成立以来,宜春经开区逐渐形成了锂电新能源产业、新材料产业、机械电子产业和医药器械产业四大主导产业。锂电新能源产业方面,形成了“锂矿开采、锂云母加工、碳酸锂提取、锂电池材料生产、锂电池制造、新能源汽车生产”的全产业链,区内已落户企业 100 多家,包括远东福斯特、合纵锂业和宜春客车厂等项目。新材料产业方面,区内聚集了 30 余家新材料企业,包括兴发铝业、明冠新材料和盛富莱等企业。机械电子产业方面,生产经营领域涉及工程机械、特种电机、汽车摩托车配件、液压机械、电子电器以及军工科研生产等行业。医药器械产业方面,形成了药品研发、生产、包装、物流为一体的较为完整的产业链。

2016~2018 年,宜春经开区分别实现地区生产总值(GDP) 130.52 亿元、151.68 亿元和 155.41 亿元,增速分别为 12.6%、16.2%和 2.46%。2018 年经开区第一产业增加值 1.8 亿元,较上年下降 0.8%,第二产业增加值为 9.0 亿元,较上年下降 6.8% (其中规模以上工业增加值为 82.1 亿元,下降 19.5%);第三产业增加值为 56.6 亿元,较上年增长 23.5%;2018 年三次产业结构由 2017 年的

1.19: 68.61: 30.2 调整为 1.16: 62.43: 36.41。以常住人口计算, 2018 年宜春经开区人均地区生产总值为 290,705.4 元。

固定资产投资方面, 2016~2018 年, 宜春经开区固定资产投资分别为 77.76 亿元、99.89 亿元和 71.74 亿元。

表 2: 2016~2018 年宜春经开区 GDP、固定资产投资及其增速

单位: 亿元、%

	2016	2017	2018
地区生产总值	130.52	151.68	155.41
地区生产总值增速	12.6	16.2	2.5
固定资产投资	77.76	99.89	71.74
固定资产投资增速	-11.7	28.5	-28.2

资料来源: 宜春经济技术开发区管理委员会

综合来看, 宜春市近年来经济保持较快增长, 第三产业占比有所提高, 第三产业经济对全市经济总量的贡献有所增加; 经开区形成了以第二产业为主的经济结构, 近年来经济保持较快增速。宜春市和经开区持续增强的经济实力为公司的发展提供了良好的外部环境。

竞争实力

公司是宜春经开区重要的基础设施投资建设平台, 承担宜春经开区范围内的基础设施建设项目, 在经开区具有重要地位。

资源整合方面, 2009 年 12 月, 根据《关于同意向宜春市创业投资有限公司追加投资的通知》(宜区管字【2009】209 号), 经开区管委会向公司注入评估价值为 13.76 亿元的 5 宗土地, 其中 0.74 亿元用于置换宜春城油茶林场边山下工业园内综合用地的土地使用权, 13.02 亿元计入资本公积。2010 年 12 月, 根据《关于同意向宜春市创业投资有限公司追加投资的通知》(宜区管字【2010】223 号), 经开区管委会向公司注入评估价值为 24.31 亿元的 7 宗土地, 计入资本公积。2011 年 12 月, 根据《关于同意向宜春市创业投资有限公司追加投资的通知》(宜区管字【2011】187 号), 经开区管委会向公司注入评估价值为 4.95 亿元的 2 宗土地, 计入资本公积。2017 年 7 月, 根据《关于确认宜春市金帆工业发展有限责任公司管理控制权的通知》

(宜区管字【2017】123 号), 经开区管委会将宜春市金帆工业发展有限责任公司(以下简称“金帆工业”)的管理控制权移交给公司, 并履行出资人全部职责。2018 年, 根据《宜春市人民政府办公室文件<关于对中龙花园租后出售的有关决定>》(宜府办发 2014【73】号)和《宜春市人民政府办公室抄告单》(宜府办抄字【2017】302 号), 宜春市政府同意经开区管委会将中龙花园、工业四路等 10 条道路涉及的 614.97 亩土地划拨至公司。

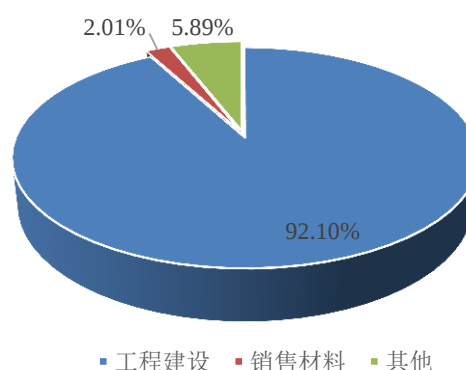
政府补助方面, 2016~2018 年, 公司分别获得政府补助 0.96 亿元、0.58 亿元和 0.51 亿元。

总体上看, 公司作为宜春经开区重要的基础设施投资建设平台, 负责宜春经开区的投资建设, 在宜春经开区具有重要地位, 具备较强的抗风险能力。

业务运营

公司承担着宜春经开区的投资建设任务, 近年来的收入主要来自于宜春经开区范围内的基础设施建设项目。2018 年, 公司实现营业总收入 7.47 亿元, 其中工程建设收入、销售材料收入和其他收入分别为 6.88 亿元、0.15 亿元和 0.44 亿元, 占营业总收入的比例分别为 92.10%、2.01%和 5.89%。

图 2: 2018 年公司营业总收入构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

工程建设业务由公司本部及子公司宜春市金帆工业发展有限公司共同承担, 主要采取委托代建模式。2018 年以前, 公司的业务模式为公司作为项目的受托代建方, 经开区管委会作为项目委托方与公司签署项目委托代建协议, 按照项目委托方的要求建设项目。建设期间, 经开区财政局按照公司经

审计的投资成本加成一定比例（通常为项目总投资金额的 10%~15%，根据签署的委托代建协议最高不超过 28%）代建管理费与公司进行结算，并于每半年度就具体项目下达建设资金结算款，公司将结算款确认为工程建设收入。2018 年及以后，公司就承担的部分经开区建设项目与管委会的全资子公司宜春市金园投资有限责任公司（以下简称“金园投资”）签订委托代建协议，协议约定收购价款包括代建投资额、资金占用成本及投资回报（不超过项目总投资的 15%），由金园投资按照项目总收购价款安排逐年支付代建款。

公司的结算时点和收入确认时间均为每半年末，结算后，存货科目除拟开发土地外，无其他余额。此外，公司还有部分项目采用自建自营模式，

即前期自筹资金建设，项目建成后，拟采用标准化厂房租赁、标准化厂房及用地的出让和办公及服务用房或租或售的方式实现资金平衡。

2016~2018 年，公司确认的工程建设收入分别为 5.88 亿元、6.69 亿元和 6.88 亿元，近年来呈稳定增长趋势；同期，公司实际收到的工程结算款分别为 5.16 亿元、6.94 亿元和 9.62 亿元，回款率较高。

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目主要包括宜春市国家锂电新能源高新技术产业园项目和经济技术开发区路面提升改造项目。项目总投资为 29.84 亿元，已投资 16.15 亿元，已确认收入 18.57 亿元，已收到回款 18.57 亿元。

表 3：截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已收到回款	建设周期	协议类型
宜春国家锂电新能源高新技术产业园项目	21.14	13.43	15.44	15.44	2015.03~2022.03	委托代建
经济技术开发区路面提升改造项目	8.70	2.72	3.13	3.13	2018.07~2020.03	委托代建
合计	29.84	16.15	18.57	18.57	-	-

资料来源：公司提供

宜春市国家锂电新能源高新技术产业园项目采用委托代建模式，此项目位于经开区内，宜万大道以东、宜创路以西、春和路以北、春帆路以南。项目建设内容主要包括：标准厂房、锂电仓储中心、锂电产品展示交易中心、锂电科研中心、设备用房和相关功能配套设施（园区道路、运动设施、园林景观等）等，总建筑面积 92.3 万平方米。项目建设周期为 2015 年 3 月~2022 年 3 月，计划总投资为 21.14 亿元，截至 2019 年 3 月末，已投资 13.43 亿元。

经济技术开发区路面提升改造项目采用委托代建模式，建设内容主要为对经发大道、春一路和春顺路延伸段等 23 条道路进行提升改造，道路总长度约 43.99 公里。项目建设周期为 2018 年 7 月~2020 年 3 月，项目计划总投资为 8.70 亿元，截至 2019 年 3 月末，已投资 2.72 亿元。

拟建项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司拟建的基础设施项目有东扩二期基础设施建设项目、双创基地二期项目、双创基地三期项目及综合管廊项目，拟建项目计划总投资 32.99 亿元。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司基础设施建设业务拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	建设周期	建设类型
东扩二期基础设施建设项目	3.50	2019.10~2021.10	委托代建
双创基地二期项目	6.51	2019.09~2021.09	自建自营
双创基地三期项目	13.36	2019.12~2021.12	自建自营
宜春经开区地下综合管廊建设项目一期工程	9.62	2018.07~2020.06	自建自营
合计	32.99	-	-

注：宜春经开区地下综合管廊建设项目一期工程，未按建设周期安排如期开工的原因系从 2018 年 8 月至 2019 年 5 月初，连续数月的阴雨，导致综合管廊等、双创基地基础部分等室外工程无法正常施工。

资料来源：公司提供

东扩二期基础设施建设项目拟采用委托代建

模式，建设内容分为道路建设及土方平整两个部

分。公司拟修建四条道路，总长 7 公里；拟平整土方 2,600 亩。项目总投资 3.50 亿元，资金来源为自筹，建设工期为 3 年。

双创基地二期项目拟采用在建自营模式，此项目位于宜春经开区东部，春风路以南，春顺路以北，宜创路以西，与双创基地一期工程用地相连，总用地面积 224,861 平方米。总建筑面积 297,339.75 平方米，其中地上建筑面积 260,139.75 平方米。项目建设内容包括标准厂房、办公楼、活动中心等，项目总投资 6.51 亿元。

双创基地三期项目拟采用在建自营模式，此项目位于经开区东部，春风路以南，春顺路以北，总用地面积 500,000 平方米，建筑面积 600,000 平方米。项目建设内容包括标准厂房、办公楼、食堂等，项目总投资 13.36 亿元。

总体来看，公司近年来的工程建设业务收入确认较为稳定，回款资金到位及时。但同时，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；未来代建项目的可持续性及其拟建的自营项目盈利情况值得关注。

战略规划

战略规划方面，公司将积极拓展经开区内的基础设施建设，有效整合公共资源，利用多种市场化资源，吸收优质资产，不断增强自身实力，以高效的企业管理运营团队和现代企业管理制度为依托，以立足于宜春市、服务于经开区发展为根本，以资本为纽带，合理安排自身的发展目标、总体框架和具体项目，制定自身发展的战略规划、投融资规划、资本运作规划等，实现国有资产的持续滚动式发展，从而成为投资多元化的资本运营集团公司。公司将综合考虑自身拥有的资源条件，积极贯彻新发展理念，突出产业特色、优化功能布局，形成了以新能源、新材料、机械电子、医药器械为主导的现代产业体系。

公司将通过自我发展、自主经营，进一步提升项目管理水平，提高资金使用效率，积极推进经开区基础设施项目建设，重点支持经开区内创业企业、高新技术企业和高成长型企业的发展，为经开区内企业提供全方位的服务。

公司治理和管理

产权结构

公司是宜春市国资委下属全资控股公司宜春发投的全资子公司，宜春市国资委是公司实际控制人。截至 2018 年末，纳入公司合并范围的一级子公司有 9 家。

法人治理结构

公司按照《公司法》、《中华人民共和国公司登记管理条例》等法律法规及现代企业制度要求，建立了较为完善的法人治理机构，并按有关规定规范运作。公司不设股东会，设董事会，公司董事会由 6 名董事组成，董事每届任期三年，任期届满后连选可以连任。公司不设监事会，设二名监事。监事的任期每届为三年，任期届满，若未进行更换，可以连任。公司设总经理 1 名，负责公司日常生产经营管理工作，对董事会负责。

管理水平

根据公司目前的战略定位及管理需要，为进一步加强公司内部管理，明确各部门工作职责，实行定员、定岗、定责，提高工作效率，按照市政府赋予公司的职能和所承担的任务，公司内部设置融资部、项目发展部、财务中心、审计稽核部、工程管理部、政策法规部、党群工作部和资产管理部等，公司各职能部门设置齐全，权责分工明确，能够较好地满足公司日常经营管理的需要。

在制度建设方面，公司制定了一系列严谨有效的规章制度，包括《基本管理制度》、《内部控制管理制度》等多项内部控制管理办法，从制度上加强和细化了公司在融资管理、资金财务、工程建设以及监督审计等方面的管理。公司重视内部控制体系的建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了财务管理、对外担保、工程项目建设、风险管理、关联交易、对子公司管理、预算管理制度、投融资管理等一系列的内部控制制度。

总体来看，公司的财务、投融资和预算管理制度制订基本契合了公司的运营和管理的现状，能够保障公司的业务运营效率、管理的合法合规以及

资产的安全；但管理机制有待进一步改善、对国有资产投融资的风险控制方面有待加强。

财务分析

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 年审计报告及经亚太（集团）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 2018 年审计报告，各期报表均按照新会计准则编制。

资本结构

2016~2018 年末，公司总资产分别为 71.47 亿元、86.18 亿元和 161.06 亿元，资产规模呈快速上升趋势。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2016~2018 年末，流动资产占总资产的比重分别达到 97.35%、96.61%和 57.19%，2018 年末占比大幅下降的主要原因系 2018 年公司投资性房地产等非流动资产大幅增长所致。

流动资产方面，2016~2018 年末，公司流动资产分别为 69.57 亿元、83.26 亿元和 92.11 亿元。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。2016~2018 年末，公司存货分别为 43.02 亿元、43.02 亿元和 44.22 亿元，全部为拟开发土地。截至 2018 年末，公司全部土地使用权（包括存货和无形资产中的土地）的账面价值为 44.26 亿元，土地面积为 1,644.22 亩，共计 15 宗，全部为出让用地，占总资产比重为 27.48%。2016~2018 年末，公司其他应收款分别为 2.12 亿元、9.95 亿元和 28.40 亿元，2017 年末较 2016 年末大幅增长，主要系金帆工业于当期纳入合并范围，对宜春经开区财政局的往来款增加 3.34 亿元，另外还有与宜春市洪州实业有限公司、宜春市广汇家居有限公司、宇泰（江西）新能源有限公司和江西金辉锂业有限公司等入园企业的往来借款；2018 年末较 2017 年末大幅增加，主要系新增应收江西经都实业有限公司 11.70 亿元以及应收宜春经开区财政局往来款增加 2.70 亿元所致。2016~2018 年末，公司应收账款分别为 16.52 亿元、17.32 亿元和 15.57 亿元，截至 2018 年末，公司应收账款主要为应收宜春经开区财

政局 11.18 亿元、宜春市金园投资有限责任公司 4.28 亿元和江西建工第三建筑有限公司 0.10 亿元。2016~2018 年末，公司货币资金分别为 3.38 亿元、9.82 亿元和 2.88 亿元，2017 年末较 2016 年末大幅增长，主要系当期新增大量银行借款到账所致；截至 2018 年末，公司无受限货币资金。

表 5：截至 2018 年末公司大额其他应收款构成（亿元、%）

单位名称	金额	占比
江西经都实业有限公司	11.70	41.21
江西宜春市经济开发区财政局	7.66	26.96
宇泰（江西）新能源有限公司	2.00	7.04
宜春市洪州实业有限公司	1.32	4.66
宜春市广汇家居有限公司	1.16	4.09
合计	23.84	83.96

资料来源：公司提供

非流动资产方面，2016~2018 年末，公司非流动资产分别为 1.89 亿元、2.92 亿元和 68.95 亿元，2018 年末大幅增加，主要系当期新增投资性房地产所致。截至 2018 年末，公司投资性房地产新增 47.09 亿元，主要系根据宜春市人民政府办公室文件《关于对中龙花园租后出售的有关决定》（宜府办发 2014[73]号），宜春经开区管委会将中龙花园划拨至公司，该部分资产以公允价值计量的账面价值为 26.07 亿元；同时，公司于 2018 年末将双创基地的土地等资产调入投资性房地产，计量方式变更为公允价值模式后评估增值 18.10 亿元。2016~2018 年末，公司在建工程分别为 1.44 亿元、2.37 亿元和 5.11 亿元，随着双创基地等项目持续推进呈逐年增长趋势。截至 2018 年末，公司在建工程主要系双创基地项目、罗宾公司拆迁项目、保障性住房中龙花园二期项目等。此外，2016~2018 年末，公司固定资产分别为 0.004 亿元、0.008 亿元和 14.68 亿元，其中 2018 年末较 2017 年末大幅增加，主要系根据宜春市人民政府办公室抄告单（宜府办抄字 2017[302]号），宜春经开区管委会将工业四路、规划二路等 10 条道路涉及的土地资产划拨至本公司，该部分资产的账面价值合计为 14.07 亿元所致。

2016~2018 年末，公司总负债分别为 15.95 亿元、28.65 亿元和 39.68 亿元，呈逐年增长。公司负债主要以非流动负债为主，2016~2018 年末，公司非流动负债占总负债的比重分别为 71.76%、

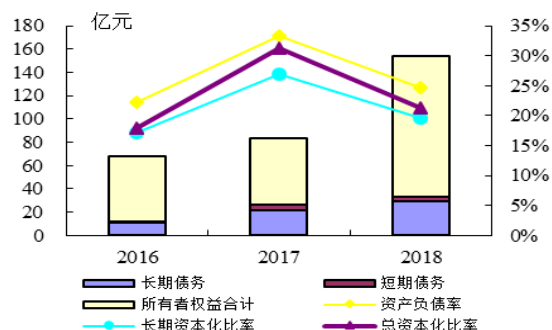
73.77%和 74.78%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016~2018 年末，公司长期借款分别为 1.28 亿元、10.60 亿元和 10.78 亿元，2017 年末较 2016 年末大幅增长，主要系公司和子公司金帆工业新增的借款；截至 2018 年末，公司长期借款系保证借款。2016~2018 年末，公司应付债券分别为 10.00 亿元、8.00 亿元和 14.00 亿元，2017 年末较 2016 年末减少 2.00 亿元，系公司于 2015 年发行的“15 宜春创投债/15 宜创债”附提前偿还条款，当期即将到期本金 2.00 亿元转入一年内到期的非流动负债所致；截至 2018 年末，公司存续的应付债券包括“15 宜春创投债/15 宜创债”、“债权融资计划”和“光大银行 2018 年度第一期定向债务融资工具”。2016~2018 年末，公司长期应付款分别为 0.16 亿元、2.54 亿元和 4.89 亿元，呈逐年快速增长趋势，截至 2018 年末，公司长期应付款主要为子公司金帆工业与江西金融租赁股份有限公司、渝农商金融租赁股份有限公司发生的融资租赁款 5.31 亿元以及宜春市中心城区棚户区改造项目借款转贷 0.46 亿元。流动负债方面，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债构成。2016~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.66 亿元、2.00 亿元和 3.04 亿元，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 55.52 亿元、57.53 亿元和 121.38 亿元，近年来的增长主要系宜春经开区管委会对公司的资产、股权划转及未分配利润的积累等。2016~2018 年末，公司实收资本分别为 0.50 亿元、0.50 亿元和 5.50 亿元，2018 年末较 2017 年末增加，系股东宜春发投通过货币形式增资 5.00 亿元所致。2016~2018 年末，公司资本公积分别为 42.62 亿元、43.37 亿元和 82.75 亿元，2017 年末较 2016 年末增加 0.75 亿元，系根据《江西宜春经济开发区管理委员会文件<关于确认宜春市金帆工业发展有限责任公司管理控制权的通知>》（宜区管字【2017】123 号），宜春经开区管委会将金帆工业的控制权划转给公司；2018 年末较 2017 年末大幅增加，主要系根据《关于对中龙花园

租后出售的有关决定》（宜府办发【2014】73 号）和宜府办抄字【2017】302 号文件，宜春经开区管委会将中龙花园和工业四路等 10 条道路涉及的 614.97 亩土地划拨至公司，合计增加资本公积 39.23 亿元。2016~2018 年末，公司未分配利润分别为 11.16 亿元、12.29 亿元和 13.57 亿元，随着公司利润留存呈逐年增加。此外，截至 2018 年末，公司新增其他综合收益 18.10 亿元，主要系公司当期新增部分投资性房地产的账面价值由成本法转换为公允价值模式计量，并将转换日的公允价值大于原账面价值的差额计入所致。

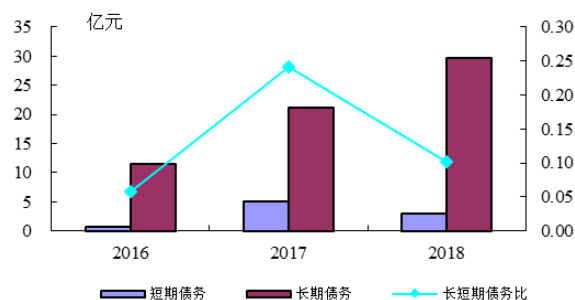
图 3：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016~2018 年末，公司总债务分别为 12.10 亿元、26.24 亿元和 32.72 亿元，呈逐年增加态势。2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 22.31%、33.25%和 24.64%，同期，公司总资本化比率分别为 17.89%、31.32%和 21.23%，随着政府划入资产的增加，公司财务杠杆率有所下降。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，2016~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.06 倍、0.24 倍和 0.10 倍，公司以长期债务为主的债务结构符合公司项目周期较长的业务特点。

图 4：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司近年来资产规模及负债规模增速较快，随着宜春经开区管委会划拨至公司资产的增加，公司财务杠杆率呈下降趋势且整体保持在较低水平；但考虑到公司未来的项目建设需求，未来几年公司的债务规模或将进一步上升；同时，为支持经开区企业发展，由经开区管委会决策，公司向经开区内的部分企业给予支持性借款，该部分借款的回收情况值得关注。

盈利能力

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 5.88 亿元、6.69 亿元和 7.47 亿元，整体呈逐年上升趋势。从业务板块来看，2016~2018 年，公司工程建设收入分别为 5.88 亿元、6.69 亿元和 6.88 亿元，逐年

增加；2018 年，公司新增销售材料收入，系子公司创通贸易公司的商贸收入；2017~2018 年，公司其他收入分别为 0.001 亿元和 0.45 亿元，2018 年较 2017 年有所增加，系公司新增投资性房地产产生的租金收入。

2016~2018 年，公司营业毛利率分别为 8.81%、15.15%和 17.77%，逐年增长。分业务板块来看，2016~2018 年，工程建设业务毛利率分别为 8.81%、15.14%和 13.04%，呈波动变化，主要系受工程结算进度影响所致；2018 年，公司销售材料业务毛利率仅 2.54%，处于低水平；2017~2018 年，其他业务毛利率分别为 100.00%和 95.80%，2018 年小幅下滑。

表6：2016~2018年公司营业总收入与毛利率（亿元、%）

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设收入	5.88	8.81	6.69	15.14	6.88	13.04
销售材料收入	-	-	-	-	0.15	2.54
其他	-	-	0.001	100.00	0.45	95.80
合计	5.88	8.81	6.69	15.15	7.47	17.77

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用合计分别为 0.005 亿元、0.07 亿元和 0.11 亿元，包括管理费用和财务费用，由于债务规模于 2017 年大幅增加，当期财务费用亦较 2016 年大幅增长。公司三费收入占比较低，2016~2018 年分别为 0.08%、1.07%和 1.51%，公司对期间费用的控制能力较好。

表 7：2016~2018 年公司期间费用分析

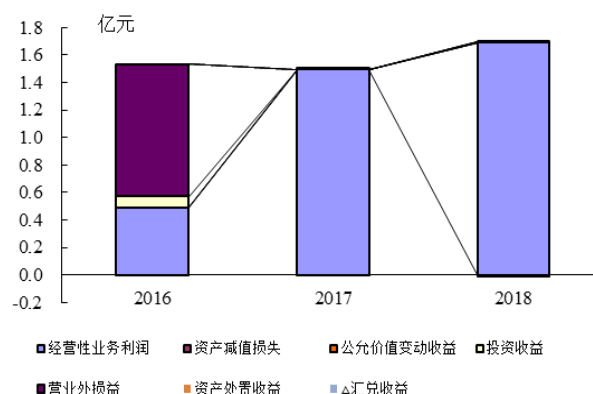
项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	-	-	-
管理费用（亿元）	0.02	0.03	0.07
财务费用（亿元）	-0.01	0.04	0.04
三费合计（亿元）	0.005	0.07	0.11
营业总收入（亿元）	5.88	6.69	7.47
三费收入占比（%）	0.08	1.07	1.51

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2016~2018 年，公司利润总额分别为 1.53 亿元、1.50 亿元和 1.69 亿元，经营性业务利润为公司利润的主要构成。2016~2018 年，公司经营性业务利润分别为 0.49 亿元、1.50 亿元和 1.69 亿元，2017~2018

年较 2016 年有所增加，主要系因会计准则调整，公司将收到的财政补贴计入其他收益科目所致。2016~2018 年，公司收到的补贴收入分别为 0.96 亿元、0.58 亿元和 0.51 亿元，是公司利润的重要构成。

图 5：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司近年来的营业收入主要为工程建设收入，来源单一，且收入确认易受工程建设进度和财政结算资金安排等因素的影响，收入和利润存在一定的不稳定性；政府补贴是公司利润的重要构成，未来补贴收入的持续性值得关注。

偿债能力

2016~2018 年末，公司总债务分别为 12.10 亿元、26.24 亿元和 32.72 亿元，呈逐年增加趋势。2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.54 亿元、1.64 亿元和 1.89 亿元，逐年小幅增加。从偿债指标来看，2016~2018 年，公司总债务/EBITDA 分别为 7.85 倍、16.00 倍和 17.35 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力逐年减弱；同期，EBITDA 利息保障系数分别为 1.11 倍、1.42 倍和 0.97 倍，随着 2018 年总债务规模的增加，EBITDA 不足以完全覆盖当期债务利息支出。2016~2018 年，公司经营活动净现金流呈波动变化，经营活动净现金流/总债务分别为 0.24 倍、-0.10 倍和 0.02 倍，经营活动净现金流利息保障系数分别为 2.06 倍、-2.27 倍和 0.26 倍。其中，公司 2016 年经营活动净现金流呈净流出，无法对债务本息形成有效覆盖。

表 8：2016~2018 年末公司偿债能力指标

项目名称	2016	2017	2018
总债务（亿元）	12.10	26.24	32.72
长期债务（亿元）	11.44	21.14	29.67
短期债务（亿元）	0.66	5.10	3.04
EBITDA（亿元）	1.54	1.64	1.89
经营活动净现金流（亿元）	2.86	-2.62	0.50
总债务/EBITDA（X）	7.85	16.00	17.35
经营活动净现金流/总债务（X）	0.24	-0.10	0.02
EBITDA 利息保障系数（X）	1.11	1.42	0.97
经营活动净现金流利息保障系数（X）	2.06	-2.27	0.26

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

到期债务方面，2019~2021 年，公司到期债务分别为 3.04 亿元、4.80 亿元和 9.21 亿元，短期偿债压力较轻。

表 9：截至 2018 年末公司债务本息到期分布情况（亿元）

到期时间	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	3.04	4.80	9.21	12.30	8.85

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计为 2.13 亿元，主要为用于银行贷款抵押的土地，合计占总资产的 1.32%。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额 1.91 亿元，占公司净资产的 1.57%，担保对象为江西升华新材料有限公司、明冠新材料股份有

限公司和江西榕昌水务有限公司。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司获得授信额度为 15.15 亿元，已使用额度为 13.47 亿元，未使用额度 1.68 亿元，备用流动性较差。

担保主体实力

宜春发投

根据宜春发展投资集团有限公司（本节简称“宜春发投”或“公司”）提供的《担保函》，宜春发投对公司此次发行的 7 年期不超过 7 亿元（本次实际发行 5 亿元）的公司债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

宜春发投前身为宜春市发展投资有限公司，根据《宜春市人民政府关于同意宜春市发展投资集团有限公司组建方案的批复》（宜府字[2014]70 号），于 2014 年 12 月 30 日由宜春市国有资产监督管理委员会（以下简称“宜春市国资委”）出资设立，初始注册资本为 1.20 亿元。根据宜春市人民政府部署，2017 年 11~12 月期间，宜春市国资委先后将宜春市城市建设投资开发有限公司、宜春市国有资本投资运营集团有限公司、宜春旅游集团有限责任公司、宜春金融控股集团有限公司和宜春创投股权无偿划入公司；同时，公司名称由宜春市发展投资有限公司变更为宜春发展投资集团有限公司。截至 2018 年末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 10.83 亿元，宜春市国资委持有 100% 股权。

公司作为宜春市主要的基础设施建设和运营主体，主要承担宜春市基础设施和公共服务设施的投资及管理业务。截至 2018 年末，纳入公司合并范围的一级子公司共有 19 家。

截至 2018 年末，公司总资产为 711.99 亿元，所有者权益为 257.79 亿元，资产负债率为 63.79%；2018 年，公司实现营业总收入 15.36 亿元，净利润 3.50 亿元，经营活动净现金流-104.80 亿元。

中诚信证评肯定了宜春市不断增强的经济实力为公司业务发展提供的良好外部环境、公司在宜春市基础设施建设的重要地位及业务可持续性较好等因素的积极作用。

综上，中诚信证评认为，宜春发投拥有很强的

综合实力，能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

评级展望

中诚信证评肯定了宜春经开区不断增强的经济实力、公司在宜春经开区基础设施建设中的重要地位和较低的负债水平等因素对公司未来发展的良好支撑。同时，中诚信证评也关注到公司收入结构较为单一，公司给予园区内企业支持性借款规模相对较大，回收情况值得关注等因素对公司未来整体信用状况的影响。

结 论

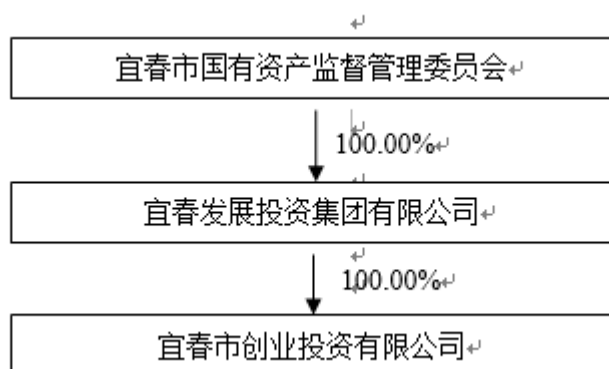
综上，中诚信证评评定宜春市创业投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年宜春市创业投资有限公司城市地下综合管廊建设专项债券”债项的信用等级为 **AA⁺**，该级别充分考虑宜春发投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

关于2019年宜春市创业投资有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

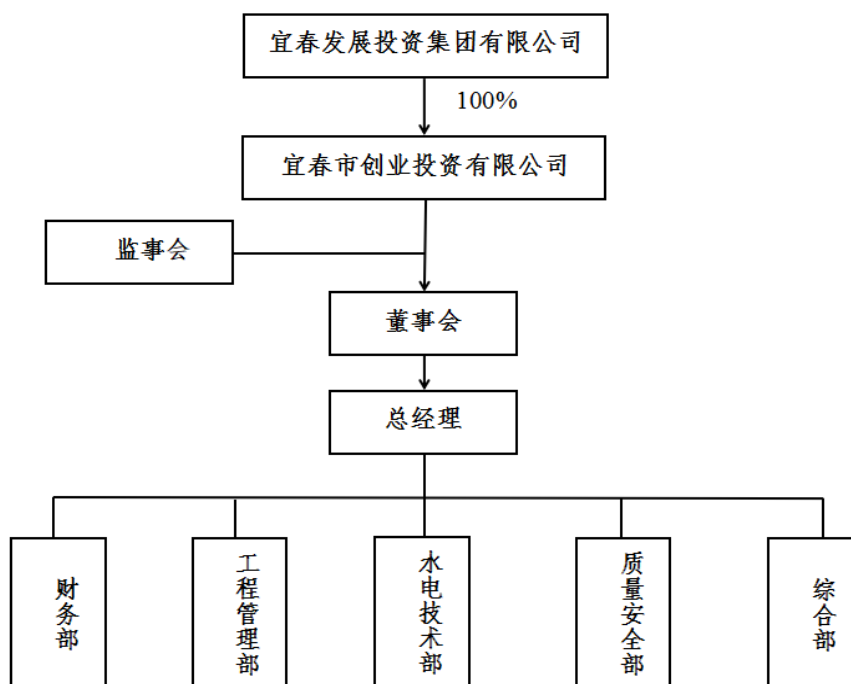
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：宜春市创业投资有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附二：宜春市创业投资有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：宜春市创业投资有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	33,786.63	98,186.35	28,757.48
应收账款	165,220.96	173,201.28	155,653.94
其他应收款	21,171.16	99,516.46	284,016.46
存货	430,151.33	430,151.33	442,161.39
可供出售金融资产	330.00	0.00	14,600.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	14,383.66	23,665.03	51,116.91
无形资产	4,157.52	4,088.72	4,015.09
总资产	714,657.13	861,827.30	1,610,587.47
其他应付款	20,365.88	1,255.17	26,181.42
短期债务	6,570.00	51,000.00	30,438.44
长期债务	114,430.00	211,385.00	296,734.05
总债务	121,000.00	262,385.00	327,172.49
总负债	159,452.05	286,528.77	396,826.72
费用化利息支出	0.00	1,336.58	1,773.44
资本化利息支出	13,865.00	10,186.86	17,674.67
实收资本	5,000.00	5,000.00	55,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益（含少数股东权益）	555,205.08	575,298.53	1,213,760.74
营业总收入	58,773.93	66,871.96	74,702.96
经营性业务利润	4,919.80	14,964.09	16,910.61
投资收益	803.56	0.00	11.71
营业外收入	9,610.39	17.85	0.00
净利润	13,901.54	12,545.02	13,709.75
EBIT	15,333.75	16,304.92	18,695.70
EBITDA	15,422.47	16,400.58	18,858.79
销售商品、提供劳务收到的现金	47,021.27	60,887.58	88,586.29
收到其他与经营活动有关的现金	59,715.53	11,487.39	129,934.84
购买商品、接受劳务支付的现金	39,731.21	45,538.75	58,429.64
支付其他与经营活动有关的现金	34,597.81	52,945.53	154,305.29
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	50,000.00
资本支出	2,138.22	10,488.99	55,629.86
经营活动产生现金净流量	28,557.43	-26,182.84	5,013.96
投资活动产生现金净流量	9,665.35	-40,488.99	-45,451.73
筹资活动产生现金净流量	-21,365.46	98,221.55	3,858.90

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	8.81	15.15	17.77
三费收入比 (%)	0.08	1.07	1.51
应收类款项/总资产 (%)	26.08	31.64	27.30
收现比 (X)	0.80	0.91	1.19
总资产收益率 (%)	2.19	2.07	1.51
流动比率 (X)	15.45	11.08	9.20
速动比率 (X)	5.90	5.36	4.79
资产负债率 (%)	22.31	33.25	24.64
总资本化比率 (%)	17.89	31.32	21.23
长短期债务比 (X)	0.06	0.24	0.10
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.24	-0.10	0.02
经营活动净现金流/短期债务 (X)	4.35	-0.51	0.16
经营活动净现金流/利息支出 (X)	2.06	-2.27	0.26
总债务/EBITDA (X)	7.85	16.00	17.35
EBITDA/短期债务 (X)	2.35	0.32	0.62
货币资金/短期债务 (X)	5.14	1.93	0.94
EBITDA 利息倍数 (X)	1.11	1.42	0.97

注：1、公司财务报表均执行新会计准则；2、为反映公司债务情况，将各期长期应付款里的带息债务调至长期债务。

附四：宜春发展投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	75,325.32	838,684.80	1,511,349.44
应收账款	279,548.53	306,841.10	284,434.25
其他应收款	815,346.40	817,414.04	1,129,612.27
存货	1,130,446.42	1,095,520.22	1,303,161.13
可供出售金融资产	32,918.85	36,641.63	73,399.58
长期股权投资	0.00	5,105.01	25,999.28
在建工程	20,725.86	23,665.03	33,311.52
无形资产	150,523.89	248,327.70	277,911.06
总资产	2,874,299.07	4,361,205.32	7,119,852.41
其他应付款	65,897.85	61,838.71	251,721.26
短期债务	170,741.15	129,279.24	320,849.39
长期债务	652,599.74	1,984,138.11	3,822,450.18
总债务	823,340.89	2,113,417.35	4,143,299.56
总负债	979,671.87	2,283,970.34	4,541,939.59
费用化利息支出	81.31	3,228.25	8,176.15
资本化利息支出	-	-	-
实收资本	11,150.00	11,150.00	108,348.47
少数股东权益	0.00	-22.04	16,067.37
所有者权益（含少数股东权益）	1,894,627.21	2,077,234.98	2,577,912.82
营业总收入	96,176.50	114,128.42	153,586.91
经营性业务利润	-2,795.39	25,770.17	28,726.12
投资收益	1,625.14	3,709.35	11,373.47
营业外收入	18,563.47	40.58	195.20
净利润	15,710.51	22,049.62	34,998.91
EBIT	17,266.15	32,859.44	52,120.04
EBITDA	26,440.59	42,587.89	71,412.50
销售商品、提供劳务收到的现金	56,352.40	79,495.21	173,379.34
收到其他与经营活动有关的现金	92,815.49	847,119.19	311,083.21
购买商品、接受劳务支付的现金	59,155.61	507,982.67	1,202,121.59
支付其他与经营活动有关的现金	61,605.34	711,921.38	311,545.00
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	116,486.99
资本支出	2,207.05	15,428.84	207,544.74
经营活动产生现金净流量	23,346.54	-297,696.56	-1,047,986.90
投资活动产生现金净流量	14,930.89	-160,562.65	-185,666.76
筹资活动产生现金净流量	-95,424.74	1,187,047.06	1,851,168.31

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	8.59	14.73	21.03
三费收入比 (%)	11.02	12.08	18.23
应收类款项/总资产 (%)	38.09	25.78	19.86
收现比 (X)	0.59	0.70	1.13
总资产收益率 (%)	0.61	0.91	0.91
流动比率 (X)	7.22	12.32	8.33
速动比率 (X)	3.75	8.65	6.49
资产负债率 (%)	34.08	52.37	63.79
总资本化比率 (%)	30.29	50.43	61.65
长短期债务比 (X)	0.26	0.07	0.08
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.03	-0.14	-0.25
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.14	-2.30	-3.27
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-	-	-
总债务/EBITDA (X)	31.14	49.62	58.02
EBITDA/短期债务 (X)	0.15	0.33	0.22
货币资金/短期债务 (X)	0.44	6.49	4.71
EBITDA 利息倍数 (X)	-	-	-

注：1：公司各期财务报表均按新会计准则编制；2：将长期应付款中的带息债务调整至长期借款；3：公司未提供资本化利息支出，故相关指标失效。

附五：公司基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。