

2014 年江苏句容福地生态科技有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2014年江苏句容福地生态科技有限公司公司债券 2019年跟踪信用评级报告

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪第【533】号 01

债券简称: PR 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: 8.4 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 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
hanchh@spengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信评估股份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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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.cspengyuan.com

| | 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 | 2019年06月20日 | 2018年06月26日 |

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司(以下简称“中证鹏元”)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 2019 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; 公司主营业务持续性较有保障, 获得的外部支持力度仍较大, 同时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, 公司资产流动性较弱, 仍面临一定资金支出压力、较大偿债压力以及存在较大或有负债等风险因素。

正面:

- **外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。** 2018 年句容市实现地区生产总值 571.1 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 5.5%, 区域经济保持增长, 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 2018 年末, 公司已建成棚户区改造项目尚有 23.35 亿元开发成本未结算, 主要在建项目预计总投资 15.51 亿元, 已投资 6.46 亿元, 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 13.99 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, 继续得到较大力度的外部支持, 2018 年公司及其下属子公司共收

到政府补助 32,208.93 万元，有效提升了公司盈利水平；同期股东向公司拨付 4 亿元作为项目资本金投入。

- **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 35.33 亿元（评估基准日：2019 年 3 月 5 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的 3.90 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。**2018 年末公司其他应收款和存货分别占总资产的 22.34% 和 62.27%，其中其他应收款 79.88 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 192.36 亿元，其中账面价值占比 72.06% 的土地已用于抵押，整体资产流动性较弱。
- **面临一定的资金支出压力。**截至 2018 年末公司主要在建项目预计总投资 15.51 亿元，尚需投入资金 9.05 亿元，未来面临一定的资金支出压力。
- **有息债务规模较大，仍面临较大偿债压力。**截至 2018 年末，公司资产负债率为 28.33%，有息债务共计 91.86 亿元，占负债总额的 90.67%，EBITDA 利息保障倍数为 1.30，仍处于较低水平，短期需偿还有息债务 20.25 亿元，公司仍面临较大的偿债压力。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额 126.32 亿元，占同期末公司所有者权益的 49.28%，其中关联担保合计 100.87 亿元，非关联担保中民营企业担保为 5.30 亿元，被担保公司主要是句容市政府控制经营的公司，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（单位：万元）：

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产 | 3,576,240.02 | 3,840,984.48 | 4,051,774.49 |
| 所有者权益合计 | 2,563,149.33 | 2,598,721.05 | 2,569,692.52 |
| 有息债务 | 918,608.71 | 1,137,335.39 | 1,229,271.95 |
| 资产负债率 | 28.33% | 32.34% | 36.58% |
| 流动比率 | 12.32 | 12.52 | 7.06 |
| 营业收入 | 123,351.60 | 115,301.02 | 130,760.32 |
| 投资收益 | 18,681.83 | 23,696.02 | 32,289.67 |

| | | | |
|---------------|------------|------------|-------------|
| 其他收益 | 32,208.93 | 36,602.07 | - |
| 营业外收入 | 197.40 | 26.87 | 37,813.51 |
| 利润总额 | 20,236.62 | 18,407.61 | 17,511.57 |
| 综合毛利率 | 15.75% | 13.95% | 9.62% |
| EBITDA | 89,225.85 | 103,617.39 | 97,333.43 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.30 | 1.22 | 1.22 |
| 经营活动现金流净额 | 140,827.88 | -62,287.36 | -615,503.69 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

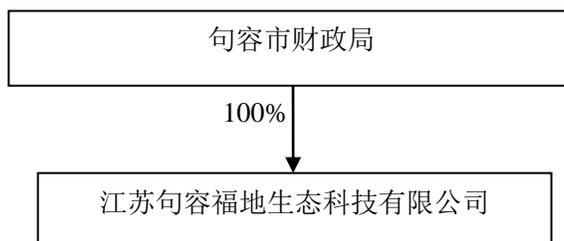
一、本期债券募集资金使用情况

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，截至2019年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为17.21万元。

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2019年3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。2018年公司合并范围未发生变化，子公司情况参见附录三。

图1 截至2019年3月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均

出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)，从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表1 2018年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 |
|----------|---|-----------|--|
| 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） | 发展改革委、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 |
| 2018年2月 | 《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预[2018]34号） | 财政部 | 强调地方政府举债要与偿还能力相匹配，提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理 |
| 2018年3月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号） | 财政部 | 明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金 |
| 2018年5月 | 《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号） | 财政部 | 明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理 |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指 | 国务院 | 明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险 |

导意见》（国办发[2018]101号）

缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

2018年句容市经济保持稳定增长，但增速有所下降

2018年句容市实现地区生产总值571.1亿元，按可比价格计算，同比增长5.5%，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46.4亿元，同比增长1.1%；第二产业增加值264.2亿元，同比增长4.8%；第三产业增加值260.5亿元，同比增长7.1%。三次产业比由上年的8.5:46.8:44.7调整为8.1:46.3:45.6，第三产业比重持续提升。2018年句容市人均地区生产总值9.11万元，是全国人均生产总值的1.41倍。

2018年句容市工业经济平稳增长，全年全市实现规模以上工业增加值133.06亿元，同比增长4.2%，实现工业应税销售收入520.22亿元，同比增长30.0%。投资方面，2018年句容市固定资产投资完成241.81亿元，同比增长15.2%，其中工业投资完成79.08亿元，同比增长10.6%；全市列入省级重大产业项目5个、镇江市级重点产业项目22个，分别完成投资21亿元、96亿元。蝙蝠飞机制造取得临时起降点批复，一建有利建筑产业化生产基地基本竣工，华电二期正式投产，全国唯一的国家城市轨道交通工程质量监督检验中心开工建设，句容现代建筑产业园获批省级示范园区。

2018年全市实现社会消费品零售额167.5亿元，同比增长6.9%；全市完成进出口总额6.9亿美元，同比增长31.8%，对经济增长起到一定拉动作用；金融机构各项存款余额824.0亿元，同比增长4.0%，各项贷款余额908.6亿元，同比增长24.6%，地方融资活动较活跃。

表2 2017-2018年句容市主要经济指标（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | |
|----------|--------|-------|-------|------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值 | 571.1 | 5.5% | 530.2 | 7.4% |
| 第一产业增加值 | 46.4 | 1.1% | 44.9 | 1.6% |
| 第二产业增加值 | 264.2 | 4.8% | 248.1 | 7.0% |
| 第三产业增加值 | 260.5 | 7.1% | 237.2 | 9.0% |
| 全年固定资产投资 | 241.81 | 15.2% | 387.7 | 9.3% |

| | | | | |
|-----------------|-------|---------|-------|---------|
| 社会消费品零售总额 | 167.5 | 6.9% | 156.7 | 10.4% |
| 进出口总额（亿美元） | 6.9 | 31.8% | 5.4 | -9.3% |
| 存款余额 | 824.0 | 4.0% | 792.3 | 24.5% |
| 贷款余额 | 908.6 | 24.6% | 729.3 | 29.2% |
| 人均 GDP（元） | | 91,077 | | 87,836 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 140.89% | | 147.23% |

资料来源：句容市 2017-2018 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年句容市实现公共财政收入50.00亿元，同比增长13.6%，其中税收收入44.70亿元，占公共财政收入比重为89.40%，实现政府性基金收入72.06亿元，同比增长61.4%；同期句容市公共财政支出为69.80亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为71.64%。

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，2018年实现主营业务收入12.33亿元，同比增长7.05%，收入主要来源于基础设施建设和粮食销售业务，收入增长主要系基础设施建设收入有所提升，2018年基础设施建设收入为10.95亿元，同比增7.11%。毛利率方面，受益于2018年政府回购的基础设施建设结算利润率较高，2018年公司主营业务毛利率为15.71%，较上年有所上升。公司2017-2018年主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表3 2017-2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | |
|--------|------------|--------|------------|---------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 109,466.02 | 17.67% | 102,201.17 | 15.57% |
| 粮食销售 | 13,344.05 | 0.31% | 12,477.94 | 0.85% |
| 茶叶销售 | 482.90 | -3.30% | 499.35 | -13.06% |
| 合计 | 123,292.97 | 15.71% | 115,178.46 | 13.85% |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司基础设施建设收入有所增长，未来业务持续性较有保障，但同时也面临一定的资金压力；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，建成后向政府部门或政府控制企业移交，项目工程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工程款，公司据此确认基础设施建设收入。根据句容市国有资产控股有限公司（以下简称“句容国控”）与公司确认的《关于对甲城片区棚户区改造项目（一期）的移交结算协议》、《关于对南大街沿线地块棚户区改造项目（一期）的移交结算协议》，2018年公司完成的基础设施建设项目

为甲城片区棚户区改造项目（一期）和南大街沿线地块棚户区改造项目（一期）项目，项目结算成本为9.01亿元，扣税相关税费公司确认基础设施建设项目收入10.95亿元，同比增长7.11%，具体项目收入情况如下表所示。

表4 2018年公司基础设施建设情况（单位：万元）

| 工程名称 | 结算金额 | 审定成本 |
|--------------------|-------------------|------------------|
| 甲城片区棚户区改造项目（一期） | 32,427.18 | 26,624.62 |
| 南大街沿线地块棚户区改造项目（一期） | 77,038.83 | 63,498.28 |
| 合计 | 109,466.01 | 90,122.90 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。2018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，公司获得项目回购收益（计入投资收益）1.74亿元，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2018年末已回购40.38亿元，未来尚需回购金额为13.99亿元。

表5 截至2018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 | 累计回购额 | 2018年回购额 | 2018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 | 168,086.08 | 33,617.22 | 1,894.52 |
| 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 | 41,280.00 | 10,320.00 | 1,128.19 |
| 赤山湖片区观光农业及生态旅游项目 | 189,806.23 | 246,748.10 | 148,048.86 | 49,349.62 | 10,953.73 |
| 其他 赤山湖水环境整治项目 | 59,471.40 | 77,312.82 | 46,387.69 | 15,462.56 | 3,432.10 |
| 合计 | 432,349.36 | 543,747.00 | 403,802.63 | 108,749.40 | 17,408.54 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司承建的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已完工，分别有12.70亿元、10.65亿元开发成本尚未结算，主要在建项目为西部干线工

程、243省道铃塘转盘改造及南门快速通道工程，预计总投资15.51亿元，已投资6.46亿元，尚需投资9.05亿元，未结算成本和在建项目主要受句容国控委托而代建，业务持续性较有保障。但随着在建项目的投资建设，后期面临一定的资金压力。

表6 截至2018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 |
|----------------------|--------------|-------------|
| 西部干线工程 | 9.50 | 6.37 |
| 243省道铃塘转盘改造及南门快速通道工程 | 6.01 | 0.09 |
| 合计 | 15.51 | 6.46 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

粮食销售业务收入小幅增长，但盈利能力仍较弱

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。2018年公司粮食销售实现收入1.33亿元，同比增长6.94%，业务毛利率为0.31%，较上年有所下降，主要系粮食收购成本增速超过收入增速。粮油公司承担句容市粮油收储工作，业务持续性较有保障。

公司在资金划拨、财政补贴等方面仍获得较程度的外部支持

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。2018年股东向公司拨付4亿元作为项目资本金投入。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（2018）5号）、（句财建（2018）21号）文件，2018年股东累计拨付3.04亿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1,494.05万元和296.23万元专项补贴，2018年公司合计收到政府补助32,208.93万元，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2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制，会计师事务所未发生变更。2018年审计报告中对应收款项、应付款项、管理费用等相关具体科目的会计政策有所调整，为保持数据一致性，2017年末财务数据采用2018年初的数据。2018年合并范围无变化，截至2018年末子公司具体情况如附录三所示。

资产结构与质量

2018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2018年末公司资产总计357.62亿元，同比减少6.89%，主要系政府回购部分生态农业建设项目投资成本以及收回部分前期划拨的土地。从结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2018年末占总资产的95.81%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2018年末，货币资金规模为12.80亿元，同比显著下降，其中作为保证金质押7.94亿元，货币资金受限比例为62.08%。

2018年末应收票据及应收账款账面价值9.22亿元，均为应收账款，主要为应收句容国控的期限在一年以内的8.58亿元回购款，句容国控为句容市政府全资子公司，公司应收账款回收风险较小，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。

公司其他应收款规模较为稳定，主要是公司与政府及其所属单位之间的往来款，2018年末前五名应收金额分别为句容市财政局52.74亿元、句容福盛建设有限公司5.90亿元、江苏福容科技股份有限公司4.40亿元、句容市福地置业发展有限公司4.37亿元和句容福源农业旅游发展有限公司3.18亿元，合计占比88.53%。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2018年末，公司存货账面价值为222.71亿元，占总资产的62.27%，仍是公司最主要的资产。存货主要由29.81亿元开发成本及192.36亿元开发用地构成，其中，开发成本主要系基础设施建设项目开发成本；开发用地全部为出让用地，用途主要为商住，2018年受区域土地规划调整的影响，政府收回9.58亿元土地资产，开发用地规模有所减少。截至2018年末，公司名下共有土地资产851.60万平方米，账面价值为192.36亿元，其中账面价值合计138.62亿元的土地已用于抵押，占比72.06%，土地资产抵押比例高。2018年末公司新增14.57亿元其他流动资产，主要为拆借给句容福地置业有限公司（以下简称“福地置业”）的资金，年利率为4.50%。

表7 2017-2018年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | |
|-----------|------------|-------|------------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 127,955.53 | 3.58% | 298,027.75 | 7.76% |
| 应收票据及应收账款 | 92,219.14 | 2.58% | 90,153.83 | 2.35% |

| | | | | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| 其他应收款 | 798,773.30 | 22.34% | 807,539.27 | 21.02% |
| 存货 | 2,227,072.89 | 62.27% | 2,383,885.05 | 62.06% |
| 其他流动资产 | 145,720.00 | 4.07% | - | - |
| 流动资产合计 | 3,426,306.68 | 95.81% | 3,579,640.45 | 93.20% |
| 长期应收款 | 139,944.37 | 3.91% | 248,693.77 | 6.47% |
| 非流动资产合计 | 149,933.34 | 4.19% | 261,344.03 | 6.80% |
| 资产总计 | 3,576,240.02 | 100.00% | 3,840,984.48 | 100.00% |

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

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，2018年政府对公司存量生态农业建设项目进行回购，相应减少10.87亿元长期应收款。

受限资产方面，截至2018年末，公司受限资产合计146.57亿元，系保证金质押7.94亿元、土地资产抵押138.62亿元，受限资产占总资产的40.98%。

总体来看，2018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

公司营业收入有所提升，利润仍主要来源于财政补贴和投资收益

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，2018年实现营业收入12.34亿元，同比增长6.98%，收入主要来源于基础设施建设和粮食销售业务，收入增长主要系基础设施建设收入有所提升，2018年基础设施建设收入为10.95亿元，同比增7.11%。毛利率方面，受益于2018年确认收入的基础设施项目结算利润率较高，公司综合毛利率为15.75%，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，2018年公司实现投资收益1.87亿元，较上年有所下降。2018年公司收到政府补助3.22亿元，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，公司营业收入有所提升，利润仍主要来自政府补助和投资收益，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8 2017-2018 年公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|------|------------|------------|
| 营业收入 | 123,351.60 | 115,301.02 |
| 投资收益 | 18,681.83 | 23,696.02 |
| 营业利润 | 20,039.87 | 18,380.85 |
| 其他收益 | 32,208.93 | 36,602.07 |
| 利润总额 | 20,236.62 | 18,407.61 |

| | | |
|-------|--------|--------|
| 综合毛利率 | 15.75% | 13.95% |
|-------|--------|--------|

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018年公司经营活动现金流转为净流入，但筹资活动现金流表现较差，随着工程项目建设推进，仍需通过外部融资缓解资金压力

2018年公司经营活动现金流入主要来源于基础设施建设、粮食销售收入以及政府补助、利息收入。公司基础设施建设与政府及其控制企业进行结算，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，2018年收现比有所提升。经营活动现金流出主要是基础设施建设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。受益于收到往来款增加以及支付往来款减少的影响，2018年公司经营活动现金净流入14.08亿元。

投资活动现金流方面，2018年公司收到所承建的句容市生态农业建设项目回购款9.02亿元，同比下降3.52%，同时拆借给福地置业现金14.57亿元，支付句容市下属财政所资金2.07亿元，受此影响，2018年投资活动现金净流出5.81亿元。

公司为弥补在经营活动方面的资金压力，2018年通过银行借款筹资4.09亿元，收到句容市政府4.00亿元国家资本金投入，但受融资规模显著下降、偿还债务及支付利息规模仍较大的影响，质押5.14亿元银行定期存单，2018年公司筹资活动现金净流出30.43亿元，筹资活动现金流表现较差。随着基础设施建设项目投资建设的持续推进，未来仍需要依靠外部融资缓解资金压力。

表9 2017-2018 年公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|----------------------|--------------------|-------------------|
| 收现比 | 1.01 | 0.96 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 124,408.79 | 110,514.78 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 100,265.10 | 68,951.74 |
| 经营活动现金流入小计 | 224,673.89 | 179,466.52 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 77,591.20 | 105,519.76 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,750.90 | 132,674.81 |
| 经营活动现金流出小计 | 83,846.02 | 241,753.88 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 140,827.88 | -62,287.36 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -58,081.97 | 147,947.11 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -304,253.12 | 8,391.17 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -221,507.22 | 94,050.92 |

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司有息债务规模有所缩减，但规模依然较大，公司仍存在较大偿债压力

随着公司偿还部分债务，2018年末公司负债下降至101.31亿元，同时受区域土地使用规划的影响，政府收回前期划入的土地，导致所有者权益较上年小幅下降。截至2018年末，公司产权比率为39.53%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

表10 2017-2018年公司资本构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 |
|-------|--------------|--------------|
| 负债总额 | 1,013,090.69 | 1,242,263.43 |
| 所有者权益 | 2,563,149.33 | 2,598,721.05 |
| 产权比率 | 39.53% | 47.80% |

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构上来看，公司负债主要为非流动负债，2018末占负债总额的72.54%。公司流动负债主要由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018年末公司短期借款3.64亿元，分别为3.00亿元质押借款和0.64亿元信用借款，短期借款同比显著增长；应交税费2.96亿元，主要为应交增值税；其他应付款账面价值4.46亿元，主要为应付债券利息2.23亿元、应付往来款1.73亿元，其他应付款规模同比小幅上升；一年内到期的非流动负债16.62亿元，主要为一年内到期的9.00亿元长期借款和7.20亿元应付债券。

表11 2017-2018年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 36,380.84 | 3.59% | 5,404.67 | 0.44% |
| 应交税费 | 29,588.14 | 2.92% | 26,317.45 | 2.12% |
| 其他应付款 | 44,591.88 | 4.40% | 40,284.57 | 3.24% |
| 一年内到期的非流动负债 | 166,167.77 | 16.40% | 212,454.26 | 17.10% |
| 流动负债合计 | 278,216.00 | 27.46% | 285,997.85 | 23.02% |
| 长期借款 | 194,157.00 | 19.16% | 320,575.00 | 25.81% |
| 应付债券 | 521,000.00 | 51.43% | 593,000.00 | 47.74% |
| 递延收益 | 16,902.49 | 1.67% | 35,489.36 | 2.86% |
| 非流动负债合计 | 734,874.68 | 72.54% | 956,265.57 | 76.98% |
| 负债合计 | 1,013,090.69 | 100.00% | 1,242,263.43 | 100.00% |
| 有息负债 | 918,608.71 | 90.67% | 1,137,335.39 | 91.55% |

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

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2018年末，长期借款19.42亿元，同比下降39.43%，主要为12.82亿元的保证借款和4.80亿元的抵押借款。2018

年末公司应付债券期末余额为52.10亿元，随着部分债券将于一年内到期而重分类计入一年内到期的非流动负债，公司应付债券同比减少7.20亿元。2018年末公司递延收益1.69亿元，较上年减少1.86亿元，主要系随着政府分期回购生态农业建设项目的投资成本，其对应的投资收益从递延收益中核销。

截至2018年末，公司有息债务合计91.86亿元，占负债总额的90.67%，其中长期借款、应付债券、长期应付款等长期有息债务合计71.61亿元；短期借款和一年内到期的非流动负债合计20.25亿元，长、短期有息债务占比分别为77.96%、22.04%。整体来看，公司有息债务规模有所缩减，但规模仍较大，公司存在较大偿债压力。

偿债指标方面，截至2018年末公司资产负债率为28.33%，较上年下降4.01个百分点，整体负债水平继续下降。2018年末公司的流动比率和速动比率分别为12.32和4.31，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12 2017-2018 年公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2018 年 | 2017 年 |
|---------------|-----------|------------|
| 资产负债率 | 28.33% | 32.34% |
| 流动比率 | 12.32 | 12.52 |
| 速动比率 | 4.31 | 4.18 |
| EBITDA（万元） | 89,225.85 | 103,617.39 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.30 | 1.22 |

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

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。债权人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。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2019年3月5日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为353,258.29万元，为本期债券未偿还本金及一年期利息的3.90倍（债券未偿还本金8.4亿元、一年利息按7.70%年利率计算为6,468万元）。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13 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 | 31,235.76 |
| 句土国用（2009）第016号 | 句容市宝华铜山A地块 | 住宅用地 | 98,362 | 31,308.62 |
| 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 | 138,883.99 |
| 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 | 22,297.11 |
| 句土国用（2013）第064号 | 句容市宝华镇原铜山铝铜矿地块B | 商住用地 | 54,733 | 21,061.26 |
| 句土国用（2013）第063号 | 句容市宝华镇原铜山铝铜矿地块A | 商住用地 | 129,261 | 49,739.63 |
| 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 | 31,059.72 |
| 句土国用（2013）第030号 | 句容市宁杭南路西侧 | 商住用地 | 42,267 | 27,672.20 |
| 合计 | - | - | 1,056,471 | 353,258.29 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年3月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2018 年末，公司对外担保余额 126.32 亿元，占同期末公司所有者权益的 49.28%，其中关联担保合计 100.87 亿元，非关联担保合计 25.45 亿元，非关联担保中民营企业担保为 5.30 亿元，被担保公司主要是句容市政府控制经营的公司。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二。

八、评级结论

2018年句容市实现地区生产总值571.1亿元，按可比价格计算，同比增长5.5%，外部经济环境较好，为公司发展提供了良好基础；截至2018年末，公司已建成棚户区改造项目尚有23.35亿元开发成本未结算，主要在建项目预计总投资15.51亿元，已投资6.46亿元，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；主要在建项目尚需投入较多的资金，面临一定的资金支出压力；有息债务规模较大，仍面临较大的偿债压力；对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 127,955.53 | 298,027.75 | 255,856.62 |
| 应收票据及应收账款 | 92,219.14 | 90,153.83 | 81,788.21 |
| 其他应收款 | 798,773.30 | 807,539.27 | 810,654.92 |
| 存货 | 2,227,072.89 | 2,383,885.05 | 2,428,898.37 |
| 其他流动资产 | 145,720.00 | - | - |
| 流动资产合计 | 3,426,306.68 | 3,579,640.45 | 3,666,283.37 |
| 长期应收款 | 139,944.37 | 248,693.77 | 357,443.17 |
| 非流动资产合计 | 149,933.34 | 261,344.03 | 385,491.12 |
| 资产总计 | 3,576,240.02 | 3,840,984.48 | 4,051,774.49 |
| 短期借款 | 36,380.84 | 5,404.67 | 24,705.67 |
| 应交税费 | 29,588.14 | 26,317.45 | 22,007.05 |
| 其他应付款 | 44,591.88 | 40,284.57 | 167,989.62 |
| 一年内到期的非流动负债 | 166,167.77 | 212,454.26 | 253,492.35 |
| 流动负债合计 | 278,216.00 | 285,997.85 | 519,475.35 |
| 长期借款 | 194,157.00 | 320,575.00 | 251,575.00 |
| 应付债券 | 521,000.00 | 593,000.00 | 633,000.00 |
| 长期应付款 | 2,815.20 | 7,201.21 | 17,242.32 |
| 递延收益 | 16,902.49 | 35,489.36 | 60,789.30 |
| 非流动负债合计 | 734,874.68 | 956,265.57 | 962,606.62 |
| 负债合计 | 1,013,090.69 | 1,242,263.43 | 1,482,081.97 |
| 有息负债 | 918,608.71 | 1,137,335.39 | 1,229,271.95 |
| 所有者权益合计 | 2,563,149.33 | 2,598,721.05 | 2,569,692.52 |
| 营业收入 | 123,351.60 | 115,301.02 | 130,760.32 |
| 营业利润 | 20,039.87 | 18,380.85 | -20,300.11 |
| 净利润 | 20,193.78 | 18,444.85 | 17,504.77 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 140,827.88 | -62,287.36 | -615,503.69 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -58,081.97 | 147,947.11 | 228,155.99 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -304,253.12 | 8,391.17 | 496,267.99 |
| 财务指标 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
| 综合毛利率 | 15.75% | 13.95% | 9.62% |
| 收现比 | 1.01 | 0.96 | 0.78 |
| 产权比率 | 39.53% | 47.80% | 57.68% |
| 资产负债率 | 28.33% | 32.34% | 36.58% |
| 流动比率 | 12.32 | 12.52 | 7.06 |

| | | | |
|---------------|-----------|------------|-----------|
| 速动比率 | 4.31 | 4.18 | 2.38 |
| EBITDA (万元) | 89,225.85 | 103,617.39 | 97,333.43 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.30 | 1.22 | 1.22 |
| 有息债务/EBITDA | 10.30 | 10.98 | 12.63 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至 2018 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 | 27,191.87 | 2016/4/29 | 2021/4/20 |
| 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 | 12,189.42 | 2016/3/28 | 2021/3/28 |
| 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 | 20,000.00 | 2016/1/19 | 2019/1/19 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 12,000.00 | 2018/2/23 | 2021/2/23 |
| 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 | 14,700.00 | 2017/3/23 | 2020/3/20 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 8,500.00 | 2016/4/26 | 2022/4/26 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 8,500.00 | 2016/4/15 | 2022/4/15 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 48,000.00 | 2017/1/3 | 2023/12/21 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 19,900.00 | 2013/3/13 | 2020/3/12 |
| 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 | 16,706.63 | 2016/1/28 | 2021/1/28 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 45,000.00 | 2016/1/22 | 2019/3/9 |
| 句容市新农村发展实业有限公司 | 7,000.00 | 2016/3/30 | 2019/3/31 |
| 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 | 6,000.00 | 2016/10/27 | 2026/10/27 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 21,500.00 | 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 | 4,000.00 | 2017/2/16 | 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 | 3,500.00 | 2016/12/23 | 2021/12/19 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 15,000.00 | 2018/4/28 | 2020/5/31 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 10,000.00 | 2018/7/31 | 2021/4/27 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 5,000.00 | 2018/4/28 | 2020/5/31 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 8,250.00 | 2016/6/24 | 2019/6/24 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 8,000.00 | 2018/2/14 | 2019/2/5 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 46,200.00 | 2016/3/18 | 2020/12/31 |
| 句容福源农业旅游发展有限公司 | 11,000.00 | 2017/4/24 | 2022/4/24 |
| 句容福汇建设有限公司 | 15,000.00 | 2018/3/7 | 2019/3/7 |
| 句容福汇建设有限公司 | 6,800.00 | 2016/4/27 | 2022/12/21 |
| 句容福汇建设有限公司 | 6,600.00 | 2016/4/1 | 2022/12/21 |
| 句容福汇建设有限公司 | 6,600.00 | 2016/3/22 | 2022/12/21 |
| 句容福汇建设有限公司 | 32,200.00 | 2016/8/22 | 2021/12/20 |
| 句容福汇建设有限公司 | 6,500.00 | 2014/7/18 | 2019/6/20 |

| | | | |
|---------------------|---------------------|------------|------------|
| 句容福汇建设有限公司 | 14,400.00 | 2016/9/21 | 2022/12/20 |
| 句容福汇建设有限公司 | 20,000.00 | 2018/12/28 | 2019/12/24 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 20,000.00 | 2018/3/20 | 2023/12/20 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 1,000.00 | 2018/3/9 | 2023/12/20 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 5,000.00 | 2018/3/28 | 2023/6/20 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 5,000.00 | 2018/3/21 | 2023/6/20 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 5,000.00 | 2018/4/3 | 2022/12/20 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 14,000.00 | 2018/4/10 | 2022/6/20 |
| 句容市福泽生态旅游发展有限公司 | 30,000.00 | 2018/6/28 | 2021/12/20 |
| 句容市福地置业发展有限公司 | 16,409.00 | 2016/5/30 | 2022/5/20 |
| 句容市福地置业发展有限公司 | 25,000.00 | 2014/12/31 | 2019/12/28 |
| 句容市福地置业发展有限公司 | 12,500.00 | 2016/12/28 | 2021/6/30 |
| 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 | 2018/1/3 | 2019/1/2 |
| 句容市福地置业发展有限公司 | 25,000.00 | 2015/10/20 | 2024/12/31 |
| 句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司 | 6,791.05 | 2017/2/10 | 2022/2/20 |
| 句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司 | 6,791.05 | 2017/1/19 | 2022/1/20 |
| 句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司 | 60,000.00 | 2017/1/18 | 2022/1/17 |
| 句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司 | 20,373.14 | 2017/1/20 | 2022/1/20 |
| 句容市茅山创业旅游有限公司 | 8,000.00 | 2018/1/3 | 2019/1/3 |
| 关联方担保小计 | 1,008,702.16 | | |
| 句容市人民医院 | 3,000.00 | 2017/3/8 | 2019/11/7 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 4,060.00 | 2016/4/27 | 2020/12/30 |
| 江苏句容赤山湖生态环境建设发展有限公司 | 12,000.00 | 2018/3/13 | 2019/3/13 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 5,800.00 | 2016/1/7 | 2020/12/30 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 1,740.00 | 2016/2/6 | 2020/12/30 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 5,800.00 | 2016/4/19 | 2020/12/30 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 5,800.00 | 2016/2/29 | 2020/12/30 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 5,800.00 | 2016/3/23 | 2020/12/30 |
| 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 | 20,000.00 | 2017/1/3 | 2022/1/21 |
| 句容市城市建设投资有限责任公司 | 19,000.00 | 2014/5/8 | 2019/5/7 |
| 句容市交通投资发展有限责任公司 | 7,000.00 | 2018/6/14 | 2020/6/14 |
| 句容市水务集团有限公司 | 8,000.00 | 2015/9/24 | 2023/12/28 |
| 句容市水务集团有限公司 | 4,500.00 | 2015/8/21 | 2023/12/31 |
| 句容市水务集团有限公司 | 7,500.00 | 2014/1/2 | 2024/1/1 |
| 江苏句容新农控股集团有限公司 | 2,000.00 | 2018/12/29 | 2020/6/30 |
| 江苏句容新农控股集团有限公司 | 20,000.00 | 2018/12/27 | 2023/12/22 |
| 江苏句容新农控股集团有限公司 | 12,000.00 | 2018/7/30 | 2022/6/20 |
| 句容天昌园林有限公司 | 2,000.00 | 2018/3/30 | 2019/3/29 |

| | | | |
|-----------------|-------------------|------------|------------|
| 句容天昌园林有限公司 | 500.00 | 2018/9/30 | 2019/9/10 |
| 江苏鼎众汽车销售服务有限公司 | 1,260.00 | 2018/2/12 | 2019/2/8 |
| 江苏鼎众汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/11/16 | 2019/11/13 |
| 常州奥富迪汽车销售服务有限公司 | 1,800.00 | 2018/1/17 | 2019/2/17 |
| 江苏宏鼎生态农业发展有限公司 | 3,000.00 | 2018/3/9 | 2019/3/9 |
| 江苏宏鼎生态农业发展有限公司 | 800.00 | 2018/12/13 | 2019/12/11 |
| 江苏宏鼎生态农业发展有限公司 | 2,280.00 | 2018/9/25 | 2020/9/25 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 1,300.00 | 2018/3/27 | 2019/3/27 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 1,500.00 | 2018/5/14 | 2019/5/13 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 4,000.00 | 2018/5/15 | 2019/5/15 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 3,000.00 | 2018/6/4 | 2019/6/4 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 2,500.00 | 2018/6/15 | 2019/6/14 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 2,000.00 | 2018/6/28 | 2019/6/27 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 700.00 | 2018/8/15 | 2019/8/14 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 3,000.00 | 2018/9/3 | 2019/9/2 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 500.00 | 2018/11/28 | 2019/11/26 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 500.00 | 2018/12/18 | 2019/12/18 |
| 江苏爵鼎车业集团有限公司 | 3,000.00 | 2018/5/22 | 2019/5/22 |
| 句容鼎现汽车销售服务有限公司 | 2,000.00 | 2018/12/7 | 2019/12/6 |
| 句容鼎现汽车销售服务有限公司 | 800.00 | 2018/11/23 | 2019/5/21 |
| 句容鼎现汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/11/16 | 2019/11/11 |
| 句容鼎现汽车销售服务有限公司 | 1,000.00 | 2018/5/22 | 2019/5/22 |
| 句容鼎新汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/10/18 | 2019/10/10 |
| 句容鼎新汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/6/27 | 2019/6/26 |
| 句容鼎新汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/11/26 | 2019/5/25 |
| 句容鼎悦汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/11/14 | 2019/10/10 |
| 句容鼎悦汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/12/17 | 2019/10/10 |
| 句容鼎悦汽车销售服务有限公司 | 750.00 | 2018/11/26 | 2019/5/25 |
| 句容鼎悦汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/9/30 | 2019/9/20 |
| 句容福地汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/9/30 | 2019/9/27 |
| 句容爵鼎二手车交易市场有限公司 | 3,000.00 | 2018/5/9 | 2019/5/8 |
| 句容爵鼎二手车交易市场有限公司 | 2,500.00 | 2018/11/12 | 2019/11/8 |
| 句容爵鼎汽车产业发展有限公司 | 1,000.00 | 2018/5/24 | 2019/5/24 |
| 句容爵鼎汽车产业发展有限公司 | 500.00 | 2018/9/30 | 2019/9/17 |
| 句容正鼎汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/11/16 | 2019/11/14 |
| 句容正鼎汽车销售服务有限公司 | 800.00 | 2018/11/23 | 2019/5/21 |
| 句容正鼎汽车销售服务有限公司 | 1,100.00 | 2017/3/31 | 2020/3/30 |
| 句容圆鼎汽车销售服务有限公司 | 500.00 | 2018/9/30 | 2019/9/25 |
| 句容圆鼎汽车销售服务有限公司 | 400.00 | 2018/11/23 | 2019/5/21 |
| 句容尚元医疗产业投资有限公司 | 37,500.00 | 2016/3/28 | 2026/3/28 |
| 非关联方小计 | 254,490.00 | | |

| | | | |
|----|--------------|--|--|
| 合计 | 1,263,192.16 | | |
|----|--------------|--|--|

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至2018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2018年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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（有息部分） |

附录五 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。 |