

2014 年兰州新区投资控股有限公司

公司债券 2017 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【2017】跟踪第
【1257】号 01

债券简称：14 兰新控股
债/PR 兰新控

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2021 年
4 月 29 日

债券偿还方式：本期债
券每年付息一次，并附
设提前还本条款，自本
期债券存续期第 3 个计
息年度起，每期末分别
按照债券发行总额 20%
的比例偿还债券本金

分析师

姓名：
杨再昆 董斌

电话：
0755-82872836

邮箱：
yangzk@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

2014 年兰州新区投资控股有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	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	2017 年 11 月 27 日	2016 年 12 月 8 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对兰州新区投资控股有限公司（以下简称“兰新投控”或“公司”）及其 2014 年 4 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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兰州新区经济和公共财政收入持续增长，公司主营业务具有一定可持续性，且继续获得政府一定支持；同时鹏元也关注到了兰州新区财政收入规模偏小，财政自给能力偏弱，公司商业地产项目整体销售进度缓慢，回款状况不佳且在建及拟建项目较多，对外筹资依赖性较强，资产流动性偏弱，偿债压力加大，存在较大资金占用情形及一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 兰州新区经济和公共财政收入持续增长。2016 年兰州新区实现地区生产总值 151.66 亿元，同比增长 25.1%；公共财政收入为 13.87 亿元，同比增长 51.09%。
- 公司主营业务具有一定可持续性。截至 2016 年末，公司主要在建和拟建商业地产、保障性住房和代建项目（不包括其他工程项目）总投资至少合计 2,698,595.04 万元，已投资 1,336,780.61 万元，业务具有一定可持续性。
- 当地政府继续给予公司一定支持。2016 年公司获得兰州新区财政局 2.00 亿元的资金注入，公司资本实力进一步提升。此外，公司收到政府补助 3,710.32 万元，计入营业外收入。

关注：

- **兰州新区财政收入规模偏小，财政自给能力偏弱。**2016 年兰州新区实现公共财政收入 13.87 亿元，规模偏小，财政自给率为 36.95%，整体仍处于偏低水平，财政自给能力偏弱。
- **商业地产项目整体销售进度缓慢，公司存在一定投资风险。**公司在售的商业地产项目于 2015 年开始销售，总可售面积为 33.46 万平方米，2015 年销售面积为 3.71 万平方米，2016 年全年销售面积为 13.93 万平方米，截至 2016 年末销售率为 52.72%，整体销售进度缓慢，公司存在一定投资风险。
- **公司回款状况不佳，在建及拟建项目较多，对外筹资依赖性较强。**2016 年公司收现比仅为 0.60，截至 2016 年末，公司主要在建及拟建商业地产、保障性住房和工程项目至少尚需投资 1,460,405.28 万元，对外筹资依赖性较强。
- **公司资产主要由开发产品和在建工程构成，整体流动性偏弱。**截至 2016 年末，公司开发产品和在建工程合计为 256.80 亿元，占总资产的比重为 57.13%，整体资产流动性偏弱。
- **公司其他应收款大幅增加，存在较大资金占用情形。**截至 2016 年末，公司其他应收款为 291,558.66 万元，同比增长 409.26%，占资产总额的比重为 6.49%，较大资金被占用且回收时间存在不确定性。
- **公司资产负债率高，有息债务快速增长，偿债压力加大。**截至 2016 年末，公司资产负债率进一步上升至 88.27%，有息债务规模为 2,409,552.11 万元，同比增长 63.84%，占负债总额的比重上升至 60.73%，且 EBITDA 利息保障倍数仅为 0.30，偿债压力加大。
- **公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年 9 月 13 日，公司对外担保金额合计 69,000.00 万元，占 2016 年末净资产的比重为 13.09%，担保对象均为民营企业，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	4,495,038.08	3,362,894.91	2,771,937.18
所有者权益（万元）	527,253.24	422,078.75	412,068.95
有息债务（万元）	2,409,552.11	1,470,687.27	1,045,958.76
资产负债率	88.27%	87.45%	85.13%

流动比率	1.66	0.86	0.60
营业收入（万元）	132,170.87	141,008.21	132,358.00
政府补助（万元）	3,710.32	7,657.53	657.84
利润总额（万元）	10,660.56	16,299.13	19,297.16
综合毛利率	17.85%	28.72%	32.43%
EBITDA（万元）	28,932.70	31,259.48	28,552.03
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.40	1.12
经营活动现金流净额（万元）	-374,708.78	-78,858.38	-351.96

注：2015 年数据采用 2016 年审计报告年初数据。

资料来源：公司 2014 年及 2016 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4月29日发行7年期6亿元公司债券，募集资金用于兰州新区保障房项目。本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

根据《兰州新区财政局关于同意兰新投控增加2亿元注册资本的批复》（兰新财发【2016】32号）文件，公司注册资本增加2.00亿元，并于2016年4月5日完成工商变更登记。截至2016年末，公司注册资本及实收资本增加至16.03亿元。兰州新区财政局仍持有公司100.00%股权，为公司控股股东及实际控制人。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

2016年新纳入公司合并范围子公司共2家，具体如下表所示。

表1 2016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	注册资本	持股比例	主营业务
兰州新区医养投资建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	医疗卫生、养老保健机构的投资
兰州新区大数据投资建设管理有限公司	5,000.00	100.00%	大数据产业建设项目投资等

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为4,495,038.08万元，所有者权益为527,253.24万元，资产负债率为88.27%；2016年度，公司实现营业收入132,170.87万元，利润总额10,660.56万元，经营活动现金净流出374,708.78万元。

三、区域经济与财政实力

兰州市经济持续增长，整体实力进一步提升，但增速有所放缓

2016年兰州市经济持续增长，全市实现地区生产总值（GDP）2,264.23亿元，同比增长8.3%，增速较上年小幅下滑。其中，第一产业增加值60.36亿元，同比增长6.0%；第二产业增加值790.09亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值1,413.78亿元，同比增长10.9%。2016年兰州市产业结构由上年的2.68:37.34:59.98调整为2.67:34.89:62.44，第三产业占比有所提升。三次产业中，第三产业增速较快，对兰州市地方经济贡献度较大。按常住人口计算，2016年兰州市人均GDP为61,207元，是全国人均GDP的113.39%。

工业方面，2016年兰州市完成工业增加值526.83亿元，较上年增长2.8%。固定资产投

资仍然是推动兰州市地方经济增长的重要推动力，2016年兰州市固定资产投资1,990.95亿元，同比增长10.38%，增速有所放缓。兰州市社会消费品零售总额稳定增长，且增长态势较好。伴随地方经济的发展，2016年末兰州市金融机构本外币各项存款及贷款余额均有所增长，但增速均有所放缓。

表 2 2015-2016 年兰州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	2,264.23	8.3%	2,095.99	9.1%
第一产业增加值	60.36	6.0%	56.22	5.9%
第二产业增加值	790.09	4.3%	782.65	6.8%
第三产业增加值	1,413.78	10.9%	1,257.11	11.2%
固定资产投资	1,990.95	10.38%	1,803.75	12.0%
社会消费品零售总额	1,263.35	9.7%	1,152.15	9.0%
进出口总额	-	-	315.07	6.0%
存款余额	8,707.76	9.59%	7,945.82	19.2%
贷款余额	8,663	19.85%	7,227.96	21.8%
人均 GDP（元）	61,207	7.4%	56,972	8.4%
人均 GDP/全国人均 GDP		113.39%		115.44%

注：标“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2015-2016 年兰州市国民经济和社会发展统计公报

兰州新区继续推进招商引资，地区经济稳定增长，但经济体量仍然较小

兰州新区是第五个国家级新区，地处兰州、西宁和银川三个省会城市共生带的中间位置，距兰州市区38.5公里，距西宁198公里，距银川420公里，是“丝绸之路经济带”上的重要节点。兰州新区总面积1,744平方公里，规划控制面积821平方公里，核心区规划建设面积246平方公里。规划范围涉及5镇1乡，2016年常住人口有14.28万人。

根据产业发展规划，兰州新区重点发展石化、装备制造、新材料、生物医药、电子信息、现代物流等支柱产业，着力围绕石油化工、水性材料、装备制造、电子信息、光电制造、生物医药、大数据、现代物流八大产业链开展招商，引进上下游配套企业，努力打造百亿级、千亿级的产业集群。截至2016年末，兰州新区累计引进产业项目318个，总投资额4,220亿元，先后引进中国铁建、绿地集团、正威集团等世界500强、国内500强和民营500强企业40家。产业集聚效应初步形成。中国铁建、兰石高端装备、四联光电、科天化工等96个项目已建成投产；绿地智慧金融城、正威电子信息产业园等220个项目正在加快建设。

2016年兰州新区实现地区生产总值151.66亿元，同比增长25.1%。其中第一产业增加

值3.62亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值113.86亿元，同比增长26.1%；第三产业增加值34.18亿元，同比增长25.0%。受石油化工等周期性产业的影响，2016年兰州新区第二产业增加值增速大幅增加，对地区生产总值增速具有重要推动作用。

受基础设施及房地产业务等投资增速缓慢的影响，兰州新区实现固定资产投资491.26亿元，增速较上年有所下降，区域投资环境有待改善。2016年兰州新区规模以上工业增加值增速大幅提升，社会消费品零售总额为29.41亿元，同比增长12.0%，增速较上年有所提升。

表 3 2015-2016 年兰州新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	151.66	25.1%	125.53	20.04%
第一产业增加值	3.62	1.0%	3.83	3.42%
第二产业增加值	113.86	26.1%	94.69	13.11%
第三产业增加值	34.18	25.0%	27.00	53.78%
规模以上工业增加值	42.7	70.0%	27.90	20.00%
固定资产投资	491.26	3.14%	476.31	9.49%
社会消费品零售总额	29.41	12.0%	27.47	9.00%

资料来源：兰州市统计局网站

得益于政府性基金收入的增长，兰州市地方综合财力进一步提升

从收入结构来看，兰州市地方综合财力以公共财政收入为主。2016年兰州市全市公共财政收入为215.48亿元，同比增长16.36%。其中，全市税收收入占公共财政收入比重为73.52%，公共财政收入质量较好；非税收收入为57.06亿元，同比增长40.82%。2016年，兰州市获得上级补助收入178.83亿元，较上年小幅增长，其中一般性转移支付收入和返还性收入合计占比为57.25%，上级补助收入可自由支配性尚可。受土地市场波动的影响，以国有土地使用权出让收入为主的政府基金收入规模为134.00亿元，同比增长67.61%。财政支出方面，2016年兰州市全市公共财政支出为424.16亿元，同比增长23.30%，财政自给率为50.80%，全市财政自给能力一般。

市本级财政收支方面，2016年兰州市本级地方综合财力为283.27亿元，较上年有所下降，主要系上级补助减少所致。兰州市本级公共财政收入有所增长，其中税收收入占比71.76%，较上年有所下滑；非税收收入为29.61亿元，同比增长45.22%。市本级上级补助收入规模相对较小，占地方综合财力的比重为15.68%；市本级政府性基金收入为67.61亿元，同比增长40.65%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。2016年兰州市本级公共财政支出为172.63亿元，同比增长26.92%，财政自给率为60.73%，市本级公共财政收入对

公共财政支出的覆盖程度尚可。

表 4 2015-2016 年兰州市全市及市级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力	528.31	283.27	429.20	305.47
（一）公共财政收入	215.48	104.84	185.19	94.27
其中：税收收入	158.42	75.23	144.67	73.88
非税收入	57.06	29.61	40.52	20.39
（二）上级补助收入	178.83	44.43	163.13	163.13
其中：返还性收入	20.52	13.87	18.18	18.18
一般性转移支付收入	81.86	20.84	76.59	76.59
专项转移支付	76.45	9.71	68.36	68.36
（三）政府性基金收入	134.00	67.61	80.88	48.07
其中：国有土地使用权出让收入	121.58	59.70	67.29	37.78
财政支出	558.16	240.24	420.93	164.98
（一）公共财政支出	424.16	172.63	344.00	136.02
（二）政府性基金支出	134.00	67.61	76.93	28.96
财政自给率	50.80%	60.73%	53.83%	69.31%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%；地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入；财政支出=公共财政支出+政府基金支出

资料来源：2015 年数据来自《兰州市 2015 年财政总决算草案》及其附件，2016 年数据来自鹏元数据库

根据《关于兰州市2016年全市财政预算执行情况和2017年全市及市级预算草案的报告》，截至2016年底，兰州市全市政府性债务余额为443.64亿元，其中市本级265.74亿元。

兰州新区公共财政收入大幅增长，但规模偏小，财政自给能力偏弱

兰州新区财政及税务部门加强税收整治，提升兰州新区财政收入。2016年兰州新区实现公共财政收入13.87亿元，同比增长51.09%。兰州新区政府性基金收入保持稳定，主要系国有土地使用权出让收入较平稳所致。

财政支出方面，2016年兰州新区公共财政支出达37.54亿元，同比增长17.57%；政府性基金支出为14.13亿元，较上年下降25.91%；公共财政自给率为36.95%，整体处于较低水平，财政自给能力偏弱。

表 5 2015-2016 年兰州新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力		43.53
（一）公共财政收入	13.87	9.18
其中：税收收入	-	7.95
非税收入	-	1.23

(二) 上级补助收入	-	20.24
其中：返还性收入	-	0.08
一般性转移支付收入	-	14.71
专项转移支付收入	-	5.45
(三) 政府性基金收入	14.13	14.11
财政支出	51.67	51.00
(一) 公共财政支出	37.54	31.93
(二) 政府性基金支出	14.13	19.07
财政自给率	36.95%	28.75%

注 1：标“-”表示数据未公开披露。

注 2：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：《2015 年度兰州新区财政总决算报表》和《关于兰州市 2016 年全市财政预算执行情况和 2017 年全市及市级预算草案的报告》

根据《关于兰州市2016年全市财政预算执行情况和2017年全市及市级预算草案的报告》，截至2016年底，兰州新区政府性债务余额为138.54亿元。

四、经营与竞争

2016年公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事商业地产项目、保障性住房项目的开发和地方基础设施建设业务，公司全年实现营业收入132,170.87万元，同比有所下降，其保障性住房收入大幅下降，而商业地产项目收入大幅增加。从收入结构来看，受房地产结转及销售面积较大的影响，2016年公司商业地产项目收入为44,822.76万元，较上年大幅增长323.22%，是公司收入的主要来源。受政府回购保障性住房面积较少的影响，公司实现保障性住房收入27,548.14万元，同比下降59.90%。公司建设管理费收入和沥青贸易收入分别为21,642.15万元、15,965.51万元，较上年分别下降25.35%、27.31%。其他收入来源主要包括钢材贸易、租赁等，规模相对较小，但整体毛利率相对较高，对公司盈利具有一定贡献。

公司综合毛利率为17.85%，较上年下降10.87个百分点。其中，建设管理费收入21,642.15万元，且毛利率为86.42%，是公司利润的主要来源；商业地产项目和给排水服务毛利率均为负，存在一定亏损。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商业地产项目	44,822.76	-4.21%	10,590.87	-14.11%
保障性住房	27,548.14	3.81%	68,696.37	17.35%

建设管理费	21,642.15	86.42%	28,992.15	-
沥青贸易	15,965.51	27.20%	21,963.75	-
给排水服务	2,843.65	-105.38%	375.72	-
其他	19,348.66	45.05%	10,389.35	-
合计	132,170.87	17.85%	141,008.21	28.72%

注：公司未提供 2015 年建设管理费、沥青贸易、给排水服务和其他的成本明细。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司商业地产项目收入有所增长，业务具有一定可持续性；但毛利率为负，存在一定亏损

公司商业地产业务是为平衡保障性住房代建业务的资金收支、持续实现兰州新区开发的公共职能而独立开展的，具有相对市场化运营的特征。2016年公司在售商业地产项目为兰州新区人才住宅小区，即“瑞岭雅苑”项目。“瑞岭雅苑”项目计划于2013年8月开工建设，预计总投资为179,000.00万元，规划总建筑面积为46.82万平方米，建设各类住宅楼42栋，共容纳2,139户，目前项目已完工。“瑞岭雅苑”项目于2014年开盘，总可售面积为33.46万平方米，2015年销售面积为3.71万平方米，公司实现商业地产项目收入10,590.87万元。因评级条件受限，2016年末“瑞岭雅苑”项目已结转面积未能获得。截至2016年末“瑞岭雅苑”项目已售面积为17.64万平方米，剩余可售面积为15.82万平方米，均价为3,141.36元/平方米。其中，受兰州新区房地产市场不景气的影响，2016年“瑞岭雅苑”项目全年销售面积为13.93万平方米，整体销售进度缓慢。2016年公司实现商业地产收入44,822.76万元，同比增长323.22%，主要系房地产结转及销售面积较大所致；商业地产项目毛利率为-4.21%，存在一定亏损，主要系项目投入较大所致。

截至2016年底，公司主要在建商业地产项目有兰州新区文曲湖景园住宅小区项目、兰州新区职教园区商业综合配套一期工程项目和兰州新区瑞岭国际商业广场项目（以下简称“瑞岭国际”）。瑞岭国际位于兰州新区经九路以东，经十路以西、纬一路以南、纬三路以北区域，毗邻兰州新区管理委员会（以下简称“新区管委会”），是集住宅、办公、餐饮、文化、娱乐等多功能于一体的现代化综合楼群体，主要有购物中心、酒店、写字楼、公寓等，待项目建成后主要用于出售或出租，预计2017年部分项目有望实现收益。截至2016年底，公司主要在建商业地产项目总投资553,866.00万元，已投资92,479.00万元，尚需投资461,387.00万元，为商业地产项目收入的持续增长提供有力保障。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建商业地产项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	规划建筑面积
兰州新区文曲湖景园住宅小区项目	269,660.00	1,445.00	268,215.00	64.04

兰州新区职教园区商业综合配套一期工程项目	152,906.00	789.00	152,117.00	28.48
兰州新区瑞岭国际商业广场项目	131,300.00	90,245.00	41,055.00	24.34
合计	553,866.00	92,479.00	461,387.00	116.86

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司保障性住房收入大幅下降，但目前主要在建保障性住房项目规模较大，业务具有一定可持续性

公司是兰州新区主要的保障性住房建设主体，保障性住房业务主要由子公司兰州新区城市发展投资集团有限公司¹（以下简称“城投公司”）负责，具有较强的区域垄断性。近年来，公司主要的保障性住房建设项目有舟曲灾后重建转移安置区项目、瑞岭翠苑住宅小区（限价房）项目、兰州新区保障性住房项目等。保障性住房的主要运营模式为：公司接受政府委托进行保障性住房项目的建设，项目完成后经委托方验收合格，将其移交给委托方，并由委托方进行回购。公司将政府回购收入确认为保障性住房收入。

2016年公司保障性住房收入全部来自于兰州新区保障房项目，即“彩虹城”项目。“彩虹城”项目总投资35.45亿元，总建筑面积约107.00万平方米，建设住房套数为8,635套，其中廉租房720套、公租房200套、经济适用房7,715套，2016年该项目已全部完工。保障性住房由政府逐年回购，2016年末“彩虹城”项目保障性住房已由兰州新区政府回购75.38万平方米。2017年10月末“彩虹城”项目保障性住房在报表中还有13.84亿元。受政府回购保障性住房数量较少的影响，2016年公司实现保障性住房收入27,548.14万元，同比下降59.90%。

公司主要在建保障性住房和安置房项目包括兰州新区小横路（棚改）安置房项目、兰州新区保障性住房二期A、C区项目、兰州新区宗家梁（棚改）安置房项目、兰州新区火家湾（棚改）安置点建设项目和兰州新区方家坡（棚改）安置房项目。截至2016年末，公司保障性住房项目总投资864,210.23万元，已投资725,064.04万元，未来随着政府对该等项目的回购，保障性住房业务具有一定可持续性。

表 8 截至 2016 年末公司主要在建保障性住房项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	规划建设面积
兰州新区小横路（棚改）安置房项目	379,851.98	357,059.00	22,792.98	119.02
兰州新区保障性住房二期A、C区项目	193,813.01	192,457.00	1,356.01	54.97
兰州新区宗家梁（棚改）安置房项目	141,800.00	107,629.00	34,171.00	40.80
兰州新区火家湾（棚改）安置点建设项目	87,445.24	29,460.04	57,985.20	84.00

¹ 根据国家企业信用信息公示系统，2017年4月21日，兰州新区城市发展投资有限公司更名为兰州新区城市发展投资集团有限公司。

兰州新区方家坡（棚改）安置房项目	61,300.00	38,459.00	22,841.00	15.93
合计	864,210.23	725,064.04	139,146.19	314.72

资料来源：公司提供，鹏元整理

受工程进度及配套资金拨付进度的影响，公司建设管理费收入同比下降，但目前在建及拟建项目较多，后续业务发展较有保障，需关注项目建设资金支出压力

公司是兰州市政府、新区管委会重点构建的开展城市基础设施建设的投融资运营主体，主要负责城市基础设施建设的资金筹措、使用和管理，并承建道路、水厂、市政管网、景观工程等项目。政府委托公司进行建设，并与公司签订委托代建协议，其具体模式为：
 ① 公司进行项目建设所需资金源自政府拨付及自筹，自筹部分将被列入财政预算内资金还款计划，并由政府按年度拨付建设资金供公司偿还借款；
 ② 政府委托公司进行项目建设，并按照项目总概算的3%拨付建设管理费，待项目完工并办理竣工决算后，政府对基础设施项目进行回购。

近年来，公司主要的建设项目包括水秦路、纬一路、纬三路东延段、纬七路、纬十六路、经三路、经七路、经十路、经十三路、经六路等道路工程项目。受配套资金拨付进度的影响，2016年公司获得建设管理费21,642.15万元，同比下降25.35%，毛利率为86.42%是公司利润的主要来源。

截至2016年底，公司主要在建及拟建工程项目包括兰州新区东排洪渠雨水工程、朱家窑至中川铁路项目、中川至马家坪铁路项目等。其中，综合保税区项目EPC项目（包括一至六标段等）为公司自建项目，项目建好后主要为自用或出租；截至2016年末公司已计提代建收入30,796.00万元。公司在建及拟建项目较多，后续业务发展较有保障。截至2016年底，公司主要在建及拟建商业地产、保障性住房及工程项目总投资合计2,919,095.00万元，已投资1,487,986.55万元，至少尚需投资合计1,460,405.28万元，随着项目进度的持续推进，需关注项目建设资金支出压力。

表 9 截至 2016 年末公司主要在建及拟建工程项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资	是否代建
兰州新区东排洪渠雨水工程	406,510.33	0.00	406,510.33	是
朱家窑至中川铁路项目	214,996.13	50,411.90	164,584.23	是
中川至马家坪铁路项目	132,608.00	161,904.83	-	是
中国芯项目	101,000.00	19,000.00	82,000.00	是
兰州体育学院项目	91,800.00	64,000.00	27,800.00	是
栖云山路（经三十六路）	90,506.00	86,416.00	4,090.00	是
综合保税区项目 EPC 一标段-综合办公楼	62,916.98	46,704.09	16,212.89	否

给水管网工程	47,116.00	21,047.00	26,069.00	是
经九路、经十二路、经十四路、北快速路4条道路绿化	44,117.00	34,152.00	9,965.00	是
兰州新区铁路口岸集装箱装卸线工程项目	42,175.36	24,951.44	17,223.92	是
兰州新区食品园区标准化厂房建设项目	32,178.63	4,742.36	27,436.27	是
经九路(北段)	29,166.75	28,608.00	558.75	是
综合保税区项目 EPC 三标段-口岸作业区及场地硬化工程	24,843.64	19,405.50	5,438.14	否
科教园区物流园区装备园区经济区等34条给水管网	23,419.91	2,338.99	21,080.92	是
综合保税区 EPC 六标段-配套居住区公寓楼	15,544.27	10,235.73	5,308.54	否
综合保税区项目 EPC 二标段-海美国检查验及检疫用房、监管仓库	14,059.58	10,885.60	3,173.98	否
经三十四路	12,730.00	10,138.00	2,592.00	是
金属期货西北交割库铁路专用线项目	12,194.70	11,527.05	667.65	是
综合保税区项目 EPC 四标段-园区道路	10,023.19	8,969.56	1,053.63	否
其他	93,112.30	55,005.46	38,106.84	-
合计	1,501,018.77	670,443.51	859,872.09	-

注：公司未提供账面价值为138.63亿元的城投基础设施、生态、其他项目明细。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司给排水业务发展较快，但出现亏损，不利于整体业绩表现

根据新区管委会《关于授予兰州新区给排水有限公司水务特许经营权的批复》（新政发【2012】87号）规定，新区管委会授予城投公司子公司兰州新区给排水有限公司在兰州新区范围内水务（给水、排水、污水处理、中水）项目投资建设运营管理的特许经营权，特许经营权期限为30年。目前，公司供水管网主要位于纬一路、纬三路、纬十六路、纬二十四路、迎宾大道、经三路、经七路、和经十三路、纬十二路。截至2016年底，公司已建成供水管网467.85公里。

目前，公司主要的给水厂为兰州新区第一给水厂，该给水厂共两期（兰州新区第一给水厂一期和二期），位于石门沟，占地面积为180.00亩。兰州新区第一给水厂一期工程于2014年完工，其供水规模为60,000.00m³/d，其中生活用水40,000.00m³/d，工业用水20,000.00m³/d。兰州新区第一给水厂二期工程于2013年7月启动，总投资为4.81亿元，已按既定目标完成16座单体构筑物土建工程和设备安装及单机调试任务，2016年达试运行条件，并于2017年5月正式投入运营，供水规模为140,000.00m³/d，公司供水业务规模有望进一步扩大。目前，兰州新区第一给水厂平均每天实际供水量为30,000.00m³，非居民用水单价为3.30元/m³、居民用水单价为2.30元/m³、农村用水单价为1.80元/m³。

2016年公司获得给排水服务收入为2,843.65万元，同比增长656.85%；因供水管网折旧费较大，给排水服务毛利率为-105.38%，表现出一定亏损。

公司继续获得当地政府一定支持，资本实力和利润水平得到进一步提升

作为兰州市政府、新区管委会重点构建的开展城市基础设施建设的投融资运营实体，近年来，公司获得当地政府在增加注册资本金和财政补贴等方面的一定支持。根据兰新财发【2016】32号文件，2016年公司获得兰州新区财政局2亿元的资金注入，公司资本实力进一步提升。此外，公司收到政府补助3,710.32万元，计入营业外收入，主要系供水经营补贴款，对公司利润有一定补充。

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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告采用新会计准则编制。2016年公司财务报表合并范围新增两家子公司，且当期子公司无减少，详见表1。截至2016年底，纳入公司财务报表合并范围的子公司共10家，详见附录五。

2016年公司发生重大前期差错更正事项如下：

（1）2015年2月公司向兰州新区综合保税区开发建设有限公司投资的土地使用权经相关专业机构评估后增值18,235.37万元，记入资本公积。本期追溯调整为：调增年初应交税费4,558.84万元；冲减公司已记入资本公积的土地增值收益，调减年初资本公积、无形资产原值18,235.37万元。

（2）本期调增年初未分配利润544.61万元，其他应收款544.61万元。

（3）国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称“安盛资管”）、兰州新区财政局等对子公司城投公司、兰州新区铁路建设投资有限责任公司投资330,737.75万元，投资期限为12-20年不等，但不享有利润分配等实质性股东权利，故调减年初少数股东权益322,737.75万元，调增年初长期应付款322,737.75万元。

本期所调整年初各科目金额较大，为保持数据分析口径前后可比，本报告中2015年财务数据采用2016年审计报告年初数。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，资产主要由开发产品和在建工程构成，整体资产流动性偏弱。2016年公司资产规模持续扩大，年末达4,495,038.08万元，同比增长33.67%。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	786,233.78	17.49%	514,569.78	15.30%
应收账款	83,208.80	1.85%	80,660.45	2.40%
其他应收款	291,558.66	6.49%	57,251.98	1.70%
存货	561,261.82	12.49%	354,510.53	10.54%
流动资产合计	1,756,586.63	39.08%	1,046,046.72	31.11%
可供出售金融资产	98,126.67	2.18%	34,682.22	1.03%
长期股权投资	144,078.33	3.21%	40,193.94	1.20%
投资性房地产	192,635.72	4.29%	192,635.72	5.73%
固定资产	224,851.02	5.00%	227,394.96	6.76%
在建工程	2,014,232.89	44.81%	1,774,353.79	52.76%
非流动资产合计	2,738,451.45	60.92%	2,316,848.19	68.89%
资产总计	4,495,038.08	100.00%	3,362,894.91	100.00%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收款项、其他应收款和存货等构成。2016年末货币资金余额为786,233.78万元，同比增长52.79%，主要系公司借款增加所致，其中使用权受到限制的资金为67,159.12万元。公司应收账款较上年末小幅增长，主要为应收兰州市地铁置业有限公司、甘肃双圆工贸有限公司等的款项。截至2016年末，公司其他应收款为291,558.66万元，同比增长409.26%，主要为应收兰州新区财政局、兰州新区瑞博文化有限公司等的款项；公司按账龄法计提坏账准备的其他应收账款账面余额为198,214.71万元，其中1年以内占比81.09%，1-2年占比14.32%，款项回收时点不确定，存在较大资金占用情形。公司存货以开发产品为主，2016年末存货规模为561,261.82万元，较上年增长58.32%，主要系兰州新区小横路（棚改）安置房、兰州新区保障性住房二期A、C区等项目投资增加所致。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程等构成。可供出售金融资产均为可供出售权益工具，2016年末账面余额为98,126.67万元，同比增长182.93%，主要系年内新增对兰州新区城市建设发展基金（有限合伙）（以下简称“建设发展基金”）和兰州新区产业投资基金合伙企业（有限合伙）的可供出售金融资产所致。公司长期股权投资均采用权益法核算，截至2016年末，长期股权

投资账面价值为144,078.33万元，同比增长258.46%，主要系年内对甘肃省融资担保集团锦绣丝路有限公司、正威（甘肃）铜业科技有限公司的新增投资以及持有兰州瑞建投资发展有限公司、兰州科天投资控股股份有限公司（以下简称“科天投控”）股权期间，被投资单位权益增加所致；公司权益法核算的长期股权投资收益为98.45万元。2016年公司新增投资账面价值为60,594.85万元，其中对甘肃省水务投资有限责任公司投资账面价值为20,548.79万元，持股比例为40.00%。公司投资性房地产未发生变化，均系土地使用权，账面价值为192,635.72万元，其中已抵押资产账面价值为66,595.02万元，占比为34.57%，均系商业用地。公司固定资产主要为房屋及建筑物，规模为224,851.02万元，较上年小幅下降，主要系固定资产折旧所致。在建工程主要包括城投基础设施、生态、其他项目和兰州新区火家湾（棚改）安置点建设项目等，因评级条件受限，鹏元未获得城投公司基础设施、生态、其他项目明细及在建工程项目未来收入模式。截至2016年末，公司在建工程小幅增长，占资产总额的比重为44.81%，是资产的重要组成部分。

总体来说，2016年公司资产规模持续增长，资产主要由开发产品和在建工程构成，整体资产流动性偏弱。

盈利能力

公司盈利能力较上年有所减弱，政府补助提升了公司利润水平

2016年公司实现营业收入132,170.87万元、营业利润6,652.88万元，较上年均有所下滑，主要系保障性住房收入大幅下降而商业地产项目收入大幅增加共同作用所致。考虑到公司兰州新区小横路（棚改）安置房项目、兰州新区保障性住房二期A、C区项目、兰州新区文曲湖景园住宅小区项目、兰州新区东排洪渠雨水工程等主要在建及拟建项目规模较大，公司主营业务收入具有一定可持续性。

从毛利率来看，因房地产毛利率较低，公司综合毛利率为17.85%，较上年下降10.87个百分点。2016年公司收到政府补助3,710.32万元，占当年利润总额的34.80%，对盈利具有一定补充。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	132,170.87	141,008.21
营业利润	6,652.88	8,620.05
政府补助	3,710.32	7,657.53
利润总额	10,660.56	16,299.13

综合毛利率

17.85%

28.72%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，资金支出压力较大，对外筹资依赖性较强

2016年公司收现比为0.60，处于较低水平，总体收现情况较差。受其他应收款大幅增加，大量资金被占用的影响，2016年公司经营活动现金净流出374,708.78万元。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金净流出848,038.59万元，主要系公司对科天投控等的长期股权投资及兰州新区火家湾（棚改）安置点建设等在建项目投资支出较大所致。公司经营活动现金流净额表现较差，且投资活动资金支出较大，外部融资需求仍然明显。

公司筹资活动现金流入主要来源于公开发行人公司债券募集的资金，随着在建项目的持续投入，公司对外部筹资的依赖性变大。截至2016年末，公司主要在建及拟建工程项目、商业地产及保障性住房项目总投资合计2,919,095.00万元，已投资1,487,986.55万元，至少尚需投资合计1,460,405.28万元，面临较大的资金支出压力。

表 12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.60	0.67
销售商品、提供劳务收到的现金	79,675.20	94,997.09
收到的其他与经营活动有关的现金	561,353.53	100,042.10
经营活动现金流入小计	641,029.09	195,138.66
购买商品、接受劳务支付的现金	314,057.48	86,262.22
支付的其他与经营活动有关的现金	648,747.50	168,446.15
经营活动现金流出小计	1,015,737.87	273,997.04
经营活动产生的现金流量净额	-374,708.78	-78,858.38
投资活动产生的现金流量净额	-848,038.59	-519,322.59
筹资活动产生的现金流量净额	1,448,152.26	718,375.47
现金及现金等价物净增加额	225,404.88	120,194.50

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率高，有息债务规模快速增长，未来偿债压力加大

受公司质押借款增加的影响，2016年末公司负债总额为3,967,784.84万元，同比增长34.92%。所有者权益方面，2016年公司获得兰州新区财政局2亿元的增资及少数股东权益

增长83,122.12万元，所有者权益增至527,253.24万元，同比增长24.92%。截至2017年6月底，公司少数股东权益为138.03亿元，较2016年末增加128.64亿元，主要原因为：（1）根据2017年5月财政局对兰州新区出资企业清产核查审计会议相关要求，公司将75.28亿元投资额从长期应付款重新调整为少数股东权益；（2）2017年上半年公司新增投资53.36亿元，因评级条件受限，该部分投资资料未能获得。2016年末公司产权比率为752.54%，较年初增加55.80个百分点，所有者权益对负债总额的覆盖程度弱。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	3,967,784.84	2,940,816.16
所有者权益	527,253.24	422,078.75
产权比率	752.54%	696.75%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款同比有所增长，但占负债总额的比重不大，主要为抵押借款。应付票据规模较小，2016年末为6.78亿元，较年初下降22.37%，主要原因是公司承兑了部分银行承兑汇票。公司应付账款为89,005.69万元，较年初下降83.40%，主要系工程款结算所致。其他应付款小幅下降，主要为应付兰州新区土地储备中心的款项。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券，2016年末规模为35.59亿元，同比增长24.42倍，主要系大额长期借款于一年内到期所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2016年末公司非流动负债规模为2,909,372.77万元，同比增长68.50%，占负债总额比重为73.32%，主要系质押长期借款增加所致。2016年末，公司长期借款为159.96亿元，同比增长61.66%，主要为质押借款，质押物主要为房权证兰新房（城私）产字第00556、兰新房（城私）产字第00556号、兰州新区中川至马家坪铁路等房地产及在建项目。公司应付债券主要包括兰州新区城市发展投资集团有限公司2014年度第一期非公开定向债务融资工具和本期债券，2016年末账面价值合计为196,971.08万元；因所发行债券一年内到期偿还12,000.00万元，2016年末公司应付债券同比有所下降。公司长期应付款为802,232.75万元，同比增长137.36%，主要原因是国开基金、安盛资管、建设发展基金等对公司进行为期12-20年不等的投资，投资期内年投资收益率为1.20%，但因该等企业不享有利润分配等实质性股东权利，故计入长期应付款。

截至2016年末，公司有息债务规模为2,409,552.11万元，同比增长63.84%，占负债总

额的比重上升至60.73%，主要系质押长期借款增加所致，未来偿债压力很大。一年内到期的非流动负债为355,925.00万元，同比增长24.42倍，公司短期偿债压力迅速加大。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	184,799.00	4.66%	166,099.00	5.65%
应付票据	67,822.03	1.71%	87,365.28	2.97%
应付账款	89,005.69	2.24%	536,164.99	18.23%
其他应付款	325,820.97	8.21%	338,804.47	11.52%
一年内到期的非流动负债	355,925.00	8.97%	14,000.00	0.48%
流动负债合计	1,058,412.07	26.68%	1,214,232.98	41.29%
长期借款	1,599,600.00	40.31%	989,470.00	33.65%
应付债券	196,971.08	4.96%	208,607.93	7.09%
长期应付款	802,232.75	20.22%	337,982.81	11.49%
非流动负债合计	2,909,372.77	73.32%	1,726,583.18	58.71%
负债合计	3,967,784.84	100.00%	2,940,816.16	100.00%
其中：有息债务	2,409,552.11	60.73%	1,470,687.27	50.01%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，2016年末公司资产负债率为88.27%，仍处于高水平。公司流动比率和速度比率较上年均有所提升，整体水平较好，但流动资产主要为开发产品，实际流动性偏弱，公司短期偿债能力一般。2016年公司EBITDA有所减少，且由于利息负担较重，导致EBITDA利息保障倍数较低，有息债务/EBITDA大幅提升，公司利润对债务利息的偿还保障程度弱。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	88.27%	87.45%
流动比率	1.66	0.86
速动比率	1.13	0.57
EBITDA（万元）	28,932.70	31,259.48
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.40
有息债务/EBITDA	83.28	47.05

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2017年9月13日，公司对外担保

（不含对子公司的担保）金额合计69,000.00万元，占2016年末净资产的比重为13.09%，主要为对科天投控、兰州新区百年置业有限公司（以下简称“百年置业”）和兰州和盛堂制药股份有限公司提供的连带责任保证担保，均有反担保措施。公司担保对象均为民营企业，其中科天投控为长期股权投资的投资对象，百年置业为业务往来单位。公司对外担保金额相对较大，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2017 年 9 月 13 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保形式	是否有反担保
兰州科天投资控股股份有限公司	30,000.00	单人担保	是
兰州新区百年置业有限公司	30,000.00	单人担保	是
兰州和盛堂制药股份有限公司	9,000.00	单人担保	是
合计	69,000.00	-	-

资料来源：公司 2017 年 9 月 13 日企业信用报告（自主查询版），鹏元整理

七、评级结论

2016年兰州新区经济和公共财政收入持续增长；公司主营业务具有一定可持续性；当地政府继续给予公司一定支持，提升了公司资本实力和利润水平。

同时鹏元关注到，兰州新区财政收入规模偏小，财政自给能力偏弱；商业地产项目整体销售进度缓慢，公司存在一定投资风险；公司销售回款状况不佳，在建及拟建项目较多，对外筹资依赖性较强；公司资产主要由开发产品和在建工程构成，整体资产流动性偏弱；其他应收款大幅增加，存在较大资金占用情形；公司资产负债率高，有息债务规模快速增长，未来偿债压力加大；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，经鹏元综合评定，公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为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	2016年	2015年	2014年
货币资金	786,233.78	514,569.78	393,475.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	9,500.00	-
应收票据	25.49	1,195.00	-
应收账款	83,208.80	80,660.45	47,951.48
预付款项	17,726.27	10,357.53	26,903.10
应收股利	1,200.00	-	-
应收利息	2,375.69	-	488.58
其他应收款	291,558.66	57,251.98	25,385.01
存货	561,261.82	354,510.53	342,936.81
其他流动资产	12,996.14	18,001.46	11,538.78
流动资产合计	1,756,586.63	1,046,046.72	848,679.04
可供出售金融资产	98,126.67	34,682.22	17,922.22
长期应收款	11,500.00	5,000.00	-
长期股权投资	144,078.33	40,193.94	3,983.68
投资性房地产	192,635.72	192,635.72	196,463.35
固定资产	224,851.02	227,394.96	132,969.04
在建工程	2,014,232.89	1,774,353.79	1,556,189.66
工程物资	845.26	833.06	1,058.99
生产性生物资产	-	596.43	328.96
无形资产	46,299.48	38,489.86	11,450.18
长期待摊费用	2,328.14	2,434.11	2,855.20
递延所得税资产	1,233.29	213.46	36.87
其他非流动资产	2,320.65	20.65	-
非流动资产合计	2,738,451.45	2,316,848.19	1,923,258.14
资产总计	4,495,038.08	3,362,894.91	2,771,937.18
短期借款	184,799.00	166,099.00	137,439.00
应付票据	67,822.03	87,365.28	61,297.56
应付账款	89,005.69	536,164.99	877,181.21
预收款项	9,353.65	16,018.54	1,476.27
应付职工薪酬	239.14	328.37	132.97
应交税费	23,597.54	53,594.39	29,934.22
应付利息	1,838.33	1,825.00	5,025.00
其他应付款	325,820.97	338,804.47	272,866.44
一年内到期的非流动负债	355,925.00	14,000.00	27,000.00

其他流动负债	10.71	32.95	22.87
流动负债合计	1,058,412.07	1,214,232.98	1,412,375.54
长期借款	1,599,600.00	989,470.00	611,970.00
应付债券	196,971.08	208,607.93	208,252.20
长期应付款	802,232.75	337,982.81	-
专项应付款	267,666.08	147,877.53	94,492.89
递延收益	-	9,289.27	-
递延所得税负债	34,043.14	33,355.64	32,777.59
其他非流动负债	8,859.72	-	-
非流动负债合计	2,909,372.77	1,726,583.18	947,492.68
负债合计	3,967,784.84	2,940,816.16	2,359,868.23
实收资本	160,269.00	140,269.00	140,269.00
资本公积	203,999.11	208,873.64	208,520.68
盈余公积	2,857.63	2,826.37	2,808.81
未分配利润	66,195.78	59,300.15	57,583.68
归属于母公司所有者权益合计	433,321.52	411,269.16	409,182.17
少数股东权益	93,931.71	10,809.59	2,886.78
所有者权益合计	527,253.24	422,078.75	412,068.95
负债和所有者权益总计	4,495,038.08	3,362,894.91	2,771,937.18

资料来源：公司 2014 年及 2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	132,170.87	141,008.21	132,358.00
其中：营业收入	132,170.87	141,008.21	132,358.00
二、营业总成本	128,078.73	133,146.36	118,642.46
其中：营业成本	108,584.90	100,517.41	89,431.94
营业税金及附加	3,624.98	18,794.52	19,916.76
销售费用	1,172.51	355.95	144.32
管理费用	9,506.36	9,180.05	6,052.33
财务费用	3,697.85	3,589.00	2,492.99
资产减值损失	1,492.13	709.44	604.12
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	2,750.00	132.23	3,266.99
投资收益（损失以“-”号填列）	-189.25	625.97	708.50
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,652.88	8,620.05	17,691.03
加：营业外收入	4,082.54	7,744.96	2,348.29
其中：非流动资产处置利得	-	1.30	61.12
减：营业外支出	74.87	65.87	742.16
其中：非流动资产处置损失	12.14	1.09	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10,660.56	16,299.13	19,297.16
减：所得税费用	3,493.79	15,666.24	6,164.42
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	7,166.77	632.89	13,132.74

资料来源：公司 2014 年及 2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	79,675.20	94,997.09	125,778.26
收到的税费返还	0.36	99.46	107.84
收到的其他与经营活动有关的现金	561,353.53	100,042.10	113,749.37
经营活动现金流入小计	641,029.09	195,138.66	239,635.48
购买商品、接受劳务支付的现金	314,057.48	86,262.22	130,726.93
支付给职工以及为职工支付的现金	6,162.24	5,008.46	2,569.34
支付的各项税费	46,770.65	14,280.21	10,208.51
支付的其他与经营活动有关的现金	648,747.50	168,446.15	96,482.66
经营活动现金流出小计	1,015,737.87	273,997.04	239,987.44
经营活动产生的现金流量净额	-374,708.78	-78,858.38	-351.96
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	238,373.19	17,775.00	165.00
取得投资收益收到的现金	2,140.72	495.48	84.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	28.71	102.54	221.23
收到的其他与投资活动有关的现金	14,010.01	17,200.80	11,833.72
投资活动现金流入小计	254,552.63	35,573.83	12,304.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	633,955.12	430,970.19	423,993.17
投资支付的现金	255,711.02	75,675.26	13,000.00
支付的其他与投资活动有关的现金	212,925.08	48,250.97	2,029.71
投资活动现金流出小计	1,102,591.22	554,896.42	439,022.88
投资活动产生的现金流量净额	-848,038.59	-519,322.59	-426,718.58
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	534,223.37	354,637.75	40,000.00
取得借款收到的现金	1,417,800.00	650,500.00	683,700.00
发行债券收到的现金	-	-	207,430.00
收到其他与筹资活动有关的现金	44,384.59	45,068.75	67,699.80
筹资活动现金流入小计	1,996,407.96	1,050,206.50	998,829.80
偿还债务支付的现金	440,035.00	240,585.46	262,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	95,276.87	77,754.04	25,594.28
支付的其他与筹资活动有关的现金	12,943.82	13,491.53	-
筹资活动现金流出小计	548,255.70	331,831.03	287,594.28
筹资活动产生的现金流量净额	1,448,152.26	718,375.47	711,235.52
四、现金及现金等价物净增加额	225,404.88	120,194.50	284,164.98

加：期初现金及现金等价物余额	493,669.78	373,475.28	89,310.30
五、期末现金及现金等价物余额	719,074.66	493,669.78	373,475.28

资料来源：公司 2014 年及 2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	7,166.77	632.89	13,132.74
加：资产减值准备	1,492.13	709.44	604.12
固定资产折旧	9,465.94	5,869.39	5,608.48
无形资产摊销	1,486.31	1,052.56	135.90
长期待摊费用摊销	599.20	255.08	612.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	12.14	12.26	-61.12
公允价值变动损失（收益以“-”填列）	-2,750.00	-132.23	-3,266.99
财务费用（收益以“-”填列）	6,720.70	4,534.63	2,923.19
投资损失（收益以“-”填列）	189.25	-625.97	-708.50
递所得税资产的减少（增加以“-”填列）	-1,019.84	-178.44	240.62
递延所得税负债的增加（减少以“-”填列）	687.50	578.05	888.54
存货的减少（增加以“-”填列）	-206,751.29	-11,753.72	-323,003.96
经营性应收项目的减少（增加以“-”填列）	-243,054.25	-145,508.78	-28,757.81
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	51,046.65	64,419.00	331,300.65
其他	-	1,277.46	-
经营活动产生的现金流量净额	-374,708.78	-78,858.38	-351.96

资料来源：公司 2014 年及 2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	17.85%	28.72%	32.43%
收现比	0.60	0.67	0.95
产权比率	752.54%	696.74%	572.69%
资产负债率	88.27%	87.45%	85.13%
流动比率	1.66	0.86	0.60
速动比率	1.13	0.57	0.36
EBITDA (万元)	28,932.70	31,259.48	28,552.03
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.40	1.12
有息债务/EBITDA	83.28	47.05	36.63

资料来源：公司 2014 年及 2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
兰州新区城市发展投资集团有限公司	404,000.00	15.42%	项目开发建设	划拨
兰州新区铁路建设投资有限责任公司	70,000.00	30.19%	铁路项目开发建设	划拨
兰州新区综合保税区开发建设有限公司	65,076.00	100.00%	综保区内的基础设施建设	投资设立
兰州新区中霖农林水资源投资开发有限公司	10,000.00	56.67%	农、林、畜产品的种植、养殖	划拨
兰州新区医养投资建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	医疗卫生、养老保健机构的投资	投资设立
兰州新区土地资产投资管理有限公司	50,000.00	100.00%	土地综合开发建设	划拨
兰州新区新港物流发展有限公司	5,000.00	100.00%	市场服务管理	划拨
兰州新区职业教育园区建设投资发展有限公司	5,000.00	100.00%	职教园区项目建设	划拨
兰州新区科技创新发展管理有限公司	5,000.00	100.00%	科技孵化创新服务	投资设立
兰州新区大数据投资建设管理有限公司	5,000.00	100.00%	大数据产业建设项目投资等	投资设立

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

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/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
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+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款

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。