

2011 年吉林市城市建设控股集团有限公司

市政项目建设债券

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
【1273】号 01

债券简称：
11 吉城建/11 吉城建债
债券剩余规模：20 亿元

债券到期日期：2018 年
03 月 03 日

债券偿还方式：按年付
息，到期一次还本；附
第 5 年末调整票面利率
选择权及投资者回售选
择权

分析师

姓名：
刘颖 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
liuying@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

2011 年吉林市城市建设控股集团有限公司 市政项目建设债券 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 12 月 19 日	2016 年 08 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉林市城市建设控股集团有限公司（以下简称“吉林城建”或“公司”）及其 2011 年 3 月 3 日发行的市政项目建设债券（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跟踪期内吉林市经济实力稳步增强，公共财政收入保持增长；公司收入来源进一步多元化，营业收入大幅增长；当地政府在资产注入和财政补助方面给予公司一定支持。同时我们也关注到了吉林市本级地方综合财力有所下滑，财政自给率仍较低；公司未按照合同约定确认项目回购收入，资产流动性仍较弱，经营活动现金流表现较差，且未来仍存在一定的资金支出压力，面临较大的刚性债务压力以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 吉林市经济实力稳步增强，公共财政收入保持增长。2016 年吉林市实现地区生产总值 2,531.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%；2016 年吉林市全市及本级公共财政收入分别为 135.5 亿元及 94.54 亿元，同比分别增长 2.03% 和 3.90%。
- 公司收入来源进一步多元化，营业收入大幅增长。随着吉林化纤集团有限责任公司纳入公司合并报表范围，公司新增化学纤维制品及化工原料销售收入，收入来源进一步多元化，受此影响，2016 年公司实现营业收入 66.26 亿元，同比增长 202.58%。
- 当地政府给予公司一定支持。公司是吉林市主要的投融资主体之一，在财政补助

和资产划入方面继续得到当地政府的一定支持。2016 年吉林市人民政府将街路绿地、园林绿地、桥梁、路灯及环卫设施等资产划拨至公司，使得公司资本公积增加 40.18 亿元，并拨付公司政府补助 0.58 亿元，进一步增强了公司的资本实力和提升了公司的利润水平。

关注：

- **吉林市本级地方综合财力有所下滑，财政自给率仍较低。**受上级补助收入及政府性基金收入下降影响，2016 年吉林市本级地方综合财力为 229.96 亿元，同比下降 7.02%。2016 年吉林市全市与本级财政自给率分别为 35.64% 和 42.24%，财政自给能力仍较弱。
- **公司未按照合同约定确认项目回购收入。**2013-2016 年，公司未按照合同约定确认丰满开发区廉租房项目、吉林市高新区汽车产业棚户区改造项目和林家沟区域基础设施建设项目的回购收入。
- **公司资产流动性较弱。**2016 年末，公司资产仍以土地、林权、房屋建筑物、机械设备、待回购路桥资产以及在建工程为主，且应收款项合计占总资产的比重达 23.96%，对公司资金占用较多，公司抵质押借款余额合计 182.54 亿元，抵质押物包括银行存单、土地使用权、房产、机械设备和公司持有的吉林化纤集团有限责任公司股权等，公司部分资产受限，且林权资产的产权证明尚在办理中，整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流净额表现较差，且未来仍存在一定的资金支出压力。**2016 年公司工程款收现情况不佳，收现比仅为 0.74，加之支付给其他单位的往来款大幅增加，使得公司经营活动产生的现金净流出 44.37 亿元。截至 2017 年 9 月末公司在建项目（包括基础设施工程和房地产项目）计划总投资合计 56.02 亿元，尚需投资 29.27 亿元，公司未来仍存在一定的资金支出压力。
- **公司面临较大的刚性债务压力。**2016 年以来公司对外融资力度进一步加大，截至 2017 年 9 月末，公司有息债务为 472.56 亿元，较 2015 年末增长 57.17%，占总负债的比重达 88.58%，有息债务规模大幅攀升，且截至 2017 年 9 月末，2018-2020 年公司需偿还有息债务规模分别为 101.59 亿元、60.59 亿元和 58.63 亿元，集中偿付压力较大，公司面临较大的刚性债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2017 年 9 月末，公司对外担保金额合计 80.24 亿元，占所有者权益的比重为 17.53%，部分被担保对象为民营企业，部分担保无

反担保措施，且被担保企业中民营企业吉林市市政建设集团有限公司、吉林水工机械有限公司和江苏大通重工有限公司被列入全国失信被执行人名单，公司存在较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017年9月	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	9,912,852.67	9,485,551.27	6,718,229.61	5,864,087.40
所有者权益合计（万元）	4,578,183.80	4,622,412.52	3,499,554.19	3,440,266.83
有息债务（万元）	4,725,630.19	4,247,736.64	3,006,729.08	1,234,509.97
资产负债率	53.82%	51.27%	47.91%	41.33%
流动比率	4.54	4.23	9.82	6.45
营业收入（万元）	397,659.81	662,646.69	219,002.44	271,838.71
政府补助（万元）	-	5,795.32	1,411.60	350.00
利润总额（万元）	-4,751.68	52,384.35	50,137.31	52,097.34
综合毛利率	13.03%	19.96%	29.37%	24.69%
EBITDA（万元）	-	124,373.40	57,432.81	56,513.71
EBITDA 利息保障倍数	-	2.15	1.96	0.84
经营活动现金流净额（万元）	-623,128.52	-443,720.43	217,771.76	114,914.07

注：2015-2016年 EBITDA 利息保障倍数按 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息所支付的现金计算。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2011】363号文件批准，公司于2011年3月3日公开发行人20亿元市政项目建设债券，票面利率为7.10%，期限为7年。募集资金中7.00亿元用于吉林市七家子区域基础设施建设工程，1.20亿元用于吉林市管网建设工程，7.00亿元用于吉林市大长屯-石井沟老工业区基础设施建设项目，0.80亿元用于吉林市金珠污水处理厂项目，4.00亿元用于补充营运资金。截至2017年9月30日，本期债券募集资金已按约定全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2017年9月末，公司注册资本和实收资本仍为84,544.00万元，吉林市人民政府仍为公司的唯一股东和实际控制人。2016年公司新增6家纳入合并报表范围的子公司，截至2016年末公司纳入合并报表范围的一级子公司共23家（详见附录五）。

表 1 2016 年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资 本	持股比 例	主营业务	取得方式	2016 年末 净资产	2016 年净 利润
吉林市吉城综合管廊建设经营有限公司	10,000	100.00%	隧道、桥梁、道路、铁路工程施工	投资设立	20,012.46	10.97
吉林市城投工程管理有限公司	500	100.00%	工程监理服务	投资设立	285.51	-24.34
吉林市盈信投资开发有限公司	20,000	90.00%	以自有资产对外投资、对外咨询	投资设立	9,995.87	-4.13
吉林市城通科技有限公司	5,000	80.00%	起重机研发、制造	投资设立	3,774.76	-351.04
吉林市吉城基础设施资产管理有限公司	310,000	67.74%	市政道路、桥梁建设、维护	投资设立	1,127,088.73	-24.24
吉林化纤集团有限责任公司	80,906.58	98.00%	化学纤维制品及化学原料经销	同一控制下的企业合并	305,103.45	5,092.71

资料来源：公司 2016 年审计报告

吉林市吉城基础设施资产管理有限公司（以下简称“吉城资管”）成立于2016年6月15日，由公司与吉林城维投资中心（有限合伙）共同出资设立，2016年末吉城资管注册资本31亿元，公司持有其67.74%股权，吉城资管净资产规模达112.71亿元，2016年净利润为

-24.24万元。

吉林化纤集团有限责任公司（以下简称“化纤集团”）始建于1960年，1964年建成投产，现已发展成为以化学纤维生产销售为主，集国有资产经营、纺织服装、设计研发、建筑安装、商业贸易等科工贸一体化的综合性企业。2016年末化纤集团净资产30.51亿元，2016年净利润为0.51亿元。

此外，2017年11月24日，中国银行间市场交易商协会发布的《交易商协会自律处分信息》（2017年第9次自律处分会议审议决定）称，吉林城建作为债务融资工具发行人，在债务融资工具发行存续期间存在未合规披露2016年年度报告及2017年第一季度财务信息、未合规披露“17吉林城建MTN001”募集资金用途变更情况等违反银行间市场相关自律规则指引的行为。依据相关自律规定，经2017年第9次自律处分会议审议，给予吉林城建通报批评处分，责令其针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改；给予企业责任人张龙山诫勉谈话处分，并要求其参加协会信息披露相关培训。需关注上述事项对公司经营和信用状况可能产生的后续影响。

截至2016年12月31日，公司资产总额为948.56亿元，所有者权益合计462.24亿元，资产负债率为51.27%；2016年度，公司实现营业收入66.26亿元，利润总额5.24亿元，经营活动产生的现金净流出44.37亿元。

截至2017年9月30日，公司资产总额为991.29亿元，所有者权益合计457.82亿元，资产负债率为53.82%；2017年1-9月，公司实现营业收入39.77亿元，利润总额-0.48亿元，经营活动产生的现金净流出62.31亿元。

三、区域经济与财政实力

依托快速增长的投资与消费拉动，2016年吉林市主要经济指标保持增长，经济实力稳步增强

2016年吉林市经济总量增长，全年实现地区生产总值2,531.3亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%，增速较上年增加0.5个百分点，且略高于全国平均增速。其中，第一产业增加值240.3亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值1,136.0亿元，同比增长6.4%；第三产业增加值1,155.0亿元，同比增长8.2%；三次产业结构由2015年的10.5:45.4:44.1调整为9.5:44.9:45.6，产业结构持续优化。2016年吉林市人均生产总值59,652.4元，为同期全国人均生产总值的110.51%。

2016年吉林市工业经济稳步增长，规模以上工业增加值755.2亿元，同比增长6.2%。吉林市十大行业总体保持九升一降，其中，冶金行业完成产值290.8亿元，同比下降8.6%；

石化行业完成产值784.5亿元，同比增长4.3%；医药健康行业完成产值184.3亿元，同比增长15.1%；电子行业完成产值36.1亿元，同比增长6.5%；农副食品加工行业完成产值675.6亿元，同比增长6.4%；轻纺行业完成产值286.1亿元，同比增长2.7%；机械加工与制造业完成产值389.3亿元，同比增长5.1%；能源行业完成产值86.4亿元，同比增长5.2%；汽车及配件制造行业完成产值197.3亿元，同比增长16.2%；建材行业完成产值237.9亿元，同比增长6.1%。工业产品销售率达到98.5%，较上年提高0.6个百分点。

从拉动地区经济增长要素来看，2016年吉林市固定资产投资和社会消费品零售总额分别为2,829.4亿元和1,446.5亿元，同比分别增长9.6%和10.1%，仍保持较高增速，仍是拉动经济增长的主要动力。2016年末吉林市金融机构本外币各项存款余额和贷款余额分别为2,695.5亿元和2,114.8亿元，同比分别增长8.13%和23.72%，贷款余额增速仍维持在较高水平。

表 2 吉林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	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,531.3	6.9%	2,455.2	6.4%
第一产业增加值	240.3	4.3%	252.6	5.0%
第二产业增加值	1,136.0	6.4%	1,116.5	6.5%
第三产业增加值	1,155.0	8.2%	1,086.1	6.8%
规模工业增加值	755.2	6.2%	813.0	6.2%
固定资产投资	2,829.4	9.6%	2,582.7	12.1%
社会消费品零售总额	1,446.5	10.1%	1,313.2	9.7%
存款余额	2,695.9	8.13%	2,493.2	13.55%
贷款余额	2,114.8	23.72%	1,709.3	21.66%
人均 GDP（元）		59,652.4		57,506.1
人均 GDP/全国人均 GDP		110.51%		116.52%

资料来源：吉林市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016年吉林市全市及本级公共财政收入持续增长，但受上级补助收入及政府性基金收入下降影响，吉林市本级地方综合财力有所下滑，且财政自给能力仍较弱

2016年吉林市全市公共财政收入保持增长，全年实现公共财政收入135.5亿元，同比增长2.03%。本级地方综合财力方面，受上级补助收入及政府性基金收入下降影响，2016年吉林市本级地方综合财力为229.96亿元，同比下降7.02%，地方综合财力有所下滑。从地方综合财力构成来看，公共财政收入及上级补助收入仍为吉林市本级地方综合财力的主要来源。2016年吉林市公共财政收入为94.54亿元，同比增长3.90%，占地方综合财力的比重为41.11%；其中税收收入占比为68.28%，公共财政收入质量尚可。由于专项转移支付收

入的减少，2016年吉林市上级补助收入有所下降，全年获得上级补助收入113.17亿元，同比下降9.62%；但上级补助收入占地方综合财力的比重仍达49.21%，地方综合财力对上级补助仍较为依赖。受房地产市场景气度影响，2016年吉林市实现政府性基金收入22.25亿元，同比下降28.53%；考虑到政府性基金收入受房地产市场景气度以及当地政府土地出让计划影响较大，未来吉林市政府性基金收入的实现存在一定的波动性。

财政支出方面，2016年吉林市公共财政支出持续增长，主要用于一般公共服务支出、公共安全支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出及城乡社区支出。2016年吉林市全市与本级财政自给率分别为35.64%和42.24%，财政自给能力仍较弱。

表 3 吉林市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
全市		
公共财政收入	135.5	132.8
公共财政支出	380.2	366.5
财政自给率	35.64%	36.23%
本级		
地方综合财力	229.96	247.33
（一）公共财政收入	94.54	90.99
其中：税收收入	64.55	63.10
非税收入	29.98	27.89
（二）上级补助收入	113.17	125.21
其中：返还性收入	14.81	14.84
一般性转移支付收入	65.04	62.82
专项转移支付收入	33.31	47.54
（三）政府性基金收入	22.25	31.13
财政支出	256.14	254.79
（一）公共财政支出	223.83	218.85
（二）政府性基金支出	32.31	35.94
财政自给率	42.24%	41.58%

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

资料来源：全市财政数据来源于吉林市 2016 年国民经济和社会发展统计公报，本级财政数据来源于吉林市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

随着化纤集团纳入公司合并报表范围，公司新增化学纤维制品及化工原料销售收入等收入，收入来源进一步多元化。2016年公司主营业务主要收入来源为化学纤维制品及化工原料销售收入、工程收入、市政设施维护收入、房屋销售收入、沥青销售收入和水泥等材

料销售收入，其中，化学纤维制品及化工原料销售收入已成为公司最主要的收入来源，工程收入和房屋销售收入有所增长，而市政设施维护收入、沥青销售收入和水泥等材料销售收入均有所下降。2016年公司其他业务收入增至7.09亿元，较2015年增加6.06亿元，主要来源于化纤集团为工业区周边企业提供水、电力、水蒸气供给和工业废水处理等业务的收入。受益于新增化学纤维制品及化工原料销售收入和其他业务收入的增长，公司收入规模大幅增长，2016年共实现营业收入66.26亿元，同比增长202.58%。毛利率方面，由于在收入中占比较高的化学纤维制品及化工原料销售业务毛利率较低以及房屋销售业务毛利率的下降，公司综合毛利率由2015年的29.37%下滑至2016年的19.96%，下降9.41个百分点。2015-2016年公司营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表 4 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
化学纤维制品及化工原料销售收入	334,933.37	11.15%	-	-
工程收入	165,401.09	27.94%	120,057.30	29.31%
市政设施维护收入	35,826.20	39.90%	43,523.70	39.04%
房屋销售	30,375.38	15.90%	19,398.34	25.08%
沥青销售收入	6,697.85	44.28%	13,551.13	31.57%
水泥等材料销售收入	5,570.87	-16.62%	8,467.67	-0.03%
委托贷款利息收入	3,000.00	57.94%	-	-
担保收入	2,497.64	37.87%	1,250.10	62.25%
通信工程	2,345.32	20.88%	1,758.08	53.43%
建筑安装	2,296.89	6.39%	-	-
售后回租手续费收入	908.39	100.00%	-	-
咨询服务收入	582.52	100.00%	-	-
租赁收入	498.61	54.62%	290.96	38.32%
物业管理	379.73	13.41%	167.51	26.36%
宽带收入	212.71	26.85%	-	-
房屋拆迁安置	-	-	1.50	-294.60%
其他	211.63	77.13%	188.76	18.20%
主营业务	591,738.20	18.60%	208,655.04	30.30%
其他业务	70,908.48	31.29%	10,347.40	10.65%
合计	662,646.69	19.96%	219,002.44	29.37%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

新增化学纤维制品及化工原料生产销售收入已成为公司营业收入的主要来源，主要产品产销顺畅，但盈利能力偏弱

2016年公司将化纤集团纳入合并报表范围，新增化学纤维制品及化工原料生产销售业务，主要产品为腈纶、粘胶长丝、纱线及其他制品。2016年公司实现化学纤维制品及化工原料销售收入33.49亿元，占营业收入的比重达50.54%，已成为公司最主要的收入来源。毛利率方面，2016年化学纤维制品及化工原料销售业务毛利率为11.15%，盈利能力偏弱。

公司腈纶产品包括腈纶毛条、丝束和短纤三大类，目前主要经营主体为化纤集团下属子公司吉林奇峰化纤股份有限公司（以下简称“奇峰化纤”），此外子公司吉林化纤福润德纺织有限公司亦对外经销部分腈纶产品。奇峰化纤现有2条聚合生产线，10条纺丝生产线，产能为13.60万吨/年。生产方面，主要采用“以销定产”业务模式，根据客户订单安排生产、计划原料采购。销售方面，以内销为主，外销为辅，国内客户主要分布于江苏、广东、山东和福建等地，外销产品出口至印度、孟加拉等国。2016年奇峰化纤共销售腈纶产品13.81万吨，与上年基本持平，产销率为101%，仍处于较高水平，但由于原材料价格下降带动产品销售价格下降，2016年奇峰化纤共实现腈纶产品销售收入15.71亿元，同比下降11.94%。2017年上半年，腈纶产品市场行情有所回暖，奇峰化纤实现腈纶产品销售收入8.15亿元，经营情况有所改善。销售结算方面，国内新客户或小客户需全额付款后发货，老客户可分批付款，但每月需结清当月所有货款。从采购方面来看，公司腈纶产品生产所需的原材料主要为丙烯腈和醋酸乙烯，采购运输方式以管道运输为主，中国石油吉林石化公司为公司丙烯腈主要供货商。采购结算方面，公司与中国石油吉林石化公司按月于每月底结算，其余供应商基本为现款结算。

表 5 奇峰化纤主要腈纶产品销售情况（单位：亿元、万吨）

产品	2017年1-6月		2016年		2015年	
	收入	销售量	收入	销售量	收入	销售量
腈纶毛条	3.41	2.39	6.81	5.61	7.50	5.47
腈纶短纤	3.30	2.57	5.18	4.79	6.65	5.30
腈纶丝束	1.44	1.12	3.72	3.41	3.69	2.96
合计	8.15	6.08	15.71	13.81	17.84	13.73

资料来源：公开资料，鹏元整理

公司粘胶长丝业务经营主体主要为化纤集团下属子公司吉林化纤股份有限公司（以下简称“吉林化纤”，股票简称：吉林化纤，股票代码：000420）。吉林化纤从事粘胶长丝生产多年，主要采用连续纺生产工艺，截至2017年3月末粘胶长丝产能约5万吨，并且仍在进行扩产项目建设，未来产能将进一步提升。随着产能提升及下游需求增长，2016年吉林化纤销售粘胶长丝3.27万吨，实现销售收入11.20亿元，同比分别增长31.85%和38.61%，产销率为104%，较上年有所提升。从销售区域来看，公司粘胶长丝产品以内销为主，内销

客户回款政策方面，公司制定并实施国内客户信用评价制度，每半年调整客户的信用额度，并根据信用评价情况给予10天账期或款到发货等不同的销售政策；外销方面，主要自营出口至日本、韩国和印度等国，外销客户结算方面，公司一般预收部分定金，尾款账期在一个月內。

表 6 吉林化纤粘胶长丝产销情况

项目	2017年1-6月	2016年	2015年
产量（万吨）	-	3.27	2.48
销量（万吨）	-	3.41	2.43
库存量（万吨）	-	0.18	0.32
产销率	-	104%	98%
收入（亿元）	7.60	11.20	8.08

注：“-”表示数据未取得。

资料来源：吉林化纤公开资料，鹏元整理

从采购方面来看，公司生产粘胶长丝的主要原材料为浆粕和烧碱，公司每年进行一次供应商遴选以确定年度供应商名单，并就主要原材料采购与供应商签订意向采购合同；实际采购时向多家供应商询价，考虑价格、质量和供应商的规模等因素最终确定供货供应商。

公司工程收入大幅增长，而市政设施维护收入有所下滑，公司尚未回购基础设施工程规模较大，未来收入来源较有保障，但目前在建工程投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力

根据公司与吉林市财政局签订的《关于2016年度城市道路、桥梁购买服务协议书》，2016年吉林市财政局支付公司2006年雾凇桥、2006年秀水南街、2006年珠江路、2007年滨江北路桥、2005年主次干路以及2007年工业集中区一至九标段、十一标段和十二标段购买服务款81,964.33万元。

根据公司与吉林市人民政府签订的《吉林市2009年道路重点工程回购协议之补充协议二》、《吉林市大长屯-石井沟老工业区基础设施建设项目回购协议之补充协议二》、《七家子区域基础设施建设工程回购协议之补充协议二》等协议，2016年吉林市人民政府支付公司吉林市2009年道路重点工程项目回购款21,395.89万元、吉林市大长屯-石井沟老工业区基础设施建设项目回购款26,784.23万元以及吉林市七家子区域基础设施建设工程回购款29,156.14万元。

2016年公司共实现工程收入16.54亿元，同比增长37.77%，主要系结算项目数量增加所致。

表 7 公司工程收入情况（单位：万元）

年份	建设内容	收入	依据文件
2016 年	2006 年雾凇桥、2006 年秀水南街、2006 年珠江路、2007 年滨江北路桥、2005 年主次干路以及 2007 年工业集中区一标段、二标段、三标段、四标段、五标段、六标段、七标段、八标段、九标段、十一标段和十二标段	81,964.33	《关于 2016 年度城市道路、桥梁购买服务协议书》
	吉林市 2009 年道路重点工程项目	21,395.89	《吉林市 2009 年道路重点工程回购协议之补充协议二》
	吉林市大长屯-石井沟老工业区基础设施建设项目	26,784.23	《吉林市大长屯-石井沟老工业区基础设施建设项目回购协议之补充协议二》
	吉林市七家子区域基础设施建设工程	29,156.14	《七家子区域基础设施建设工程回购协议之补充协议二》
	其他零星项目	6,100.50	-
	合计	165,401.09	-
2015 年	1999 年世纪广场（含增补）、2000 年哈龙桥引道、2000 年吉林大街北段、2000 年吉林大街南段等 8 项城市道路	120,057.30	《关于 2015 年度收购吉林市部分城市道路、桥梁协议书》
	合计	120,057.30	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

按照公司与吉林市财政局签订的项目BT协议书，吉林市财政局应于2013年起就公司2013年所发行“13吉市城建债”募投项目吉林市高新区汽车产业棚户区改造项目、丰满开发区廉租房项目以及林家沟区域基础设施建设项目工程支付项目回购款；但我们关注到，2013-2016年公司并未确认与前述三个项目相关的工程BT收入（三年合计应确认收入金额29.72亿元），主要原因为以上项目虽已建设完毕，但竣工结算手续尚未办理完成。截至2017年9月末，本期债券募投项目除吉林市金珠污水处理厂项目外均已完工，吉林市金珠污水处理厂项目预计总投资1.81亿元，已投资1.47亿元。2016年，公司确认本期债券募投项目（吉林市七家子区域基础设施建设工程、吉林市大长屯-石井沟老工业区基础设施建设项目）回购收入合计5.59亿元。

根据公司与吉林市财政局签订的2016年度《国有公路、桥梁委托管理合同》，吉林市财政局委托公司负责吉林市国有公路的维修和改造。2016年，公司负责对鞍山街、北京路、北山园区、滨江路、德胜路等36条路段的维修及改造工作，吉林市财政局支付公司管理费用35,826.20万元，公司由此确认市政设施维护收入35,826.20万元，同比减少17.69%，并结转相应成本21,531.87万元。而根据公司与吉林市政府投资建设项目管理中心签订的《道路养护合同》，公司将吉林市财政局委托公司维修、改造的道路以包工包料的方式承包给吉林市政府投资建设项目管理中心，由后者负责相关道路的养护，实行养护费用包干，相关

养护费用作为公司市政设施维护业务成本。

目前公司存货中尚未回购基础设施工程规模仍较大，未来公司工程收入较有保障。截至2017年9月末，公司在建工程项目主要包括吉林站西广场交通枢纽工程、温德河湿地水生态综合治理工程、松花江旅游观光基础设施项目以及松花江南部新城段水生态综合治理工程等项目，计划总投资37.06亿元，已投资18.45亿元，尚需投资18.61亿元。此外，公司仍有包括吉林城市地下综合管廊工程（秀水路段）等项目正在筹备拟建当中，未来公司仍存在一定的资金支出压力。

表 8 截至 2017 年 9 月末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
吉林站西广场交通枢纽工程	11.15	10.86
温德河湿地水生态综合治理工程	3.29	2.16
松花江旅游观光基础设施项目	7.53	0.52
松花江南部新城段水生态综合治理工程	7.53	1.05
滨河景观路及生态治理工程	2.70	0.39
吉林市金珠污水处理厂项目	1.81	1.47
晖春北街公交场站工程	1.46	0.52
吉信路	0.64	0.53
新山街	0.55	0.55
伟光路	0.40	0.40
合计	37.06	18.45

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司房地产销售收入有所增长，但已完工项目可售面积较少，未来公司房屋销售收入将主要来源于在建项目，存在一定波动的可能

公司房地产业务主要由子公司吉林市裕丰房地产开发有限公司负责，2016年主要销售项目包括裕丰兴苑南区、裕丰兴苑北区、裕丰景苑二期、裕丰景苑一期及山水湖畔一期等，2016年公司实现房地产销售收入3.04亿元，同比增长56.59%，主要系裕丰兴苑南区项目部分进入销售阶段，销售面积增加所致。毛利率方面，2016年房屋销售业务毛利率为15.90%，同比下降9.18个百分点，主要系建筑材料及人工成本上升所致。

表 9 截至 2017 年 9 月末公司已开发完成房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	开发建筑面积
裕丰景苑一期	高层住宅	2.70	7.06（含地下室）
裕丰景苑二期	高层住宅	2.40	4.20（含地下室）
山水湖畔一期	多层/高层	2.00	6.72
裕丰兴苑北区	多层/高层	2.17	4.62
合计	-	9.27	22.60

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年9月末，公司已完工房地产项目已基本销售完毕，可售面积较少，已销售部分已基本结算完毕，未来公司房屋销售收入将主要来源于在建项目，其销售时间存在一定的不确定性，未来房屋销售收入存在一定波动的可能。截至2017年9月末，公司主要在建房地产项目为龙潭国有工矿棚户区改造项目和裕丰兴苑南区项目，拟建项目包括山水湖畔二期、光华路北改造项目，预计总投资合计18.96亿元，已投资8.30亿元，尚需投资10.66亿元，公司存在一定的资金支出压力。

表 10 截至 2017 年 9 月末公司主要在建、拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	占地面积	开发建筑面积
龙潭国有工矿棚户区改造	-	9.01	6.10	13.56	24.95
裕丰兴苑南区	多层/高层	3.15	2.20	2.84（含地下室）	7.19
山水湖畔二期	多层/高层	2.30	-	2.00	-
光华路北改造项目	多层/高层	4.50	-	3.48	-
合计	-	18.96	8.30	21.88	32.14

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司沥青销售收入下滑明显，且对单一客户依赖较大，未来沥青销售收入易受当地市政基础设施建设进度和下游客户需求影响而产生一定波动

公司沥青销售业务主要由子公司吉林市城投筑路材料股份有限公司（股票简称：城投筑路，股票代码：100255，以下简称“城投筑路”）负责，主要从事沥青混合料业务的生产与销售，沥青产品主要用于城市基础设施项目建设，城投筑路拥有先进的生产设备LB3000和LB2000各一台，生产能力分别可达到240吨/时和160吨/时。近年吉林市市政建设集团有限公司（以下简称“吉林市政”）始终是城投筑路的主要客户，2015-2016年来自吉林市政的收入占城投筑路营业收入的比重分别为54.90%和43.66%，由于来自吉林市政订单的减少，2016年城投筑路共生产沥青混合料4.73万立方米，实现销售收入6,697.85万元，同比分别减少56.57%和50.57%，城投筑路收入来源对单一客户依赖较大，未来沥青销售收入易受当地市政基础设施建设进度和下游客户需求影响而产生一定波动。而毛利率方面，由于固定成本的相对减少及加工设备的改造升级，沥青销售毛利率大幅提高至44.28%，较2015年上升12.71个百分点。

公司在资产注入和财政补贴方面得到当地政府一定支持

公司是吉林市主要的投融资主体之一，在财政补助和资产划入方面继续得到当地政府的一定支持。资产划入方面，2016年吉林市人民政府将街路绿地、园林绿地、桥梁、路灯及环卫设施等资产划拨至公司子公司吉城管，使得公司资本公积增加40.18亿元，公司

资本实力进一步增强。此外，2016年公司计入营业外收入的政府补助为0.58亿元，主要为吉林市财政局拨付的专项补贴资金，一定程度上提升了公司的盈利水平。

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2015-2016年审计报告及未经审计的2017年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2016年公司合并报表范围变动情况详见表1。

资产结构与质量

随着化纤集团纳入公司合并报表范围和政府资产的注入，公司资产规模大幅增长，但应收款项对公司资金占用较多，资产流动性仍较弱

随着化纤集团纳入公司合并报表范围和政府资产的注入，公司资产规模大幅增长，2017年9月末，公司总资产991.29亿元，较2015年末增长47.55%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，但占比有所下降，2017年9月末流动资产占总资产的比重为54.48%，较2015年末下降4.76个百分点。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年9月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	410,928.20	4.15%	691,173.24	7.29%	439,253.13	6.54%
应收账款	328,201.93	3.31%	321,585.60	3.39%	242,593.88	3.61%
预付款项	775,565.20	7.82%	753,591.83	7.94%	813,790.30	12.11%
其他应收款	2,190,282.13	22.10%	1,944,774.62	20.50%	1,042,881.13	15.52%
存货	1,662,900.26	16.78%	1,611,992.91	16.99%	1,441,040.93	21.45%
流动资产合计	5,400,097.11	54.48%	5,357,606.17	56.48%	3,979,759.09	59.24%
长期股权投资	296,482.92	2.99%	188,837.21	1.99%	487,497.75	7.26%
固定资产净额	372,995.33	3.76%	1,355,844.00	14.29%	55,165.37	0.82%
在建工程	2,226,146.23	22.46%	1,019,445.59	10.75%	784,705.28	11.68%
其他非流动资产	1,471,065.33	14.84%	1,444,219.32	15.23%	1,400,225.20	20.84%
非流动资产合计	4,512,755.55	45.52%	4,127,945.10	43.52%	2,738,470.52	40.76%
资产总计	9,912,852.67	100.00%	9,485,551.27	100.00%	6,718,229.61	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2016年末公司货币资金为69.12亿元，主要为银行存款，无受限资金。公司应收账款主要为应收吉林市财政局的回购款，截至2016年末，公司应收账款合计32.16亿元，同比增长32.56%，主要系2016年结算工程款部分未收回所致；应收账款中应收吉林市财政局22.58亿元，应收吉林市高新区财政局1.22亿元，合计占应收账款总额的73.28%；从账龄来看，1年以内占比为84.25%，1-2年占比为11.1%，2年以上占比为4.64%，较上年变化不大，且应收对象主要为政府部门，坏账风险较小，但回款时间易受当地政府资金调剂影响，存在一定的不确定性。公司预付款项主要为预付工程款、土地款以及原料款，2016年末共计75.36亿元，占总资产的比重为7.94%，主要预付对象为吉林市政府投资建设项目管理中心、吉林市土地和矿业权收购储备交易中心、吉林市市政公用局、吉林市龙潭区财政局和吉林市城市管理办公室，预付款项金额前五名合计34.96亿元，占预付款项总额的比重为46.36%。从预付款项的账龄来看，1年以内占比为11.98%，1-2年占比为9.15%，2年以上占比为78.87%，整体账龄较长。公司其他应收款多为与吉林市财政局等政府相关单位的往来款，截至2016年末其他应收款为194.48亿元，较2015年末大幅增长86.48%，占总资产的比重达20.50%，其中应收吉林市财政局110.84亿元，占其他应收款总额的56.61%。从账龄来看，1年以内占比51.57%，1-2年占比31.18%，2年以上占比17.25%，整体账龄仍较长，未来回收时间存在一定的不确定性，对公司资金形成了较大占用。公司存货主要由开发成本和库存商品构成，2016年末开发成本合计76.01亿元，主要为待开发的土地和未完工的房地产开发项目，库存商品合计80.83亿元，主要为已完工、待政府回购的路桥资产等。截至2016年末，公司存货为161.20亿元，同比增长11.86%，主要系化纤集团纳入合并报表范围以及房地产项目开发成本增加所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司长期股权投资主要为对国开吉林投资有限公司、都邦财产保险有限公司、吉林市信诺投资中心（有限合伙）等单位的股权投资，2016年末公司长期股权投资共计18.88亿元，较2015年末减少29.87亿元，主要系化纤集团纳入合并报表范围后从长期股权投资科目调出所致。2016年末固定资产规模达135.58亿元，较2015年末大幅增长130.07亿元，主要系化纤集团纳入合并报表范围以及政府对吉城资管资产注入所致，其中土地资产72.91亿元，房屋建筑物41.13亿元，机械设备17.22亿元。截至2016年末，固定资产中仍有3.31亿元的固定资产尚未办妥权证。2016年末，公司在建工程主要为2010年汽车产业园区、2014年西广场项目、雾凇高架桥BT项目等基础设施项目。2016年末公司其他非流动资产较上年相比变化不大，主要为政府划入公司的林权资产，截至2016年末公司上述林权资产的产

权证明尚在办理中。

总体来看，随着化纤集团纳入公司合并报表范围和政府资产的注入，公司资产规模大幅增长，但资产仍以土地、林权、房屋建筑物、机械设备、待回购路桥资产以及在建工程为主，且2016年末应收款项合计占总资产的比重达23.96%，对公司资金占用较多，截至2016年末公司抵质押借款余额合计182.54亿元，抵质押物包括银行存单、土地使用权、房产、机械设备和公司持有的化纤集团股权等，公司部分资产受限，林权资产的产权证明尚在办理中，整体资产流动性较弱。

盈利能力

受化纤集团纳入公司合并报表范围影响，公司收入来源进一步多元化，营业收入大幅增长，但毛利率水平下滑明显，且期间费用率水平上升压缩了公司利润空间

2016年公司收入主要来源于化学纤维制品及化工原料销售收入、工程收入、市政设施维护收入、房屋销售收入、沥青销售收入和水泥等材料销售收入，收入来源进一步多元化。2016年公司实现营业收入66.26亿元，同比增长202.58%，主要系新增化学纤维制品及化工原料销售收入且工程收入和房屋销售收入有所增长所致。公司作为吉林市城市基础设施建设重要的经营主体，承担了吉林市大部分城市基础设施投资建设任务，公司待回购路桥资产规模仍较大，新增化学纤维制品及化工原料销售业务已成为公司收入的主要来源，持续性较强，未来主营业务收入来源较有保证。

2016年，公司综合毛利率为19.96%，较上年下降9.41个百分点，主要系新增化学纤维制品及化工原料销售业务毛利率较低以及房屋销售业务毛利率的下降所致。随着化纤集团纳入合并报表范围，公司销售费用、管理费用和财务费用均出现增长，2016年期间费用率上升至11.92%，同比上升5.71个百分点，进一步压缩了公司利润空间。受此影响，2016年公司实现营业利润4.73亿元，盈利水平略有下滑，但公司自身盈利能力仍较好。2016年，公司补贴收入增至5,795.32万元，对公司的利润水平起到了有益补充，公司实现利润总额52,384.35万元。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-9月	2016年	2015年
营业收入	397,659.81	662,646.69	219,002.44
营业利润	-11,541.51	47,336.76	48,747.76
补贴收入	-	5,795.32	1,411.60
利润总额	-4,751.68	52,384.35	50,137.31

综合毛利率	13.03%	19.96%	29.37%
期间费用率	15.41%	11.92%	6.21%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司收现情况不佳，经营活动现金流表现较差，且未来仍存在一定的资金支出压力

2016年，公司工程款收现情况不佳，收现比仅为0.74，部分工程款转入应收账款，应收账款规模大幅增长。加之支付给其他单位的往来款大幅增加，使得公司经营活动产生的现金净流出44.37亿元，同比大幅下降，表现较差。

随着公司继续加大对在建工程的投入，2016年公司投资活动产生的现金仍表现为较大规模的净流出。

目前公司主要依靠外部筹资解决资金需求，随着公司取得银行借款和发行债券收到的现金大幅增加，2016年公司筹资活动产生的现金表现为大幅净流入。截至2017年9月末公司在建项目（包括基础设施工程和房地产项目）计划总投资合计56.02亿元，尚需投资29.27亿元，公司未来仍存在一定的资金支出压力。

表 13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年1-9月	2016年	2015年
收现比	0.78	0.74	1.95
销售商品、提供劳务收到的现金	308,586.24	489,317.48	427,157.57
收到的其他与经营活动有关的现金	191,557.78	281,138.73	210,625.34
经营活动现金流入小计	508,468.74	779,209.59	637,782.90
购买商品、接受劳务支付的现金	359,644.56	364,561.27	271,572.97
支付的其他与经营活动有关的现金	728,251.12	795,572.15	139,719.04
经营活动现金流出小计	1,131,597.26	1,222,930.02	420,011.14
经营活动产生的现金流量净额	-623,128.52	-443,720.43	217,771.76
投资活动产生的现金流量净额	-302,555.41	-337,730.25	-200,777.49
筹资活动产生的现金流量净额	644,745.98	1,014,831.46	257,849.64
现金及现金等价物净增加额	-281,034.17	233,758.54	274,843.91

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅攀升，且集中偿付压力较大，公司面临较大的刚性债务压力

随着化纤集团纳入公司合并报表范围，公司所有者权益和负债规模均有明显增长，截至2017年9月末，公司所有者权益和负债总额分别达457.82亿元和533.47亿元，较2015年末

分别增长30.82%和65.74%，负债总额增速较快，使得权益对负债的覆盖程度进一步下降，2017年9月末公司产权比率为116.52%，较2015年末上升24.55个百分点。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年9月	2016年	2015年
负债总额	5,334,668.87	4,863,138.75	3,218,675.43
所有者权益	4,578,183.80	4,622,412.52	3,499,554.19
产权比率	116.52%	105.21%	91.97%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

从公司负债结构来看，仍以非流动负债为主，2017年9月末，公司非流动负债占总负债的比重为 77.69%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2016 年末公司短期借款增至 56.81 亿元，同比增长 265.13%，主要系化纤集团纳入合并报表范围以及对外筹资增加所致，其中质押借款 33.75 亿元，抵押借款 3.91 亿元，保证借款 19.08 亿元，信用借款 0.08 亿元，抵质押物主要为公司持有的银行存单、吉林化纤集团有限责任公司股权、土地使用权及房产等。公司应付账款主要为应付工程款和货款，2016 年末公司应付账款增至 21.04 亿元。公司其他应付款主要为与其他单位的往来款，2016 年末大幅增至 34.71 亿元，主要系化纤集团纳入合并报表范围后往来款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2016 年以来公司对外融资力度进一步加大，2016 年末公司长期借款为 156.31 亿元，同比增长 156.77%，其中质押借款 135.03 亿元，抵押借款 3.52 亿元，保证借款 5.49 亿元，信用借款 12.27 亿元。随着规模 21.50 亿元“16 吉市城建债/16 吉城建”和 6.00 亿元“16 化纤债”的发行，2016 年末公司应付债券规模增至 89.74 亿元，随着规模 16.00 亿元的“17 吉林城建 MTN001”的发行，2017 年 9 月末应付债券规模进一步攀升至 102.21 亿元。

表 15 截至 2016 年末公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	面值	发行日期	债券期限	票面利率	年末余额
11 吉城建债/11 吉城建	20.00	2011-03-03	7 年	7.10%	21.18
13 吉市城建债/PR 吉城建	18.00	2013-02-26	7 年	6.34%	15.18
15 吉林城建 PPN001	15.00	2015-09-14	3 年	5.45%	15.24
15 吉林城建 PPN002	10.00	2015-11-23	3 年	5.40%	10.06
16 吉市城建债/16 吉城建	21.50	2016-01-26	7 年	3.80%	22.07
16 化纤债	6.00	2016-03-21	5 年	6.50%	6.00
合计	90.50	-	-	-	89.74

资料来源：公司 2016 年审计报告及 Wind 资讯，鹏元整理

公司长期应付款主要为应付的融资租赁款，2016年末长期应付款规模达35.67亿元，同比增长45.98%，主要为新增兴业金融租赁有限责任公司的融资租赁款。公司其他非流动负债全部为有息债务，主要为贷款以及吉林城建BT项目资产支持收益专项资产管理计划的专项资金余额等，2016年末公司其他非流动负债共计72.71亿元，其中包括向中信信托有限责任公司贷款13.00亿元、向云南国际信托有限公司贷款17.29亿元以及向上海国际信托有限公司贷款2.00亿元。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年9月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	561,495.10	10.53%	568,136.00	11.68%	155,600.00	4.83%
应付账款	199,877.70	3.75%	210,426.31	4.33%	127,735.05	3.97%
其他应付款	322,968.13	6.05%	347,063.17	7.14%	43,236.66	1.34%
流动负债合计	1,190,160.38	22.31%	1,266,371.86	26.04%	405,362.20	12.59%
长期借款	1,897,288.52	35.57%	1,563,140.91	32.14%	608,777.67	18.91%
应付债券	1,022,091.68	19.16%	897,402.32	18.45%	654,441.43	20.33%
长期应付款	335,583.90	6.29%	356,662.34	7.33%	244,322.01	7.59%
其他非流动负债	837,108.59	15.69%	727,125.52	14.95%	1,248,606.01	38.79%
非流动负债合计	4,144,508.49	77.69%	3,596,766.90	73.96%	2,813,313.22	87.41%
负债合计	5,334,668.87	100.00%	4,863,138.75	100.00%	3,218,675.43	100.00%
其中：有息债务	4,725,630.19	88.58%	4,247,736.64	87.35%	3,006,729.08	93.42%

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款+专项应付款中的国家债券+其他非流动负债；计算口径中长期应付款包括部分无息债务因无法剔除仍计算在内。资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年1-9月财务报表，鹏元整理

截至2017年9月末，公司有息债务为472.56亿元，较2015年末增长57.17%，占总负债的比重达88.58%，有息债务规模大幅攀升且规模较大，公司面临较大的刚性债务压力。从有息债务偿还期限分布来看，未来三年公司到期有息债务规模较大，存在较大的集中偿付压力。

表 17 截至 2017 年 9 月末公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
金额	101.59	60.59	58.63

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年9月末，公司资产负债率为53.82%，较2015年末上升5.91个百分点，资产负债水平进一步上升。公司资产中流动资产占比较高，且负债多为非流动负债，流动负债占比相对较小，流动比率和速动比率指标均表现较好，但2016年以来由于流动负债的增加，公司流动比率和速动比率有所下降。2016年，公司EBITDA规模有所增长，EBITDA利息

保障倍数指标趋好。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2017年9月	2016年	2015年
资产负债率	53.82%	51.27%	47.91%
流动比率	4.54	4.23	9.82
速动比率	3.14	2.96	6.26
EBITDA (万元)	-	124,373.40	57,432.81
EBITDA 利息保障倍数	-	2.15	1.96
有息债务/EBITDA	-	34.15	52.35

注：EBITDA 利息保障倍数按 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息所支付的现金计算。
 资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年9月末，公司对外担保金额合计80.24亿元，占所有者权益的比重为17.53%，部分被担保对象为民营企业，部分担保无反担保措施，且被担保企业中民营企业吉林市政、吉林水工机械有限公司和江苏大通重工有限公司被列入全国失信被执行人名单，公司存在较大的或有负债风险。

表 19 截至 2017 年 9 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
吉林市铁路投资开发有限公司	26.20
吉林市城际高速铁路投资有限公司	7.88
昌邑区土地和矿业权储备交易中心	7.85
河北艾科瑞纤维有限公司	7.00
吉林市国有资本投资运营有限公司	5.00
吉林市土地和矿业权收购储备交易中心	3.20
舒兰市普惠新能源有限公司	3.00
吉林市城镇建设房地产开发有限公司	3.00
吉林市鑫海实业有限公司	2.99
吉林碳谷碳纤维股份有限公司	1.84
吉林市恒瑞建筑工程有限公司	1.50
吉林市瀚宇化工股份有限公司	1.50
湖南拓普竹麻产业开发有限公司	1.50
国开吉林投资有限公司	1.40
吉林市厦林化工分离机械工业有限公司	1.20
康乃尔化学工业股份有限公司	0.99
吉林市市政建设集团有限公司	0.95

大洋众诚集团股份有限公司	0.65
吉林沃达食品有限公司	0.50
吉林水工机械有限公司	0.50
吉林吉星轮胎有限公司	0.50
吉林市万利商砼有限责任公司	0.40
江苏大通重工有限公司	0.30
吉林隆鑫集团有限责任公司	0.30
吉林市路桥工程建设有限责任公司	0.09
合计	80.24

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，吉林市经济实力稳步增强，公共财政收入保持增长；公司收入来源进一步多元化，营业收入大幅增长；当地政府在资产注入和财政补助方面给予公司一定支持。同时我们也关注到了吉林市本级地方综合财力有所下滑，财政自给率仍较低；公司未按照合同约定确认项目回购收入，资产流动性仍较弱，经营活动现金流表现较差，且未来仍存在一定的资金支出压力，面临较大的刚性债务压力以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

基于以上分析，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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年9月	2016年	2015年	2014年
货币资金	410,928.20	691,173.24	439,253.13	164,409.21
应收票据	7,173.73	5,969.61	-	-
应收账款	328,201.93	321,585.60	242,593.88	464,435.01
预付款项	775,565.20	753,591.83	813,790.30	797,543.25
应收利息	459.36	459.36	-	-
应收股利	27.01	27.01	27.01	-
其他应收款	2,190,282.13	1,944,774.62	1,042,881.13	553,807.35
存货	1,662,900.26	1,611,992.91	1,441,040.93	1,487,098.93
其他流动资产	24,559.29	28,031.99	172.72	1.23
流动资产合计	5,400,097.11	5,357,606.17	3,979,759.09	3,467,294.98
可供出售金融资产	23,881.93	43,881.93	-	-
长期应收款	24,116.68	20,842.89	-	-
长期股权投资	296,482.92	188,837.21	487,497.75	472,317.75
固定资产净额	372,995.33	1,355,844.00	55,165.37	37,044.16
在建工程	2,226,146.23	1,019,445.59	784,705.28	450,202.89
工程物资	48,430.05	19,606.90	-	-
固定资产清理	-	1,409.27	-	-
无形资产	44,395.47	29,327.06	10,086.60	6,532.33
长期待摊费用（递延资产）	1,234.53	681.14	616.85	611.56
△递延所得税资产	4,007.10	3,849.79	173.47	95.23
其他非流动资产（其他长期资产）	1,471,065.33	1,444,219.32	1,400,225.20	1,429,988.51
非流动资产合计	4,512,755.55	4,127,945.10	2,738,470.52	2,396,792.42
资产总计	9,912,852.67	9,485,551.27	6,718,229.61	5,864,087.40
短期借款	561,495.10	568,136.00	155,600.00	207,800.00
应付票据	43,100.00	34,758.83	-	-
应付账款	199,877.70	210,426.31	127,735.05	104,798.06
预收款项	40,200.23	16,788.63	11,103.98	35,650.59
应付职工薪酬	9,360.77	7,442.15	605.70	274.62
应交税费	3,072.02	3,851.65	-2,406.49	-2,733.36
应付利息	3,423.18	3,500.83	476.58	-
应付股利	2,993.80	254.91	-	-
其他应付款	322,968.13	347,063.17	43,236.66	126,962.57
一年内到期的非流动负债	1,700.00	73,248.32	67,719.56	64,190.00
其他流动负债	1,969.45	901.04	1,291.15	599.38

流动负债合计	1,190,160.38	1,266,371.86	405,362.20	537,541.87
长期借款	1,897,288.52	1,563,140.91	608,777.67	421,432.00
应付债券	1,022,091.68	897,402.32	654,441.43	401,715.27
长期应付款	335,583.90	356,662.34	244,322.01	112,110.30
专项应付款	52,435.80	52,435.80	57,166.10	48,996.90
其他非流动负债	837,108.59	727,125.52	1,248,606.01	902,024.23
非流动负债合计	4,144,508.49	3,596,766.90	2,813,313.22	1,886,278.70
负债合计	5,334,668.87	4,863,138.75	3,218,675.43	2,423,820.57
实收资本	84,544.00	84,544.00	84,544.00	84,544.00
国有资本	84,544.00	84,544.00	84,544.00	84,544.00
资本公积	3,278,547.19	3,275,035.98	2,873,137.69	2,873,137.69
专项储备	400.67	400.67	-	-
盈余公积	42,272.00	42,272.00	42,272.00	42,272.00
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-576.51	-520.88	-527.27	-342.07
未分配利润	511,505.07	528,513.94	487,990.57	439,673.95
归属于母公司所有者权益	3,916,692.42	3,930,245.72	3,487,416.99	3,439,285.57
少数股东权益	661,491.37	692,166.80	12,137.20	981.26
所有者权益合计	4,578,183.80	4,622,412.52	3,499,554.19	3,440,266.83
负债及所有者权益合计	9,912,852.67	9,485,551.27	6,718,229.61	5,864,087.40

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-9月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	397,659.81	662,646.69	219,002.44	271,838.71
其中：主营业务收入	-	591,738.20	208,655.04	269,274.65
其他业务收入	-	70,908.48	10,347.40	2,564.07
二、营业总成本	409,157.54	617,613.58	170,644.08	220,281.93
其中：营业成本	345,825.39	530,382.53	154,672.18	204,711.81
其中：主营业务成本	-	481,664.58	145,426.42	204,711.81
营业税金及附加	3,561.77	4,149.02	2,060.46	3,056.19
销售费用	8,259.30	11,771.36	1,065.16	768.52
管理费用	25,159.24	30,641.94	10,745.89	7,500.76
财务费用	27,877.39	36,562.23	1,782.12	3,858.89
其中：利息支出	-	41,263.68	3,407.38	2,392.51
利息收入	-	4,666.19	1,709.66	635.69
资产减值损失	-1,525.54	4,106.50	318.26	385.76
加：投资收益（亏损以“-”号填列）	-43.78	2,303.65	389.41	344.15
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-11,541.51	47,336.76	48,747.76	51,900.93
加：营业外收入	7,882.41	6,168.72	1,420.78	435.27
其中：非流动资产处置利得	-	124.52	-	-
政府补助（补贴收入）	-	5,795.32	1,411.60	350.00
减：营业外支出	1,092.57	1,121.13	31.23	238.86
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-4,751.68	52,384.35	50,137.31	52,097.34
减：所得税费用	703.38	7,627.13	1,650.81	3,016.86
加：未确认的投资损失	-55.63	6.39	-118.73	-138.96
五、净利润（净亏损“-”填列）	-5,399.43	44,750.82	48,605.22	49,219.43
减：少数股东损益	10,814.20	3,467.31	-16.06	-61.65
六、归属于母公司所有者的净利润	-16,213.64	41,283.52	48,621.28	49,281.08

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-9月	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	308,586.24	489,317.48	427,157.57	245,033.65
收到的税费返还	8,324.72	8,753.38	-	3.26
收到的其他与经营活动有关的现金	191,557.78	281,138.73	210,625.34	236,225.97
经营活动现金流入小计	508,468.74	779,209.59	637,782.90	481,262.88
购买商品、接受劳务支付的现金	359,644.56	364,561.27	271,572.97	119,345.55
支付给职工以及为职工支付的现金	30,328.28	45,551.24	2,455.25	1,844.19
支付的各项税费	13,373.30	17,245.35	6,263.87	9,585.68
支付的其他与经营活动有关的现金	728,251.12	795,572.15	139,719.04	235,573.39
经营活动现金流出小计	1,131,597.26	1,222,930.02	420,011.14	366,348.81
经营活动现金流量净额	-623,128.52	-443,720.43	217,771.76	114,914.07
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	58,001.14	105,050.00	-	-
取得投资收益收到的现金	538.18	1,341.56	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1.01	287.17	47.01	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	39.11	6,316.38	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	2,129.15	17,309.19	-	-
投资活动现金流入小计	60,708.59	130,304.30	47.01	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	140,312.81	275,431.24	185,414.90	45,635.61
投资支付的现金	221,497.85	190,893.29	15,230.00	2,200.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1,453.33	1,710.02	179.60	142.00
投资活动现金流出小计	363,263.99	468,034.55	200,824.50	47,977.61
投资活动现金流量净额	-302,555.41	-337,730.25	-200,777.49	-47,977.61
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资所收到的现金	61,134.00	213,665.00	11,172.00	200.00
其中：子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	-	104,000.00	11,172.00	200.00
取得借款所收到的现金	1,219,293.50	1,805,395.06	460,525.23	375,838.00
发行债券收到的现金	160,000.00	60,000.00	247,750.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	355,702.92	122,763.14	116,334.06	270,838.00
筹资活动现金流入小计	1,796,130.42	2,201,823.20	835,781.29	646,876.00
偿还债务所支付的现金	881,021.43	528,550.45	284,706.84	227,655.00
分配股利、利润或偿付利息所支付	91,482.48	57,747.20	29,245.45	66,940.15

的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	178,880.53	600,694.09	263,979.36	368,712.00
筹资活动现金流出小计	1,151,384.44	1,186,991.74	577,931.65	663,307.15
筹资活动现金流量净额	644,745.98	1,014,831.46	257,849.64	-16,431.15
四、汇率变动对现金的影响额	-96.22	377.77	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-281,034.17	233,758.54	274,843.91	50,505.30
加：期初现金及现金等价物余额	673,011.67	439,253.13	164,409.21	113,903.91
六、期末现金及现金等价物余额	391,977.50	673,011.67	439,253.13	164,409.21

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表

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	41,283.52	48,621.28	49,281.08
加：少数股东本期损益	3,467.31	-16.06	-61.65
减：未确认的投资损失	-	-118.73	-138.96
加：计提的资产减值准备	4,106.50	318.26	385.76
固定资产折旧	29,463.68	3,821.47	1,917.34
无形资产摊销	993.38	-	52.78
长期待摊费用摊销	268.31	66.65	53.75
待摊费用减少（减：增加）	-121.23	-	-5.03
固定资产报废损失	41,263.68	-	-
财务费用	-2,303.65	3,407.38	2,392.51
投资损失	5,849.53	-389.41	-344.15
递延税款贷项（减：借项）	-	-78.24	-95.23
存货的减少（减：增加）	-1,611,992.91	46,058.00	93,469.58
经营性应收项目的减少（减：增加）	-3,060,486.47	560,741.46	251,830.61
经营性应付项目的增加（减：减少）	4,104,487.92	-444,660.31	-283,824.33
经营活动产生的现金流量净额	-443,720.43	217,771.76	114,914.07

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年9月	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	13.03%	19.96%	29.37%	24.69%
期间费用率	15.41%	11.92%	6.21%	4.46%
产权比率	116.52%	105.21%	91.97%	70.45%
资产负债率	53.82%	51.27%	47.91%	41.33%
流动比率	4.54	4.23	9.82	6.45
速动比率	3.14	2.96	6.26	3.68
EBITDA (万元)	-	124,373.40	57,432.81	56,513.71
EBITDA 利息保障倍数	-	2.15	1.96	0.84
收现比	0.78	0.74	1.95	0.90

注：2015-2016年 EBITDA 利息保障倍数按 EBITDA/分配股利、利润或偿付利息所支付的现金计算。
 资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-9 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入公司合并范围的一级子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	吉林化纤集团有限责任公司	80,906.58	98.00%	化学纤维制品及化学原料经销
2	安稷融资租赁（上海）有限公司	10,000 万美元	75.00%	融资租赁业务
3	吉林市城建置业有限公司	20,000	100.00%	房地产开发
4	吉林市城开担保有限公司	20,000	99.01%	吉林市辖区内企业及个人提供担保
5	吉林市城建东山房地产开发有限公司	10,000	100.00%	房地产开发
6	吉林市城建投资运营有限公司	10,000	100.00%	财务管理咨询、自有资产对外投资
7	吉林市古城综合管廊建设经营有限公司	10,000	100.00%	隧道、桥梁、道路、铁路工程施工
8	吉林市盈信投资开发有限公司	20,000	90.00%	以自有资产对外投资、对外咨询
9	吉林市保税物流有限公司	10,000	51.00%	普通货物仓储
10	吉林市城盟房地产开发有限公司	10,000	51.00%	房地产开发
11	吉林市城投筑路材料股份有限公司	5,050	100.00%	沥青混合料生产
12	吉林市城投房地产开发有限公司	5,000	100.00%	房地产开发
13	吉林市城投建设实业有限公司	5,000	100.00%	五金、交电
14	吉林市裕丰房地产开发有限公司	5,000	100.00%	房地产开发经营
15	吉林市城开实业有限责任公司	5,000	100.00%	五金交电、化工产品
16	吉林市城通科技有限公司	5,000	80.00%	起重机研发、制造
17	吉城瑞祥科技（上海）股份有限公司	2,500	94.00%	日用百货
18	吉城耀浦实业（上海）有限公司	1,000	100.00%	环保科技
19	吉林市城投工程管理有限公司	500	100.00%	工程监理服务
20	吉林市江城拆迁安置有限公司	300	100.00%	房屋拆迁安置
21	吉林市裕民物业服务有限公司	50	100.00%	物业服务
22	吉林市古城基础设施资产管理有限公司	310,000	67.74%	市政道路、桥梁建设、维护
23	吉林市城建资产管理有限公司	10,000	100.00%	以自有资产对外投资

资料来源：公司 2016 年审计报告

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	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+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款+专项应付款中的国家债券+其他非流动负债

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。