

2014 年重庆空港新城开发建设有限公司

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
【135】号 01

债券剩余规模: 13 亿元

债券到期日期: 2021 年
8 月 21 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 自本期债券存
续期的第 3 至第 7 个计
息年度逐年按照债券发
行总额的 20% 偿还债券
本金

分析师

姓名:
林幼妙 袁媛

电话:
0755-82872090

邮箱:
linym@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 年重庆空港新城开发建设有限公司公司债券 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 5 月 23 日	2016 年 6 月 30 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对重庆空港新城开发建设有限公司（以下简称“空港新城”或“公司”）及其 2014 年 8 月 21 日发行的公司债券（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重庆渝北区经济和财政实力有所增强，公司继续得到了当地政府在财政补贴和债务置换等方面的支持。但同时我们也关注到受土地出让收入下滑影响，渝北区地方财政收入亦有所下降，且对上级补助收入依赖程度较高；公司营业收入持续下滑，变更收入确认模式后，未来收入确认方式尚未明确；公司期间费用高企，已连续两年发生亏损，且注销大量土地并无偿划出子公司，资产规模有所下降；公司部分资金被占用，资产以应收款项及存货为主，流动性偏弱；公司资金支出和有息债务偿付压力较大；对外担保规模较大，且担保对象关联度较高，存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 重庆渝北区经济和财政实力有所增强。2016 年，渝北区全区实现地区生产总值 1,293.35 亿元，同比增长 10.0%；公共财政收入达到 60.28 亿元，自然口径较上年同期增长 4.23%。
- 公司在财政补贴和债务置换等方面得到当地政府的一定支持。重庆渝北区人民政府（以下简称“渝北区政府”）对公司进行改革重组，2016 年改组后公司承接相应的债权债务净移交，增加资本公积 6.07 亿元；同时，渝北区政府给予公司财政补贴 1.61 亿元，并通过发行地方政府置换债券，累计置换公司借款 12.61 亿元。

关注:

- **受土地出让收入下滑影响，渝北区地方财政收入有所下降，且对上级补助收入依赖程度较大。**2016年渝北区上级返还的政府性基金收入为65.98亿元，同比下降13.49%，受此影响渝北区地方财政收入为162.73亿元，较上年同期下降4.97%，其中上级补助收入规模达到102.46亿元，占当年地方财政收入的62.96%。
- **公司营业收入持续下降，2016年收入确认方式发生变化，未来收入确认方式尚未明确。**2016年公司营业收入同比下降27.63%。2016年公司实际操作中收入确认方式发生变化，由代建项目按比例回购变更为以政府返还的土地出让征地拆迁成本确认收入，未来收入确认方式尚未明确。
- **公司期间费用高企，已连续两年发生亏损。**2016年公司期间费用率高达91.43%，营业利润为-1.65亿元，已连续两年发生亏损。
- **公司注销大量整治储备土地证并无偿划出子公司，净资产规模有所下降。**2016年，根据政府相关规定及国家土地督察局督察意见，公司注销不符合要求的整治储备地467亩，账面价值29.07亿元，并无偿划出子公司重庆中央公园管理有限责任公司（以下简称“中央公园管理公司”）100%股权，截至2016年末公司资产规模同比下降14.01%。
- **公司部分资金被占用，资产以应收款项及存货为主，流动性偏弱。**截至2016年末，公司应收账款余额为42.17亿元，其中应收渝北区财政局回购款占比99.99%，其他应收款余额为3.94亿元，对营运资金形成一定程度的占用；应收款项及存货（主要为征地拆迁成本和工程项目）占公司总资产的87.40%，资产流动性偏弱。
- **公司资金支出和有息债务偿付压力较大，且存在集中兑付压力。**截至2016年末，公司在建项目预计总投资合计73.56亿元，尚需投入资金高达63.20亿元；公司有息负债为55.40亿元，资产负债率为68.37%，EBITDA利息保障倍数仅为0.32。此外，2018-2019年公司需偿还的有息负债本息达34.43亿元，集中兑付压力较大。
- **公司对外担保规模较大，且担保对象关联度较高，存在一定的或有负债风险。**截至2016年末，公司对外担保合计32.80亿元，占期末净资产的81.04%，其中2016年新增对外担保30.8亿元，且担保对象多为同区域平台企业，区域内企业的关联度较高，易造成风险积聚效应，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）	1,279,493.16	1,487,894.36	1,249,342.10
所有者权益合计（万元）	404,731.16	510,407.36	517,038.67
资产负债率	68.37%	65.70%	58.62%
有息负债（万元）	553,989.79	516,118.12	544,408.58
流动比率	2.68	1.68	2.59
速动比率	1.25	1.02	1.94
营业收入（万元）	25,800.11	35,652.19	77,858.46
营业利润（万元）	-16,465.65	-5,335.94	3,744.23
政府补助（万元）	16,127.00	3,000.00	9,400.00
利润总额（万元）	-431.05	-2,333.40	14,080.71
综合毛利率	28.02%	8.00%	6.36%
总资产回报率	0.87%	0.30%	1.24%
EBITDA（万元）	12,544.40	4,228.03	15,051.49
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.10	1.76
经营活动现金流净额（万元）	4,447.87	50,130.23	-28,645.35

注：2014 年财务数据均采用 2015 年审计报告年初数，2015 年财务数据均采用 2016 年审计报告年初数。

资料来源：公司 2015-2016 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8月21日发行7年期13亿元公司债券。本期募集资金已全部用于空港新城春华别院两路片区安置房、空港新城桂馥家园两路片区安置房、渝北区同茂大道道路工程。

二、发行主体概况

2016年，公司名称、注册资本、股权结构、实际控制人及主营业务均未发生变更，控股股东和实际控制人仍为重庆市渝北区国有资产监督管理委员会¹（以下简称“渝北国资委”），其持有公司100%的股份。

2015年根据“渝北国资[2015]114号”文件，渝北国资委划入中央公园管理公司100%股权给公司；2016年，根据“渝北国资[2016]27号”文件，公司将中央公园管理公司100%股权无偿划拨至重庆临空文化产业发展有限公司。截至资产处置日，划出的子公司资产为1,600.67万元、负债为3,840.19万元、期间实现营业收入296.02万元。公司的合并范围变化情况如表1所示。

表1 2016年不再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	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表原因
重庆中央公园管理有限责任公司	100%	500.00	公园管理服务	政府划出

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为127.95亿元，所有者权益合计40.47亿元，资产负债率为68.37%；2016年度，公司实现营业收入2.58亿元，利润总额-0.04亿元，经营活动现金净流入0.44亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年，重庆市经济发展势头较好，工业和服务业保持较快增长，产业结构进一步优化，但工业增速有所下滑

重庆市地处长江上游经济带核心地区，是我国西部大开发重点开发的地区，也是西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。2016年，在工业和第三产业的推动下，重庆市

¹ 原名为重庆市渝北区国有资产监督管理委员会办公室，2016年1月更名为现名。

经济保持稳定增长，地区生产总值达到17,558.76亿元，较上年增长10.7%；按常住人口计算，人均GDP为57,902元，比上一年增长9.6%，是全国人均GDP的107.27%。

重庆市多产业支撑格局基本形成，2016年制造业继续保持较好增长势头，实现工业增加值6,040.53亿元，比上年增长10.2%，占全市地区生产总值的34.4%。各支柱产业保持稳定增长，2016年重庆市汽车制造业实现总产值5,391.29亿元，同比增长11.7%；电子制造业实现总产值4,998.68亿元，增长17.7%；材料行业、装备制造业、化医行业分别较上年增长了4.2%、9.3%和7.5%，受宏观经济影响，各产业增速均有所放缓。第三产业方面，商务服务业、道路运输业、电信广播电视和卫星传输服务三大行业增速分别为39.8%、15.8%和10.4%，使得三次产业结构由2015年的7.3：45.0：47.7调整为2016年的7.4：44.2：48.4，产业结构有所优化。

投资方面，2016年重庆市完成固定资产投资17,361.12亿元，同比增长12.1%，增速进一步放缓；其中，民间投资占全市投资比重达51.0%，民营经济活力有所增强；基础设施建设投资占比为32.6%，同比增速高达30.0%，经济的发展对固定资产投资的依赖较强。2016年重庆市全年实现社会消费品零售总额7,271.35亿元，比上年增长13.2%，扣除价格因素，实际增长11.7%。

2016年重庆市的房地产市场仍以去库存为主，降供给、促销售；供给方面，2016年重庆市继续调控土地供给，商品房新开工面积同比下降16.1%，持续减少，房地产开发投资为3,725.95亿元，同比下降0.7%；销售方面，商品房销售面积实现16.3%的增长，去库存稳步推进。

表2 2015-2016年重庆市经济发展及同比增长情况（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	17,558.76	10.7%	15,719.72	10.9%
第一产业增加值	1,303.24	4.6%	1,150.15	4.7%
第二产业增加值	7,755.16	11.3%	7,071.82	11.3%
第三产业增加值	8,500.36	11.0%	7,497.75	11.5%
固定资产投资	17,361.12	12.1%	15,480.33	17.1%
社会消费品零售总额	7,271.35	13.2%	6,424.02	12.5%
进出口总额（亿美元）	627.71	-15.7%	744.77	-22.0%
存款余额	32,160.09	11.7%	28,778.80	12.6%
贷款余额	25,524.17	11.2%	28,094.37	12.9%
人均GDP（元）		57,902		52,330
人均GDP/全国人均GDP		107.27%		106.04%

资料来源：重庆市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

总体来看，重庆市经济发展较好，工业和服务业增长较快，产业结构进一步优化；但同时也注意到，重庆市的经济发展对固定资产投资的依赖较大，经济的发展主要依靠投资推动。

2016年，渝北区经济持续较快发展，工业发展良好

渝北区位于重庆主城区，是两江新区产业核心区，在国家和重庆市的政策支持下，工业发展良好。渝北区致力于建设重庆先进制造业基地，制造业向高端化、集群化发展，2016年渝北区继续推动地区汽摩制造业壮大升级及电子信息、装备制造等新兴产业崛起，当年规模以上工业企业²达到360家，实现工业增加值650.73亿元，同比增长7.7%，占全区地区生产总值的50.3%。截至2016年集聚汽车整机及配套企业40家，新兴制造业产值占比达22%，2016年实现规模以上工业总产值3,339.89亿元，其中，汽车年产量达到145万辆、占全市近一半，汽车制造业占规模以上工业总产值的60.8%，同比增长3.5%；笔电年产量达到2,000万台、占全市三分之一，计算机、通信和其他电子设备制造业实现总产值661.02亿元，增长9.5%，三大产业受宏观经济影响，增速相比2015年均大幅下降。

除工业外，渝北区服务业占比不断提升，2016年恒大中渝广场等大型商业综合体开业营运，新建商业商务设施230万平方米，限额以上商贸企业达到281家，商品销售总额达到1,850亿元。服务业的快速发展使得三次产业结构比由2015年的2.17：58.59：39.24进一步调整为2016年的2.20：57.14：40.66。

受益于工业和服务业发展状况良好，渝北区地区生产总值持续较快增长。2016年，全区地区生产总值达到1,293.35亿元，同比增长10.0%，在全市各区中排名第一；截至2016年末全区常住人口160.25万人，按常住人口计算，人均地区生产总值82,029元，较上年增加3,890元，是全国平均水平的1.52倍。

投资方面，2016年渝北区完成固定资产投资1,248.22亿元，同比增长14.1%，投资总额继续领跑全市。其中，房地产开发投资651.18亿元，增长17.2%，占固定资产投资总额的52.2%，主要系渝北区作为重庆市主城区，房地产去库存成效明显，商品房销售居主城第一位，房地产投资也远高于全市平均水平。

表3 2015-2016年渝北区主要经济数据（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	1,293.35	10.0%	1,193.34	11.0%
第一产业增加值	28.43	2.2%	25.87	2.9%
第二产业增加值	739.06	7.1%	699.20	7.3%

² 主营业务收入在2,000万元及以上的法人工业企业。

第三产业增加值	525.86	14.9%	468.27	18.2%
工业增加值	650.73	7.7%	611.87	8.0%
固定资产投资	1,248.22	14.1%	1,093.60	18.2%
社会消费品零售总额	645.11	12.6%	573.04	10.6%
进出口总额（亿美元）	169.17	-30.9%	244.77	-45.1%
存款余额	4,127.26	16.3%	3548.85	10.2%
贷款余额	3,835.79	16.9%	3281.51	21.9%
人均 GDP（元）		82,029		78,139
人均 GDP/全国人均 GDP		151.96%		158.33%

注：各项增长率按可比价格计算。

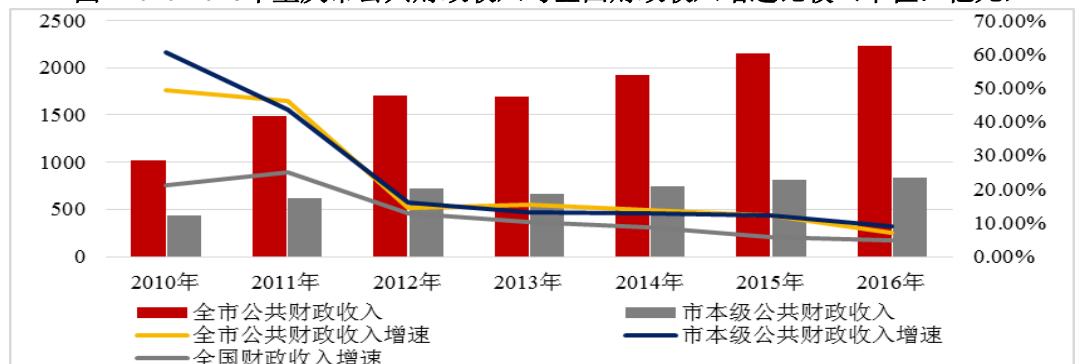
资料来源：渝北区 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报

总体看来，渝北区属重庆主城区和产业核心区，工业发展良好，全区生产总值的持续较快发展，在全市中保持高水平增长。

2016年重庆市地方财政收入继续保持较快增长，财政自给能力较弱且进一步下滑

随着地方经济的发展，近年重庆市财政收入增长较快。从全市财政收入情况看，2016年重庆市实现公共财政收入2,227.9亿元，同口径增长7.1%，高于全国同期水平，但相比2015年增速下降5个百分点；其中，税收收入占比为64.56%，相比上年下降2.76个百分点。从税种看，个人所得税、城镇土地使用税增长较快，分别增长16.3%、14.7%，成为支撑税收增长的重要力量；从行业看，建筑业和电子设备等制造业对税收的拉动作用明显。2016年，重庆市本级公共财政收入为836.5亿元，同比增长8.9%，增速相比2015年小幅下降，其中税收收入占比为61.72%，占比小幅下降，主要系非税收入国有资源有偿使用收入大幅增长所致。

图1 2010-2016年重庆市公共财政收入与全国财政收入增速比较（单位：亿元）



资料来源：2010-2016年重庆市财政预算执行情况分析，鹏元整理

重庆市一直获得中央较多的政策和资金支持，2016年，重庆市全市上级补助收入为2,754.1亿元，同比增长7.12%，占地方财政收入的比重为42.51%；市本级以上补助收入为2,528.4亿元，同比增长7.93%，在市本级地方财政收入占比为60.18%，全市和市本级地方

财政收入对上级补助的依赖程度均较大。

政府性基金收入是重庆市本级和全市地方财政收入的重要补充，主要由国有土地使用权出让收入组成。2016年，受宏观经济和土地市场环境不景气影响，重庆市政府性基金收入进一步下滑，本级和全市同比下降了11.29%和10.29%。近年来，重庆市大规模城市建设和旧城改造置换出较大规模的土地，但是受国家整体宏观调控政策的作用以及房地产市场的影响，国有土地出让收入存在一定的不确定性。

表4 2015-2016 重庆市本级和全市地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	市本级	全市	市本级	全市
地方财政收入=（一）+（二）+（三）	4,201.7	6,479.3	4,102.5	6,390.3
（一）公共财政收入	836.5	2,227.9	816.6	2,155.1
其中：税收收入	516.3	1,438.4	530.7	1,450.9
非税收入	320.2	789.5	285.9	704.2
（二）上级补助收入	2,528.4	2,754.1	2,342.6	2,571.0
（三）政府性基金收入	836.8	1,497.3	943.3	1,664.2
其中：国有土地使用权出让收入	774.9	1,412.4	855.9	1,552.9
财政支出=（一）+（二）	1,595.0	5,740.0	1,617.8	5,546.8
（一）公共财政支出	1,124.7	4,001.9	1,085.2	3,793.8
（二）政府性基金支出	470.3	1,738.1	532.6	1,753.0
财政自给率	74.38%	55.67%	75.25%	56.81%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：重庆市财政局网站（2015-2016年重庆市财政预算执行情况），鹏元整理

从财政支出来看，2016年重庆市全市和本级公共财政支出达4,001.90亿元和1,124.70亿元，同比增长5.49%和3.64%。从支出结构上看，重庆市财政支出主要为各项民生支出，其中刚性支出³占比全市和本级分别为66.54%和20.60%，全市的刚性支出占比较大，且较2015年提升22个百分点。2016年，重庆市全市和市本级的财政自给率分别为55.67%、74.38%，全市的财政自给能力较上年进一步下降，财力平衡能力一般，上级补助收入是重庆市全市地方财政收入的重要来源。

总体上看，由于重庆市财政实力稳步增长，为支持当地经济发展奠定了良好的基础，但需注意到全市财政自给能力较弱且进一步下滑，地方财政收入对上级补助的依赖性较大，政府性基金收入受土地市场影响逐年下滑。

受土地出让收入下滑影响，2016年渝北区地方财政收入有所下滑，且对上级补助收入的依赖程度仍较高

2016年渝北区财政收入为162.73亿元，较上年同期下滑。公共财政收入是渝北区财政

³刚性支出主要包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出以及医疗卫生与计划生育支出。

收入的重要来源，2016年渝北区公共财政收入为60.28亿元，同口径增幅为11.7%，自然口径增长4.2%⁴，其中，税收收入为50.60亿元，同口径增长4.1%，在公共财政收入的占比为83.95%，占比较高但有所下降，主要系“营改增”影响，公共财政收入质量较好。

上级补助收入是渝北区最重要的财政收入来源。2016年上级补助收入规模为102.46亿元，同比下降9.66%，主要是专项支付收入大幅下降导致。由于重庆市主城九区（指渝北区、江北区、南岸区、九龙坡区、沙坪坝区、渝中区、北碚区、巴南区、大渡口区）的国有土地使用权出让金由重庆市财政直接收取，并按比例返还各区，因此政府性基金收入为0。受土地市场的调控影响，2016年渝北区上级返还的政府性基金收入为65.98亿元（计入专项转移支付收入），相比2015年的76.27亿元，同比下降13.49%。

从财政支出来看，2016年渝北区财政自给率为61.58%，较2015年上升3.64个百分点，财政自给率一般。2016年公共财政支出中用于一般公共服务、教育、医疗和社会保障支出等刚性支出为42.31亿元，占比为43.23%。总体上，2016年渝北区地方财政收入有所下滑，财政平衡对上级补助收入和土地出让收入依赖较大，而土地出让收入受政策影响继续下降。

表5 2015-2016年渝北区财政收支情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方财政收入=（一）+（二）+（三）	1,627,340	1,712,400
（一）公共财政收入	602,767	578,281
其中：税收收入	506,010	524,876
非税收入	96,757	53,405
（二）上级补助收入	1,024,573	1,134,066
其中：返还性收入	58,470	21,393
一般转移支付	184,437	125,551
专项转移支付	781,666	987,122
（三）政府性基金收入	0	53
地方财政支出=（一）+（二）	1,699,504	1,739,190
（一）公共财政支出	978,859	998,052
（二）政府性基金支出	720,645	741,138
财政自给率	61.58%	57.94%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：重庆市渝北区人民政府网站（重庆市渝北区2016年、2017年政府预算公开），鹏元整理

⁴ 2016年5月全面推开“营改增”试点改革，中央与地方增值税分成比例发生变化，为提高收入数据可比性，2016年7月起，公共财政收入、税收收入增幅分“同口径”和“自然口径”两个口径反映。其中，“同口径增长”是指按“营改增”政策对2015年同期数据进行调整后形成的增幅，“自然口径增长”是指不对2015年同期数作调整自然形成的增幅。

四、经营与竞争

作为渝北区基础设施建设的投融资主体，公司主要承担渝北区空港新城商贸区（旧城区）和商务区（拓展区）的城市基础设施建设、旧城改造和保障性住房建设等任务。公司营业收入的主要来源为工程收入，占公司营业收入的 90% 以上，2016 年公司营业收入为 2.58 亿元，较上年下滑 27.63%，主要系 2016 年工程业务采用新的收入确认方式，导致确认的工程收入减少。毛利率方面，2016 年，得益于公司工程业务毛利率大幅提升，公司综合毛利率为 28.02%，同比上升 20.02 个百分点，盈利能力有所好转。

表6 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程收入	23,432.74	23.93%	33,132.57	2.70%
租赁收入	2,136.82	72.79%	2,519.62	77.65%
合计	25,800.11	28.02%	35,652.19	8.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年公司按土地征地拆迁成本返还确认收入，公司在建项目仍较多，尚需投入金额较大，面临较大的资金压力

作为渝北区重点支持的基础设施建设主体之一，公司 2015 年及以前的业务模式为：公司与渝北区财政局、空港新城管委会三方就公司承担的部分基础设施建设和土地整治项目签订了《重庆市渝北区城市建设项目委托代建协议》（以下简称“代建协议”）。代建协议约定，代建项目竣工验收后，渝北区财政局根据每年的代建工程项目回购确认清单对项目进行回购，回购价款以工程代建成本加上投资回报（投资回报=工程代建成本×投资回报率）确定，2015 年的投资回报率为 3%。

从 2016 年实际操作来看，公司收入确认方式发生变化，新的确认方式不再采用项目回购，而是根据渝北区财政局返还的土地出让征地拆迁成本确认工程收入；成本结转时参考当年的收入金额，结转工程项目中符合结转条件，且不超过收入范围的建设成本，计入当年工程成本。2016 年根据“渝北财建[2016]9 号”、“渝北财建[2016]3 号”、“渝北财建[2016]66 号”、“渝北财建[2016]87 号”等文件，公司共计收到返还的征地拆迁成本 2.34 亿元，计入营业收入，同时结转 1.78 亿元的项目成本，具体明细详见表 7。毛利率方面，2015 年，公司采用成本加成 3% 的投资收益确认收入，故毛利率为 2.70%；2016 年工程项目毛利率为 23.93%，毛利情况较高，但易随当年的工程结转情况而波动，稳定性较差。

表7 2016 年公司结转项目成本明细表（单位：万元）

序号	项目名称	结转成本
1	特勤消防站	857.83
2	观音岩 102 号片区拆迁安置房	276.13
3	重庆人力资源服务产业园骐骥路地下车库	108.07
4	渝北区图书馆新建项目	1,018.16
5	太平洋森活地块（同聚福拆迁地块）	13,992.99
6	重庆香克尔斯置业 E8-5/02(中环线剩余地块)	1,572.38
合计	-	17,825.56

资料来源：公司提供

表8 2015-2016 年公司工程项目回购情况（单位：万元）

2016 年			2015 年		
工程代建成本	投资回报率	回购价款	工程代建成本	投资回报率	回购价款
17,825.56	-	0.00	32,087.26	3.00%	33,019.87

资料来源：公司提供

重庆空港新城远期规划面积 84 平方公里，近期实施建设面积 57 平方公里，由空港新城核心区、商贸区（旧城区）、商务区（拓展区）和悦来新城（涉外新区）组成。公司自成立以来承担的项目较多，包括渝北区空港新城商贸区和商务区的道路、景观绿化工程等。2016 年公司承担的项目包括道路工程、景观绿化工程、市政公用及配套工程、安装工程、桥梁河道湖泊工程等项目，投入项目建设资金为 9.45 亿元。目前公司有秋成大道（渝北段）、椿萱大道、悦港大道、中央公园西秋路等道路以及渝北全民健身中心等工程项目在建，预计总投资为 73.56 亿元，截至 2016 年末，在建项目累计已投资 10.35 亿元，尚需投入资金合计 63.20 亿元，公司面临较大的资金压力。

截至 2016 年末，公司存货中尚未回购的项目为 53.86 亿元，未来项目是否继续回购或采用征地拆迁成本补偿工程代建费用，尚不明确。若沿用新的确认方式，需注意该方式未明确约定收入确认及成本结转的规模，项目回款时间不确定，且未来收益实现方式有赖于空港新城地区土地出让情况。此外，我们关注到，截至 2016 年末，公司应收渝北区财政局 42.17 亿元，公司仍有较多基础设施建设回购款尚未实际拨付到位。

表9 截至 2016 年末公司主要的在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	估算总投资	累计完成投资	完成效果
1	渝北全民健身中心（一期）	50,000.00	33,510.00	完成室外场地建设
2	中央公园西秋路等道路工程	31,345.00	13,634.00	完成工程量的 50%
3	秋成大道（渝北段）	70,000.00	22,610.00	一期、二期完工；三期开工
4	空港新城 S 分区土石方平场工程	30,000.00	8,400.00	完成工程量的 50%

5	翠云片区主排污管网建设工程	9,945.00	6,902.00	一期完工；二期完成 20%
6	椿萱大道	260,000.00	3,740.00	开工
7	悦港大道（空港新城段）	150,700.00	4,000.00	一期完工 30%，二期开工，三期前期准备
8	渝北区消防应急救援指挥中心及直属站	15,000.00	1,660.00	开工
9	同秋立交下穿道工程	6,000.00	1,600.00	完成工程量的 50%
10	和康北路	12,000.00	1,500.00	完成工程量的 20%
11	空港新城建成区道路升级改造及地下管网综合整治工程	11,000.00	1,475.00	完成工程量的 60%
12	春华大道北延伸段（鹿山段）	60,000.00	262.00	开工
13	其他	29,602.00	4,250.00	-
	合计	735,592.00	103,543.00	-

注 1：表中在建项目在存货中列示，不包括已完工但未结转收入的项目。

注 2：渝北全民健身中心（一期）原为渝北全民健身中心室外场馆及园林景观工程，预计总投资 8 亿元，2016 年该项目分为一期和二期工程，重新规划立项，其中一期预计总投资 5 亿元。

资料来源：公司提供

2016 年公司在财政补贴和债务置换等方面得到当地政府一定的支持

近年渝北区加大城市基础设施的建设力度，公司承担的基础设施建设和土地征拆项目较多，存在较大的资金压力。为此，渝北区政府在财政补助方面持续给予公司较大支持。2016 年，根据“渝北财建[2016]110 号”、“渝北财建[2016]20 号”、“渝北财建[2016]75 号”等文件，渝北区财政局给予公司财政补贴合计 1.61 亿元，一定程度上缓解了公司的亏损情况。

2015 年，根据“渝北府[2015]49 号”文件，渝北区政府对公司进行改革重组，将公司与中央公园管理公司、重庆市港建市政建设有限公司、空港新城管理委员会（以下简称“管委会”）等区国有公司进行整合改制，2016 年改组后公司承接相应的政府债权债务净移交，增加资本公积 6.07 亿元。

2016 年，根据“渝北财债[2016]6 号”和“渝北财债[2016]25 号”文件，渝北区财政局向公司下达第一批和第二批政府置换债券资金，合计 3.58 亿元；根据《2016 年年重庆市政府债务债权解除协议》（2016 渝北区 013 号、2016 渝北区 012 号、2016 渝北区 011 号），通过向债权人定向承销 2016 年重庆市政府置换债券共置换公司银行贷款 9.03 亿元，合计共置换公司 12.61 亿元借款，计入资本公积。

表 10 2016 年公司债务置换情况（单位：万元）

文号	置换金额	备注
渝北财债[2016]6 号	35,700	一般债券资金 5,000 万元，专项债券资金 30,700 万元
渝北财债[2016]25 号	70	一般债券资金 70 万元
2016 渝北区 013 号	9,300	建设银行贷款 9,300 万元（一般置换债券）
2016 渝北区 012 号	20,000	重庆银行贷款 20,000 万元（一般置换债券）

2016 渝北区 011 号	61,000	重庆农商行贷款 61,000 万元（专项置换债券）
合计	126,070	-

资料来源：公司提供

同时我们关注到，2016 年公司注销无形资产中共计 467 亩、账面价值 29.07 亿元的整治储备土地证⁵，经国家土地督察成都局督查时发现公司储备土地抵押不合规，要求公司注销整改。公司按要求注销相应土地证，并调减公司实收资本 11.12 亿元、资本公积 17.46 亿元。同时，公司无偿划转转持有的部分重庆钱宝跨境科技有限公司（以下简称“重庆钱包公司”）股权减少资本公积 0.35 亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

2016年公司变更会计师事务所，以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具有保留意见的2016年审计报告。2016年公司会计政策发生调整，由旧会计准则改为新会计准则，并按照2014年修订后的《企业会计准则第2号——长期股权投资》的规定，因公司对重庆钱包公司无法实施控制及施加重大影响，且持股比例低于20%，将其8,000万元的长期股权投资调整为可供出售金融资产。

导致保留意见的事项：2016年5月1日全面营改增后，公司的土地成本返还收入部分，属于代行政府行政职能行为的资金返还，该部分业务是否缴纳增值税，公司曾向主管税务机关提交专门请示报告，但没有取得主管税务书面文件的明确答复，公司没有计提缴纳该部分业务的流转税。

2016年公司因会计差错更正追溯调整上年的财务数据，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。2016年公司合并范围的变化情况见表1。

资产构成与质量

2016 年受公司整治储备用地注销影响，公司资产规模有所减少，资产以应收款项和存货为主，整体资产流动性偏弱

截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 127.95 亿元，较上年同期下降 14.01%，主要

⁵注销土地产权证号：201D 房地证 2011 字第 50123 号、201D 房地证 2011 字第 50124 号、201D 房地证 2011 字第 50125 号。

系公司储备整治土地注销导致，受此影响，公司非流动资产大幅下降。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至 2016 年底，流动资产占比为 96.27%。

表11 2015-2016 年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	87,622.17	6.85%	140,023.34	9.41%
应收账款	421,681.07	32.96%	421,681.07	28.34%
其他应收款	39,440.55	3.08%	110,214.03	7.41%
存货	657,145.16	51.36%	464,030.11	31.19%
流动资产合计	1,231,781.33	96.27%	1,168,030.88	78.50%
无形资产	0.00	0.00%	290,735.80	19.54%
非流动资产合计	47,711.83	3.73%	319,863.48	21.50%
资产总计	1,279,493.16	100.00%	1,487,894.36	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、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2016 年末，公司货币资金余额为 8.76 亿元，较上年大幅下降 37.42%，主要系定期存单质押贷款，10.93 亿元保证金解押释放后偿还贷款导致，无流动性受限资金。截至 2016 年末，公司应收账款保持不变，仍为 42.17 亿元，应收账款中应收渝北区财政局的款项占比达 99.99%，考虑到应收账款对象主要系政府部门，发生坏账风险不大，但应收账款规模较大，且回收时间易受政府资金调配影响存在一定不确定性，对营运资金形成一定程度的占用。

其他应收款主要系公司与渝北区财政局、中央公园管理公司等单位的往来款，截至 2016 年末，公司其他应收款大幅下降 64.21% 至 3.94 亿元，主要系公司改组，部分往来款相互抵消导致，其他应收款规模仍较大，对营运资金存在一定的占用。随着公司承建项目的增加，存货余额逐年攀升，截至 2016 年末，公司存货余额为 65.71 亿元，主要包括征地拆迁的开发成本 36.33 亿元、在建工程 11.23 亿元、专项工程 16.63 亿元及待开发土地 1.51 亿元（详见附录五），存货较 2015 年大幅增长 41.62%，主要系公司征地拆迁的开发成本大幅增加 15.62 亿元以及新增 5.18 亿元的工程施工支出导致。需关注到，存货中征拆及建设项目规模较大且多数已完工，收入确认方式变更后，回款时间存在一定的不确定性。

2016 年，公司注销无形资产中共计 467 亩、账面价值 29.07 亿元的整治储备土地证，以及待开发土地重分类至存货，使得无形资产减至 0 元。截至 2016 年末，公司非流动资产主要为投资性房地产 2.64 亿元和固定资产投资 1.06 亿元。公司对抵押资产进行评估，截至 2016 年末，公司受限资产评估价合计 3.83 亿元，规模不大，为固定资产中部分房屋。

整体来看，2016 受注销土地影响，公司资产规模有所下降，资产结构以存货为主，

流动性偏弱，应收款项较大，占用公司资金。

盈利能力

2016 年公司营业收入持续下滑，期间费用高企，已连续两年出现亏损，未来收入确认方式尚未明确

2016年，公司实现营业收入2.58亿元，同比下降27.63%，主要系政府返还的收入和租赁收入均出现不同程度的下降所致。2016年，公司的营业收入主要来源于土地征地拆迁返还，不再按此前签订的代建协议确认收入，未来收入确认方式尚未明确。

由于 2016 年确认收入减少，但建设的项目支出仍较多，公司持续亏损，营业亏损达 1.65 亿元，盈利能力进一步下滑。2016 年公司共收到当地政府给予公司补贴收入合计 1.61 亿元，基本能够弥补公司亏损，利润水平对财政补贴的依赖较高。由于公司改组，管委会相关费用并入公司，导致 2016 年公司管理费用大幅上升，营业收入大幅下降，使得 2016 年公司期间费用率比上年大幅上升至 91.43%，期间费用高企，侵蚀公司利润。

表12 2015-2016 年公司盈利能力情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	25,800.11	35,652.19
营业利润	-16,465.65	-5,335.94
政府补贴	16,127.00	3,000.00
利润总额	-431.05	-2,333.40
净利润	-433.80	-2,333.40
综合毛利率	28.02%	8.00%
期间费用率	91.43%	23.11%
总资产回报率	0.87%	0.30%

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量状况较差，在建项目投资规模较大，存在较大的筹资压力

近年影响公司经营活动现金流的因素主要有：（1）公司与渝北区财政局等单位之间的往来款项规模大小；（2）公司代建工程的支出及政府支付款项的大小；（3）公司其他业务的现金收入及财政补贴⁶的大小。受上述因素影响，2016年公司经营活动现金流入及流出均规模较大，2016年经营活动现金净流入0.44亿元，较2015年大幅下降，主要是由于2016

⁶ 2016年因财政补贴1.61亿元主要是对工程项目的专项补贴资金，故公司将财政补贴收入计入销售商品、提供劳务收到的现金中。

年公司确认的工程收入减少导致收到现金相应减少。

公司2016年投资收到的现金和支付其他与投资活动有关的现金主要为无偿划转重庆钱宝公司股权⁷0.35亿元形成的现金流，2016年投资活动现金净流出0.65亿元，主要系购买地票支付0.57亿元现金。

2016年公司通过银行借款筹集了大量资金，但同时偿还了28.26亿元的债务，使得筹资活动现金净流出5.04亿元。考虑到公司目前在建项目仍需投入资金63.20亿元，预计随着项目的推进，公司还需加大外部融资力度，筹资压力较大。

表13 2015-2016 年公司主要现金流指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.63	2.54
销售商品、提供劳务收到的现金	41,927.11	90,587.99
购买商品、接收劳务支付的现金	182,814.22	185,234.77
收到其他与经营活动有关的现金	300,854.14	287,973.52
支付其他与经营活动有关的现金	135,620.90	139,712.92
经营活动产生的现金流量净额	4,447.87	50,130.23
投资活动产生的现金流量净额	-6,478.76	-20,245.13
筹资活动产生的现金流量净额	-50,370.28	23,542.45
现金及现金等价物净增加额	-52,401.17	53,427.54

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

2016 年公司有息债务规模仍然较大，存在一定偿债压力

截至 2016 年末，公司负债总额为 87.48 亿元，同比下降 10.51%，主要系 2016 年地方政府进行政府债务置换，公司归还借款 12.61 亿元导致。2016 年，公司所有者权益变动较大，主要系政府债务置换、债权债务净移交以及注销土地证导致，截至 2016 年，公司所有者权益为 40.47 亿元，较上一年大幅下降 20.74%。所有者权益的大幅下降，使得所有者权益对负债的覆盖程度进一步下降，负债与所有者权益比率为 216.13%，保障能力较弱。

表14 2015-2016 年公司资本结构（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额	874,762.00	977,487.00
所有者权益	404,731.16	510,407.36

⁷ 根据“渝北国资[2017]73号”文件，重庆临空开发投资集团有限公司将8%、价值8,000万元股权划转给公司，根据“渝北国资[2017]73号”文件，公司转让部分重庆钱宝公司股份后，将3,500万元股权资金无偿划转至重庆临空开发投资集团有限公司，同时等额冲减资本公积。

负债与所有者权益比率	216.13%	191.51%
------------	---------	---------

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年，公司因债务置换偿还部分债务，使得期末流动负债占比降至 52.54%，公司流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。截至 2016 年末，公司短期借款余额为 1.50 亿元，利率为 4.35%，同比大幅下降，主要系 9 亿元质押借款和 2 亿元的信用借款已结清所致。2016 年末，公司预收账款为 6.05 亿元，主要包括向重庆中央公园建设发展有限责任公司和渝北区国有土地房屋征收中心预收安置房回购款，合计 5.82 亿元，因未达到结转条件故仍未确认收入。公司其他应付款主要系与重庆中央公园建设发展有限责任公司、渝北区政府征地办公司等单位的往来款及借款，截至 2016 年末，其他应付款余额为 31.81 亿元，同比下降 22.63%，主要是部分往来款和借款已偿还。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 2 亿元和一年内到期的应付债券 2.6 亿元。

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2016 年底，公司长期借款为 22 亿元，是上一年的 3.72 倍，包括抵押借款 5 亿元，保证借款 7 亿元和新增信用借款 10 亿元，利率区间在 5.1%-5.5% 之间；公司应付债券为本期债券，余额为 10.30 亿元，其中有 2.6 亿元重分类为一年内到期的非流动负债；公司长期应付款规模为 9.22 亿元，同比下降 4.09%，其中与中国信达资产管理股份有限公司重庆分公司 3.95 亿元的借款已到期，同时新增重庆临空开发投资集团有限公司 3.55 亿元的借款。

表15 2015-2016 年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15,000.00	1.71%	126,000.00	12.89%
预收账款	60,518.73	6.92%	72,127.11	7.38%
其他应付款	318,081.03	36.36%	411,091.49	42.06%
一年内到期的非流动负债	46,000.00	5.26%	71,875.00	7.35%
流动负债合计	459,571.85	52.54%	693,500.46	70.95%
长期借款	220,000.00	25.15%	59,200.00	6.06%
应付债券	102,989.79	11.77%	128,650.54	13.16%
长期应付款	92,200.36	10.54%	96,136.00	9.84%
非流动负债合计	415,190.15	47.46%	283,986.54	29.05%
负债合计	874,762.00	100.00%	977,487.00	100.00%
其中：有息负债	553,989.79	63.33%	516,118.12	52.80%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司有息负债为 55.40 亿元，较 2015 年末上升 7.34%，占负债总额

的比重为 63.33%，包括短期借款 1.5 亿元、长期借款 22 亿元、应付债券 10.30 亿元、一年内到期的非流动负债 4.6 元及其他应付款 12 亿元、长期应付款 5 亿元。截至 2016 年末，公司有息负债偿还计划见表 16，其中 2018-2019 年公司需偿付有息负债本息达到 34.43 亿元，集中偿付压力较大。

表16 截至 2016 年末公司有息负债偿还计划（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
本金	61,250	170,750	132,000	45,000	46,000	67,000
利息	33,341	24,063	17,529	10,166	7,263	4,372
合计	94,591	194,813	149,529	55,166	53,263	71,372

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，2016 年公司资产和负债规模均有所下滑，但资产规模下降比例更大，使得资产负债率期末上升至 68.37%。2016 年公司流动资产保持增长，但短期负债由于债务置换大幅下降，当年流动比率、速动比率均有所上升。2016 年公司收到政府补助大幅增加，使得 EBITDA 有所回升至 0.32，但偿债能力仍较弱，且需注意到未来的支持力度受渝北区财政实力和财政计划影响，补助收入存在一定不确定性。此外，随着在建项目投入的持续增加，预计公司未来偿债压力将进一步加大。

表17 2015-2016 年公司主要偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	68.37%	65.70%
流动比率	2.68	1.68
速动比率	1.25	1.02
EBITDA（万元）	12,544.40	4,228.03
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.10

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保规模较大，且担保对象关联度较高，存在一定的或有负债风险

截至 2016 年末，公司对外担保合计 32.8 亿元，占期末净资产的 81.04%，对外担保规模大幅提升，其中 2016 年新增对外担保 30.8 亿元。重庆空港实业有限公司为重庆临空物流开发建设有限公司全资子公司，重庆临空物流开发建设有限公司实际控制人为渝北区国资委；重庆锦茂建筑工程有限公司的股东为兴业财富资产管理有限公司和重庆北飞实业有限公司，持股比例 9:1。公司担保对象主要为渝北区内平台企业，区域内企业的关联度较高，风险积聚效应加倍，存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否国企
重庆锦茂建筑工程有限公司	100,000.00	2016.11.30	2021.6.23	是
重庆锦茂建筑工程有限公司	50,000.00	2016.6.24	2021.6.23	是
重庆锦茂建筑工程有限公司	50,000.00	2016.6.29	2021.6.23	是
重庆空港实业有限公司	20,000.00	2015.3.10	2017.3.9/2018.3.9	是
重庆临空物流开发建设有限公司	98,000.00	2016.11.18	2021.10.25	是
重庆临空物流开发建设有限公司	10,000.00	2016.6.24	2017.6.24	是
合计	328,000.00	-	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，渝北区经济和财政实力有所增强；公司继续得到了当地政府在财政补贴和债务置换等方面的一定支持。

但我们也关注到，受土地出让收入下滑影响，渝北区财政收入亦有所下滑，且对上级补助收入依赖程度较高。2016 年，公司营业收入持续下滑，且收入确认方式发生改变。公司期间费用高企，已连续两年发生亏损。2016 年，公司注销大量土地并无偿划转子公司，资产规模下降，且部分资金被占用，资产以应收款项及存货为主，流动性偏弱，资金支出和有息债务偿付压力较大，且存在集中兑付压力。此外，公司对外担保规模较大，且担保对象关联度较高，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，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
货币资金	87,622.17	140,023.34
应收账款	421,681.07	421,681.07
预付款项	16,992.07	32,082.33
其他应收款	39,440.55	110,214.03
存货	657,145.16	464,030.11
其他流动资产	8,900.30	0.00
流动资产合计	1,231,781.33	1,168,030.88
可供出售金融资产	4,500.00	8,000.00
投资性房地产	26,371.10	692.53
固定资产原价	10,911.60	7,958.52
减：累计折旧	359.40	857.79
固定资产净值	10,552.20	7,100.73
固定资产净额	10,552.20	7,100.73
无形资产	0.00	290,735.80
长期待摊费用	6,288.54	13,334.42
非流动资产合计	47,711.83	319,863.48
资产合计	1,279,493.16	1,487,894.36
短期借款	15,000.00	126,000.00
应付账款	8,860.83	1,219.15
预收款项	60,518.73	72,127.11
应付职工薪酬	7.00	7.00
应付福利费	6.14	6.14
应交税费	7,486.84	7,964.97
其中：应交税金	7,486.84	7,964.97
应付利息	3,617.42	3,215.74
其他应付款	318,081.03	411,091.49
一年内到期的非流动负债	46,000.00	71,875.00
流动负债合计	459,571.85	693,500.46
长期借款	220,000.00	59,200.00
应付债券	102,989.79	128,650.54
长期应付款	92,200.36	96,136.00
非流动负债合计	415,190.15	283,986.54
负债合计	874,762.00	977,487.00
实收资本（或股本）	200,000.00	200,000.00

国有资本	200,000.00	200,000.00
实收资本（或股本）净额	200,000.00	200,000.00
资本公积	78,317.70	185,792.86
盈余公积	8,701.57	8,701.57
其中：法定公积金	8,701.57	8,701.57
未分配利润	117,711.89	115,912.93
归属于母公司所有者权益合计	404,731.16	510,407.36
所有者权益（或股东权益）合计	404,731.16	510,407.36
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,279,493.16	1,487,894.36

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

项目	2014 年
货币资金	86,595.80
应收账款	477,271.12
预付账款	46,424.10
其他应收款	89,938.53
存货	233,284.47
流动资产合计	933,514.03
长期股权投资	-
固定资产原价	401.16
减：累计折旧	304.21
固定资产净值	96.95
固定资产合计	96.95
无形资产	315,731.12
无形资产及其他资产合计	315,731.12
资产总计	1,249,342.10
短期借款	62,340.00
应付票据	0.00
应付账款	2,089.35
预收账款	73,187.64
应付工资	9.45
应付利息	3,215.74
应付福利费	0.00
应交税金	8,605.44
其他应付款	96,357.18
一年内到期的长期负债	115,000.00
流动负债合计	360,804.79
长期借款	194,500.00
应付债券	128,350.58

长期应付款	48,372.00
专项应付款	276.06
长期负债合计	371,498.63
负债合计	732,303.43
实收资本	200,000.00
资本公积	190,090.77
盈余公积	8,701.57
未分配利润	118,246.33
所有者权益合计	517,038.67
负债和所有者权益总计	1,249,342.10

资料来源：公司 2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
一、营业总收入	25,800.11	35,652.19
其中：营业收入	25,800.11	35,652.19
二、营业总成本	42,265.76	41,298.38
其中：营业成本	18,570.47	32,801.33
税金及附加	144.34	136.12
管理费用	14,271.33	3,943.51
财务费用	9,318.39	4,295.38
其中：利息支出	12,510.82	6,470.65
利息收入	3,196.84	2,222.33
资产减值损失	-38.77	122.03
投资收益（损失以“-”号填列）	-	310.25
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-16,465.65	-5,335.94
加：营业外收入	16,130.05	3,003.14
减：营业外支出	95.45	0.60
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-431.05	-2,333.40
减：所得税费用	2.75	-
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-433.80	-2,333.40
归属于母公司所有者的净利润	-433.80	-2,333.40

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

项目	2014年
一、主营业务收入	77,858.46
减：主营业务成本	72,910.53
主营业务税金及附加	143.42
二、主营业务利润	4,804.51
加：其他业务利润	1,436.93
管理费用	1,498.38
财务费用	1,116.33
资产减值损失	-117.49
三、营业利润	3,744.23
补贴收入	9,400.00
营业外收入	967.48
减：营业外支出	31.00
四、利润总额	14,080.71
减：所得税	1,498.75

减：少数股东损益	-
加：未确认的投资损失	-
五、净利润	12,581.96

资料来源：公司 2015 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	41,927.11	90,587.99	36,880.93
收到其他与经营活动有关的现金	300,854.14	287,973.52	445,655.29
经营活动现金流入小计	342,781.26	378,561.51	482,536.22
购买商品、接受劳务支付的现金	182,814.22	185,234.77	106,076.89
支付给职工以及为职工支付的现金	2,498.09	1,722.61	1,025.84
支付的各项税费	17,400.17	1,760.99	803.87
支付其他与经营活动有关的现金	135,620.90	139,712.92	403,274.97
经营活动现金流出小计	338,333.39	328,431.29	511,181.57
经营活动产生的现金流量净额	4,447.87	50,130.23	-28,645.35
二、投资活动产生的现金流量：	0.00	0.00	0
收回投资收到的现金	3,779.97	0.00	0
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	189.63	0
投资活动现金流入小计	3,779.97	189.63	0
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,681.18	20,350.65	3.53
支付其他与投资活动有关的现金	4,577.55	84.11	0
投资活动现金流出小计	10,258.73	20,434.76	3.53
投资活动产生的现金流量净额	-6,478.76	-20,245.13	-3.53
三、筹资活动产生的现金流量：	0.00	0.00	0
取得借款收到的现金	235,000.00	174,000.00	320,572.00
收到其他与筹资活动有关的现金	35,775.00	246,615.50	0
筹资活动现金流入小计	270,775.00	420,615.50	320,572.00
偿还债务支付的现金	282,552.00	288,765.00	297,251.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38,487.39	29,250.41	45,955.63
支付其他与筹资活动有关的现金	105.89	79,057.64	41,38.45
筹资活动现金流出小计	321,145.28	397,073.05	347,345.08
筹资活动产生的现金流量净额	-50,370.28	23,542.45	-26,773.08
四、现金及现金等价物净增加额	-52,401.17	53,427.54	-55,421.97
加：期初现金及现金等价物余额	140,023.34	86,595.80	-
五、期末现金及现金等价物余额	87,622.17	140,023.34	-

资料来源：公司 2015-2016 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
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	-433.80	-2,333.40	12,581.96
加：资产减值准备	-38.77	122.03	-117.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	464.63	90.79	32.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	2.67	0.56	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	12,505.34	4,295.38	1,116.33
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	-310.25	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-207,922.78	-200,907.57	-61,436.41
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-162,011.55	20,467.77	-16,618.41
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	361,697.95	169,438.89	35,796.46
其他	184.19	59,266.02	0.00
经营活动产生的现金流量净额	4,447.87	50,130.23	-28,645.35
现金的期末余额	87,622.17	140,023.34	36,541.82
减：现金的年初余额	140,023.34	86,595.80	91,963.79
现金及现金等价物净增加额	-52,401.17	53,427.54	-55,421.97

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	68.37%	65.70%	58.62%
有息负债（万元）	553,989.79	516,118.12	544,408.58
流动比率	2.68	1.68	2.59
速动比率	1.25	1.02	1.94
综合毛利率	28.02%	8.00%	6.36%
总资产回报率	0.87%	0.30%	1.24%
EBITDA（万元）	12,544.40	4,228.03	15,051.49
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.10	0.33
期间费用率	91.43%	23.11%	3.36%
负债与所有者权益比率	216.13%	191.51%	141.63%
收现比	1.63	2.54	0.47

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末公司存货中待开发土地资产情况（单位：万元、平方米）

土地证编号	坐落	账面价值	土地面积	土地性质	土地用途	是否抵押
201D房地证2010字第000569号	F分区F26-2/01地块	8,548.19	23,381.8	划拨	城镇住宅用地	否
201D房地证2011字第00001号	F分区F13-2/01地块	6,579.95	17,998.09	划拨	城镇住宅用地	否
合计	-	15,128.14	41,379.89	-	-	-

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资本结构及 财务安全性	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分+其他应付款中的有息部分
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

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。