

2014 年兴化市城市建设投资有限公司

**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【909】号 01

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期: 2020 年 07 月 15 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 第三年至第六年, 每年分别偿还本金的 25%

分析师

姓名: 刘师宇 毕柳

电话: 021-51035670

邮箱: liushy@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 年兴化市城市建设投资有限公司公司债券 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 06 月 25 日	2016 年 08 月 02 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对兴化市城市建设投资有限公司(以下简称“兴化城投”或“公司”)及其 2014 年 7 月 15 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 2016 年兴化市地方经济实力进一步增强, 公司作为兴化市政府重点发展的投融资平台, 继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持, 公司在建保障房、代建基础设施项目的投入预期能为公司带来一定收入; 同时鹏元也关注到公司粮食购销业务盈利能力较弱, 在建保障房、基础设施项目尚需投入资金较大, 存在一定资金支出压力, 整体资产流动性较弱, 有息债务规模增长较快, 面临较大的偿债压力以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

### 正面:

- 兴化市经济实力保持增长。2016 年, 兴化市地区生产总值为 748.9 亿元, 按可比价格计算较上年增长 10.10%, 保持着较快增速。
- 公司继续得到地方政府的支持。公司作为兴化市政府重点发展的投融资平台, 在财政补贴方面得到政府大力支持。2016 年公司获得财政补贴 6.39 亿元。
- 在建保障房、投资基础设施项目预期可为公司带来一定的收入。截至 2016 年末, 公司已完工保障性住房开发项目仍将实现一定规模的销售收入, 基础设施项目按约定将由兴化市政府和相关单位向公司支付工程款, 项目总投资 29.95 亿元, 已投资 27.85 亿元, 收入将于项目竣工后由政府分期向公司支付, 预期将为公司带来一定的收入。

## 关注：

- **公司粮食购销业务盈利能力较弱。**公司粮食购销业务收入规模及利润受政府政策影响较大，业务毛利率较低，2016年毛利率为1.11%，较上年进一步下降，盈利性较弱。
- **公司面临一定的资金支出压力。**截至2016年底，未来公司保障房与基础设施建设和土地整理等项目仍需要投入10.70亿元，且公司基础设施建设项目回款时间不确定，面临一定的资金压力。
- **资产流动性较弱。**截至2016年末，公司存货和应收款项合计占公司资产总额的91.55%。其中，存货中的土地已用于抵押的账面金额为37.95亿元，占存货中土地资产的65.65%，公司土地流动性受到一定的限制。公司应收款项规模较大，回款时间不确定，对公司资金形成占用，资产整体流动性较弱。
- **存在较大的偿付压力。**公司2016年末有息债务合计38.80亿元，规模较上年上升了17.10%，占公司2016年末负债合计的83.44%，公司有息债务增长较快，面临较大的偿付压力。
- **存在较大的或有负债风险。**截至2016年12月31日，公司对外担保金额58.08亿元，占年末净资产的比重为66.49%。尽管公司对外担保对象以国有企业为主，但金额较大，且公司对民营公司的担保部分被列为关注或不良，存在较大的或有负债风险。

## 主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	1,338,451.83	1,239,991.47	1,251,825.20
所有者权益(万元)	873,438.93	842,812.16	803,885.47
有息债务(万元)	387,986.33	331,318.89	349,211.78
资产负债率	34.74%	32.03%	35.78%
流动比率	6.61	5.82	5.86
营业收入(万元)	196,793.25	185,212.84	144,499.30
营业利润(万元)	-32,202.79	-28,234.94	-8,629.38
政府补助(万元)	63,906.05	70,514.30	51,971.45
利润总额(万元)	31,613.94	40,108.67	42,658.99
综合毛利率	3.47%	5.95%	14.45%
EBITDA(万元)	63,943.29	64,156.14	62,593.17
EBITDA利息保障倍数	2.05	2.82	3.43
经营活动现金流净额(万元)	78,239.33	14,773.70	63,270.70

资料来源：公司2014-2016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7月15日发行12亿元公司债券，票面利率为7.36%。募集资金中1.25亿元用于戴南镇城东小区保障性住房项目，2亿元用于合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目，6.25亿元用于333省道兴化段改扩建工程，2.5亿元用于兴化市河道整治工程项目。本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016年，公司控股股东仍为兴化市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“兴化市国资办”）、实际控制人仍为兴化市人民政府。2016年根据公司股东决议，变更注册资本为3亿元，截至2016年末公司实收资本仍为2亿元，注册资本增加部分由兴化市国资办将于2020年1月1日前以货币形式缴足。2016年末合并范围内的一级子公司仍为2家，较上年无变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为133.85亿元，所有者权益为87.34亿元，资产负债率为34.74%；2016年公司实现营业收入19.68亿元，利润总额3.16亿元，经营活动现金净流入7.82亿元。

## 三、区域经济及财政实力

### 2016年，兴化市经济仍保持较快增长

2016年，兴化市地区生产总值为748.85亿元，按可比价格计算较上年增长10.10%，仍保持了较快的增速。按常住人口计算，兴化市2016年人均生产总值为59,662元，与2016年全国人均生产总值比值为1.11。分产业来看，2016年第一产业增加值为102.6亿元，增速将为1.5%；第二产业增加值为289.9亿元，仍保持着10%以上的较快增速；第三产业增加值为356.4亿元，增速较上年有所加快。产业结构方面，兴化市以第二、第三产业为主，近年来第三产业的增长速度较快，占经济总量的比例逐年提高，三次产业的比例由2015年的14.1：40.2：45.7调整为2016年的13.7：38.7：47.6，第三产业的比重持续提升。

2016年兴化市工业增加值保持增长，达到251.1亿元，且增速较上年加快。目前兴化市工业有近30个行业大类，通过近年来的优化调整，形成了不锈钢材料及制品、健康食品、机械制造三大主导产业，2016年全市规模以上工业三大主导产业完成产值1,463.2亿元，同比增长17.0%，其中：不锈钢产业完成产值897.6亿元，同比增长16.5%；机械铸



造产业完成产值 312.9 亿元，同比增长 22.7%；食品加工产业完成产值 252.7 亿元，同比增长 12.5%。

2016 年兴化市完成固定资产投资 419.7 亿元，保持着 20%以上的高增长速度，仍是兴化市经济增长的重要拉动力量；社会消费品零售总额近年来基本维持在 10.00%以上的增速；由于外向型经济不景气，进出口总额持续下滑，全年进出口总额 5.2 亿美元，下降 3.1%，其中出口 4.9 亿美元，下降 0.5%。存贷款余额保持了较快的增长速度，且 2016 年增速均较上年加快。

**表1 2015-2016 年兴化市经济发展概况**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	748.9	10.1%	666.4	10.0%
第一产业增加值（亿元）	102.6	1.5%	93.6	3.4%
第二产业增加值（亿元）	289.9	10.8%	267.9	10.7%
第三产业增加值（亿元）	356.4	12.1%	304.9	11.2%
工业增加值（亿元）	251.1	11.6%	230.4	10.6%
全年固定资产投资（亿元）	419.7	20.0%	349.6	22.8%
社会消费品零售总额（亿元）	172.2	11.4%	154.6	10.5%
进出口总额（亿美元）	5.2	-3.1%	5.4	-7.2%
年末人民币存款余额（亿元）	684.6	17.3%	583.8	12.8%
年末人民币贷款余额（亿元）	484.4	12.4%	393.0	11.4%
地区人均生产总值（元）	59,662.0		53,107.0	
地区人均生产总值/全国人均生产总值	1.11		1.08	

资料来源：兴化市2015-2016年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

### 兴化市公共财政收入有所下滑，且财政自给能力进一步弱化

2016 年兴化市地方综合财力为 84.97 亿元，较上年减少了 5.69%，主要是受到公共财政收入和政府性基金收入下滑的影响。2016 年兴化市地方综合财力中占比较大的仍是公共财政收入和上级补助收入，分别占兴化市地方综合财力的 43.62%和 45.57%，政府性基金收入占比较低。

2016 年，兴化市公共财政收入 37.06 亿元，受到“营改增”的影响较上年减少 9.28%。从公共财政收入构成来看，税收收入占公共财政收入的比重为 81.14%，占比相对较高，公共财政收入的质量较好。税收收入中占比较大的税种有营业税、增值税和企业所得税，税收收入具备一定的持续性。

2016 年，上级补助收入为 38.72 亿元，同比增长 6.17%，其中一般性转移支付收入较上年增加了 18.04%。政府性基金收入主要为土地出让收入，受房地产市场波动及兴化市

土地出让规划影响，2016 年政府性基金收入有所下降。

从财政支出看，兴化市 2016 年公共财政支出为 85.02 亿元，较上年增长 3.05%。从公共财政支出的结构来看，教育、医疗等保障民生方面的支出和城乡建设方面的支出占比较大，刚性支出较多。政府性基金支出主要投向城乡社区事务。兴化市 2016 年财政自给率为 43.59%，由于公共财政收入下滑的影响自给能力进一步弱化。总体来看，由于民生保障及城市建设支出增多，财政支出增长较快，财政平衡的压力有所增加。截至 2016 年末兴化市政府性债务余额为 82.01 亿元，负债程度尚可。

**表2 2015-2016 年兴化市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年
<b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）</b>	<b>84.97</b>	<b>90.10</b>
（一）公共财政收入	37.06	40.85
其中：税收收入	30.07	33.52
非税收入	6.99	7.33
（二）上级补助收入	38.72	36.47
其中：返还性收入	2.88	1.96
一般性转移支付收入	25.52	21.62
专项转移支付	10.32	12.89
（三）政府性基金收入	9.19	12.78
其中：土地出让收入	-	10.99
<b>财政支出=（一）+（二）</b>	<b>97.53</b>	<b>97.73</b>
（一）公共财政支出	85.02	82.50
（二）政府性基金支出	12.51	15.23
<b>财政自给率</b>	<b>43.59%</b>	<b>49.52%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出，兴化市财政局未提供 2016 年度土地出让收入数据  
 资料来源：兴化市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主营业务主要包括保障性住房建设与销售、粮食购销和城市基础设施建设等。2016 年公司营业收入 19.68 亿元，较上年增长了 6.25%。公司收入主要来自粮食购销业务，2016 年粮食购销业务占主营业务收入的比重为 96.62%。2016 年公司房产销售为 0.14 亿元，较上年大幅下降 36.59%。2016 年公司实现其他业务收入 0.52 亿元，同比下降 45.20%，主要是资金占用费收入规模下降导致。资金占用费主要由公司资金外借产生，2016 年资金占用费来自于借予戴南镇政府 1.5 亿元和泰州市海陵资产经营有限公司 7 亿元分别产生的 0.11 亿元和 0.41 亿元的资金占用费。

**表3 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

业务类型	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
粮食购销	190,137.08	1.11%	173,419.06	1.38%
房产销售	1,422.79	-36.80%	2,243.93	-41.43%
<b>主营业务收入</b>	<b>191,559.87</b>	<b>0.83%</b>	<b>175,662.99</b>	<b>0.83%</b>
租金收入	8.14	100.00%	10.36	100.00%
资金占用费	5,201.32	100.00%	9,525.00	100.00%
其他	23.92	100.00%	14.49	100.00%
<b>其他业务收入</b>	<b>5,233.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,549.85</b>	<b>100.00%</b>
<b>营业收入合计</b>	<b>196,793.25</b>	<b>3.47%</b>	<b>185,212.84</b>	<b>5.95%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、鹏元整理

**公司粮食购销业务以政策性经营为主，业务毛利率较低，盈利性较弱**

公司粮食购销业务的主体为子公司兴化市粮食购销总公司（以下简称“粮食购销总公司”），主要经营的产品是兴化市当地生产的小麦、水稻和大麦。粮食购销总公司是兴化市最主要的粮食购销企业，在兴化市粮食流通领域承担着双重职能，即市场化经营业务和政策性业务（国家储备粮业务）：在作为最主要的购销企业参加兴化市粮食市场交易的同时，还代表兴化市粮食局管理粮食流通行业，维护兴化市粮食市场正常秩序，协调确定兴化市内粮食收购价格。目前，粮食购销总公司统筹管理兴化市境内其他 38 家粮油购销企业。公司粮食购销业务收入主要来自于国家储备粮的收购和销售，销售价和收购价均由相关部门制定，受政府政策影响较大。公司在完成政策性业务之后，进行市场化经营业务，公司市场化经营业务约占粮食购销业务的 10%-20%。2016 年，为了响应国家“去库存”的政策要求，公司大幅减少了粮食收购量并加大了销售库存粮食的力度，因此公司 2016 年粮食收购量较上年大幅减少了 56.02%，而粮食销量较上年增长了 15.37%，粮食购销收入 19.01 亿元，较上年增长 8.24%。

**表4 2015-2016 年公司粮食购销量情况（单位：万吨）**

产品名称	2016 年		2015 年	
	销量	收购量	销量	收购量
小麦	44.05	28.43	38.73	65.56
水稻	22.43	14.02	24.00	45.39
大麦	7.81	6.26	1.29	3.38
其他	2.76	2.76	2.77	2.68
<b>合计</b>	<b>77.05</b>	<b>51.46</b>	<b>66.78</b>	<b>117.01</b>

资料来源：公司提供

由于 2016 年公司经营的粮食产品销售价格较收购时的价格均有不同程度的下降，公司粮食购销业务毛利率进一步降低至 1.11%。公司粮食购销业务收入规模及利润受政策影



响较大，盈利性较弱。

**表5 2015-2016 年公司粮食购销单价情况（单位：元/百斤）**

产品	2016 年		2015 年	
	销售价	收购价	销售价	收购价
小麦	117.5	115.5	121.2	121.5
水稻	146.5	146.0	148.8	151.1
大麦	100.5	99.5	99.8	95.9

资料来源：公司提供

**公司保障房建设和销售受当地保障房建设规划影响，销售价格较低，收入波动较大**

公司保障房建设主体为兴化市经济适用住房建设有限公司（以下简称“经济适用房公司”），经济适用房公司成立于 2004 年 6 月，是兴化市承担保障性住房开发与经营的主体。近年来，公司保障房销售收入波动较大，主要原因是保障房项目的建设与销售受兴化市城市建设、拆迁安置规划、保障房建设规划影响较大。

2016 年公司房产销售收入来自于文昌路南一期等经济适用房项目。公司经济适用房基于政府指导价格进行销售，销售价格远低于市场销售价格（约为市场价格的一半），同时各项目政府指导价格不同。2016 年公司实现房产销售收入 0.14 亿元，毛利率为-36.80%。公司房产销售业务毛利为负，主要是因为该项业务在成本核算时部分成本为预估，来年再进行冲补，同时各项目之间的销售价格的不同也是造成毛利率波动的原因。截至 2016 年末，公司在售房地产项目剩余可售面积 10.42 万平方米，预计尚可实现一定的销售收入。

**表6 2016 年末公司保障房销售情况（单位：万元、平方米）**

项目名称	项目类别	剩余可售面积	累计销售面积	累计销售金额
城堡一期	住宅	365	27,640	3,787
城堡二期	住宅	540	37,683	5,350
新区一期	住宅	694	67,447	8,493
新区二期	住宅	1,151	78,318	10,048
关门一期	住宅	1,154	17,977	2,769
城堡三期	住宅	2,492	86,625	14,395
城堡四期	住宅	1,903	78,662	10,185
人医西侧	住宅	2,988	31,130	5,529
新区三期	住宅	336	17,071	2,339
关门二期	住宅	819	9,429	1,970
文昌路南一期	住宅	91,881	43,879	10,487
<b>合计</b>		<b>104,323</b>	<b>495,861</b>	<b>75,352</b>

注：销售面积包含了小区的绿化和车库等面积。

资料来源：公司提供

本期债券募投项目之一的戴南镇城东小区保障性住房项目，截至 2016 年末已完成投

资。项目建设地点位于振兴路东侧，总建筑面积 92,535.53 平方米，其中住宅建筑面积 66,911.72 平方米，车库建筑面积 11,913.83 平方米，阁楼建筑面积 6,365.98 平方米，店面房建筑面积 7,344 平方米；其中，经济适用房建设总面积 45,017 平方米，总套数 334 套；公共租赁住房 21,894 平方米，总套数 330 套。项目中的经济适用房部分建成后根据兴化市指导价格进行销售，预计可实现约 1.26 亿元的销售收入，此外配套商业用房部分销售收入预计可达 0.95 亿元。戴南镇城东小区保障型住房项目中的公共租赁住房部分，根据公司与兴化市财政局签订的《戴南镇城东小区保障性住房项目公共租赁住房部分建设-转让（BT）合作协议书》，兴化市政府在 2014 年至 2019 年以 0.59 亿元的价格分六年向公司支付工程款项，其中工程投入 0.51 亿元，工程收益 0.08 亿元，截至 2016 年末，公司尚未收到相关回款。该部分工程款受兴化市财政情况及财政资金安排影响较大，回款时间存在一定的不确定性。

目前公司保障房主要在建工程为文昌路南三期项目，该项目总投资预计 2.80 亿元，规划建筑面积 7 万平方米，其中住宅面积 6.3 万平方米，截至 2016 年末公司已投入 0.50 亿元，项目将于 2017 年 10 月份完工。公司拟建项目主要包括菱池路安置房、陈口村安置房一期和北山安置房一期等工程，总投资 14.14 亿元。未来随着公司在建保障房的销售，预期可为公司带来一定的收入。

**表7 截至 2016 年末公司主要在建保障房项目（单位：万元、平方米）**

	项目名称	开发主体	项目类别	总建筑面积	计划总投资	累计完成投资金额
在建	文昌路南三期	经适用房公司	住宅	65,000.00	28,000.00	4,955.19
	小计			<b>65,000.00</b>	<b>28,000.00</b>	<b>4,955.19</b>
拟建	菱池路安置房	经适用房公司	住宅	10,000.00	4,000.00	-
	陈口村安置房一期	经适用房公司	住宅	115,700.00	55,000.00	-
	北山安置房一期	经适用房公司	住宅	15,690.00	4,000.00	-
	小计			<b>141,390.00</b>	<b>63,000.00</b>	-
合计				<b>206,390.00</b>	<b>91,000.00</b>	<b>4,955.19</b>

资料来源：公司提供

公司承担了兴化市部分道路等基础设施建设，预期将为公司带来一定的回购收入，但回购时间存在一定不确定性

公司作为兴化市重要的投融资平台，承担了兴化市部分道路等基础设施建设任务。2014 年和 2015 年，公司投资了 233 省道兴化城东镇至 333 省道段改扩建工程项目和本期债券募投项目兴化市河道整治工程项目，合计总投资 14.4 亿元。其中兴化市河道整治项目无直接经济收益，兴化市政府将授权公司开发位于车路河路南侧、五里东路北侧、东外环东侧、张庄路西侧的土地并以出让净收益平衡项目支出，截至 2016 年末公司未确认相

关收益。233 省道兴化城东镇至 333 项目按约定应由兴化市交通局在 2015-2019 年分 5 年每年支付 1.9 亿元回购，截至 2016 年末公司已收到回款 4.14 亿元，并在其他应收款中做了相应的冲抵。

公司目前主要在投基础设施项目包括合陈至城东公路（海南至临城段）建设项目，以及本期债券募投项目合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目和 333 省道兴化段改扩建工程。上述项目总投资 29.95 亿元，截至 2016 年末，公司已投资 27.85 亿元，未来尚需投资 2.10 亿元。上述三个项目均与兴化市财政局签订了项目建设-转让（BT）合作协议书，根据协议书约定，项目投资收益为代建投资总额的 15%，兴化市财政局承诺项目竣工验收后分六年回购项目的所有权，回购总额为 34.44 亿元。目前由于上述项目尚未竣工验收，因此分期回购尚未开始。公司基础设施项目预期将为公司收入的持续性提供一定保障，但将对公司资金形成较大的占用，且资金回笼受相关单位财务状况和政府资金安排影响较大，存在一定的不确定性。

**表8 截至 2016 年末公司主要投资基础设施项目（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资
333 省道兴化段改扩建工程	14.00	13.40
合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目	4.27	4.27
合陈至城东公路（海南至临城段）建设项目	11.68	10.18
<b>合计</b>	<b>29.95</b>	<b>27.85</b>

资料来源：公司提供

### 公司在财政补贴方面继续得到地方政府的大力支持

作为兴化市政府重点发展的融资平台，以及为兴化市保障性住房建设主体及粮食流通主体，公司得到了兴化市政府在政策和财政上的大力支持。资金上，兴化市政府为支持公司保障性住房建设，并弥补公司粮食销售的部分损失，2016年公司获得财政补贴6.39亿元，其中给予经济适用房公司的经营补贴5.29亿元，给予粮食购销总公司的粮食收储补贴1.10亿元。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（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。公司 2015-2016 年财务报告均按新会计准则编制，2016 年公司合并范围未发生变化。

## 资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但其他应收款占比较大，对公司资金形成了一定占用，同时公司用于抵押的土地规模较大，资产整体流动性较弱

截至 2016 年末，公司资产总额为 133.85 亿元，较上年增长了 7.94%。公司资产以流动资产为主，2016 年末流动资产占比为 96.70%。

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。2016 年末公司货币资金为 6.27 亿元，较上年减少了 31.33%。公司货币资金中受限部分为 0.5 亿元，均为质押借款保证金。2016 年末公司应收账款 2.47 亿元，主要为应收兴化市财政局和江苏楚龙面粉有限公司的粮食销售款。其他应收款 2016 年末为 56.12 亿元，较上年大幅增长了 34.34%，主要是兴化市财政局的借款规模增长所致。公司 2016 年末前五大其他应收款欠款方分别为兴化市财政局、兴化市交通产业投资集团有限公司、兴化市城市房屋拆迁管理办公室、泰州市海陵资产经营有限公司（兴化市国资委下属投资平台）和兴化市大禹河道整治建设有限公司，合计欠款占公司 2016 年末其他应收款余额的 92.47%。其中，2016 年末公司应收戴南镇政府 1.5 亿元和泰州市海陵资产经营有限公司 7 亿元，公司每年以 7.5% 和 6% 的利率收取资金占用费，2016 年收取资金占用费 0.52 亿元。公司其余其他应收款均为往来款，账龄结构相对较长，整体来看，公司其他应收款规模较大，部分往来款账龄较长，回收时间不确定，对公司资金形成了占用。公司存货主要由土地资产和粮食购销总公司储存的粮食资产、经济适用房开发成本构成，2016 年末存货账面价值为 63.96 亿元，其中土地资产为 57.81 亿元，面积为 323.88 万平方米，占存货的比重为 90.38%。截至 2016 年末，公司存货中的土地已用于抵押的账面金额为 37.95 亿元，占存货中土地资产的 65.65%，流动性受到一定的限制。

公司非流动资产主要为固定资产和无形资产。公司固定资产主要为房屋建筑物，无形资产为土地使用权，其中无形资产中已抵押土地的账面价值为 0.61 亿元。截至 2016 年末，公司存货和无形资产中的用于抵押的土地账面价值合计为 38.56 亿元，占公司资产总额的 28.81%。公司使用受限的资产为 39.06 亿元，占资产总额的 29.18%。总体来看公司资产规模保持增长，但其他应收款规模占比较大，对公司资金形成了一定占用，同时公司受限资产规模较大，资产整体流动性较弱。

表9 2015-2016 年公司主要资产构成（单位：万元）

项 目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	62,733.20	4.69%	91,349.81	7.37%



应收账款	24,719.13	1.85%	26,777.42	2.16%
其他应收款	561,050.47	41.92%	417,630.50	33.68%
存货	639,648.62	47.79%	640,382.50	51.64%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,294,326.06</b>	<b>96.70%</b>	<b>1,195,189.86</b>	<b>96.39%</b>
固定资产	14,674.16	1.10%	14,066.14	1.13%
无形资产	17,810.89	1.33%	18,192.30	1.47%
<b>非流动资产合计</b>	<b>44,125.76</b>	<b>3.30%</b>	<b>44,801.61</b>	<b>3.61%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,338,451.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,239,991.47</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、鹏元整理

## 盈利能力

**公司2016年粮食购销业务毛利率持续下降，主营业务亏损规模加大，公司利润主要来自政府补助**

公司主营业务收入主要来源于粮食购销收入和房产销售收入。由于粮食购销及房产销售业务均受政府政策影响较大，因而规模和毛利率均存在波动。2016 年，公司粮食收入保持增长，因而营业收入也较上年增加了 6.25%，达到 19.68 亿元。受到国家政策和当地政府建设安排影响，公司的粮食购销收入及房产销售收入仍将呈现一定的波动。

公司综合毛利率较低，2016 年受公司粮食购销毛利率下降和资金占用费收入减少的影响，公司综合毛利率由上年的 5.95% 下降为 3.47%。2016 年公司财务费用随利息支出增长而大幅增加，以致营业亏损规模进一步扩大。公司盈利主要依靠政府补助，2016 年公司收到政府补助 6.39 亿元。

**表10 2015-2016 年公司盈利能力指标**

项 目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	196,793.25	185,212.84
营业利润（万元）	-32,202.79	-28,234.94
政府补助（万元）	63,906.05	70,514.30
利润总额（万元）	31,613.94	40,108.67
净利润（万元）	30,626.77	38,926.69
综合毛利率	3.47%	5.95%

资料来源：公司2015-2016年审计报告、鹏元整理

## 现金流

**公司2016年经营活动现金流表现较上年好转，但仍面临一定的资金压力**

2016年公司主营业务收现情况良好，收现比为1.08。2016年，公司销售商品、提供劳

务收到的现金由于粮食销售收入的增长而增加，且经营相关的往来款流出有所减少，公司的经营活动净现金流为7.82亿元，较上年大幅增加。

2016年公司投资活动现金流出主要为购进固定资产投入，规模较小。2016年公司筹资活动现金流中筹资相关的往来借款净流出增加，以致公司2016年筹资活动净现金流出10.17亿元。未来公司保障房与基础设施建设等项目仍需要投入10.70亿元，且公司基础设施建设项目回款时间不确定，面临一定的经营资金压力。

**表11 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）**

项 目	2016 年	2015 年
收现比	1.08	1.02
销售商品、提供劳务收到的现金	213,065.48	189,230.43
收到其他与经营流动有关的现金	65,372.48	71,226.76
经营活动现金流入小计	278,437.96	260,457.19
购买商品、接受劳务支付的现金	180,549.83	200,235.84
支付其他与经营活动有关的现金	14,272.62	37,685.01
经营活动现金流出小计	200,198.64	245,683.49
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>78,239.33</b>	<b>14,773.70</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,356.21</b>	<b>-1,323.74</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-101,699.73</b>	<b>30,690.92</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-24,816.61</b>	<b>44,140.88</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告、鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力

由于公司发行“16兴化城投PPN001”，2016年末公司负债总额由上年的39.72亿元升至46.50亿元，增幅17.08%，其中流动负债的比例有所下降，2016年末占公司负债总额的42.08%；而随着利润的累积，2016年末公司所有者权益为87.34亿元，较上年增加了3.63%。由于上述变化，2016年末公司负债与产权比率上升为53.24%，公司所有者权益对负债的覆盖仍然较好。

**表12 2015-2016 公司资本结构（单位：万元）**

项 目	2016 年	2015 年
负债合计	465,012.90	397,179.30
所有者权益合计	873,438.93	842,812.16
产权比率	53.24%	47.13%

资料来源：公司2015-2016年审计报告、鹏元整理

公司短期负债主要包括短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的

非流动负债。截至2016年末公司短期借款主要为抵押借款和信用借款，其中抵押借款1.40亿元，信用借款1.54亿元。应付账款主要为应付工程建设款，规模较小；预收账款主要为预收的粮食销售款；其他应付款主要为应付关联单位的往来款与暂借款。公司一年内到期的非流动负债规模较上年变动不大，其中主要是公司2012年发行的12亿元公司债券和本期债券，其中12兴化债已进入本金偿还期，同时公司有0.3亿元长期借款将在一年内到期。

**表13 2015-2016年公司主要负债结构（单位：万元）**

项 目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	41,903.00	9.01%	57,100.91	14.38%
应付账款	6,845.48	1.47%	6,319.46	1.59%
预收款项	19,917.91	4.28%	12,235.85	3.08%
其他应付款	41,188.70	8.86%	51,899.81	13.07%
一年内到期的非流动负债	61,500.00	13.23%	63,000.00	15.86%
<b>流动负债合计</b>	<b>195,697.92</b>	<b>42.08%</b>	<b>205,411.97</b>	<b>51.72%</b>
长期借款	0.00	0.00%	12,000.00	3.02%
应付债券	267,827.97	57.60%	178,564.34	44.96%
<b>非流动负债合计</b>	<b>269,314.97</b>	<b>57.92%</b>	<b>191,767.34</b>	<b>48.28%</b>
<b>负债合计</b>	<b>465,012.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>397,179.30</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>387,986.33</b>	<b>83.44%</b>	<b>331,318.89</b>	<b>83.42%</b>

资料来源：公司2015-2016年审计报告、鹏元整理

2016年末公司长期负债主要为应付债券。公司2016年发行了5亿元PPN001和10亿元公司债券，应付债券规模大幅上升至26.78亿元，同比增长49.99%。

**表14 截至2016年末公司长期有息债务偿还计划（单位：万元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年及之后
长期借款	1,500.00	750.00	-
应付债券	60,000.00	60,000.00	140,000.00
<b>合计</b>	<b>61,500.00</b>	<b>60,750.00</b>	<b>140,000.00</b>

资料来源：公司提供、鹏元整理

公司2016年末有息债务合计38.80亿元，规模较上年上升了17.10%，占公司2016年末负债合计的83.44%，公司有息债务增长较快，面临一定的偿付压力。

由于负债总额的增长，2016年末公司资产负债率为34.74%，较上年上升了2.71个百分点。公司2016年新增长期负债的资金主要用于公司运营，增加了公司流动资产，因而公司流动比率和速动比率均较上年有所提升，分别为6.61和3.35。但考虑到公司资产整体流动性较弱，公司短期偿债能力或弱于账面表现。公司EBITDA与上年持平，其对利息的保障倍数较上年略有上升。

**表15 2015-2016 年公司主要偿债能力指标**

项 目	2016 年	2015 年
资产负债率	34.74%	32.03%
流动比率	6.61	5.82
速动比率	3.35	2.70
EBITDA（万元）	63,943.29	64,156.14
EBITDA 利息保障倍数	2.05	2.82
有息债务/EBITDA	6.07	5.16

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告、鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2016年12月31日，公司对外担保金额58.08亿元，占年末净资产的比重为66.49%。公司担保对象中江苏泰富恒通特种材料有限公司、江苏申源特钢有限公司（以下简称“申源特钢”）和江苏戴南新材料科技有限公司为民营企业，合计担保金额为7.47亿元，均设置了反担保措施。除上述企业外，剩余被担保对象均为政府下属单位，且未设置反担保措施。

根据公司提供的2017年5月24日的企业信用报告（银行版），公司对外担保中有14,540万元被列为关注，2,997.59万元被列为不良，均为公司对申源特钢的担保所形成。截至2016年末公司对申源特钢的保证金额为3.65亿元，截至2017年6月22日申源特钢仍在持续经营，相关事项正逐步化解，尚未发生代偿。

总体来看，尽管公司对外担保对象以国有企业为主，但金额较大；且公司对民营公司的担保部分被列为关注或不良，存在较大的或有负债风险。

**表16 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	保证金额	起始日	到期日	担保方式
兴化市自来水总公司	5,000.00	2015/12/30	2020/12/30	保证
	12,000.00	2016/12/17	2022/12/15	保证
	8,000.00	2013/6/17	2022/12/31	保证+抵押
兴化市中医院	3,200.00	2016/7/20	2017/7/20	保证
兴化市智信城镇建设有限公司	23,000.00	2014/12/12	2018/12/11	保证+抵押
	19,500.00	2015/12/24	2019/12/15	保证
	17,600.00	2015/12/20	2019/12/20	保证
	20,000.00	2015/12/24	2019/12/20	保证
	17,600.00	2015/12/28	2019/12/20	保证
	2,640.00	2016/8/22	2019/12/20	保证



	20,000.00	2016/1/20	2023/1/20	保证
兴化市园林绿化工程公司	5,000.00	2016/1/4	2017/1/2	保证
兴化市兴业投资有限公司	6,300.00	2016/8/15	2017/11/15	保证
兴化市润企废旧金属回收有限公司	5,000.00	2016/9/22	2017/9/22	保证
	5,000.00	2016/9/22	2017/9/22	保证
兴化市人民医院	4,000.00	2012/2/8	2017/2/6	保证
	10,000.00	2010/2/8	2019/12/20	保证
兴化市千垛景区旅游发展有限公司	5,500.00	2016/2/1	2017/1/31	保证
兴化市利泽物流有限公司	3,000.00	2016/2/2	2017/1/26	保证
兴化市经济开发区	50,000.00	2016/1/15	2019/1/15	保证
兴化市经济发展有限公司	3,000.00	2015/9/29	2017/9/28	保证
	1,000.00	2015/9/29	2017/9/28	保证
兴化市交通产业投资集团有限公司	28,000.00	2016/12/21	2019/12/20	保证
	50,000.00	2015/12/24	2020/12/20	保证+抵押
	30,000.00	2016/12/27	2021/12/26	保证
	10,000.00	2016/10/31	2031/10/18	保证
兴化市广播电视台	4,300.00	2016/4/12	2017/4/11	保证
兴化市戴南自来水厂	5,000.00	2016/9/22	2017/9/22	保证
	5,000.00	2016/9/22	2017/9/22	保证
兴化市戴南镇东南集镇镇建设投资有限公司	8,000.00	2012/12/13	2017/12/12	保证
兴化市戴南污水处理厂有限公司	2,000.00	2016/8/2	2017/8/1	保证
兴化市大禹河道整治建设有限公司	21,000.00	2013/1/6	2019/1/5	保证+抵押
兴化市城市水利投资开发有限公司	20,000.00	2016/4/1	2023/8/20	保证
	15,000.00	2016/12/27	2023/8/20	保证
	3,000.00	2016/4/1	2023/8/20	保证
	45,000.00	2016/3/28	2023/8/20	保证
	4,340.00	2016/3/28	2023/8/20	保证
兴化市城南污水处理厂	5,000.00	2016/2/1	2020/12/20	保证
兴化市安丰污水处理有限公司	2,000.00	2016/2/4	2020/2/3	保证
江苏泰富恒通特种材料有限公司	2,700.00	2015/12/11	2018/12/11	保证
江苏省兴化职业教育中心校	2,100.00	2016/11/16	2017/11/15	保证
江苏申源特钢有限公司	4,300.00	2016/4/22	2017/4/17	保证
	4,300.00	2016/4/22	2017/4/27	保证
	800.00	2016/4/28	2017/4/27	保证
	4,500.00	2016/11/17	2017/5/15	保证
	5,000.00	2016/11/12	2017/5/17	保证
	6,500.00	2014/6/16	2017/6/15	保证
	1,500.00	2014/6/16	2017/6/18	保证

	1,800.00	2016/7/29	2017/7/29	保证
	5,000.00	2014/6/23	2017/9/4	保证
	1,000.00	2016/11/3	2017/11/3	保证
	1,800.00	2016/7/29	2019/7/29	保证
江苏戴南新材料科技有限公司	5,000.00	2016/9/21	2017/9/21	保证
	5,000.00	2016/9/21	2017/9/21	保证
	3,000.00	2016/12/31	2019/12/31	保证
	2,500.00	2016/12/31	2019/12/31	保证
	10,000.00	2016/5/16	2022/5/16	保证
	10,000.00	2016/12/30	2022/12/29	保证
<b>合计</b>	<b>580,780.00</b>	-	-	-

资料来源：公司2016年审计报告

## 七、评级结论

2016年兴化市地方经济保持较快增长，经济实力进一步增强；公司作为兴化市政府重点发展的投融资平台，继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持；公司在建保障房、投资基础设施项目预期能为公司带来一定收入。

同时，鹏元也关注到公司粮食购销业务政策性较强，盈利能力较弱；公司在建保障房、代建基础设施项目尚需较大规模的投资，面临一定的资金支出压力；公司资产中存货和应收款项规模较大，且土地大部分用于抵押，资产流动性较弱；公司有息债务规模增长较快，面临较大的偿付压力；公司对外担保对象以国有企业为主但金额较大，且公司对民营公司的担保部分被列为关注或不良，存在较大的或有负债风险。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级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	62,733.20	91,349.81	41,908.93
应收账款	24,719.13	26,777.42	33,983.26
预付款项	6,100.42	17,202.05	6,513.46
应收利息	74.22	1,847.58	1,700.41
其他应收款	561,050.47	417,630.50	496,554.72
存货	639,648.62	640,382.50	625,248.76
流动资产合计	1,294,326.06	1,195,189.86	1,205,909.55
长期股权投资	10,391.99	10,392.00	10,392.60
固定资产	14,674.16	14,066.14	14,090.03
在建工程	1,216.84	1,142.11	421.71
无形资产	17,810.89	18,192.30	18,870.58
长期待摊费用	31.88	37.17	8.80
递延所得税资产	-	971.89	2,131.93
非流动资产合计	44,125.76	44,801.61	45,915.65
资产总计	1,338,451.83	1,239,991.47	1,251,825.20
短期借款	41,903.00	57,100.91	69,836.00
应付账款	6,845.48	6,319.46	8,966.98
预收款项	19,917.91	12,235.85	15,557.72
应付职工薪酬	51.30	35.73	86.45
应交税费	8,900.23	7,991.17	7,467.86
应付利息	15,391.29	6,829.03	6,795.35
其他应付款	41,188.70	51,899.81	65,410.21
一年内到期的非流动负债	61,500.00	63,000.00	31,500.00
流动负债合计	195,697.92	205,411.97	205,620.57
长期借款	-	12,000.00	32,900.00
应付债券	267,827.97	178,564.34	207,954.50
递延收益	1,487.00	1,203.00	1,464.65
非流动负债合计	269,314.97	191,767.34	242,319.15
负债合计	465,012.90	397,179.30	447,939.73
实收资本（股本）	20,000.00	20,000.00	20,000.00
实收资本（股本）净额	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	570,393.64	570,393.64	565,993.64
其他综合收益	-	-	4,400.00
盈余公积	25,125.60	21,828.50	17,862.37
未分配利润	257,919.69	230,590.02	195,629.46
归属于母公司所有者权益合计	873,438.93	842,812.16	803,885.47

所有者权益合计	873,438.93	842,812.16	803,885.47
负债和所有者权益总计	1,338,451.83	1,239,991.47	1,251,825.20

资料来源：公司 2014-2016 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	196,793.25	185,212.84	144,499.30
其中:营业收入	196,793.25	185,212.84	144,499.30
二、营业总成本	228,996.03	213,447.19	153,128.09
其中: 营业成本	189,967.83	174,201.30	123,621.79
营业税金及附加	1,564.51	2,618.18	2,014.85
销售费用	4,830.11	3,809.67	3,515.02
管理费用	5,146.05	5,671.62	5,127.30
财务费用	29,148.68	22,080.89	18,065.63
资产减值损失	-1,661.15	5,065.52	783.50
投资收益（损失以“-”号填列）	-0.02	-0.60	-0.59
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.02	-0.60	-0.59
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-32,202.79	-28,234.94	-8,629.38
加：营业外收入	63,907.15	70,514.30	51,971.45
减：营业外支出	90.41	2,170.68	683.08
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	31,613.94	40,108.67	42,658.99
减：所得税费用	987.18	1,181.98	1,052.00
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	30,626.77	38,926.69	41,606.98
归属于母公司所有者的净利润	30,626.77	38,926.69	41,606.98

资料来源：公司 2014-2016 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	213,065.48	189,230.43	141,717.20
收到其他与经营活动有关的现金	65,372.48	71,226.76	73,494.69
经营活动现金流入小计	278,437.96	260,457.19	215,211.89
购买商品、接受劳务支付的现金	180,549.83	200,235.84	134,711.74
支付给职工以及为职工支付的现金	3,593.15	3,265.67	2,928.79
支付的各项税费	1,783.04	4,496.96	3,049.65
支付其他与经营活动有关的现金	14,272.62	37,685.01	11,251.00
经营活动现金流出小计	200,198.64	245,683.49	151,941.19
经营活动产生的现金流量净额	78,239.33	14,773.70	63,270.70
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,356.21	1,323.74	767.63
投资支付的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	1,356.21	1,323.74	767.63
投资活动产生的现金流量净额	-1,356.21	-1,323.74	-767.63
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
取得借款所收到的现金	153,155.20	41,264.91	168,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	104,735.87	205,923.65	1,500.00
筹资活动现金流入小计	257,891.07	247,188.56	170,300.00
偿还债务所支付的现金	63,482.91	73,400.00	27,814.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	21,802.08	22,552.41	17,022.85
支付其他与筹资活动有关的现金	274,305.81	120,545.23	209,539.43
筹资活动现金流出小计	359,590.80	216,497.64	254,376.28
筹资活动产生的现金流量净额	-101,699.73	30,690.92	-84,076.28
五、现金及现金等价物净增加额	-24,816.61	44,140.88	-21,573.20
加：期初现金及现金等价物余额	82,549.81	38,408.93	59,982.13
六、期末现金及现金等价物余额	57,733.20	82,549.81	38,408.93

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	30,626.77	38,926.69	41,606.98
加：资产减值准备	-1,661.15	5,065.52	783.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	706.94	627.23	1,583.40
无形资产摊销	381.40	678.29	84.52
长期待摊费用摊销	7.43	14.47	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	29,508.72	22,727.48	18,266.26
投资损失（收益以“-”号填列）	0.02	0.60	0.59
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	971.89	1,160.03	308.47
存货的减少（增加以“-”号填列）	733.88	-15,133.74	-12,708.92
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	56,979.57	-12,144.64	-5,424.47
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-40,016.15	-27,148.22	18,770.36
经营活动产生的现金流量净额	78,239.33	14,773.70	63,270.70
现金的期末余额	57,733.20	82,549.81	38,408.93
减：现金的期初余额	82,549.81	38,408.93	59,982.13
现金及现金等价物净增加额	-24,816.61	44,140.88	-21,573.20

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	2016年	2015年	2014年
资产负债率	34.74%	32.03%	35.78%
流动比率	6.61	5.82	5.86
速动比率	3.35	2.7	2.82
EBITDA (万元)	63,943.29	64,156.14	62,593.17
EBITDA 利息保障倍数	2.05	2.82	3.43
产权比率	53.24%	47.13%	55.72%
综合毛利率	3.47%	5.95%	14.45%
收现比	1.08	1.02	0.98

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、鹏元整理

## 附录五 截至2016年末公司存货中的土地资产情况（单位：万平方米、万元）

土地证编号或地块号	地类（用途）	账面价值	土地面积	是否抵押
兴国用（2009）006565号	批发零售、城镇住宅	12,991.00	5.95	否
兴国用（2008）第006128号	城镇混合住宅用地	1,505.25	0.75	否
兴国用（2008）第006129号	城镇混合住宅用地	2,012.69	0.98	否
兴国用（2008）第006130号	城镇混合住宅用地	1,595.07	0.78	否
兴国用（2008）第006214号	城镇混合住宅用地	4,726.34	3.37	否
兴国用（2008）第006213号	城镇混合住宅用地	3,066.21	2.19	否
兴国用（2008）第006033号	城镇混合住宅用地	8,328.20	3.56	否
兴国用（2008）第006032号	城镇混合住宅用地	3,960.30	1.87	否
兴国用（2007）第004755号	城镇混合住宅用地	6,800.45	5.00	是
兴国用（2007）第004756号	城镇混合住宅用地	21,501.26	14.96	是
兴国用（2007）第003364号	城镇混合住宅用地	24,254.22	17.31	否
兴国用（2007）第003408号	城镇混合住宅用地	39,282.83	28.57	是
兴国用（2009）第007138号	批发零售、城镇住宅用地	15,702.76	9.29	是
兴国用（2009）第007136号	批发零售、城镇住宅用地	40,413.52	26.96	是
兴国用（2009）第007137号	批发零售、城镇住宅用地	35,164.50	21.88	是
兴国用（2010）第9932号	批发零售、城镇住宅用地	57,834.94	29.60	是
兴国用（2010）第9934号	批发零售、城镇住宅用地	47,401.36	24.03	是
兴国用（2010）第9933号	批发零售、城镇住宅用地	13,120.83	3.16	否
兴国用（2007）第001226号	商业用地	12,205.43	6.79	否
兴国用（2012）第8061号	批发零售、城镇住宅	110,826.54	53.33	否
兴国用（2011）第04562号	批发零售、城镇住宅	23,238.20	15.36	是
兴国用（2012）第5000号	批发零售、城镇住宅	12,090.20	7.99	是
兴国用（2012）第6001号	批发零售、城镇住宅	11,112.49	7.34	是
兴国用（2011）第04564号	批发零售、城镇住宅	24,497.25	16.19	是
兴国用（2015）第ZF1058号	批发零售、城镇住宅	17,926.12	9.80	是
兴国用（2015）第ZF1059号	批发零售、城镇住宅	26,522.50	6.87	是
<b>合计</b>		<b>578,080.46</b>	<b>323.88</b>	

资料来源：公司提供

## 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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	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年内到期的非流动有息债务+长期借款+应付债券+其他应收款中的有息债务



## 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。