

2014 年滨州市滨城区经济开发投资有限公司

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  
【752】号 01

增信方式：保证担保  
担保主体：中国投融资  
担保股份有限公司  
债券剩余规模：10 亿元  
债券到期日期：2021 年  
07 月 29 日  
债券偿还方式：本期债  
券按年付息，债券存续  
期内第 3-7 个计息年度  
分别偿还本期债券发行  
总额的 20%

**分析师**

姓名：  
张颜亭 王硕

电话：  
010-66216006

邮箱：  
zhangyt@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](http://www.pyrating.cn)

## 2014 年滨州市滨城区经济开发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	AAA	AAA
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 24 日	2016 年 08 月 23 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对滨州市滨城区经济开发投资有限公司（以下简称“滨城经开”或“公司”）及其 2014 年 7 月 29 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 AAA，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滨州市和滨城区经济稳步增长，经济实力有所增强；公司在建项目规模较大，基础设施收入较有保障；公司在财政补贴等方面继续得到政府的有力支持；中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到，滨城区公共财政收入有所下降；公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力；土地转让收入下降明显，未来或存在一定的波动性；存货和固定资产规模较大，资产整体流动性一般；有息债务规模较大，面临一定的偿债压力；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

**正面：**

- 滨州市和滨城区经济稳步增长，经济实力有所增强。2016 年滨州市和滨城区分别实现地区生产总值 2,470.10 亿元和 398.70 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 7.20%和 7.10%。
- 公司在建项目规模较大，基础设施收入较有保障。作为滨城区基础设施建设主体，公司承担了道路、管网等众多基础设施建设项目，并与滨城区政府签订了回购协议，截至 2016 年末，公司主要在建项目总投资为 49.69 亿元，未来该项收入较有

保障。

- **公司在财政补贴等方面继续得到政府的有力支持。**2016 年公司取得财政拨付经费补贴 1.39 亿元以及棚户区资金补贴 0.25 亿元，政府的支持有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。**中投保盈利能力大幅提升，担保实力增强，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升本期债券的安全性。

### 关注：

- **滨城区公共财政收入有所下降。**2016 年滨城区实现公共财政收入 35.14 亿元，同比下降 9.34%，其中税收收入为 30.58 亿元，同比下降 6.39%。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建项目总投资为 49.69 亿元，已投资 27.63 亿元，尚需投资 22.06 亿元。公司面临一定的资金压力。
- **公司土地转让收入下降明显，未来或存在一定的波动性。**2016 年公司实现土地转让收入 2.64 亿元，同比下降 63.08%。该项业务易受政府土地出让计划及当地房地产市场行情的影响，而存在一定的波动性。
- **公司存货和固定资产规模较大，资产整体流动性一般。**2016 年末公司存货为 39.05 亿元，占资产比重 41.89%，包括土地存货 15.17 亿元和开发成本 23.88 亿元；固定资产为 21.98 亿元，占资产比重 23.58%，包括房屋及建筑物 12.54 亿元、管网资产 10.71 亿元。其中部分土地使用权和房屋建筑物已用于抵押。
- **公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力。**截至 2016 年末，公司有息负债为 24.50 亿元，占负债比重为 83.41%，规模仍然较大，公司面临一定的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司担保金额为 28.80 亿元，占净资产比重为 47.38%，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）	932,208.67	899,635.02	977,568.64
所有者权益（万元）	607,822.14	595,980.33	579,650.01
有息债务（万元）	244,984.90	247,976.66	312,401.06
资产负债率	31.51%	31.90%	40.21%

流动比率	4.83	8.74	5.60
主营业务收入（万元）	107,284.23	105,482.01	56,224.23
补贴收入（万元）	16,314.19	18,853.65	18,600.00
利润总额（万元）	13,276.39	16,001.04	15,148.09
主营业务毛利率	8.91%	6.43%	16.67%
EBITDA（万元）	34,932.77	37,284.64	36,054.01
EBITDA 利息保障倍数	2.09	2.00	4.22
经营活动现金流净额（万元）	23,232.78	22,041.92	-69,883.62

资料来源：公司 2015 年、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29日发行7年期10亿元公司债券。截至2016年末，本期债券募集资金用于本期债券募投项目滨州市滨城区北海片区旧城改造项目。

## 二、发行主体概况

2016年公司注册资本、控股股东、实际控制人、主营业务及合并范围均未发生变更。截至2016年末，公司注册资本仍为1.6亿元，控股股东仍为滨城区经济开发投资服务中心，实际控制人仍为滨州市滨城区财政局。

截至2016年12月31日，公司资产总额为93.22亿元，所有者权益为60.78亿元，资产负债率为31.51%；2016年度，公司实现主营业务收入10.73亿元，利润总额1.33亿元，经营活动现金流净额2.32亿元。

## 三、区域经济与财政实力

### 2016年滨州市经济稳步增长，综合实力持续增强

2016年滨州市经济稳步发展，综合实力有所增强，全市实现地区生产总值2,470.10亿元，按可比价格计算，同比增长7.20%。分产业看，第一产业增加值为232.21亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值为1,142.77亿元，同比增长6.2%；第三产业增加值1,095.12亿元，同比增长8.9%。三次产业结构由2015年的9.3:48.8:41.9调整为9.4:46.3:44.3，服务业占比提升2.4个百分点。2016年滨州市人均地区生产总值为63,745.00元，是全国人均GDP的1.18倍。

工业方面，2016年滨州市规模以上工业增加值同比增长6.5%，工业规模不断扩大。规模以上工业企业1,314家，新增111家。其中，年主营业务收入过10亿元的企业87家，过100亿元的企业10家。全年规模以上工业实现主营业务收入8,375.45亿元，增长3.97%；利润285.23亿元，增长6.98%。分行业来看，2016年，全市重点行业有四个行业利润实现增长，纺织业、电力热力供应业利润下降。其中，有色金属冶炼和压延加工业、石油加工炼焦和核燃料加工业利润增幅分别为62.21%和49.65%；农副食品加工业利润总额同比增长8.86%，较2015年提升44.93个百分点；化学原料和化学制品制造业利润同比增长7.54%，较2015年提升0.83个百分点。六大行业利润总量占规模以上工业利润总量的88.19%，较2015年提升5.98个百分点。综合来看，滨州市工业规模不断扩大，重点行业实力有所增强。

固定资产投资是拉动滨州市经济增长的主要动力。2016年全市实现固定资产投资2,156.57亿元，同比增长8.50%。分产业看，第一产业完成42.73亿元，下降24.2%；第二产业完成1,378.92亿元，增长2.5%，其中工业技术改造投资793.64亿元，增长13.1%，占工业投资比重为62.2%；第三产业完成734.92亿元，增长24.9%。高新技术产业投资401.85亿元，下降26.1%；房地产开发投资114.67亿元，增长5.7%，商品房销售面积445.5万平方米，增长27.6%，其中住宅403.0万平方米，增长27.2%。整体来看，固定资产投资保持在相对合理水平。

此外，滨州市社会消费品零售总额和进出口总额出现不同程度的增长，2016年二者分别为889.70亿元和86.65亿美元，同比分别增长9.40%和14.80%，为当地经济发展做出一定贡献。2016年全市存贷款余额继续稳步增长，金融市场表现良好。

**表1 2015-2016年滨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	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,470.10	7.20%	2,355.33	7.10%
第一产业增加值	232.21	4.30%	217.53	4.90%
第二产业增加值	1,142.77	6.20%	1,150.17	6.80%
第三产业增加值	1,095.12	8.90%	987.63	7.90%
固定资产投资	2,156.57	8.50%	1,990.24	13.80%
社会消费品零售总额	889.70	9.40%	813.63	9.00%
进出口总额（亿美元）	86.65	14.80%	81.39	12.70%
存款余额	2,697.92	13.40%	2,375.27	12.80%
贷款余额	2,394.29	14.30%	2,095.47	12.10%
人均GDP（元）	63,745.00		61,189.00	
人均GDP/全国人均GDP	1.18		1.13	

注：2016年滨州市进出口总额为577.1亿元人民币，同比增长14.80%。按照wind资讯2016年月平均汇率1美元=6.65979元人民币折算，进出口总额约为114.97亿美元。

资料来源：2015-2016年滨州市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 2016年滨城区经济有所增长，固定资产投资仍是拉动经济增长的主要动力

2016年滨城区经济稳步发展，全年实现地区生产总值398.70亿元，同比增长7.10%。分产业看，第一产业实现增加值12.42亿元，增长4.3%；第二产业实现增加值174.59亿元，增长4.5%；第三产业实现增加值211.69亿元，增长9.6%。三次产业比例由2015年的3.09:45.93:50.98调整为3.12:43.79:53.09，第三产业占比不断增长。2016年滨城区人均地区生产总值为76,711.00元，是全国人均生产总值的1.42倍。

工业方面，截止2016年底规模以上工业企业（年主营业务收入2000万元及以上的工业

法人企业) 100家, 新增12家。规模以上工业增加值同比增长3.01%; 规模以上工业实现主营业务收入474.65亿元, 同比下降13.9%; 利润总额19.99亿元, 同比下降16.48%; 利税28.10亿元, 同比下降14.71%。2016年实现高新技术产业总产值225.76亿元, 同比增长2.41%, 高新技术产业产值累计占规模以上工业比重46.94%, 同比上升0.94个百分点。

固定资产投资仍是拉动经济增长的主要动力。2016年滨城区实现固定资产投资391.00亿元, 同比增长21.16%。分产业看, 第一产业完成投资9.6亿元, 同比下降49.9%; 第二产业完成投资200.4亿元, 增长17.4%; 第三产业完成投资181亿元, 增长92.6%。其中: 房地产开发投资完成38.7亿元, 下降0.5%; 工业投资完成171.2亿元, 同比增长27.2%; 服务业投资占总投资额比重达到46.29%。固定资产投资水平较为合理。

**表2 2015-2016年滨州市滨城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	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	398.70	7.10%	370.25	6.50%
第一产业增加值	12.42	4.30%	11.45	4.50%
第二产业增加值	174.59	4.50%	170.05	5.20%
第三产业增加值	211.69	9.60%	188.75	7.90%
固定资产投资	391.00	21.16%	322.71	15.00%
社会消费品零售总额	196.82	10.70%	177.79	9.04%
进出口总额 (亿美元)	8.72	7.34%	8.71	-8.99%
存款余额	907.51	18.51%	765.79	1.91%
贷款余额	735.96	30.64%	563.34	11.63%
人均 GDP (元)	76,711.00		71,587.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	1.42		1.45	

注: 2016年滨州市进出口总额为58.06亿元人民币, 同比增长7.34%。按照wind资讯2016年月平均汇率1美元=6.65979元人民币折算, 进出口总额约为8.72亿美元。

资料来源: 2015-2016年滨州市滨城区国民经济和社会发展统计公报, 鹏元整理

### 2016年滨州市地方综合财力稳步增强, 财政自给水平较好

2016年滨州市地方综合财力稳步增强, 公共财政收入是地方综合财力的主要构成。2016年全市实现公共财政收入220.01亿元, 同比增长7.77%, 占地方综合财力比重为56.70%, 其中税收收入158.92亿元, 占公共财政收入比重为72.23%, 公共财政质量较好。受专项转移支付下降的影响, 2016年滨州市全市上级补助收入同比下降4.07%, 一般性转移支付收入仍是上级补助收入的重要组成, 2016年全市一般性转移支付收入为62.84亿元, 占上级补助收入比重为61.17%。由于2016年滨州市房地产行情相对较好, 以土地出让收入为主的政府性基金收入同比增长18.14%, 但该项收入易受房地产调控政策及土地市场波动

的影响，未来或存在一定的波动性。

从滨州市本级财政情况来看，2016年市本级地方综合财力有所增强。市本级实现公共财政收入84.24亿元，同比增长14.28%，其中税收收入54.59亿元，占公共财政收入比重为64.81%。受一般性转移支付和专项转移支付收入增加的影响，市本级上级补助收入同比增长17.37%。由于土地出让规模下降，2016年土地出让收入有所下降，但农业土地开发资金收入、彩票公益金收入、城市公用事业附加收入等增加导致市本级政府性基金收入同比增加2.62%。

财政支出方面，2016年滨州市全市财政支出为401.64亿元，同比增长9.08%，其中公共财政支出320.54亿元，主要系教育、医疗卫生及社会保障等刚性支出。从财政自给率来看，2016年滨州市及市本级财政自给率分别为68.64%和71.87%，财政自给水平较好。

**表3 2015-2016年滨州市全市及本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
<b>地方综合财力</b>	<b>3,880,355</b>	<b>1,413,703</b>	<b>3,668,105</b>	<b>1,270,696</b>
（一）公共财政收入	2,200,082	842,362	2,041,481	737,084
其中：税收收入	1,589,168	545,908	1,525,512	508,243
非税收入	610,914	296,454	515,969	228,841
（二）上级补助收入	1,027,259	198,035	1,070,881	168,722
其中：返还性收入	102,785	37,743	107,573	39,898
一般性转移支付收入	628,425	73,189	582,150	62,114
专项转移支付收入	296,049	87,103	381,158	66,710
（三）政府性基金收入	617,553	360,122	522,728	350,939
其中：土地出让收入	515,778	211,971	421,806	276,848
（四）预算外财政专户收入	35,461	13,184	33,015	13,951
<b>财政支出</b>	<b>4,016,372</b>	<b>1,654,921</b>	<b>3,681,936</b>	<b>1,396,938</b>
（一）公共财政支出	3,205,406	1,172,111	3,093,104	1,054,885
（二）政府性基金支出	780,231	470,272	555,775	327,865
（三）预算外财政专户支出	30,735	12,538	33,057	14,188
财政自给率	68.64%	71.87%	66.00%	69.87%

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+预算外财政专户收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：滨州市财政局，鹏元整理

### 2016年滨城区公共财政收入有所下降，但财政自给能力仍然较好

2016年滨城区地方综合财力基本稳定，公共财政收入仍是地方综合财力的主要构成。2016年滨城区实现公共财政收入35.14亿元，同比下降9.34%，占地方综合财力的比重为

71.16%，其中税收收入为30.58亿元，受营改增政策的影响同比下降6.39%，税收收入占公共财政收入比重为87.03%，公共财政质量较好。

上级补助收入继续增长，2016年滨城区上级补助收入13.43亿元，仍以一般性转移支付收入为主。2016年滨城区实现国有土地出让收入0.38亿元，政府性基金收入规模较小，但该项收入易受当地土地市场行情波动及政府土地出让政策的影响，而存在一定的波动性。

财政支出方面，2016年滨城区财政支出为38.74亿元，同比增长18.15%，其中公共财政收入31.96亿元，同比增长8.71%，仍以一般公共服务支出、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出为主。从财政自给能力来看，2016年财政自给率为109.97%，较2015年下降21.89个百分点，但财政自给水平仍然较高。

**表4 2015-2016年滨州市滨城区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
<b>地方综合财力</b>	<b>493,859</b>	<b>495,033</b>
（一）公共财政收入	351,407	387,604
其中：税收收入	305,828	326,703
非税收入	45,579	60,901
（二）上级补助收入	134,278	104,641
其中：返还性收入	7,054	8,438
一般性转移支付收入	80,666	56,645
专项转移支付收入	46,558	39,558
（三）政府性基金收入	8,174	2,788
其中：土地出让收入	3,788	0
<b>财政支出</b>	<b>387,355</b>	<b>327,845</b>
（一）公共财政支出	319,557	293,961
（二）政府性基金支出	67,798	33,884
财政自给率	109.97%	131.86%

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：滨城区财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是滨州市滨城区城市基础设施建设和土地开发转让的主体，主要从事基础设施建设和土地开发转让等业务。2016年公司主营业务收入仍来源于基础设施建设和土地转让业务，全年实现主营业务收入10.73亿元，同比增长1.71%，主要系基础设施建设收入大幅增

加的影响。2016年由于大河社区项目完工回购以及北海片区改造项目回购收入的增加，公司基础设施建设收入同比增长137.52%，但由于北海片区改造项目毛利率相对较低，导致基础设施建设业务毛利率同比下降5.11个百分点。受土地转让面积减少的影响，公司土地转让收入同比下降63.08%，由于2016年转让土地位置相对较好，价格相对较高，该业务毛利率同比上升6.69个百分点，受上述因素综合影响，公司主营业务毛利率较上年上升2.48个百分点。

**表5 2015-2016年公司主营业务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
基础设施建设收入	80,913.65	8.68%	34,065.36	13.79%
土地转让收入	26,370.58	9.60%	71,416.65	2.91%
<b>合计</b>	<b>107,284.23</b>	<b>8.91%</b>	<b>105,482.01</b>	<b>6.43%</b>

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

**2016年公司基础设施建设收入大幅增加，目前在建项目较多，公司基础设施建设收入较有保障，但尚需投资规模较大，仍面临一定的资金压力**

作为滨城区城市基础设施建设的主体，公司承担了道路、管网等众多基础设施建设项目。2016年公司基础设施建设收入为8.09亿元，其中大河社区项目全部回购完毕并确认收入4.04亿元，同时，本期债券募投项目北海片区旧城改造项目确认收入4.05亿元，导致基础设施建设收入大幅增加。毛利率方面，由于北海片区旧城改造项目毛利率相对较低，2016年公司基础设施建设业务毛利率为8.68%，同比下降5.11个百分点。根据公司与滨城区政府签订的协议，公司获得的BT项目政府回购利润率控制在不超过35%的水平（含项目建设管理费），但由于回购利润率没有完全确定，该业务盈利水平存在一定的不确定性。同时，公司代建项目回款时间易受政府财政资金安排的影响亦存在不确定性。

**表6 2016年公司基础设施建设收入构成情况（单位：亿元）**

项目名称	收入金额
大河社区项目	4.04
北海片区旧城改造项目	4.05
<b>合计</b>	<b>8.09</b>

资料来源：公司提供

公司目前在建项目主要为基础设施建设项目和保障房项目。其中玉龙湖畔保障房项目基本完工，未来将通过保障房出售获取收益，同时本期债券募投项目北海片区旧城改造部分项目拟通过保障房出售及土地开发实现收益，其他项目当地政府未来拟进行回购，但尚

未签订回购协议。2016年，公司新增G205山深线建设工程、西王片区、义和片区、李庄片区和王庄片区等项目。截至2016年末，公司主要在建项目总投资为49.69亿元，已投资27.63亿元，尚需投资22.06亿元。公司主要在建项目投资规模较大，未来基础设施建设收入较有保障，但回款时间易受政府资金安排的影响而存在不确定性，同时尚需投资规模较大，仍面临一定的资金压力。

**表7 截至2016年12月31日公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
北海片区旧城改造项目	254,900.00	161,848.47
西王片区	36,100.00	6,048.51
王庄片区	23,000.00	346.27
李庄片区	18,700.00	5,869.74
西赵片区	19,655.00	1,953.38
义和片区	18,500.00	1,042.76
创业花园项目	25,000.00	5,485.81
玉龙湖畔保障房项目	66,000.00	65,428.13
G205 山深线建设工程	35,000.00	28,276.00
<b>合计</b>	<b>496,855.00</b>	<b>276,299.07</b>

注：玉龙湖畔保障房项目总投资随着工程进度的变化而有所调整。

资料来源：公司提供

**2016年公司土地转让收入有所有所下降，土地储备较为丰富，未来该项收入较有保障，但土地转让业务易受政府土地出让规划及当地房地产市场行情波动的影响而存在波动性**

2016年公司土地仍转让至滨城区土地收购储备中心，转让面积为13.87万平方米，同比减少60.23%，实现收入2.64亿元，同比下降63.08%。但由于2016年转让土地地理位置较高，销售价格相对较高，毛利率水平较2015年提升6.69个百分点。

**表8 2016年公司土地转让业务明细（单位：万平方米、亿元）**

转让单位	面积	收入
滨城区土地收购储备中心	13.87	2.64

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司及子公司尚有储备土地50宗，总面积80.85万平方米，账面价值合计为15.17亿元，其中账面价值10.25亿元的土地已用于借款抵押。综合来看，公司土地储备较为丰富，未来土地转让业务收入较有保障，但该项业务易受政府土地出让计划及当地房地产市场行情的影响，而存在一定的波动性。

同时，公司还具备土地开发业务资质。滨城区人民政府授权公司作为滨城区土地一级

开发主体，组织开展对滨州东区（滨州四环路以内，渤海五路以东区域）和市本级（渤海五路至渤海十八路，北外环与南外环之间）范围内所有城中村旧村盘及纳入政府储备计划的储备土地进行一级开发。根据与政府签订的《关于滨城区拟储备土地一级开发整理合作框架协议》，公司按照规划要求具体实施区域内土地平整及周边市政基础设施配套施工，达到土地出让条件后移交给政府，政府在土地移交后协调完成地块的出让工作。另根据合作协议约定，土地一级开发项目的投资收益采用保底收益加净收益分成的方式，即：滨城区政府按公司投入开发成本的12%计算保底收益，在每年第四季度末向公司支付上述收益；地块出售后，土地出让金收入扣除公司已投入的开发资金、应计的保底收益及应缴纳的相关税费后的净收益，政府与公司按照7:3的比例分成。目前公司正在进行的土地开发项目主要为北海片区旧城改造项目，该项目计划总投资25.49亿元，截至2016年末已投资16.18亿元，未来有望通过土地开发获得一定收益，但该业务易受当地房地产市场行情的影响，公司能否实现预期收益存在一定的不确定性。

此外，公司还以自有房产和管网开展租赁业务。管网的租赁方主要为滨州鑫谊热力有限公司、滨州华燊燃气有限公司、滨州市滨城区自来水公司、滨州市北城污水处理有限公司，供水管网租赁期为20年，供热管网租赁期为30年。截至2016年末，公司用于出租的管网长度为627公里，覆盖面积达到5,100万平方米。房产的租赁方主要为滨州市城投物业管理有限公司（以下简称“城投物业”），城投物业由滨城区财政局出资组建。截至2016年末，公司房屋租赁面积为20.26万平方米，已全部出租。租赁款项支付模式仍然为先由当地财政局拨款给上述客户，再由客户支付给公司。租赁业务拓宽了公司的收入和利润来源，2016年公司实现管网和房屋租赁收入1.55亿元，毛利率为29.66%，较2015年变化不大。公司租赁收入较为稳定，但其到账时间受财政资金安排的影响而存在一定的不确定性。

#### **2016年公司继续在财政补贴等方面获取政府的有力支持**

2016年公司继续在财政补贴方面获取政府的大力支出。根据滨城财字[2016]83号文件、滨城财字[2016]89号文件，公司取得财政拨付经费补贴1.39亿元。同时，根据滨城财预指[2016]49号文件、滨城财字[2016]58号文件，公司取得棚户区资金补贴0.25亿元。

## **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）青岛分所审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告采用旧会计准则编制。以下分析中2015年数据均

采用2016年审计报告的期初数。2016年，公司合并报表范围内未发生变化。

## 资产结构与质量

**2016年公司资产规模有所扩大，但存货和固定资产规模较大，且部分存货和固定资产对外抵押，资产整体流动性一般**

2016年末资产总额为93.22亿元，同比增长3.62%。资产结构仍以流动资产为主，2016年末流动资产占资产总额的比重为69.58%。

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。货币资金主要系银行存款，2016年末为3.28亿元，不存在资金受限情况。截至2016年末，公司应收账款为9.84亿元，同比增长65.80%，主要系滨城区财政局未实际支付当年项目回购款所致。其中，前五名应收单位系应收滨城区财政局工程款8.50亿元、应收滨城区土地储备中心土地款1.07亿元、以及应收滨州市鑫谊热力有限公司、滨州市城投物业管理有限公司、滨北污水处理有限公司租金0.19亿元，合计为9.75亿元，占应收账款比重为99.11%，集中度较高，且账龄均在1年以内。其他应收款主要系往来款，2016年末为11.35亿元，前五名应收单位分别为滨州市滨城区财政局、滨城区投融资服务中心、滨州市魅力城乡建设有限公司、滨城区经济开发投资服务中心及滨州市城市建设综合开发公司，上述单位应收款合计为11.34亿元，占其他应收款比重为99.95%，账龄方面，1年以内的应收款占比52.11%。综合来看，公司应收款项类规模较大，对资金形成一定占用，且集中度较高，应收单位大部分为滨城区政府部门等，回收风险不大，但易受政府资金安排的影响，回收时间存在不确定性。2016年末公司存货为39.05亿元，占资产比重41.89%，包括土地存货15.17亿元和开发成本23.88亿元，受大河社区项目和北海片区旧城改造项目部分工程的完工回购，存货同比下降5.39%，但规模仍然较大，其中存货中10.25亿元的土地用于对外抵押，占存货比重为26.25%。

公司非流动资产主要系固定资产和其他长期资产。2016年末固定资产为21.98亿元，占资产比重为23.58%，包括房屋及建筑物12.54亿元、管网资产10.71亿元，管网资产主要用于对外出租，其中6.43亿元的房屋建筑物已对外抵押。其他长期资产包括山东省扩大内需重点建设项目调控资金2.70亿元、宏观调控资金1.00亿元以及青岛银行定期存单1.75亿元。

总体来看，公司资产规模有所扩大，但以土地和开发成本为主的存货以及固定资产规模较大，且部分存货和固定资产对外抵押，资产整体流动性一般。

**表9 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	32,768.50	3.52%	24,231.01	2.69%
应收账款	98,438.39	10.56%	59,373.41	6.60%
其他应收款	113,504.02	12.18%	105,354.18	11.71%
存货	390,471.52	41.89%	412,709.30	45.88%
<b>流动资产合计</b>	<b>648,646.84</b>	<b>69.58%</b>	<b>608,267.90</b>	<b>67.61%</b>
固定资产净额	219,827.77	23.58%	232,502.95	25.84%
其他长期资产	54,478.25	5.84%	49,326.75	5.48%
<b>资产总计</b>	<b>932,208.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>899,635.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 2016年公司主营业务收入和毛利率均有所增长，利润总额对政府补贴依赖性较大

公司主营业务收入主要来源于基础设施建设和土地转让收入，2016年公司实现主营业务收入10.73亿元，同比增长1.71%，主要系大河社区项目和北海片区旧城改造部分项目完工回购导致基础设施建设收入大幅增加，同时土地出让规模的下降导致土地出让收入有所减少。随着公司在建项目的完工回购，未来基础设施建设收入较有保障，但回款时间易受财政资金安排的影响而存在不确定性。此外，公司拥有较多土地资产，也可为公司土地转让收入提供保障，但易受当地房地产市场行情及政府土地出让规划的影响，该项收入或存在波动性。

毛利率方面，2015年公司毛利率为8.91%，受土地转让收入毛利率提升的影响同比上升2.48个百分点。公司营业利润变化不大，仍然为负，主业盈利能力较差。2016年公司获取补贴收入1.63亿元，占利润总额的比重为122.88%，利润总额对政府补贴依赖性较大。

**表10 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
主营业务收入	107,284.23	105,482.01
营业利润	-2,931.92	-2,924.67
补贴收入	16,314.19	18,853.65
利润总额	13,276.39	16,001.04
主营业务毛利率	8.91%	6.43%

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较好，但在建项目尚需投资规模较大，仍存在一定的资金压力

2016年公司收现比为0.82，较2015年有所增长。经营活动方面，由于基础设施建设和土地转让业务回款的增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，同时，公司收到的补贴收入有所减少。综合导致2016年公司经营活动现金净流入2.32亿元，表现仍然较好。

投资活动方面，仍为净流出，2016年公司收到和支付的棚户区改造项目有关的往来款均有所增加，导致投资活动现金净流出0.80亿元。筹资活动方面，仍表现为净流出，但流出规模有所下降，主要系取得借款收到的现金增加所致。考虑到公司主要在建项目尚需投资22.06亿元，仍面临一定的资金压力。

**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	0.82	0.41
销售商品、提供劳务收到的现金	87,977.47	43,324.96
收到的其他与经营活动有关的现金	24,761.27	43,171.32
经营活动现金流入小计	112,738.74	86,496.27
购买商品、接受劳务支付的现金	71,659.68	42,467.60
支付的其他与经营活动有关的现金	3,972.68	21,233.17
经营活动现金流出小计	89,505.96	64,454.35
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>23,232.78</b>	<b>22,041.92</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,007.31</b>	<b>-9,618.48</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,687.99</b>	<b>-23,542.81</b>
现金及现金等价物净增加额	8,537.49	-11,119.37

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

公司有息负债规模较大，面临一定的偿债压力

截至2016年末，公司负债总额为29.37亿元，同比增长2.33%。同时，由于未分配利润的增加，2016年末所有者权益同比增长1.99%，故产权比率变化不大，所有者权益对负债的覆盖程度仍然较高。

**表12 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年	2015年
负债总额	293,702.75	287,023.48

所有者权益	607,822.14	595,980.33
产权比率	48.32%	48.16%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，仍以非流动负债为主，2016年末非流动负债占负债比重为54.27%，占比有所下降。

公司流动负债主要由应付账款、应交税金和一年内到期的长期负债构成。应付账款系应付工程款，2016年末为1.84亿元，随着工程项目的推进而大幅增长。应交税金系企业所得税、增值税等。一年内到期的长期负债包括一年内到期的长期借款4.96亿元和一年内到期的应付债券3.60亿元。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款主要为银行借款和省调控资金，2016年末为4.04亿元。应付债券包括本期债券和2012年发行的公司债券，票面利率分别为6.74%和6.50%，期限均为7年。

**表13 2015-2016 年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
应付账款	18,438.58	6.28%	2,952.95	1.03%
应交税金	17,156.34	5.84%	20,697.78	7.21%
一年内到期的长期负债	85,584.90	29.14%	30,523.56	10.63%
<b>流动负债合计</b>	<b>134,302.75</b>	<b>45.73%</b>	<b>69,570.38</b>	<b>24.24%</b>
长期借款	40,400.00	13.76%	69,453.10	24.20%
应付债券	112,000.00	38.13%	148,000.00	51.56%
<b>负债合计</b>	<b>293,702.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>287,023.48</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	244,984.90	83.41%	247,976.66	86.40%

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24.50亿元，占负债比重为83.41%，其中以长期借款和应付债券为主的长期有息债务为15.94亿元，占有息债务比重为65.07%。有息负债规模仍然较大，仍面临一定的偿债压力。

截至2016年末，公司资产负债率为31.51%，较2015年末变化不大。短期偿债指标方面，2016年末公司流动比率和速动比率分别为4.83和1.92，受流动负债增加的影响同比均有所下降。长期偿债指标方面，受利润总额下降的影响，2016年公司EBITDA同比下降6.31%，EBITDA利息保障倍数和有息债务/EBITDA均略有增长。

**表14 2015-2016 年公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
------	--------	--------

资产负债率	31.51%	31.90%
流动比率	4.83	8.74
速动比率	1.92	2.81
EBITDA（万元）	34,932.77	37,284.64
EBITDA 利息保障倍数	2.09	2.00
有息债务/EBITDA	7.01	6.65

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

中投保经营能力增强，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步提升了本期债券的安全性

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

中投保原名为中国投资担保有限公司，是 1993 年经国务院批准，由财政部和原国家经贸委共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，2015 年变更为现名。截至 2015 年末，中投保总股本为 450,000 万股，国家开发投资公司为其控股股东，持有其 47.20% 的股份。

担保业务收入和投资收益是中投保主要的收入来源，2015 年两者分别为 70,401.76 万元和 66,470.95 万元，较 2014 年分别下降 10.51% 和 0.94%。2015 年中投保实现营业收入 138,337.90 万元，较 2014 年下降 6.39%。

表15 中投保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	70,401.76	-	78,600.02	-
分出保费	(352.21)	-	(322.47)	-
已赚保费	70,049.55	50.64%	78,277.55	52.97%
投资收益	66,470.95	48.05%	67,100.04	45.41%
公允价值变动损益	(199.34)	-0.14%	30.86	0.02%
汇兑收益/（损失）	204.36	0.15%	19.47	0.01%
其他业务收入	1,812.38	1.31%	2,348.07	1.59%
<b>合计</b>	<b>138,337.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>147,775.99</b>	<b>100.00%</b>

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/（损失）+其他业务收入。

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

从中投保担保业务收入构成情况来看，金融担保业务收入仍为其最主要的担保业务收入来源，2015年中投保金融担保业务收入为66,398.28万元，较2014年减少7.03%，主要系保本投资类担保业务规模增长较快，但收费费率相对较低所致。金融担保业务收入占中投保担保业务收入的比重为94.31%，较2014年上升3.45个百分点。随着中投保适度控制业务节奏，提高业务发展质量，中投保其他担保业务收入规模均有所下降，其中履约担保、贸易融资担保和其他融资担保业务收入同比分别下降80.40%、74.19%和42.48%。

**表16 中投保担保业务收入构成情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
金融担保	66,398.28	94.31%	71,415.66	90.86%
公共融资类担保	47,945.50	68.10%	45,544.74	57.94%
保本投资类担保	6,276.99	8.92%	4,597.94	5.85%
房地产类金融担保	10,818.13	15.37%	17,387.83	22.12%
其他金融产品担保	1,357.66	1.93%	3,885.15	4.94%
履约担保	301.45	0.43%	1,538.15	1.96%
贸易融资担保	160.92	0.23%	623.52	0.79%
司法担保	-	-	10.00	0.01%
其他融资担保	1,504.42	2.14%	2,615.35	3.33%
其他与担保相关的收入	2,036.68	2.89%	2,397.34	3.05%
<b>合计</b>	<b>70,401.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>78,600.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中投保提供，鹏元整理

截至2015年12月31日，中投保资产总额为104.06亿元，所有者权益合计63.86亿元，资产负债率为38.63%，期末商业性担保责任额为1,710.66亿元。2015年度，中投保商业性担保发生额为958.11亿元，实现担保业务收入7.04亿元，实现营业收入13.83亿元，实现利润总额7.58亿元，经营活动产生的现金流净额为4.92亿元。

**表17 中投保主要财务指标**

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	1,040,562.31	1,065,814.87	984,290.55
所有者权益合计（万元）	638,574.42	623,917.66	572,661.85
担保业务收入（万元）	70,401.76	78,600.02	67,951.51
投资收益（万元）	66,470.95	67,100.04	53,557.51
营业收入（万元）	138,337.90	147,775.99	122,569.77
营业利润（万元）	75,858.41	23,122.39	41,349.65
利润总额（万元）	75,847.17	23,143.63	42,510.71
当年商业性担保发生额（亿元）	958.11	553.22	429.49

期末商业性担保责任额（亿元）	1,710.66	1,139.10	967.19
担保风险准备金（万元）	47,079.08	38,275.75	26,653.88
准备金覆盖率	0.28%	0.34%	0.28%
硬资本充足率	2.63%	3.95%	4.65%
资产负债率	38.63%	41.46%	41.82%
融资性担保放大倍数（倍）	4.45	8.63	6.94
当期担保代偿率	0.01%	0.11%	4.01%
总资产收益率	5.73%	1.29%	3.29%
净资产收益率	9.55%	2.20%	5.71%
经营活动现金流净额（万元）	49,202.68	83,897.70	-132,100.53

资料来源：中投保提供，鹏元整理

中投保盈利能力提升，担保实力增强，经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

## 七、或有事项分析

截至2016年末，公司担保金额为28.80亿元，占净资产比重为47.38%，被担保单位大部分为与公司有业务往来的关联企业，仍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	担保到期日
滨州市万庭嘉置业有限公司	100,000.00	2016.12.30-2026.12.29
滨州市万庭嘉置业有限公司	10,000.00	2016.12.28-2024.12.28
滨州市滨城区国有资产经营有限公司	9500	2016.07.25-2017.07.20
滨州市滨城区国有资产经营有限公司	84,000.00	2016.01.15-2032.01.15
滨州市亿农佳园建设有限公司	30,000.00	2015.09.30-2030.09.27
滨州市亿农佳园建设有限公司	26,000.00	2016.8.31-2024.08.31
滨州市亿农佳园建设有限公司	8,000.00	2016.07.21-2017.07.20
滨州工业园区鼎鑫开发建设投资有限公司	6,000.00	2016.11.22-2017.11.21
山东地矿租赁有限公司	4,500.00	2016.01.20-2021.01.19
滨州市魅力城乡建设有限公司	10,000.00	2014.12.30-2019.12.27
<b>合计</b>	<b>288,000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司2016年审计报告

## 八、评级结论

2016年滨州市和滨城区经济稳步增长，经济实力有所增强；公司在建项目规模较大，基础设施收入较有保障；公司在财政补贴等方面得到政府的有力支持；三峡担保为本期债

券提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到，滨城区公共财政收入有所下降；公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力；土地转让收入下降明显，未来或存在一定的波动性；存货和固定资产规模较大，资产整体流动性一般；有息债务规模较大，面临一定的偿债压力；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，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AAA，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
<b>流动资产：</b>			
货币资金	32,768.50	24,231.01	35,350.38
应收票据	70.00	-	-
应收账款	98,438.39	59,373.41	68,395.51
其他应收款	113,504.02	105,354.18	107,871.10
预付账款	-	-	4,915.29
存货	390,471.52	412,709.30	485,146.60
其他流动资产	13,394.41	6,600.00	987.70
<b>流动资产合计</b>	<b>648,646.84</b>	<b>608,267.90</b>	<b>702,666.58</b>
<b>长期投资：</b>			
长期股权投资	1,401.10	1,400.00	1,400.00
合并价差	659.40	789.11	918.83
<b>长期投资合计</b>	<b>2,060.50</b>	<b>2,189.11</b>	<b>2,318.83</b>
<b>固定资产：</b>			
固定资产原价	289,103.36	289,103.36	276,493.03
减：累计折旧	69,275.59	56,600.42	44,132.57
固定资产净值	219,827.77	232,502.95	232,360.46
固定资产净额	219,827.77	232,502.95	232,360.46
在建工程	-	-	6,276.62
<b>固定资产合计</b>	<b>219,827.77</b>	<b>232,502.95</b>	<b>238,637.07</b>
<b>无形资产及其他资产：</b>			
无形资产	7,195.32	7,348.31	2,270.90
其他长期资产	54,478.25	49,326.75	31,675.25
<b>无形及其他资产合计</b>	<b>61,673.57</b>	<b>56,675.06</b>	<b>33,946.15</b>
<b>资产总计</b>	<b>932,208.67</b>	<b>899,635.02</b>	<b>977,568.64</b>
<b>流动负债：</b>			
短期借款	-	-	12,420.00
应付账款	18,438.58	2,952.95	1,412.65
预收账款	67.32	477.43	-
应付利息	4,420.68	4,932.16	5,480.66
应交税金	17,156.34	20,697.78	16,905.97
其他应交款	446.27	586.29	471.51
其他应付款	8,188.64	9,400.21	56,386.30
一年内到期的长期负债	85,584.90	30,523.56	32,436.47

<b>流动负债合计</b>	<b>134,302.75</b>	<b>69,570.38</b>	<b>125,513.56</b>
<b>非流动负债：</b>			
长期借款	40,400.00	69,453.10	87,544.59
应付债券	112,000.00	148,000.00	180,000.00
其他长期负债	7,000.00	-	-
<b>长期负债合计</b>	<b>159,400.00</b>	<b>217,453.10</b>	<b>267,544.59</b>
<b>负债合计</b>	<b>293,702.75</b>	<b>287,023.48</b>	<b>393,058.15</b>
少数股东权益	30,683.78	16,631.21	4,860.48
<b>所有者权益：</b>			
实收资本	16,000.00	16,000.00	16,000.00
资本公积	469,953.80	469,953.80	469,953.80
盈余公积	11,002.65	11,002.65	9,369.62
未分配利润	110,865.69	99,023.87	84,326.59
<b>所有者权益合计</b>	<b>607,822.14</b>	<b>595,980.33</b>	<b>579,650.01</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>932,208.67</b>	<b>899,635.02</b>	<b>977,568.64</b>

资料来源：公司 2015 年、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
<b>一、主营业务收入</b>	<b>107,284.23</b>	<b>105,482.01</b>	<b>56,224.23</b>
减：主营业务成本	97,728.57	98,703.25	46,853.53
主营业务税金及附加	1,654.00	2,748.04	2,741.75
<b>二、主营业务利润</b>	<b>7,901.65</b>	<b>4,030.72</b>	<b>6,628.96</b>
加：其他业务利润	3,220.16	3,448.29	2,536.91
管理费用	6,442.93	2,877.26	4,645.60
财务费用	7,610.81	7,526.42	7,842.46
其中：利息支出	8,828.21	8,715.00	8,542.09
利息收入	1,222.25	1,192.93	852.32
<b>三、营业利润</b>	<b>-2,931.92</b>	<b>-2,924.67</b>	<b>-3,322.19</b>
加：投资收益	-75.93	72.06	-129.72
补贴收入	16,314.19	18,853.65	18,600.00
减：营业外支出	29.95		
<b>四、利润总额</b>	<b>13,276.39</b>	<b>16,001.04</b>	<b>15,148.09</b>
少数股东损益	1,434.57	-329.28	-71.97
<b>五、净利润</b>	<b>11,841.82</b>	<b>16,330.32</b>	<b>15,220.06</b>

资料来源：公司 2015 年、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	2016年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	87,977.47	43,324.96	52,583.30
收到其他与经营活动有关的现金	24,761.27	43,171.32	44,166.67
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>112,738.74</b>	<b>86,496.27</b>	<b>96,749.97</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	71,659.68	42,467.60	152,685.92
支付给职工以及为职工支付的现金	212.98	113.56	80.15
支付的各项税费	13,660.63	640.02	4,399.73
支付其他与经营活动有关的现金	3,972.68	21,233.17	9,467.80
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>89,505.96</b>	<b>64,454.35</b>	<b>166,633.59</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>23,232.78</b>	<b>22,041.92</b>	<b>-69,883.62</b>
投资活动产生的现金流量：			
收到其他与投资活动有关的现金	77,353.79	201.78	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>77,353.79</b>	<b>201.78</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	600.00	3,220.26	3,747.45
投资支付的现金	1.10		-
支付其他与投资活动有关的现金	84,760.00	6,600.00	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>85,361.10</b>	<b>9,820.26</b>	<b>3,747.45</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,007.31</b>	<b>-9,618.48</b>	<b>-3,747.45</b>
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	12,618.00	12,100.00	98,700.00
取得借款收到的现金	27,400.00	20,000.00	61,420.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>40,018.00</b>	<b>32,100.00</b>	<b>160,120.00</b>
偿还债务支付的现金	30,523.56	36,034.18	43,080.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,182.43	19,608.64	13,746.20
支付其他与筹资活动有关的现金			2,470.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>46,705.99</b>	<b>55,642.81</b>	<b>59,297.14</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,687.99</b>	<b>-23,542.81</b>	<b>100,822.86</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>8,537.49</b>	<b>-11,119.37</b>	<b>27,191.79</b>

资料来源：公司 2015 年、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	11,841.82	16,330.32	15,220.06
加：少数股东损益	1,434.57	-329.28	-71.97
加：计提的资产减值准备	2,200.02	260.63	1,902.76
固定资产折旧	12,675.17	12,467.85	12,300.39
无形资产摊销	153.00	100.75	63.44
财务费用	8,828.21	7,304.85	8,542.09
投资损失（减：收益）	75.93	-72.06	129.72
存货的减少（减：增加）	22,237.78	72,437.30	-103,511.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	-50,487.01	-18,654.00	-46,985.21
经营性应付项目的增加（减：减少）	14,273.29	-67,804.44	42,526.48
经营活动产生的现金流量净额	23,232.78	22,041.92	-69,883.62
现金的期末余额	32,768.50	24,231.01	35,350.38
减：现金的期初余额	24,231.01	35,350.38	8,158.59
现金及现金等价物净增加额	8,537.49	-11,119.37	27,191.79

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
主营业务毛利率	8.91%	6.43%	16.67%
收现比	0.82	0.41	0.94
产权比率	48.32%	48.16%	67.25%
有息债务	244,984.90	247,976.66	312,401.06
资产负债率	31.51%	31.90%	40.21%
流动比率	4.83	8.74	5.60
速动比率	1.92	2.81	1.73
EBITDA (万元)	34,932.77	37,284.64	36,054.01
EBITDA 利息保障倍数	2.09	2.00	4.22
有息债务/EBITDA	7.01	6.65	8.66

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+其他长期负债

## 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。