

2014 年梧州市东泰国有资产经营有限公司

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
【1074】号 02

债券剩余规模：8 亿元
债券到期日期：2021 年
3 月 25 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期还本，附
本金提前偿还条款，
2017 年-2021 年分别偿
还债券本金的 20%

分析师

姓名：
刘诗华 董斌

电话：
0755-8287 3966

邮箱：
liushh@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 年梧州市东泰国有资产经营有限公司 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 8 月 21 日	2016 年 8 月 26 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对梧州东泰国有资产经营有限公司（以下简称“梧州东泰”或“公司”）及其 2014 年 3 月 25 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梧州市经济实力及全市公共财政收入规模保持增长，公司继续得到地方政府在财政补贴方面的大力支持。同时我们也关注到，公司营业收入持续下滑，综合毛利率水平很低，资产流动性偏弱，资金支出压力较大，偿债压力较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 梧州市经济及全市公共财政收入保持增长。2016 年梧州市全年实现地区生产总值 1,175.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.6%；全市实现公共财政收入 95.61 亿元，同比增长 3.50%。
- 地方政府支持力度较大。2016 年公司获得基建拨款财政拨款 19.65 亿元，计入资本公积，资本实力有所增强；另外，公司收到财政专项补助资金 26,071.88 万元，有效提升了公司的利润水平。

关注：

- 营业收入持续下滑，综合毛利率水平很低。公司土地开发经营业务受财政资金规划的影响收入规模持续下滑，且政府未按照约定对梧州市廉租房项目进行回购；2016

年公司实现营业收入 13,840.32 万元,同比下降 28.96%,同期综合毛利率仅为 0.04%,毛利率水平很低。

- **资金支出压力较大。**截至 2016 年末,公司主要在建项目尚需投入资金 33.67 亿元,面临较大的资金支出压力。
- **资产整体流动性偏弱。**截至 2016 年末,公司其他应收款余额为 43.98 亿元,同比大幅增长 84.80%,主要应收对象为梧州市财政局等,回收时间存在不确定性,对公司资金形成明显占用;所有权或使用权受限的资产规模合计达 109.37 亿元,占总资产的比重为 40.66%,抵押资产占比较高,资产流动性偏弱。
- **有息债务规模增长较快,面临较大的偿债压力。**截至 2016 年末,公司有息债务规模为 104.85 亿元,同比增长 30.96%,占总负债的比重为 89.21%,债务负担较重。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2016 年末,公司对外担保金额为 37.98 亿元,占期末净资产的 25.08%,且均未设置反担保措施,面临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)	2,689,418.59	2,238,974.78	2,077,445.68
所有者权益合计(万元)	1,514,039.63	1,310,773.15	1,259,676.28
有息债务(万元)	1,048,538.97	800,648.00	706,648.00
资产负债率	43.70%	41.46%	39.36%
流动比率	7.06	11.24	7.20
营业收入(万元)	13,840.32	19,481.83	38,221.99
政府补助(万元)	26,071.88	4,832.00	13,539.43
利润总额(万元)	6,606.02	2,988.97	14,894.53
综合毛利率	0.04%	15.70%	16.20%
EBITDA(万元)	25,996.16	7,504.94	21,054.36
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.13	0.64
经营活动现金流净额(万元)	9,756.19	171,141.21	-56,187.95

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

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]444号文件批准，公司于2014年3月25日发行7年期公司债券，共募集资金10亿元人民币，票面利率为8.14%。截至2016年底，本期债券募集资金使用情况见表1。

表 1 截至 2016 年 12 月 31 日本期债券募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
梧州市廉租房五期工程	10,000.00	7,073.17
梧州市廉租房六期工程	5,000.00	3,187.69
梧州市廉租房七期工程	5,000.00	3,870.73
梧州市龙平龙华片路网工程	80,000.00	59,163.00
合计	100,000.00	73,294.59

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年公司注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。注册资本和实收资本仍为5亿元，控股股东和实际控制人均为梧州市国有资产监督管理委员会。2016年公司新增纳入合并范围子公司2家，分别为梧州市开泰发展投资中心（有限合伙）和梧州市建源建设投资有限公司。

表 2 2016 年新增纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
梧州市开泰发展投资中心（有限合伙）	10,100	99.90%	投资与资产管理	投资设立
梧州市建源建设投资有限公司	100	100%	投资与资产管理	投资设立

资料来源：公司 2016 年审计报告、全国企业信用信息公示系统

截至2016年12月31日，公司资产总额为268.94亿元，所有者权益合计为151.40亿元，资产负债率为43.70%；2016年度，公司实现营业收入1.38亿元，利润总额0.66亿元，经营活动现金流净额0.98亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年梧州市经济保持增长，固定资产投资是拉动经济增长的主要动力

2016年，梧州市经济保持较快增长，全年实现地区生产总值1,175.6亿元，按可比价格

计算，同比增长7.6%，增速较2015年降低0.7个百分点。其中，第一产业实现增加值131.3亿元，同比增长3.3%；第二产业实现增加值681.5亿元，同比增长8.7%；第三产业实现增加值362.8亿元，同比增长7.2%，三次产业结构由2015年的11.3：57.9：30.8调整为11.2：58.0：30.8，工业是拉动经济增长的主要动力。2016年梧州市人均地区生产总值为39,072元，为全国人均地区生产总值的72.38%，经济整体发展水平一般。

2016年梧州市完成规模以上工业增加值610.31亿元，同比增长9.5%，增幅分别高于全国、全市3.5和2个百分点。其中，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、废弃资源综合利用业、化学原料和化学制品制造业、木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业五大重点行业支撑了工业经济增长，合计拉动规模以上工业增加值增长7.4个百分点，贡献率达到77.8%。我们关注到，传统高耗能行业仍然是梧州市工业发展的主动力。

梧州市经济发展对固定资产投资的依赖程度仍然较高，2016年完成固定资产投资总额1,168.5亿元，较2015年增长11.8%，增速有所放缓。其中，第一产业投资完成33.2亿元，增长1.5%；第二产业投资完成567.4亿元，增长14.2%；第三产业投资完成567.9亿元，增长10.1%。受国际经济形势及人民币汇率波动的影响，2016年梧州市进出口总额为40.6亿元，同比下降28.5%。

整体来看，跟踪期内梧州市经济保持稳定发展，但经济增速及固定投资增速均有所放缓，经济发展对固定资产投资的依赖程度较高，传统高耗能行业仍然是工业发展的主动力。

表 3 2015-2016 年梧州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,175.6	7.6%	1,078.6	8.3%
第一产业增加值	131.3	3.3%	122.4	3.9%
第二产业增加值	681.5	8.7%	623.9	8.1%
第三产业增加值	362.8	7.2%	332.3	10.6%
工业增加值	629.2	9.3%	572.60	8.5%
固定资产投资	1,168.5	11.8%	1,061.3	14.6%
社会消费品零售总额	395.9	8.5%	364.9	11.2%
进出口总额	40.6	-28.5%	56.7	-26.0%
存款余额	1,044.9	13.8%	918.2	7.6%
贷款余额	721.9	8.5%	665.6	7.3%
人均 GDP（元）		39,072		36,104
人均 GDP/全国人均 GDP		72.38%		73.16%

资料来源：梧州市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

2016年梧州市公共财政收入保持增长，地方综合财力对上级补助收入依赖程度较高，

财政自给率表现一般

在区域经济发展的拉动下，梧州市地方综合财力稳步增强。2016年梧州市全市地方综合财力规模为221.52亿元，同比增长5.44%。

2016年梧州市全市公共财政收入为95.61亿元，同比增长3.50%，增速较为缓慢，其中税收收入占公共财政收入的比重为51.50%，公共财政收入的质量和稳定性较为一般。作为少数民族自治区，上级补助收入是梧州市地方综合财力的重要来源。2016年梧州市全市上级补助收入规模为109.73亿元，其占地方综合财力的比重为49.53%，地方综合财力对上级补助收入的依赖程度较高。其中，梧州市专项转移支付收入为45.42亿元，占上级补助收入的41.40%，该部分收入需按规定用于民生保障、专项扶持、协调发展等方面支出，梧州市对该类资金的自主支配权较弱，财政支配自由度受到一定的限制。受区域内土地市场景气度回升的影响，2016年梧州市全市实现政府性基金收入16.19亿元，同比增长37.75%，但政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，易受房地产市场景气度和当地政府财政规划的影响，未来仍可能面临一定的波动。

财政支出方面，2016年梧州市全市公共财政支出227.99亿元，同比增长6.17%，主要为教育支出、农林水支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出。2016年梧州市全市财政自给率为41.94%，公共财政收支存在一定的缺口，财政自给率表现较为一般。

从市本级来看，2016年梧州市公共财政收入为60.68亿元，同比增长5.73%；其中税收收入占公共财政收入的比重为45.70%，公共财政收入的质量较为一般。2016年梧州市本级上级补助收入规模为57.86亿元，其中专项转移支付占比为50.40%，财政支配自由度受到一定的限制。

综合来看，2016年梧州市公共财政收入保持增长，但增速缓慢，地方综合财力对上级补助收入较为依赖，财政自给率表现较为一般。

表 4 2015-2016 年梧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
地方综合财力	2,215,233	-	2,101,023	913,792
（一）公共财政收入	956,070	606,830	923,727	573,931
其中：税收收入	492,351	277,309	449,804	243,057
非税收入	463,719	329,521	473,923	330,874
（二）上级补助收入	1,097,293	578,590	1,059,786	290,524
其中：返还性收入	68,061	55,891	69,409	42,952

一般性转移支付收入	575,006	231,114	546,335	77,214
专项转移支付收入	454,226	291,585	444,042	170,358
(三) 政府基金收入	161,870	-	117,510	49,337
地方财政支出	2,433,627	-	2,270,808	1,008,178
(一) 公共财政支出	2,279,850	-	2,147,277	967,395
(二) 政府基金支出	153,777	-	123,531	40,783
财政自给率	41.94%	-	43.02%	59.33%

注：(1) 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；地方财政支出=公共财政支出+政府基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

(2) “-”数据梧州市财政局未提供。

资料来源：梧州市财政局

四、经营与竞争

公司主营业务收入主要来源于土地开发经营收入、房产回购及销售收入以及路桥费收入，2016年上述业务收入占公司营业收入的比重分别为46.10%、27.46%和14.84%。2016年公司实现营业收入13,840.32万元，同比下降28.96%，主要是由于公司土地开发经营收入同比减少49.47%所致。毛利率方面，公司土地开发经营业务盈利水平较为稳定，但房产销售收入和路桥费等业务收入盈利能力仍较差，当期综合毛利率仅为0.04%，同比下滑15.66个百分点，主要系以下原因所致：1、毛利率较高的土地开发经营收入规模大幅降低；2、公司将部分路网等固定资产折旧由管理费用转计入其他业务成本进行核算³。其他业务主要为贸易收入，规模较小。

表5 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	
	金额	毛利率	金额	毛利率
1. 主营业务小计	13,318.31	14.87%	19,225.06	15.14%
土地开发经营收入	6,380.00	28.00%	12,626.85	28.69%
房产回购收入	3,800.00	5.00%	-	-
房产销售收入	264.14	-37.54%	3,914.78	-0.99%
路桥费收入	2,054.20	-14.35%	2,033.06	-39.12%
房产租赁收入	202.45	67.15%	466.87	52.14%
运输收入	137.43	-7.20%	121.69	-137.87%
其他收入	480.09	56.52%	61.82	73.65%
2. 其他业务小计	522.00	-378.26%	256.78	57.86%

³子公司梧州市交通投资开发有限公司将该部分固定资产抵押给国银融资租赁有限公司进行售后回租业务，因此该部分折旧由管理费用转计入其他业务成本进行核算。

合计	13,840.32	0.04%	19,481.83	15.70%
----	-----------	-------	-----------	--------

注：2015 年房产销售收入中包括 3,800 万元房产回购收入。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司土地开发经营收入持续下滑，该业务收入易受到当地财政资金规划的影响，未来仍存在一定的不确定性

根据2011年1月28日梧州市人民政府《关于同意市东泰公司增加土地开发经营职能的批复》（梧政办函【2011】23号），梧州市人民政府同意公司增加土地开发和经营的职能。具体运作模式为：公司对平民冲、石鼓冲、冰泉冲以及百花冲等地质灾害综合治理工程项目对应的地块进行平整，待土地平整完成后交由政府，政府在土地平整成本的基础上给予公司一定的利润作为投资回报。

根据梧财金办【2016】150号《关于结算土地开发整理收入的通知》，梧州市财政局将2016年拨付给公司的6,380.00万元财政拨款作为石鼓冲地质灾害整治项目周边地块的土地开发整理收入，相应结转土地平整成本4,593.60万元。2016年，公司实现土地开发经营收入6,380.00万元，较2015年大幅下降49.47%，土地开发经营收入易受到当地财政资金规划的影响，近年持续出现下滑。

目前公司还承担了冰泉冲及毗邻地段地质灾害综合治理工程项目，并对相应的地块进行整治，未来梧州市政府将根据土地平整成本给予公司一定的利润作为投资回报。截至2016年末，冰泉冲及毗邻地段地质灾害综合整治项目已投入资金55,978.78万元，但未来收入规模尚不明确，受当地政府财政资金规划的影响较大，未来的土地开发经营收入规模仍存在一定的不确定性。

表 6 截至 2016 年 12 月 31 日公司在建地质灾害综合治理工程项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
梧州市石鼓冲地质灾害综合整治工程	58,911.00	50,750.00	2012 年企业债 35,300 万元，国家开发银行贷款 15,000 万元，中央补助 893 万，其余自筹
冰泉冲及毗邻地段地质灾害综合整治	77,859.00	55,978.78	国家开发银行贷款 30,000 万元，财政配套 17,000 万元，中央补助 2,350 万元，其余自筹
合计	136,770.00	106,728.78	-

资料来源：公司提供

公司红岭安置房回购收入较为稳定，但保障房销售收入规模仍较小，盈利水平较差，存在较大的销售压力；政府未按照约定对梧州市廉租房项目进行回购

公司保障性住房建设业务主要由公司和子公司梧州市保障住房投资公司（以下简称“保投公司”）负责运营。公司目前承建了平民冲、石鼓冲、冰泉冲、百花冲等地质灾害综合治理工程项目，需要对拆迁居民进行集中安置，相应承担了拆迁及保障房建设任务；保投公司主要承担梧州市廉租房以及公租房建设任务。公司保障性住房建设业务收入来源

于房产回购收入和房产销售收入两个方面，2016年房产回购收入为3,800.00万元，房产销售收入为264.14万元。

公司房产回购项目为红岭公共租赁房工程建设项目（以下简称“红岭公租房”）。红岭公租房项目已于2014年9月竣工，完成总投资额31,663万元，竣工面积99,767平方米。公司就该项目与梧州市政府签订了回购协议，约定由公司筹集并投入保障性住房项目建设资金，梧州市政府分期回购产权，项目回购总金额为3.8亿元，回购期限为2013-2020年，其中2013-2016年每年支付回购资金3,800.00万元，2017-2020年每年支付回购资金5,700.00万元。2013-2016年，政府均按照回购协议的约定对该项目支付回购款，2016年公司将红岭公租房项目3,800万元的回购收入确认为房产回购收入。

保障房销售方面，公司在售房地产项目系枣冲小区和红岭安置房项目，2016年房地产结转收入264.14万元。红岭安置房项目主要用于地质灾害治理及旧城改造的异地拆迁安置，该项目用地面积44,060平方米，总建筑面积约22.4万平方米，可售面积为18.18万平方米，整个小区由14幢楼组成，共2,188套住房，并按规划将设置社区卫生服务中心、青少年活动中心，老年人活动室，幼儿园、市场、室外健身场所、停车场等配套服务设施。

鹏元关注到，红岭安置房项目系异地拆迁安置项目，总投资规模为58,574万元，受地理位置偏僻的影响销售情况较差，截至2016年末已售面积仅为2.45万平方米，待销售面积为157,332.26平方米，未售面积占可售面积的比例为86.54%，公司面临的销售压力较大。枣冲小区2016年仅有尾盘在售，当期销售面积为144.63平方米，结转收入30.91万元。毛利率方面，公司承建的保障房主要用于对搬迁居民的安置，销售对象为拆迁地块的拆迁安置户，销售价格由梧州市政府进行核定，因此房产销售业务盈利能力弱，2016年该业务毛利率为-37.54%。

表 7 2016 年公司房地产回购及销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	2016 年结转收入	可售面积	已销售面积	2016 年销售面积
红岭公租房	3,800.00	-	-	-
红岭安置房	233.23	181,779.02	24,466.76	1,338.34
枣冲小区	30.91	218,591.47	216,687.72	144.63
合计	4,064.14	400,370.49	241,154.48	1,482.97

注：红岭公租房项目公司无产权，由梧州市政府对其进行回购。
 资料来源：公司提供

目前，公司本部主要在建保障性住房项目包括百花冲片区棚户区改造工程、平民冲安置小区和云盖路石鼓冲拆迁安置小区工程等。其中，云盖路石鼓冲拆迁安置小区工程于2015年9月开工，总规划建筑面积47.49万平方米；百花冲片区棚户区改造项目的异地房源

安置点红岭安置房二期工程于2013年3月动工建设；龙平片区棚户区改造工程于2015年6月正式动工建设，总建筑面积9.40万平方米。公司在建保障性住房项目较多，未来保障房对外销售可形成一定的收入来源，但部分项目受征地拆迁的影响建设较为缓慢，未来需关注其建设进度和销售状况。

截至2016年末，保投公司在建保障性住房项目主要有梧州市廉租房五期、六期、七期工程项目以及梧州市保障性安居工程（龙平地块）公租房项目。其中，就梧州市廉租房五期、六期、七期工程三个项目，公司与梧州市政府签订了回购协议，约定由公司筹集并投入项目建设资金，梧州市政府分期回购产权，涉及总回购资金10亿元，回购期限为2014-2020年，其中2014年支付回购资金10,000万元，2015-2020年每年支付回购资金15,000万元。但我们关注到，截至2016年末，政府未按照约定支付本期债券募投项目梧州市廉租房项目的回购款项。

表 8 截至 2016 年 12 月 31 日公司本部及保投公司主要在建保障房项目情况

项目	项目名称	建筑面积 (万平方米)	总投资 (万元)	已投资 (万元)	预计竣工 时间
公司本部	云盖路石鼓冲拆迁安置小区工程	47.49	170,293.00	46,992.79	2019.02
	梧州市百花冲片区棚户区改造工程	15.23	40,090.00	47,051.76	2017.12
	梧州市龙平片区棚户区改造工程	9.40	28,226.00	17,408.49	2017.09
	平民冲拆迁安置小区工程	29.00	83,086.00	38,002.41	2020.12
	小计	101.12	321,695.00	149,455.45	-
保投公司	梧州市廉租房五期工程	18.15	48,875.00	38,973.19	2017.12
	梧州市廉租房六期工程	7.51	18,750.00	16,512.70	2019.12
	梧州市廉租房七期工程	4.21	11,308.00	8,517.93	2019.12
	梧州市保障性安居工程（龙平地块）公租房项目	4.67	13,602.00	3,396.34	2018.12
	小计	34.54	92,535.00	67,400.16	-
合计		135.66	414,230.00	216,855.61	-

注：表中数据均按照财务口径进行统计；因拆迁成本规模较大，部分项目出现已投资超过概算总投资的情况。

资料来源：公司提供

公司目前在建工程项目规模较大，需关注项目建设资金压力

目前公司在建工程较多，在建市政基础设施工程项目主要包括梧州市红岭路网工程、龙平龙华路网工程等项目，由于上述工程长期受梧州市征地拆迁进度的影响，工程建设进度滞后较为严重。其中，龙平龙华路网工程已建成三龙粮库东侧、西侧道路和纬一路、经十路主排水渠工程，经六路一期工程待征地拆迁工作完成后可开展施工；红岭路网工程已

建成红岭1-2号、3号东段、4号、8-15号、18号、20-21号、26号、36-37号路等18条道路，红岭3号路西段、红岭17、19号路正在建设中；西江三桥北桥头至龙鱼塑像路段项目已基本建设完工。上述项目主要通过银行贷款资金、财政配套资金和自筹资金进行建设。

截至2016年底，包括地质灾害综合治理工程、公司本部及保投公司保障房建设项目、市政基础设施工程，公司主要在建项目计划总投资金额达89.27亿元，已投资金额为55.60亿元，尚需投入资金33.67亿元，面临较大的资金压力。值得注意的是，上述项目中，除公司地质灾害综合治理工程项目以及保投公司梧州市廉租房五期、六期、七期工程等项目与政府签订了回购协议，其余在建及拟建项目均未签订相关协议，未来如何确认收入存在一定的不确定性。

表9 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	总投资	已投资	尚需投资
在建主要市政项目	341,687.00	232,401.44	109,285.56
其中：龙平龙华路网工程	134,844.00	75,575.80	59,268.20
红岭路网工程	128,392.00	85,240.41	43,151.59
西江三桥工程	78,451.00	71,585.23	6,865.77
在建地质灾害综合治理工程项目	136,770.00	106,728.78	30,041.22
在建保障房项目	414,230.00	216,855.61	197,374.39
总计	892,687.00	555,985.83	336,701.17

注：截至2016年底尚需投资规模剔除已投资额超过总投资额的项目。

资料来源：公司提供

2016年公司路桥费收入与上年基本持平，但盈利能力差，预计未来难以改善

公司路桥费收入来自于公司子公司梧州市交通投资开发有限公司（以下简称“梧州交投”），2016年梧州交投运营的收费站包括城北收费站、城南收费站、城西收费站以及龙圩收费站，当年实现路桥费收入2,054.20万元，同比增长1.04%，与上年基本持平。路桥费成本主要为鹭江桥折旧及其经营权摊销、苍梧环城一级公路折旧及其经营权摊销、西江大桥加固维修大修费用，以及其他工程款、维护费、绿化费等，2016年该业务毛利率仅为-14.35%，盈利能力仍较差。

根据交通运输部、国家发改委、财政部、监察部和国务院纠风办的通知，自2013年1月起取消代收国家路桥费等一系列政策，部分收费站取消直接影响了公司路桥费收入；此外，由于公司没有相应的执法权、处置权，收费仅依靠车主自觉、主动地配合，年票收取率严重偏低，收入漏损严重，预计该业务未来改善的可能性不大。

表10 2015-2016年梧州交投部分经营数据

项目	2016年	2015年
路桥费收入(万元)	2,054.20	2,033.06
车流量(万辆次)	274	273

资料来源：公司提供

地方政府继续给予较大支持，增强了公司的资本实力和利润水平

跟踪期内，政府持续大力支持为公司经营和发展提供了较强的保障。2016年梧州市财政局对公司财政拨款19.65亿元，计入资本公积中，公司资本实力得到增强；同期，根据梧财金办[2016]151号文件等，公司收到财政专项补助资金2.61亿元，有效提升了利润水平。

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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，公司新增纳入财务报表合并范围的子公司共2家，分别为梧州市开泰发展投资中心（有限合伙）和梧州市建源建设投资有限公司。

资产结构与质量

2016年公司资产规模保持增长，但抵押资产规模较大，整体资产流动性偏弱

跟踪期内，公司总资产规模进一步增加，2016年底达到268.94亿元，较2015年末增长20.12%。公司资产仍以流动资产为主，期末占比为69.78%。

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	373,189.98	13.88%	314,087.61	14.03%
其他应收款	439,758.87	16.35%	237,961.86	10.63%
存货	1,044,040.17	38.82%	1,013,024.32	45.25%
流动资产合计	1,876,562.28	69.78%	1,585,569.99	70.82%
长期股权投资	102,766.26	3.82%	28,813.50	1.29%
固定资产	125,790.73	4.68%	115,897.40	5.18%
在建工程	546,757.16	20.33%	479,900.12	21.43%
无形资产	28,585.41	1.06%	23,574.30	1.05%
非流动资产合计	812,856.32	30.22%	653,404.80	29.18%

资产总计	2,689,418.59	100.00%	2,238,974.78	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、其他应收款和存货构成。截至2016年末，公司货币资金余额为37.32亿元，主要为银行存款，其中定期存单受限资金4,500.00万元，资金受限比例较低。随着对外拆借资金和与财政往来款规模增加，2016年末公司其他应收款余额为43.98亿元，同比大幅增长84.80%。其中，应收梧州市财政局27.79亿元，同比增加8.68亿元，占其他应收款的比重为63.14%；应收政府部门款项发生坏账的可能性较小，但其规模较大，且回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用，影响了资金的流动性。此外，公司其他应收款项中包括应收广西梧州粤桂合作特别试验区投资开发有限公司拆借资金及利息74,143.33万元，应收梧州市富民投资开发有限公司拆借资金40,000.00万元，期末已计提200万元坏账准备。公司对外拆借资金企业均同属梧州市国资委下属企业，但未来仍需关注资金回收情况。

表 12 截至 2016 年 12 月 31 日公司其他应收款前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款余额的比例	款项性质	实际控制人
梧州市财政局	277,870.98	1-3 年	63.14%	往来款	梧州市人民政府
广西梧州粤桂合作特别试验区投资开发有限公司	74,143.33	1 年内	16.85%	拆借资金及利息	
梧州市富民投资开发有限公司	40,000.00	1 年内	9.09%	拆借资金	
梧州坤泰交通发展有限公司	15,117.75	5 年以上	3.44%	往来款	英国先盈有限公司
国银金融租赁有限公司	10,000.00	1-2 年	2.27%	保证金	-
合计	417,132.06	-	94.79%	-	

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

2016年末，公司存货账面价值为104.40亿元，占总资产的比例为38.82%，包括土地资产（88.81亿元）、开发产品（6.12亿元）和开发成本（9.48亿元）。公司存货以土地资产为主，性质全部为出让用地，用途大多为城镇混合住宅用地。截至2016年末，公司已抵押的土地资产账面价值为87.55亿元，土地抵押比率98.58%，整体流动性弱。

公司的非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2016年公司分别对合营企业广西宏梧高速公路有限公司、广西铁路投资集团有限公司和广西梧州新港铁路投资有限公司追加投资3.50亿元、3.13亿元和0.94亿元，长期股权投资期末价值增加至10.28亿元，同比大幅增长256.66%。2016年权益法核算的长期股权投资收益为-1,688.74万元，资产收益情况较差。截至2016年末，公司固定资产账面价值为12.58亿元，主要为房屋及建筑物，期末用于债务担保的账面价值为5.91亿元，受限比例为46.98%。截

至2016年末，公司在建工程账面价值为54.68亿元，占总资产的20.33%，主要包括市政道路、廉租房建设和地质灾害整治工程等。公司的在建工程中廉租房五期、六期、七期项目为梧州市政府回购项目，但其他的项目大都为市政工程项目，其盈利性以及变现能力均较差。公司的无形资产主要为采矿权和公路收费权，其中公路收费权可形成路桥费收入，期末无形资产中用于债务担保的无形资产余额为1.61亿元。

总体而言，2016年公司总资产规模保持增长，但以其他应收款、存货和在建工程为主，且期末所有权或使用权受限的资产规模达109.37亿元（明细情况见表13），占总资产的40.66%，抵押资产占比较高，整体资产流动性较弱。

表 13 截至 2016 年 12 月 31 日公司所有权或使用权受限的资产（单位：万元）

项目	抵押明细	2016 年末账面价值	用途
存货	土地使用权等	875,470.24	融资抵押
应收账款质押	应收路桥收费款	143,000.00	融资抵押
固定资产	梧州市西堤路、竹湾路、文澜路等	59,051.23	融资抵押
无形资产	鸳江大桥经营收费权	16,130.19	融资抵押
合计	-	1,093,651.66	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

盈利能力

2016年公司营业收入规模持续下滑，主业盈利能力明显减弱；政府补助规模较大，有效提升了公司的利润水平

2016年公司实现营业收入13,840.32万元，同比大幅下降28.96%，主要系土地开发经营收入规模大幅减少所致。公司营业收入主要来源于对石鼓冲地质灾害整治项目的土地开发经营，但该业务收入易受当地财政资金规划的影响，存在一定的不确定性。近年政府对红岭安置房项目回购收入较为稳定，但并未按照约定对梧州廉租房项目进行回购。公司在建保障房项目较多，未来可实现一定规模的保障房销售收入，但部分项目受地理位置较差的影响销售情况欠佳，且受梧州市征地拆迁进度的影响，部分保障房项目建设较为缓慢，近年该业务收入情况不尽理想。

从盈利能力指标来看，2016年公司综合毛利率为0.04%，同比减少15.66个百分点，主要系毛利率水平较高的土地开发经营收入规模大幅降低，以及当期将部分路网等固定资产折旧由管理费用转计入其他业务成本所致。2016年公司期间费用率为125.52%，同比大幅上升104.46个百分点，主要是由于梧州交投开展售后回租业务利息支出规模增加，因此财务费用大幅增长所致，较高的财务费用进一步侵蚀了公司的营业利润，2016年公司营业利

润为-19,413.73万元。

2016年当地政府在财政补贴方面给予公司较大支持，公司获得政府补助规模26,071.88万元，同比大幅增长439.57%，同期公司利润总额提升至6,606.02万元，同比增长121.01%。其中，政府补助占利润总额的比重为394.67%，有效提升了公司的利润水平。

综合来看，2016年公司营业收入规模有所降低，综合毛利率下滑明显，较高的期间费用进一步侵蚀了公司的营业利润，但政府给予公司较大规模的财政补贴，有效提升了公司的利润水平。

表 14 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	13,840.32	19,481.83
营业利润	-19,413.73	-2,001.54
政府补助	26,071.88	4,832.00
利润总额	6,606.02	2,988.97
综合毛利率	0.04%	15.70%
期间费用率	125.52%	21.06%

资料来源：2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年公司经营活动净现金流大幅降低，资金需求量较大，对外部资金存在一定的依赖

2016年公司收现比维持在1.00，各项业务回款情况较好。当期由于财政拨款较上年有所减少，且支付较大规模的财政往来款现金，公司2016年经营活动产生的现金流净额为0.98亿元，较上年大幅减少。

投资活动方面，2016年公司投资活动产生的现金流量净额为-23.45亿元，呈较大规模的净流出状态，主要由以下原因所致：1、公司对广西宏梧高速公路有限公司、广西铁路投资建设集团有限公司和广西梧州新港铁路投资有限公司等合营企业追加投资规模加大；2、公司对广西梧州粤桂合作特别试验区投资开发有限公司和梧州市富民投资开发有限公司等同为梧州市国资委下属公司拆借出资金12.24亿元。

公司筹资活动主要为银行借贷、拆借资金以及财政拨款等，资金来源对外部融资依赖程度较高，2016年筹资活动现金流净额为27.93亿元。截至2016年末，公司主要在建项目尚需投资33.67亿元，面临较大的资金压力，对外部资金存在一定的依赖。

表 15 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.00	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	13,871.67	19,393.93
收到的其他与经营活动有关的现金	206,292.56	278,308.58
经营活动现金流入小计	220,164.23	297,702.52
购买商品、接受劳务支付的现金	36,435.71	21,894.55
支付的其他与经营活动有关的现金	171,059.29	102,727.43
经营活动现金流出小计	210,408.04	126,561.31
经营活动产生的现金流量净额	9,756.19	171,141.21
投资活动产生的现金流量净额	-234,500.22	-38,755.11
筹资活动产生的现金流量净额	279,346.40	31,652.59
现金及现金等价物净增加额	54,602.37	164,038.71

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力有所增强，但有息债务规模持续增长，偿债压力加大

跟踪期内，得益于财政拨款增加，2016年末公司所有者权益合计为151.40亿元，较上年末增长15.51%。随着公司筹资规模加大，2016年末负债总额增加至117.54亿元，同比增长26.63%。综合影响下，2016年末公司产权比率为77.63%，较上年末增长6.82个百分点，权益对负债的保障程度有所下降。

表 16 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	1,175,378.95	928,201.63
所有者权益	1,514,039.63	1,310,773.15
产权比率	77.63%	70.81%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016年末，公司其他应付款余额增加至13.73亿元，同比大幅增长346.40%，系向广西城建集团投资有限公司拆入资金11.10亿元，其中7.5亿元用于旺步区改造建设项目、3.6亿元用于百花冲棚户区改造项目。公司一年内到期的非流动负债为10.36亿元，包括一年内到期的抵押3.36亿元和质押借款5.00亿元，以及本期债券需偿还的20%的本金2.00亿元。

公司负债主要为非流动负债，期末非流动负债占比为77.37%，主要由长期借款和应付债券构成。2016年末，公司长期借款余额为69.39亿元，同比增长25.11%，主要为抵押、质押借款；其中，84.65%的长期借款的到期日均在2021年以后，79.10%的长期借款利率均

小于7%；长期借款规模较大，公司面临较大的偿债压力。公司2016年末的应付债券余额为140,000万元，系本期债券和“12梧州东泰债”。

表 17 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
其他应付款	137,262.82	11.68%	30,749.13	3.31%
一年内到期的非流动负债	103,600.00	8.81%	85,900.00	9.25%
流动负债合计	265,954.48	22.63%	141,059.99	15.20%
长期借款	693,938.97	59.04%	554,679.00	59.76%
应付债券	140,000.00	11.91%	160,000.00	17.24%
非流动负债合计	909,424.47	77.37%	787,141.64	84.80%
负债合计	1,175,378.95	100.00%	928,201.63	100.00%
其中：有息债务	1,048,538.97	89.21%	800,648.00	86.26%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司有息债务规模为104.85亿元，同比增长30.96%，占总负债的比重为89.21%，面临较大的偿债压力。从公司提供的有息债务偿还期限分布表来看，公司2017年需偿还本金18.66亿元，考虑到公司货币资金规模，短期债务偿还仍较有保障，但有息债务总规模较大，公司未来仍面临一定偿债压力。

表 18 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
本金	186,582.85	104,309.00	104,321.00	653,326.12

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2016年末公司资产负债率为43.70%，较上年略有提升；公司流动比率和速动比率分别为7.06和3.13，仍处于较高水平，且考虑到政府下属相关单位往来款的偿还弹性较大，公司短期债务偿还较有保障。由于2016年公司获得政府补助规模较大，利润总额大幅增长，EBITDA利息保障倍数提升至0.68，但当期的盈利水平对利息的保障程度仍较差。我们关注到，截至2016年末，公司授信额度已使用完毕，且资产抵押比率较高，未来财务弹性可能受到一定限制。

表 19 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	43.70%	41.46%
流动比率	7.06	11.24
速动比率	3.13	4.06
EBITDA（万元）	25,996.16	7,504.94

EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.13
---------------	------	------

资料来源：公司 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，公司对外担保金额为37.98亿元，占净资产的比重为25.08%。公司对外担保对象均为梧州市国有企业或公司联营企业，规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 20 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	是否有反担保
梧州市西江机场投资有限公司	100,000.00	2034/2/21	否
梧州东润实业发展有限公司	100,000.00	2028/6/6	否
梧州市城市建设投资开发有限公司	7,000.00	2019/3/15	否
梧州市西江赤水港务有限公司	8,856.00	2027/12/24	否
珠海港（梧州）港务有限公司	3,920.00	2029/4/17	否
广西梧州金鼎实业有限公司	80,000.00	2042/2/27	否
梧州市富民投资开发有限公司	80,000.00	2021/1/27	否
合计	379,776.00	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2016年，梧州市经济实力及公共财政收入规模保持增长，公司继续得到地方政府在财政补贴方面的大力支持。

同时我们也关注到，公司营业收入持续下滑，综合毛利率水平很低；公司资金支出压力较大；公司有息债务规模增长较快，债务偿还压力较重；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，且资产抵押比率较高，资产流动性偏弱；公司存在一定规模的对外担保，需关注或有负债风险。

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	373,189.98	314,087.61	207,314.12
应收账款	83.28	66.40	211.23
预付账款	19,357.99	20,314.85	43,772.29
应收利息	21.13	0.00	0.00
其他应收款	439,758.87	237,961.86	185,542.34
存货	1,044,040.17	1,013,024.32	1,031,839.24
其他流动资产	110.86	114.95	7,200.00
流动资产合计	1,876,562.28	1,585,569.99	1,475,879.20
可供出售金融资产	8,419.05	4,568.95	3,620.15
长期股权投资	102,766.26	28,813.50	28,400.96
固定资产	125,790.73	115,897.40	15,506.00
在建工程	546,757.16	479,900.12	528,606.92
固定资产清理	144.61	0.00	0.00
无形资产	28,585.41	23,574.30	24,873.32
长期待摊费用	314.34	621.15	529.60
递延所得税资产	78.76	29.38	29.52
非流动资产合计	812,856.32	653,404.80	601,566.47
资产总计	2,689,418.59	2,238,974.78	2,077,445.68
短期借款	0.00	69.00	0.00
应付账款	12,159.89	10,937.42	10,175.15
预收账款	261.22	244.84	350.19
应付职工薪酬	192.09	61.74	157.04
应交税费	3,370.51	3,302.76	3,084.16
其他应付款	137,262.82	30,749.13	18,528.68
应付利息	9,107.94	9,795.10	9,692.73
一年内到期的非流动负债	103,600.00	85,900.00	163,000.00
流动负债合计	265,954.48	141,059.99	204,987.96
长期借款	693,938.97	554,679.00	363,648.00
应付债券	140,000.00	160,000.00	180,000.00
长期应付款	2,160.11	2,160.11	2,160.11
专项应付款	73,084.94	70,052.28	66,692.18
递延所得税负债	240.46	250.25	281.15
非流动负债合计	909,424.47	787,141.64	612,781.44
负债合计	1,175,378.95	928,201.63	817,769.40

实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	1,427,703.21	1,231,155.95	1,104,596.08
其它综合收益	721.39	750.76	843.46
盈余公积	12,126.98	11,296.21	10,957.68
未分配利润	23,002.63	17,151.67	92,543.92
归属于母公司所有者权益合计	1,513,554.21	1,310,354.59	1,258,941.14
少数股东权益	485.42	418.56	735.14
股东权益合计	1,514,039.63	1,310,773.15	1,259,676.28
负债和股东权益总计	2,689,418.59	2,238,974.78	2,077,445.68

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	13,840.32	19,481.83	38,221.99
减：营业成本	13,834.95	16,423.39	32,029.37
营业税金及附加	159.88	167.51	806.01
销售费用	0.00	0.94	76.47
管理费用	5,321.52	2,176.74	2,028.69
财务费用	12,051.42	1,926.07	1,918.63
资产减值损失	197.53	-0.58	48.44
加：投资收益	-1,688.74	-789.31	-34.88
二、营业利润	-19,413.73	-2,001.54	1,279.50
加：营业外收入	26,071.99	5,032.39	14,216.01
减：营业外支出	52.23	41.88	600.98
三、利润总额	6,606.02	2,988.97	14,894.53
减：所得税费用	-42.57	5.39	-11.75
四、净利润	6,648.60	2,983.58	14,906.29
少数股东损益	-33.14	-62.70	-48.53
归属于母公司所有者的净利润	6,681.74	3,046.28	14,954.81

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
销售商品、提供劳务收到的现金	13,871.67	19,393.93	38,047.01
收到的其他与经营活动有关的现金	206,292.56	278,308.58	126,562.12
经营活动现金流入小计	220,164.23	297,702.52	164,609.13
购买商品、接受劳务支付的现金	36,435.71	21,894.55	77,729.06
支付给职工以及为职工支付的现金	2,235.18	1,690.79	1,736.00
支付的各项税费	677.86	248.53	647.37
支付的其他与经营活动有关的现金	171,059.29	102,727.43	140,684.65
经营活动现金流出小计	210,408.04	126,561.31	220,797.08
经营活动产生的现金流量净额	9,756.19	171,141.21	-56,187.95
收回投资所收到的现金	0.00	7,200.00	12,100.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	34.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	64.88	0.00	24.18
收到的其他与投资活动有关的现金	15.56	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	80.45	7,200.00	12,158.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36,549.90	44,753.26	68,512.43
投资所支付的现金	75,641.50	1,201.85	27,519.60
支付其他与投资活动有关的现金	122,389.27	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	234,580.67	45,955.11	96,032.03
投资活动产生的现金流量净额	-234,500.22	-38,755.11	-83,873.47
吸收投资所收到的现金	100.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	350,130.00	268,069.00	169,000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	100,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	75,000.00	57,310.26	686.37
筹资活动现金流入小计	425,330.00	325,379.26	269,686.37
偿还债务所支付的现金	76,590.23	148,669.00	49,953.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	65,093.36	132,157.67	32,670.74
支付的其他与筹资活动有关的现金	4,300.00	12,900.00	58,310.26
筹资活动现金流出小计	145,983.60	293,726.67	140,934.00
筹资活动产生的现金流量净额	279,346.40	31,652.59	128,752.37
汇率变动对现金的影响	0.00	0.01	-0.05
现金及现金等价物净增加额	54,602.37	164,038.71	-11,309.09

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	6,648.60	2,983.58	14,906.29
加：资产减值准备	197.53	-0.58	48.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,637.47	771.44	632.34
无形资产摊销	1,378.90	1,299.02	2,870.43
长期待摊费用摊销	310.81	316.46	510.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	43.59	0.00	0.00
财务费用	12,062.96	2,129.05	2,147.06
投资损失	1,688.74	789.31	34.88
递延所得税资产减少	-49.38	0.14	-322.85
存货的减少	-67,118.82	18,814.92	-92,803.06
经营性应收项目的减少	-83,513.77	34,891.79	-66,816.62
经营性应付项目的增加	132,469.56	109,146.08	82,605.12
经营活动产生的现金流量净额	9,756.19	171,141.21	-56,187.95

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	43.70%	41.46%	39.36%
流动比率	7.06	11.24	7.20
速动比率	3.13	4.06	2.17
综合毛利率	0.04%	15.70%	16.20%
期间费用率	125.52%	21.06%	10.53%
有息债务（万元）	1,048,538.97	800,648.00	706,648.00
EBITDA（万元）	25,996.16	7,504.94	21,054.36
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.13	0.64
收现比	1.00	1.00	1.00

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
梧州市交通投资开发有限公司	20,000	100%	交通、路桥行业投资
梧州市保障住房投资有限公司	5,000	100%	保障性住房建设
梧州市安泰建材经营有限公司	480	100%	建材销售
梧州市佳兴物业服务有限公司	50	100%	物业管理
梧州市顺景港澳船务有限责任公司	1,955	74.48%	货物运输
梧州市佳乐物业服务有限公司	50	100%	物业管理
梧州市龙腾交通发展有限公司	500	100%	交通基础设施建设
梧州市新龙交通发展有限公司	500	100%	交通基础设施建设
梧州市开泰发展投资中心（有限合伙）	-	99.90%	投资与资产管理
梧州市建源建设投资有限公司	100	100%	投资与资产管理

资料来源：公司 2016 年审计报告、国家企业信用信息公示系统

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+ 其他应付款中有息债务+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

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。