

2012 年韶关市金叶发展公司

企业债券 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
【1183】号 01

债券剩余规模：8.4 亿元

债券到期日期：

2019 年 10 月 18 日

债券偿还方式：

每年付息一次，分次还本，自本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末逐年按照本期债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

分析师

姓名：
刘诗华 董斌

电话：
0755-82873175

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

2012 年韶关市金叶发展公司企业债券 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 09 月 15 日	2016 年 08 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对韶关市金叶发展公司（以下简称“韶关金叶”或“公司”）及其 2012 年 10 月 18 日发行的企业债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内韶关市经济稳定增长，财政实力较强，公司的基础设施建设及土地开发项目均与政府签订协议，业务持续性较好，且公司继续得到当地政府大力支持；同时我们也关注到了韶关市政府性基金收入稳定性较差，财政自给率能力较弱，公司利润总额下降，商业地产项目存在一定销售压力，资产流动性较弱，在建项目尚需投资规模较大，公司债务水平较高，有息负债增幅较大，未来存在较大偿债压力等风险因素。

正面：

- 2016 年韶关市经济稳定增长，财政实力较强。2016 年韶关市实现地区生产总值 1,218.40 亿元，较上年增长 6.3%；2016 年韶关市全市和市本级公共财政收入分别为 85.05 亿元和 36.36 亿元，财政实力较强。
- 公司的基础设施建设及土地一级开发项目均与政府签订协议，业务持续性较好。公司是韶关市重要基础设施建设和土地开发重要主体，2016 年公司就基础设施建设及土地一级开发整理项目与政府签订购买协议，购买价款合计 214.48 亿元，业务持续性好。
- 公司在资本注入及政府补助方面继续得到当地政府的大力支持。2016 年韶关市人

民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“韶关市国资委”）向公司子公司韶关市金财投资集团有限公司（以下简称“金财投资集团”）增资 5 亿元；2016 年公司共获得政府补助 0.50 亿元，增强了公司的运营能力。

关注：

- **韶关市政府性基金收入稳定性较差，财政自给能力较弱。**2016 年韶关市全市及市本级政府性基金收入分别为 29.91 亿元和 9.93 亿元，同比分别下降 13.73%和 41.24%；2016 年韶关市全市及市本级财政自给率分别为 31.86%和 47.11%，财政自给能力较弱。
- **公司利润总额大幅下降，商业地产项目销售进度放缓，存在一定的销售压力。**2016 年公司实现利润总额 0.93 亿元，同比减少 61.69%。公司百年东街和云峰诗意一期、二期定位为商业地产，市场定价较高。2016 年百年东街项目协议销售面积和协议销售金额分别同比下滑 72.65%和 74.95%，云峰诗意一期协议销售面积和协议销售金额下滑 90%以上，剩余部分未来能否顺利实现销售仍存在一定不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2016 年末，公司存货账面价值为 110.15 亿元，占总资产的 46.86%，主要为土地整理、房地产及基础设施的开发成本；公司应收账款和其他应收款合计 49.18 亿元，账龄偏长，对资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，未来将面临较大资金支出压力。**2016 年公司与政府新签订的基础设施建设项目较多，项目建设周期较长。截至 2016 年末，公司在建项目（含房地产项目）尚需投资 230.29 亿元，长期来看，公司仍将存在较大资金支出压力。
- **公司债务水平仍较高，有息债务规模大幅增加，EBITDA 利息保障倍数下降，未来存在较大偿债压力。**截至 2016 年末，公司资产负债率为 59.38%，有息债务为 42.97 亿元，同比上升 20.43%，EBITDA 利息保障倍数由 2015 年的 1.80 下降至 0.98，随着公司在建项目投资支出增加，未来负债规模可能进一步上升，将存在较大偿债压力。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	2,350,814.60	2,318,465.26	1,664,562.94
所有者权益合计(万元)	954,861.44	775,854.04	773,104.71
有息债务(万元)	429,730.30	356,842.86	371,805.45
资产负债率	59.38%	66.54%	53.56%
流动比率	6.45	2.33	3.10
营业收入(万元)	42,622.60	49,974.97	68,482.08
营业利润(万元)	5,141.55	17,672.91	14,684.97
政府补助(万元)	5,049.61	6,195.91	6,544.89
利润总额(万元)	9,337.02	24,370.09	20,333.86
综合毛利率	22.43%	54.65%	11.67%
EBITDA(万元)	16,666.98	33,638.14	24,913.73
EBITDA利息保障倍数	0.98	1.80	0.80
经营活动现金流净额(万元)	73,466.07	268,009.69	37,508.35

注: 2015年数据采用2016年审计报告年初数。

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[2012]2992号文件批准，公司于2012年10月18日发行14亿元企业债券，募集资金用于原曲仁矿棚户区改造首期工程项目和原曲仁矿棚户区改造项目二期工程。截至2016年12月31日，本期债券募集资金使用情况如表1所示：

表1 截至2016年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
原曲仁矿棚户区改造首期工程项目	10,000.00	0.00
原曲仁矿棚户区改造项目二期工程	130,000.00	108,072.54
合计	140,000.00	108,072.54

注：根据公司提供的募集资金专户对账单，截至2016年12月31日，本期债券募集资金专户余额为27,453.39万元。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生重大变化，控股股东和实际控制人仍为韶关市公共资产管理中心（100%持股）。

2015年12月25日，根据《韶关市人民政府关于同意金财投资集团有限公司股权划转有关事宜的批复》（韶府复[2015]129号），韶关市人民政府同意将韶关市金叶发展公司持有的韶关市金财资产运营有限公司（以下简称“金财资产”）100%股权、韶关市金元燃气有限公司81%股权、韶关市金升投资开发有限公司100%股权无偿划转至金财投资集团；同意将金财资产持有的韶关市百年东街物业服务有限公司91.68%股权、韶关市金沁房地产开发有限公司100%股权、新丰县丰财投资有限公司100%股权无偿划转至金财投资集团，金财投资集团2016年纳入合并范围，上述企业于2016年完成上述工商登记变更。2016年纳入公司合并报表范围的子公司情况详见附录五。

截至2016年12月31日，公司资产总额为235.08亿元，所有者权益合计为95.49亿元，资产负债率为59.38%；2016年度，公司实现营业收入4.26亿元，利润总额0.93亿元，经营活动现金流净额7.35亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年韶关市经济总量保持增长，固定资产投资对经济发展拉动较大，但是投资增速有所放缓

2016年韶关市实现地区生产总值1,218.40亿元，较上年增长6.3%，增速与上年基本持平。其中，第一产业增加值167.60亿元，增长4.1%；第二产业增加值442.10亿元，增长3.5%；第三产业增加值608.70亿元，增长9.0%。三次产业结构由2015年的13.0:37.3:49.7调整为2016年的13.7:36.3:50.0。2016年韶关市地区人均GDP为41,388.00元，是全国人均GDP的76.67%。近年来，韶关市经济结构不断优化，钢铁和有色金属两大传统产业占比下降，县域经济和民营经济分别实现生产总值694.0亿元和635.6亿元，占全市生产总值的比例分别为54.1%和52.0%，成为推动经济发展的重要力量；2016年韶关市继续推进产业园区扩能增效，省级产业转移园实现县域全覆盖，年末产业转移园规模以上工业企业295个，规模以上工业增加值124.0亿元，增长9.2%，成为全市经济增长极。

韶关市工业基础较深厚，包括钢铁、有色金属、电力、机械、烟草、制药、玩具等七大支柱产业。2016年韶关市全部工业完成增加值383.5亿元，同比增长7.5%，增速较上年提高4.0个百分点。2016年完成规模以上工业增加值124.0亿元，同比增长9.2%，七大支柱产业增加值186.8亿元，同比增长2.1%。

固定资产投资是拉动韶关市经济增长的主要动力，2016年韶关市固定资产投资为702.1亿元，增速放缓。全年完成市重点建设项目投资226亿元，曲江大道、韶能新丰生物质发电和华电南雄热电冷联供应等14个新开工项目进展顺利。分产业看，第一产业完成投资34.7亿元，同比下降29.8%；第二产业完成投资250.3亿元，同比增长4.7%；第三产业完成投资417.1亿元，同比增长0.8%，其中房地产开发完成投资146.8亿元，同比增长11.3%。消费品零售是韶关市另一重要的经济增长动力，2016年韶关市全社会消费品零售总额638.2亿元，同比增长9.9%。

表 2 2015-2016 年韶关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	1,218.40	6.3%	1,150.00	6.2%
第一产业增加值	167.60	4.1%	149.50	4.2%
第二产业增加值	442.10	3.5%	429.30	2.3%
第三产业增加值	608.70	9.0%	571.20	10.3%
工业增加值	383.50	7.5%	358.3	3.5%
固定资产投资	702.10	0.1%	701.70	5.8%
社会消费品零售总额	638.20	9.9%	579.80	10.9%
进出口总额	156.00	4.9%	149.0	3.1%
存款余额	1,669.70	8.9%	1,532.90	9.9%
贷款余额	772.50	5.6%	731.80	9.0%

人均 GDP (元)	41,388.00	39,380.00
人均 GDP/全国人均 GDP	76.67%	78.77%

资料来源：韶关市 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报

2016年韶关市全市及市本级地方综合财力下降，政府性基金收入稳定性较差，财政自给能力较弱

2016年韶关市全市和市本级地方综合财力分别为279.93亿元和81.08亿元，分别同比下降6.37%和8.16%。公共财政收入和上级政府补助收入对全市地方综合财力贡献较大，分别占比30.38%和58.93%。从市本级综合财力构成看，公共财政收入和上级补助收入分别占比44.85%和42.90%。

2016年韶关市全市公共财政收入为85.04亿元，同比下降0.21%，其中税收收入占比59.51%，公共财政质量一般。受宏观经济下行、政策性减收影响，全市税收收入较2015年下降2.96%。2016年韶关市本级公共财政收入中，税收收入占比53.09%。

上级补助收入是韶关市全市及市本级地方综合财力的主要来源，受专项转移支付减少的影响，2016年韶关市全市和市本级上级补助收入分别同比下降7.87%和6.84%，专项转移支付收入占上级补助收入比重分别为35.25%和47.43%，市本级上级补助收入的可支配性一般。2016年韶关市的全市和市本级政府性基金收入分别同比下降13.73%和41.24%，主要来自于国有土地使用权出让收入，该收入易受到当地政府土地规划和土地出让市场波动影响，稳定性较差。

表 3 2015-2016 年韶关市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力	2,799,284	810,753	2,989,635	882,825
(一) 公共财政收入	850,492	363,627	852,292	340,451
其中：税收收入	506,160	193,052	521,607	188,051
非税收入	344,332	170,575	330,685	152,400
(二) 上级补助收入	1,649,695	347,808	1,790,627	373,348
其中：返还性收入	144,732	73,017	112,428	68,135
一般性转移支付收入	923,499	109,828	918,120	84,828
专项转移支付收入	581,464	164,963	760,079	220,385
(三) 政府性基金收入	299,097	99,318	346,716	169,026
其中：国有土地使用权出让收入	244,555	70,327	275,346	119,631
财政支出	3,086,077	911,004	3,357,706	1,107,929
(一) 公共财政支出	2,669,458	771,904	2,870,683	937,587
(二) 政府性基金支出	416,619	139,100	487,023	170,342
财政自给率	31.86%	47.11%	29.69%	36.31%

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；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%

资料来源：韶关市财政局

从财政支出来看，公共财政支出是韶关市全市和市本级财政支出的主要构成，2016年韶关市全市和市本级公共财政支出分别为266.95亿元和77.19亿元，分别同比下降7.01%和17.67%，支出方向主要是一般公共服务、教育、社会保障和就业等民生项目，刚性支出占比分别为56.09%和42.13%，财政支出灵活性一般。2016年韶关市全市及市本级的财政自给率分别为31.86%和47.11%，较上年分别提高2.17个百分点和10.80个百分点，全市及市本级财政自给能力仍较弱。

四、经营与竞争

公司是韶关市重要的基础设施建设和土地开发主体，业务以工程施工为主，同时涵盖自来水供应、公共汽车运输和房地产销售等。2016年公司实现主营业务收入4.12亿元，同比减少15.72%，其中工程施工收入和自来水销售收入是主要收入来源。受会计估计变更影响，2015年公司工程施工收入增幅较大，2016年公司实现工程施工收入1.64亿元，与上年不具可比性。由于2016年公司自来水业务供水量增加及供水价格上调，当期实现供水收入1.23亿元，同比增加42.14%。2016年公司运输业务收入较2015年小幅下降8.21%，受经营成本上升影响，该业务大幅亏损。公司2016年房地产销售收入主要来自于百年东街项目，当期确认收入0.16亿元。公司其他收入主要来自物业管理和墓地销售业务，对主营业务收入贡献不大。受工程施工业务及运输业务毛利率下降的综合影响，2016年公司主营业务毛利率下降至20.90%。

表4 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	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	16,417.04	45.22%	23,978.72	91.90%
自来水	12,318.83	30.48%	8,666.91	21.78%
运输	6,356.99	-99.41%	6,925.37	-41.83%
房地产销售	1,640.92	74.90%	6,903.33	78.86%
其他收入	4,512.58	56.25%	2,466.13	-0.57%
合计	41,246.37	20.90%	48,940.47	54.06%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司在建的基础设施及土地开发项目均与政府签订协议，业务持续性较好，未来收入有保障；在建项目尚需投资规模较大，公司将面临较大的资金支出压力

公司工程施工业务主要分为基础设施建设及土地一级开发整理两大类，其中基础设施建设主要由子公司韶关市城市投资发展集团有限公司（以下简称“韶关城投”）和二级子公司金财资产运营。韶关城投与政府签订《项目委托代建框架协议》，负责韶关市内的基础设施建设项目实施全过程代建，包括土地征迁、前期设计、施工建设、工程竣工结算等工作，2016年公司确认工程施工收入1.64亿元。公司就鸿源芙蓉新区土地综合整治项目与政府签订回购合同，根据政府验收工程进度确认工程施工成本，并加计一定比例确认工程施工收入，毛利率较高，受项目进度影响，公司当年未确认该项目回购收入，工程施工业务毛利率下降至45.22%。

2016年韶关城投和金财资产还分别就芙蓉新区地下综合管廊及同步建设工程、莲花大道（东环线）工程、韶关市上饶路（桥）建设工程和芙蓉新区5号路等10条道路等项目与政府签订购买合同，购买价款按照购买服务资金年度支付计划执行，具体支付情况视项目进度而定。根据项目实际进度，2016年公司未就新签订合同项目确认收入。

土地开发整理业务主要由韶关城投及其子公司韶关市鸿晟投资开发有限公司（以下简称“鸿晟投资”）负责运营，根据韶关市人民政府《关于同意划拨土地及授权韶关城投从事土地一级开发业务的批复》（韶府复[2010]67号）、《关于土地一级开发有关问题的通知》（韶府办[2011]3号）批准，公司可从事在芙蓉新城范围内实施土地储备和出让前准备工作的土地一级开发业务。当地块符合国家土地出让条件时，公司将土地移交由韶关市土地储备中心进行招拍挂出让，土地整理成本加计一定比例的投资收益确认收入。根据《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号），2016年10月，鸿晟投资分别与韶关市土地储备中心签订《芙蓉新城区土地前期开发项目政府购买合同》，与韶关市国土资源局签订了《芙蓉新城区房屋拆迁安置项目政府购买合同》，对包括武江区西联镇、西河镇、新韶镇、十里亭镇等区域进行土地开发整理及拆迁安置，建设期为2016年10月至2019年10月，计划总投资18.41亿元，购买合同价款合计25.27亿元。

2016年公司与政府签订的基础设施建设及土地一级开发整理购买服务合同金额合计214.48亿元，购买价款按照项目资金年度支付计划执行，业务持续性好。截至2016年末，公司主要在建基础设施和土地开发整理项目合计已投资42.66亿元，公司当年新增较多基础设施建设项目，建设周期较长且所需投资规模较大，长期来看存在较大资金支出压力。

表 5 截至 2016 年末公司主要在建基础设施情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间	是否与政府签订协议
芙蓉新区地下综合管廊及同步建设工程	635,739.00	2,705.00	2019 年	是
鸿源芙蓉新区土地综合整治项目	436,676.00	119,766.21	2021 年	是
莲花大道（东环线）工程项目	307,621.00	2.50	2019 年	是
安置房项目	292,985.00	103,129.70	2018 年	是
芙蓉新区 5 号路等 10 条道路项目	122,518.00	12,050.00	2018 年	是
风华路等市区 14 条市政道路工程	116,184.00	2.50	2019 年	是
芙蓉新城区房屋拆迁安置项目	111,207.00	7,000.00	2019 年	是
武广客运专线韶关综合客运枢纽	98,613.00	27,480.86	2017 年	否
韶关市国有工矿棚户区改造项目（含二期）	80,459.00	16,161.23	2017 年	是
芙蓉新城区土地前期开发项目	72,930.00	101.81	2019 年	是
芙蓉隧道	71,161.00	47,235.00	2017 年	是
芙蓉新区观景滨江观景带项目	53,714.05	524.00	2019 年	是
滨江路项目*	51,013.76	32,826.00	2017 年	是
百旺路扩建工程	49,776.85	28,130.00	2017 年	是
城投商务中心	35,841.96	2,350.00	2018 年	是
韶关学院韶州师范分院搬迁	33,838.00	3,557.00	2017 年	是
南华路及附属工程	21,090.00	17,129.00	2017 年	是
盆景山公园	11,787.00	6,400.00	2017 年	是
合计	2,603,154.62	426,550.81	-	-

注：滨江路项目为原来的滨江路一标和滨江路二标项目，2016 年度将附属工程等费用支出计入计划总投资，计划总投资规模增加。

资料来源：公司提供

公司自来水供应业务具有区域专营性，受供水价格调整及供水量增加影响，收入规模显著增长

公司自来水供应业务主要由韶关市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营，供水范围涉及韶关市内及周边地区，是韶关城区唯一一家自来水供应公司，业务具有区域专营性。2016 年，自来水公司供水厂数量、供水能力和供水服务人口未发生重大变化。2016

年自来水公司全年供水量7,496万吨，实际售水量6,441万吨。2015年11月27日根据《关于市区简化用水分类实施居民阶梯水价有关问题的通知》（韶市发改价格[2015]54号），韶州市将用水结构调整分类为“居民生活用水、非居民生活用水和特种用水”三类，其中居民用水实施阶梯水价，自来水销售综合价格由原来的1.48元/立方米，调整至1.89元/立方米，从2015年12月1日开始执行。2016年公司自来水收入为1.23亿元，同比增长42.14%，毛利率由原来的21.78%上升至30.48%，盈利能力有所提升。

表6 2015-2016年公司自来水业务运营指标

指标	2016年	2015年
供水厂（座）	5	5
供水能力（万吨/日）	30	30
供水服务人口（万人）	50	50
全年供水量（万吨）	7,496	7,337
全年售水量（万吨）	6,441	6,253
营业收入（万元）	12,318.83	8,666.91

资料来源：公司提供

公司运输业务毛利率持续为负，且收入规模有所下降

公司运输业务主要由子公司韶关市公共汽车公司（以下简称“公汽公司”）负责运营，运营范围仍集中于韶关市主城区，2016年公交票价未发生调价，仍介于1.5元/次至3元/次之间。2016年公司有营运车辆536辆，其中新购置125辆纯电动公交车，对存在安全隐患的13台柴油车进行了报废处理。2016年公司建立韶关市新能源汽车推广应用基地，加快新能源汽车推广及充电站建设，为配合纯电动公交车的使用，公司分别于南郊六公里广韶路（原力士通公司内）、南郊八公里、十里亭建设东路（三分公司）投建三座新能源汽车充电站，截至2016年末，共建成充电桩28个。

由于公交站站点分布不合理，造成车辆空驶里程较多，2016年公司对部分线路进行了合并及班次调整，公交运营线路改为39条。同时，由于同质化竞争加剧、道路修整及交通整治等因素影响，公司运送旅客数量减少，经营成本上升。2016年运输业务收入为0.64亿元，较上年小幅减少8.21%，毛利率为-99.41%，仍处于亏损状态，营业收入对政府补贴依赖较大。根据韶财工[2016]66号、韶交运函[2016]998号、韶财工[2016]年96号等文件，公汽公司2016年共获得购车补贴、老人免费乘车补贴、成品油补贴及政策性亏损补贴等合计3,958.84万元。

表7 2015-2016年公司运输业务经营指标

公司名称	2016年	2015年
公交车辆（辆）*	536	424

公交线路（条）	39	45
营运里程（万公里）	2,092	2,097
日发班次（次）	2,077	2,069
运送旅客（万人次）	4,668	4,902
营业收入（万元）	6,356.99	6,925.37

注：2016年购买的125辆纯电动公交车有60台投入使用。

资料来源：公司提供

2016年公司商业地产项目销售不畅，存在一定销售压力，本期债券募投项目陆续回款，未来仍能给公司带来较大收入

截至2016年末，公司主要房地产项目为百年东街、云峰诗意一期、云峰诗意二期和原曲仁矿棚户区改造项目二期（本期债券募投项目）。其中，本期债券募投项目由子公司韶关市金建房地产开发有限公司（以下简称“金建公司”）运营，其他房地产项目由子公司金财资产运营。2016年公司确认房地产销售收入0.16亿元，主要是来自百年东街项目的销售收入；云峰诗意一期及云峰诗意二期因尚未满足交付条件，当期未结转收入。

公司经营的房地产项目中，百年东街项目属于商业地产项目，位于韶关市浈江区东堤路一带，地理位置优越，于2012年下半年开始销售，建筑面积8.10万平方米，2016年末该项目已经完工。受浈江区房地产市场不景气影响及产品销售定价较高等因素影响，2016年百年东街地产项目协议销售面积和协议销售金额分别较上年下滑72.65%和74.95%。云峰诗意一期和云峰诗意二期项目位于韶关市浈江区五里亭良村公路北侧，主要为商业住宅。云峰诗意一期于2014年8月开始预售，截至2016年末已投资2.74亿元，剩余可售面积为13.52万平方米，受项目建设进度影响，多数房产未满足交付条件，云峰诗意一期当期协议销售面积为89.92平方米，协议销售金额为34.17万元，较2015年销售水平大幅下降，因协议销售部分尚未办理产权过户手续，没有确认收入。截至2016年末，云峰诗意二期仍在建设当中，可售面积尚未确定。

本期债券募投项目原曲仁矿棚户区改造项目二期主要为住宅（保障房）主要由金建公司负责运营，经韶关市人民政府授权，韶关市财政局与公司签署了募投项目建设-移交(BT)协议，约定项目完工后由韶关市财政局支付回购资金。在实际执行过程中，韶关市财政局委托韶关市住房保障中心进行交接，金建公司与韶关市住房保障中心签订协议，按照协议价格进行销售。原曲仁矿棚户区改造项目二期项目预计总投资34.34亿元，建筑面积92.62万平方米，自2014年5月进行协议销售，截至2016年末累计已收到回购资金17.47亿元。2016年原曲仁矿棚户区改造项目二期协议销售65.13万平方米，协议销售金额4.57亿元。2016年收到政府回购资金3.15亿元，由于缴税基数尚未确定，当期未确认该部分保障房的

回购收入。截至2016年末，原曲仁矿棚户区改造项目二期项目已投资27.66亿元³，累计已交付安置房9,771套，剩余可售面积14.27万平方米，未来仍能够给公司带来较大收入。

表 8 2016 年末公司房地产项目的销售情况（单位：万元，平方米）

项目名称	2016 年		2015 年	
	协议销售面积	协议销售金额	协议销售面积	协议销售金额
百年东街	628.41	1,830.80	2,297.27	7,307.67
云峰诗意一期	89.92	34.17	2,779.64	1,803.97
原曲仁矿棚户区改造项目二期	651,342.60	45,740.65	0.00	0.00
合计	652,060.93	47,605.62	5,706.91	9,111.64

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司在建的房地产项目百年东街、云峰诗意一期、云峰诗意二期和原曲仁矿棚户区改造项目二期已投资35.21亿元，尚需投资12.62亿元。截至2016年末，公司剩余可售面积33.95万平方米（不含云峰诗意二期），未来能否顺利实现销售存在一定不确定性，面临较大销售压力和投资回收风险。

表 9 2016 年末公司房地产项目的明细情况（单位：万元，平方米，元/平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	建筑面积	可售面积	剩余可售面积
百年东街	60,000.00	46,684.00	81,021.99	77,957.11	61,709.91
云峰诗意一期	55,000.00	27,376.00	146,773.24	141,046.85	135,230.78
云峰诗意二期	20,000.00	1,443.94	42,987.15	-	-
原曲仁矿棚户区改造项目二期	343,351.02	276,599.06	926,227.55	779,227.55	142,560.88
合计	478,351.02	352,103.00	1,197,009.93	998,231.51	339,501.57

注：募投项目原曲仁矿棚户区改造项目二期原建筑面积为 1,074,510.20 平方米系报建面积，实际建筑面积为 926,227.55 平方米，可售面积调整为 779,227.55 平方米。

资料来源：公司提供

公司在资本注入及政府补助方面继续得到当地政府的大力支持

资本注入方面，2016年公司子公司金财投资集团与前海人寿保险股份有限公司等公司出资设立韶关前海熙正产业发展基金（有限合伙），韶关市政府授权韶关市国资委作为城市扩容提质及旅游文化产业股权引导基金出资人，出资5亿元，其中2亿元用于认缴韶关前海熙正产业发展基金（有限合伙）实收资本，2亿元用于旅游文化产业股权引导基金，1亿元城市扩容提质股权引导基金，该笔出资于2016年注入金财投资集团。根据公司出具的说明，2016年公司子公司韶关城投获得政府划拨土地，入账价值1.18亿元⁴，计入资本公积；

³ 2016年募投项目原曲仁矿棚户区改造项目二期计划投资金额由260,416.00万元调整为343,351.02万元，主要系公司将新增的土地费用61,592.89万元及建安工程费和土地以外其他费用21,342.06万元调入项目估算总投资所致。

⁴ 本期跟踪中公司未提供划拨土地的相关权证。

2016年韶关市财政局根据市级国有资本经营预算安排，将专项资金0.10亿元下达给子公司公汽公司，公司将该笔款项计入资本公积；同年，公司将韶关城投对韶关市政府的借款6.15亿元和政府拨付给韶关城投的专项资金4.48亿元转计资本公积，公司资本实力得以增强。

政府补助方面，2016年公司共获得能源车辆补贴、客运车辆燃油补贴、政策性汽车补贴等合计0.50亿元，增强了公司的营运能力，政府补助情况详见下表。

表 10 2016 年公司政府补助情况（单位：万元）

项目	2016 年
能源车辆补贴	846.07
客运车辆燃油补贴	1,927.25
老人乘车补贴	450.00
政策性汽车补贴	500.00
财政局财政经营扶持资金	410.00
污水厂试运营费用补贴	680.77
其他	235.52
合计	5,049.61

资料来源：公司 2016 年审计报告

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喜会计师事务所深圳分所（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。

2014年12月，公司下属子公司韶关城投与广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙，以下简称“广东人保”）签署《广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）与鸿晟投资及韶关市鸿源投资有限公司、韶关市新鸿达城市投资经营有限公司股权收购协议书》，根据协议书规定，广东人保以货币形式向韶关城投子公司韶关市鸿源投资有限公司增资9亿元，增资后持有韶关市鸿源投资有限公司50%股权，韶关市鸿源投资有限公司于2015年3月17日变更了工商登记。根据协议约定，在条件成熟时，由韶关城投收购广东人保持有的韶关市鸿源投资有限公司50%股权，在未收购股权前，韶关城投每年按照7.5%年化收益率向广东人保支付投资收益，2014年及2015年公司按照股权分别确认了少数股东权益及少数股东损益。根据《企业会计准则第37号——金融工具确认和计量（2014年修订）》规定，接受投资的子公司应该在承担回购义务的同时将该项义务确认为负债，公司对此前会计差错进行了更正，并对2016年合并报表的期初数进行了追溯调

整。会计差错更正详见下表。

表 11 会计差错更正对 2016 年合并报表年初数的影响（单位：万元）

项目	调整前金额	调整数	调整后金额
存货	940,622.99	4,667.71	945,290.70
长期应付款	0.00	82,567.71	82,567.71
资本公积	608,266.07	870.67	609,136.74
未分配利润	146,736.66	-142.32	146,594.34
少数股东权益	79,629.83	-78,628.35	1,001.48
少数股东损益	-141.77	-142.31	0.54

资料来源：公司 2016 年审计报告

资产结构与质量

公司存货主要以基础设施建设项目和房地产项目开发成本为主，占总资产比例较大，应收账款和其他应收款账龄较长，对资金形成一定占用，整体资产流动性较弱

截至2016年末，公司资产总计为235.08亿元，主要集中于货币资金、其他应收款和存货。

2016年末公司总资产中流动资产占比92.58%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至2016年末，公司货币资金为54.47亿元，同比增长67.22%，主要系子公司韶关城投当期发行了10亿元债券收到募集资金、子公司金财投资集团当期收到政府拨入项目资本金5.69亿元及子公司金建公司收到募投项目回购资金3.15亿元所致。截至2016年末，使用受限的部分占货币资金的比例为17.01%，主要为下属子公司的定期存款、质押定期存单及保证金等。截至2016年末，公司应收账款账面价值为11.65亿元，同比减少70.94%，包括应收韶关市财政局7.11亿元（占比61.05%），应收韶关市金禧公司城市建设投资有限公司1.80亿元（占比15.46%），应收韶关市土地储备中心1.62亿元（占比13.96%）。从账龄结构来看，1年以内的占比45.00%，1-2年的占比31.52%，2年以上的占比23.48%，主要应收对象为政府部门，回收风险不大。截至2016年末公司其他应收款账面价值为37.53亿元，同比减少30.06%，主要包括应收韶关市土地储备中心25.78亿元、韶关市财政局4.35亿元，其他应收款前五名合计占比82.79%。从账龄结构上来看，其他应收款账龄多为2年以上，占比84.59%。公司应收账款和其他应收款账龄较长，对资金形成一定占用。

截至2016年末，公司存货账面价值为110.15亿元，同比增长16.52%，主要为开发成本和库存商品。其中，开发成本102.62亿元，主要是开发土地和开发市政基础设施项目等；库存商品7.52亿元，主要为商业地产、商业住宅及保障房等，由于公司房地产项目销售不畅，本期主要结转了百年东街项目收入，规模变化不大。

表12 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	544,738.61	23.17%	325,760.86	14.05%
应收账款	116,459.39	4.95%	400,716.47	17.28%
其他应收款	375,335.06	15.97%	536,639.53	23.15%
存货	1,101,477.18	46.86%	945,290.70	40.77%
流动资产合计	2,176,411.56	92.58%	2,258,456.06	97.41%
可供出售金融资产	109,870.86	4.67%	170.86	0.01%
非流动资产合计	174,403.03	7.42%	60,009.20	2.59%
资产总计	2,350,814.60	100.00%	2,318,465.26	100.00%

注：2015年数据采用2016年初数，下同
 资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为可供出售金融资产。截至2016年末，公司可供出售金融资产为10.99亿元，主要为购买的理财产品。

总体来看，2016年公司存货中主要为基础设施项目和房地产项目开发成本，占总资产的比例较大。考虑到公司基础设施建设项目建设周期长，回款速度较慢，商业地产销售不畅等因素，未来能否顺利结转成本并实现收入具有一定的不确定性；应收账款和其他应收款账龄较长，对资金形成一定占用，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2016年公司利润总额大幅下降，综合毛利率明显下滑

公司是韶关市重要国有资产及公共事业运营主体，2016年公司营业收入4.26亿元，主要来自于工程施工、自来水销售和公交运输。受公司公交运输业务收入下降及商业地产销售进度持续放缓等因素影响，2016年营业收入同比减少14.71%，实现利润总额0.93亿元，较2015年减少61.69%，由于工程施工及运输业务毛利率下滑，公司综合毛利率由2015年的54.65%下降到22.43%。

2016年公司投资收益为0.60亿元，主要来源于对广东烟草公司韶关市分公司的投资。子公司公汽公司负责韶关市主城区公交运营，在客运车辆燃油费补贴、能源车辆补贴及政策性车辆补贴等方面得到政府大力支持。2016年公司获得政府补助0.50亿元，占利润总额的比例为54.08%。

表 13 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	42,622.60	49,974.97
投资收益	5,979.31	3,739.98
营业利润	5,141.55	17,672.91
政府补助	5,049.61	6,195.91
利润总额	9,337.02	24,370.09
净利润	6,689.00	22,374.09
综合毛利率	22.43%	54.65%

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，在建基础设施项目及房地产项目规模较大，存在较大资金支出压力

2016年公司收现比为1.69，公司支付的其他与经营活动有关的现金为30.27亿元，较上年增加10.70亿元，主要系与政府部门之间的往来款及基础设施项目建设的保证金，公司经营活动现金流表现为净流入。2016年公司投资活动现金流入和流出主要表现为理财产品的赎回与购买，当期收回投资2.50亿元，购买理财产品、对外投资支付10.68亿元。

2016年公司筹资活动现金净流入16.95亿元，主要为子公司韶关城投发行“16韶关债”取得募集资金及政府投资，公司筹资活动现金流出主要为债券本息及借款的偿还。2016年公司新增较多基础设施建设项目，截至年末累计待投金额为217.67亿元，长期来看，公司仍将存在较大资金支出压力。

表 14 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.69	3.99
销售商品、提供劳务收到的现金	72,126.82	199,513.97
收到其他与经营活动有关的现金	504,188.14	464,364.22
经营活动现金流入小计	576,314.96	663,919.40
购买商品、接受劳务支付的现金	183,049.27	183,495.66
支付其他与经营活动有关的现金	302,664.40	195,710.19
经营活动现金流出小计	502,848.89	395,909.71
经营活动产生的现金流量净额	73,466.07	268,009.69
投资活动产生的现金流量净额	-78,213.06	17,368.68
筹资活动产生的现金流量净额	169,531.92	-45,620.67
现金及现金等价物净增加额	164,784.93	239,757.71

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

公司债务水平仍然较高，有息负债大幅增长，未来仍将面临较大偿债压力

受益于政府支持及股东投入增加，2016年末公司所有者权益上升至95.49亿元，同比增长23.07%。2016年末公司负债总额小幅下降9.51%至139.60亿元，因子公司韶关城投2016年发行债券以及广东人保、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）增加资金投入，有息负债增至42.97亿元。2016年公司负债结构发生变化，以流动负债为主，主要系合并范围内子公司对会计科目进行调整所致。2016年末公司产权比率下降至146.19%，所有者权益对负债的覆盖程度上升。

表 15 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	1,395,953.16	1,542,611.23
所有者权益	954,861.44	775,854.04
产权比率	146.19%	198.83%

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应付账款、预收账款和其他应付款构成。截至2016年末，公司应付账款为2.29亿元，同比增加78.82%，主要系应付中铁芙蓉隧道工程款增加所致，1年内的应付账款占比91.05%。公司预收款项及其他应付款均较上年减少，主要系公司合并范围内的子公司根据会计准则进行调整所致。截至2016年末，公司其他应付款为26.14亿元，占负债总额的18.73%，其中0.20亿元为对粤北工业开发区管委会、韶关市财政局城市等单位的有息借款。

表 16 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	22,923.89	1.64%	12,819.23	0.83%
预收款项	20,590.75	1.48%	123,505.29	8.01%
其他应付款	261,417.32	18.73%	803,497.46	52.09%
流动负债合计	337,529.21	24.18%	970,292.25	62.90%
长期借款	106,420.78	7.62%	121,501.23	7.88%
应付债券	183,101.73	13.12%	139,608.92	9.05%
长期应付款	126,179.52	9.40%	82,567.71	5.35%
专项应付款	642,721.92	46.04%	228,641.12	14.82%
非流动负债合计	1,058,423.95	75.82%	572,318.98	37.10%

负债合计	1,395,953.16	100.00%	1,542,611.23	100.00%
其中：有息债务	429,730.30	30.78%	356,842.86	23.13%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款。2016年，随着代建项目专项款及“16韶关债”募集资金的到位，公司长期借款规模下降。截至2016年末，公司长期借款为10.64亿元，主要为国家开发银行和中国农业发展银行等金融机构的保证借款。

公司长期应付主要是吸收的广东人保和国开基金投资，其中，2016年国开基金累计向韶关城投增资2.62亿元，分别用于韶关市芙蓉新城安置房工程建设项目、南水水库供水工程和国有工矿棚户区改造项目（二期）建设，出资完成后国开基金持有韶关城投7.17%的股权。在项目建设期内，国开基金按照协议约定收益率获取投资收益，项目建设期后通过股权转让、减资及其他方式退出。根据《企业会计准则第37号——金融工具确认和计量（2014年修订）》规定，韶关金叶将以上出资计入长期应付款科目，截至2016年末，长期应付款为12.62亿元。

受公司合并范围内子公司调整专项应付款影响，2016年末公司专项应付款增长181.11%至64.27亿元。从用途来看，专项应付款新增部分主要为代建项目专项款、新城安置房项目、市棚户区改造项目及政府专项运营资金等。公司专项应付款规模较大，较好的保障了基础设施建设工程的开展。2016年末公司应付债券为18.31亿元，其中本期债券8.37亿元；子公司韶关城投发行“16韶关债”获得募集资金10.00亿元，扣除利息调整，年末应付债券余额为9.94亿元。受子公司发债及吸收外部投资影响，2016年公司有息债务规模为42.97亿元，占负债总额的比重较2015年末上升了7.65个百分点。

从偿债能力指标来看，2016年随着公司长、短期借款的偿还以及政府债务转增权益投资资产负债率下降至59.38%，但仍处于较高水平。2016年公司流动比率为6.45，存货主要为基础设施建设项目和房地产开发项目成本，流动性不高，公司速动比率为3.18，流动资产中应收账款和其他应收款账龄较长，回收时间不确定。随着公司利润总额的下降，2016年EBITDA减少至1.67亿元，EBITDA利息保障倍数由2015年的1.80下降至0.98，EBITDA对利息的保障能力下降。考虑到公司未来在建项目所需资金较大，预计未来负债规模将会进一步上升，将面临较大偿债压力。

表 17 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标	2016 年	2015 年
资产负债率	59.38%	66.54%
流动比率	6.45	2.33
速动比率	3.18	1.35

EBITDA（万元）	16,666.98	33,638.14
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.80
有息债务/EBITDA	25.78	10.61

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

2016年韶关市经济实力稳定增长，财政实力较强。公司就韶关市基础设施建设及土地开发整理业务与政府签订购买协议，业务持续性较好，公司继续得到当地政府在资金注入与财政补助方面的大力支持。

同时，我们也关注到，2016年韶关市政府性基金收入稳定性较差，财政自给率能力较弱，2016年公司新增较多基础设施建设项目，投资规模较大，长期来看，公司仍将存在较大的资金支出压力，公司利润总额大幅下降，商业地产项目销售面积和销售金额大幅减少，未来能否顺利实现销售及款项收回存在一定不确定性，公司资产以存货为主，应收账款和其他应收款账龄较长，对资金存在一定占用，公司有息债务规模大幅增加，未来随着项目的推进，预计负债水平会进一步上升，将面临较大偿债压力等风险因素。

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	544,738.61	325,760.86	86,003.15
交易性金融资产	0.00	30,000.00	0.00
应收票据	0.00	40.00	0.00
应收账款	116,459.39	400,716.47	282,428.33
预付款项	35,054.76	19,272.32	71,900.68
应收股利	0.00	0.00	37.87
应收利息	761.52	736.18	0.00
其他应收款	375,335.06	536,639.53	535,854.24
存货	1,101,477.18	945,290.70	654,594.55
流动资产合计	2,176,411.56	2,258,456.06	1,630,818.82
可供出售金融资产	109,870.86	170.86	170.86
长期股权投资	11,885.95	10,258.52	9,855.56
投资性房地产	14,632.51	14,046.27	0.00
固定资产	25,290.41	23,753.81	18,881.02
在建工程	3,948.52	2,975.34	3,617.02
无形资产	8,413.52	8,417.40	1,219.67
长期待摊费用	361.27	387.01	0.00
非流动资产合计	174,403.03	60,009.20	33,744.13
资产总计	2,350,814.60	2,318,465.26	1,664,562.94
短期借款	12,030.00	13,165.00	14,750.00
应付账款	22,923.89	12,819.23	3,855.54
预收款项	20,590.75	123,505.29	111,892.96
应付职工薪酬	2,610.92	1,410.53	993.30
应交税费	15,846.18	14,098.45	13,835.99
应付利息	2,110.16	1,796.29	2,170.47
其他应付款	261,417.32	803,497.46	378,983.93
流动负债合计	337,529.21	970,292.25	526,482.18
长期借款	106,420.78	121,501.23	217,667.17
应付债券	183,101.73	139,608.92	139,388.28
长期应付款	126,179.52	82,567.71	0.00
专项应付款	642,721.92	228,641.12	7,920.61
非流动负债合计	1,058,423.95	572,318.98	364,976.06
负债合计	1,395,953.16	1,542,611.23	891,458.23
实收资本（或股本）	4,003.00	4,003.00	4,003.00

资本公积	778,305.57	609,136.74	597,689.83
盈余公积	15,118.48	15,118.48	15,118.48
未分配利润	149,205.63	146,594.34	124,220.80
归属于母公司所有者权益合计	946,632.68	774,852.56	741,032.11
少数股东权益	8,228.75	1,001.48	32,072.60
所有者权益合计	954,861.44	775,854.04	773,104.71
负债和所有者权益总计	2,350,814.60	2,318,465.26	1,664,562.94

注：2015 年数据采用 2016 年期初数，下同
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	42,622.60	49,974.97	68,482.08
其中：营业收入	42,622.60	49,974.97	68,482.08
二、营业总成本	43,460.36	36,042.04	72,204.20
其中：营业成本	33,062.58	22,662.80	60,488.11
营业税金及附加	1,123.91	2,229.52	1,826.53
销售费用	1,139.17	803.57	1,462.60
管理费用	7,960.76	6,652.18	9,012.25
财务费用	173.94	3,693.97	-585.30
加：投资收益（损失以“-”号填列）	5,979.31	3,739.98	18,407.09
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	5,141.55	17,672.91	14,684.97
加：营业外收入	5,492.49	6,777.30	6,997.07
减：营业外支出	1,297.02	80.12	1,348.18
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	9,337.02	24,370.09	20,333.86
减：所得税费用	2,648.02	1,996.00	1,792.97
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	6,689.00	22,374.09	18,540.88
归属于母公司所有者的净利润	6,786.27	22,373.56	18,506.70
少数股东损益	-97.27	0.54	34.18

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	72,126.82	199,513.97	107,201.90
收到的税费返还	0.00	41.21	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	504,188.14	464,364.22	366,097.16
经营活动现金流入小计	576,314.96	663,919.40	473,299.06
购买商品、接受劳务支付的现金	183,049.27	183,495.66	239,619.66
支付给职工以及为职工支付的现金	11,625.85	11,905.98	8,771.38
支付的各项税费	5,509.37	4,797.88	8,045.00
支付其他与经营活动有关的现金	302,664.40	195,710.19	179,354.67
经营活动现金流出小计	502,848.89	395,909.71	435,790.71
经营活动产生的现金流量净额	73,466.07	268,009.69	37,508.35
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	25,000.00	0.00	4,948.13
取得投资收益收到的现金	8,129.97	3,770.56	5,534.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.80	0.19	4.97
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	25.59	-20,276.74
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	13,400.00
投资活动现金流入小计	33,130.77	3,796.34	3,610.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,580.77	2,098.35	1,392.30
投资支付的现金	106,763.06	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	-15,670.70	-3,082.79
投资活动现金流出小计	111,343.83	-13,572.35	-1,690.50
投资活动产生的现金流量净额	-78,213.06	17,368.68	5,300.99
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	59,949.00	18,428.00	30,469.14
取得借款收到的现金	72,780.00	69,115.00	43,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20,322.30	0.00	6,023.94
筹资活动现金流入小计	252,351.30	87,543.00	79,493.08
偿还债务支付的现金	67,643.71	112,819.93	89,660.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,392.63	20,343.74	30,263.49
筹资活动现金流出小计	82,819.38	133,163.67	119,923.54
筹资活动产生的现金流量净额	169,531.92	-45,620.67	-40,430.46
四、现金及现金等价物净增加额	164,784.93	239,757.71	2,378.88

资料来源：公司 2014、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	6,689.00	22,515.86	18,540.88
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,740.64	3,624.77	3,818.31
无形资产摊销	9.85	0.76	12.55
长期待摊费用摊销	482.49	317.16	76.03
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）	0.79	1.30	-25.78
财务费用（收益以“-”号填列）	2,096.98	5,325.36	644.98
投资损失（收益以“-”号填列）	-5,979.31	-3,739.98	-18,407.09
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.00	0.00	-30.43
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	-989.90
存货的减少（增加以“-”号填列）	-143,715.19	-23,948.67	-201,167.96
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	218,612.01	53,062.22	-126,904.70
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	44,712.64	210,849.32	361,957.74
其他	-54,192.83	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	73,457.07	268,009.69	37,508.35

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
综合毛利率	22.43%	54.65%	11.67%
产权比率	146.19%	198.83%	115.31%
资产负债率	59.38%	66.54%	53.56%
流动比率	6.45	2.33	3.10
速动比率	3.18	1.35	1.85
EBITDA (万元)	16,666.98	33,638.14	24,913.73
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.80	0.80
有息债务/EBITDA	25.78	10.61	14.92
收现比	1.69	3.99	1.57

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

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
韶关市金财投资集团有限公司	50,000.00	100.00%	投融资与建设、韶关市人民政府授权的项目投资
韶关市自来水公司	3,563.00	100.00%	制水、售水、水管安装
韶关市公共汽车公司	2,264.00	100.00%	公共汽车客运，出租客运
韶关市城市投资发展集团有限公司	14,000.00	92.83%	投资、建设、经营城市基础设施
韶关市金建房地产开发有限公司	101.00	100.00%	房地产开发

注：2016年韶关市新鸿达城市投资经营有限公司名称变更为韶关市城市投资发展集团有限公司。

资料来源：公司2016年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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 $\times 100\%$
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	有息债务=短期借款+长期借款+应付债券+长期应付款+其他应付款中的有息部分

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。