

吉林市铁路投资开发有限公司

2012 年公司债券 2018 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【2018】跟踪第
【277】号 01

债券简称：12 吉林铁投
债/PR 吉铁路
债券剩余规模：5.6 亿元
债券到期日期：2019 年
06 月 26 日
债券偿还方式：债券存
续期内第 5-7 个计息年
度分别偿还本期债券发
行总额的 30%、30%和
40%

分析师

姓名：
刘婉 罗力

电话：
010-66216006

邮箱：
liuwan@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

吉林市铁路投资开发有限公司 2012 年公司债券 2018 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	2018 年 05 月 22 日	2017 年 05 月 24 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉林市铁路投资开发有限公司（以下简称“吉林铁投”或“公司”）及其 2012 年 06 月 26 日发行的 8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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多元化经营有利于降低公司经营风险；新增租赁业务收入及毛利率较高推动公司营业收入和毛利率提高。同时我们也关注到，公司所处外部环境有所变差，公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍处于亏损状态，2017 年公司未能获得消耗性生物资产销售收入及政府服务收入，利润总额对资产处置收益和政府补助依赖较大，资产流动性一般，经营活动收现情况较差，项目建设面临一定资金压力，同时面临一定偿债压力及或有负债等风险因素。

正面：

- 多元化经营有利于降低公司经营风险。公司业务包括纤维、浆粕、木糖销售、房屋租赁、自来水供应、水利工程、物资贸易等，多元化经营有利于降低公司经营风险。
- 新增租赁业务推动公司营业收入及毛利率提高。得益于新增教育产业园区租赁业务收入 11.67 亿元且其毛利率为 95.10%，2017 年公司营业收入为 37.13 亿元，同比增长 11.43%，综合毛利率为 30.58%。

关注：

- 公司所处外部环境有所变差。2017 年吉林市经济总量增速为 2.6%，增速较低且同比下降 4.3 个百分点；实现全口径公共财政收入 105.0 亿元，同比下降 22.51%。
- 公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍处于亏损状态，面临一定经营压力。2017 年公司纤维、浆粕、木糖销售业务持续亏损，毛利率为-2.63%，未来公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍将面临一定的经营压力。
- 2017 年公司未获得消耗性生物资产销售收入及政府服务收入。2017 年公司未进行林木及林地资产出售及确认政府服务收入，未来该等业务收入实现时间具有不确定性。
- 公司利润总额对资产处置收益和政府补助依赖较大。2017 年公司获得资产处置收益和政府补助共 3.42 亿元，占利润总额的比重为 51.93%，利润总额对资产处置收益和政府补助依赖较大。
- 公司资产流动性一般。截至 2017 年末，公司林权、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地资产等合计占资产总额的比重达 85.00%，其中应收款项回款时间尚不确定；且公司账面价值共计 22.85 亿元的货币资金、房屋及建筑物和土地使用权受限，整体资产流动性一般。
- 公司经营活动现金流表现较差，项目建设面临一定资金压力。2017 年公司经营收现比仅为 0.39，当年经营活动现金净流出 26.57 亿元，项目建设面临一定资金压力。
- 公司未来偿债压力加大。截至 2017 年末，公司有息负债 275.01 亿元，同比增长 12.39%，占负债总额的比重为 69.01%，2017 年公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.62，年末有息债务系当年 EBITDA 的 24.65 倍，未来偿债压力加大。
- 公司面临一定的或有负债风险。截至 2017 年末，公司对外担保金额为 92.37 亿元，占所有者权益的比重为 33.92%，对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

发行人主要财务指标:

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	6,708,830.78	6,044,864.33	5,596,607.00
所有者权益(万元)	2,723,588.55	2,660,482.99	2,622,993.14
有息债务(万元)	2,750,051.22	2,446,784.00	1,935,956.95
资产负债率	59.40%	55.99%	53.13%
流动比率	2.17	1.85	1.93
营业收入(万元)	371,286.06	333,198.26	188,037.27
营业外收入(万元)	7,077.05	77,100.92	126,464.24
利润总额(万元)	65,810.08	58,751.25	65,759.03
综合毛利率	30.58%	20.42%	13.81%
EBITDA(万元)	111,586.38	107,933.12	130,347.20
EBITDA 利息保障倍数	0.62	1.59	1.12
经营活动现金流净额(万元)	-265,696.26	-185,188.11	-119,780.74

资料来源: 公司 2015-2017 年审计报告, 鹏元整理

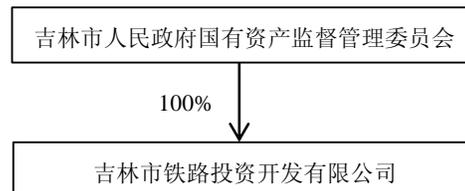
一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《关于吉林市铁路投资开发有限公司发行2012年公司债券核准的批复》（发改财金【2012】1620号字）的批准，公司于2012年6月26日公开发行7年期8亿元公司债券，发行利率为6.63%。本期债券募集资金用于吉林至珲春铁路客运专线项目，截至2017年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕，且募投项目已全部完工。

二、发行主体概况

2017年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2017年末，公司注册资本仍为8,000.00万元，吉林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林国资委”）持有公司100%股权，仍为公司控股股东及实际控制人。公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。根据公司提供的资料，截至2017年末，公司高级管理人员不存在违规兼职的情况。2017年公司新增10家、减少1家纳入合并范围的子公司。

图1 截至2017年末公司股权结构图



资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

表1 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
吉林市铁建房地产开发有限公司	100%	4,000.00	房地产	购买
吉林市松花湖旅游开发投资有限公司	100%	1,000.00	旅游基础设施开发投资、建设等	划拨
吉林市松花湖绿化工程有限责任公司	100%	100.00	旅游基础设施开发投资、建设等	划拨
吉林淞江建设开发有限公司	100%	10,000.00	土木工程建筑等	划拨
吉林泷鑫电器设备有限公司	51%	-	制造业	购买
吉林市企泰商贸有限公司	100%	10.00	建材销售	新设
吉林淞江智能科技有限公司	100%	5,000.00	软件开发	新设
吉林市淞江置业有限公司	100%	3,000.00	租赁业务	新设

吉林淞江酒店集团有限公司	100%	5,000.00	酒店服务	新设
吉林淞江铂兰酒店有限公司	100%	2,000.00	酒店服务	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
吉林新成市政公用设施有限公司	100%	500.00	市政设施建设维护	股权转让

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为670.88亿元，所有者权益为272.36亿元，资产负债率为59.40%；2017年度，公司实现营业收入37.13亿元，利润总额6.58亿元，经营活动现金净流出26.57亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国

有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年吉林市经济总量有所增长，但投资下降导致其增速有所下滑

2017年吉林市经济总量有所增长，全年实现地区生产总值2,302.8亿元，同比增长2.6%，增速较上年下降4.3个百分点。其中，第一产业增加值229.4亿元，同比增长2.2%；第二产业增加值824.3亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值1,249.1亿元，同比增长4.5%；三次产业结构由2016年的9.8:43:47.2调整为10:35.8:54.2，第三产业比重提升7个百分点，产业结构趋向优化。2017年吉林市人均生产总值54,969元，为同期全国人均生产总值的92%。

吉林市工业经济稳步增长，2017年规模以上工业增加值662.9亿元，增长1.0%。吉林市十大行业总体保持七升三降，其中，电子行业、机械加工与制造行业及能源行业同比下降。电子行业完成产值30.2亿元，下降4.0%；机械加工与制造行业完成产值286.6亿元，下降13.2%；能源行业完成产值85.6亿元，下降1.7%。此外，石化行业完成产值838.2亿元，增长16.7%；冶金行业完成产值346.3亿元，增长29.4%；医药健康行业完成产值165.6亿元，增长2.6%；农副食品加工行业完成产值587.5亿元，增长1.1%；轻纺行业完成产值280.7亿元，增长5.3%；汽车及配件制造行业完成产值209.9亿元，增长8.9%；建材行业完成产值231.8亿元，增长4.2%。工业产品销售率达到98.7%，比上年提高0.3个百分点。

2017年，吉林市社会消费品零售总额和外贸进出口总额分别为1,534.8亿元和65.6亿元，同比分别增长6.1%和27.0%，仍保持较高增速，成为拉动经济增长的主要因素。而2017年吉林市固定资产投资为2,018.2亿元，同比下降13.2%。

2017年末吉林市金融机构本外币各项存款余额和贷款余额分别为2,676.1亿元和2,188.9亿元，同比分别下降0.7%和上涨3.5%，贷款余额增速明显下降。

表 3 吉林市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	2,302.8	2.6%	2,531.3	6.9%
第一产业增加值	229.4	2.2%	240.3	4.3%
第二产业增加值	824.3	0.7%	1,136.0	6.4%
第三产业增加值	1,249.1	4.5%	1,155.0	8.2%
规模以上工业增加值	662.9	1.0%	755.2	6.2%
固定资产投资	2,018.2	-13.2%	2,829.4	9.6%
社会消费品零售总额	1,534.8	6.1%	1,446.5	10.1%
外贸进出口总额	65.6	27.0%	7.8（亿美元）	-26.8%
存款余额	2,676.1	-0.7%	2,695.9	8.13%
贷款余额	2,188.9	3.5%	2,114.8	23.72%
人均 GDP（元）		54,969.0		59,652.4

人均 GDP/全国人均 GDP	0.92	1.11
-----------------	------	------

注：2016年吉林市进出口总额为7.8亿美元

资料来源：吉林市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年吉林市公共财政实力减弱，财政自给能力有所下降

全口径财政收支方面，2017年吉林市实现公共财政收入105.0亿元，同比下降22.51%；2017年吉林市公共财政支出401.2亿元，增长5.52%。2017年吉林市财政自给率为26.17%，同比下降9.47个百分点，财政自给能力有所下降。

表4 吉林市全口径财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2016年
公共财政收入	105.0	135.5
公共财政支出	401.2	380.2
财政自给率	26.17%	35.64%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：吉林市2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

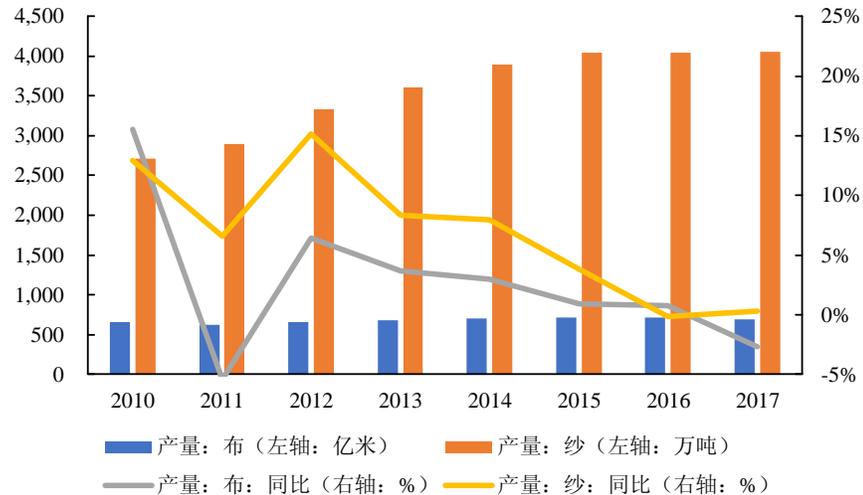
（三）行业环境

目前纺织行业发展趋缓，未来行业低速发展和推进产业结构调整或将成为新常态

作为纺织产业的基础性行业，棉纺织行业是国民经济发展的主要支柱产业之一，是印染、色织、针织、服装行业的上游行业。近年来，我国棉纺织行业得到了快速发展，形成了上下游衔接的较为完整的产业体系，产业竞争能力不断加强，国际贸易地位逐年提高。我国棉纱、棉布的产量位居世界第一，已成为世界上的纺织大国，具有明显的国际竞争优势。

从纺织业长期发展的趋势来看，以布、纱两类品种为例，2011-2013年，我国布、纱月度产量增速较快，2013年后，产量增速明显放缓，纺织行业已步入低速平稳发展阶段。2017年，纱产量4,050.00万吨，同比增加0.26%；布产量695.60亿米，同比减少2.71%，结束了自2012年开始同比连续增长的局面。

图 2 2010-2017年我国布、纱产量和增速情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

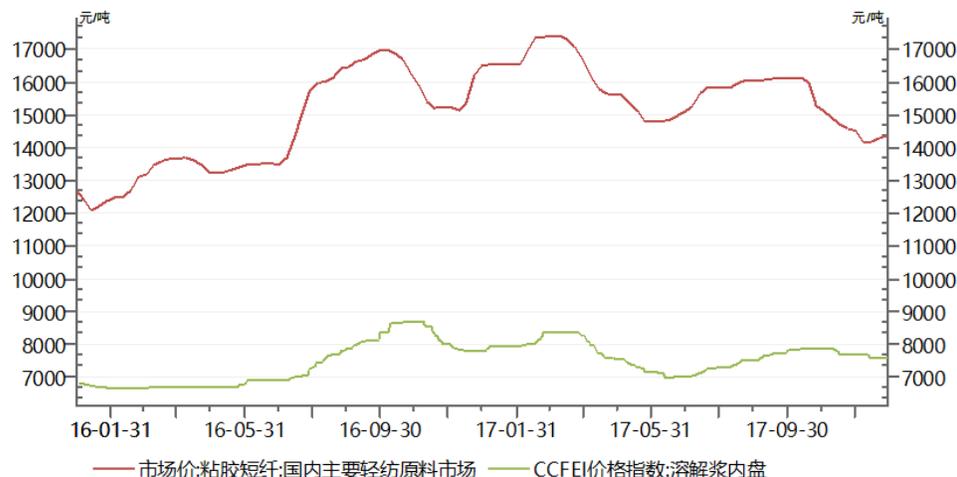
2015年来，受消费结构调整和对外出口金额减少的影响，我国纺织行业发展有所放缓。据国家统计局数据，2017年纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长4.0%，低于上年同期增速1.5个百分点。2017年纺织业主营业务收入38,640.00亿元，同比下降5.46%；实现利润总额1,975.50亿元，同比下降9.92%；销售利润率为5.20%，较上年略有下降。

整体来看，目前纺织行业发展趋缓，部分落后企业被淘汰，低速发展将成为新常态。目前行业发展核心将转变为推进产业结构调整，建立品牌影响力、优化投资，转为依靠科技、品牌、管理、体制、机制及经营模式的创新来促进整个行业的发展。

2017年化纤价格有所上调，但主要是受原材料价格上涨的推动，行业盈利空间未见明显改善，叠加下游纺织行业产业结构调整因素，短期内难以给化纤行业带来需求支撑

化学纤维是指用天然的或人工合成的高分子物质为原料、经过化学或物理方法加工而制得的纤维。根据所用高分子化合物来源不同，可将化纤分为人造纤维和合成纤维。人造纤维一般分为玻璃纤维、金属纤维等无机纤维和粘胶纤维、醋酸纤维等有机纤维，一般占到化纤总产量的10%左右。而合成纤维则一般指涤纶、腈纶、锦纶、维纶、氨纶、丙纶、氯纶、芳纶、乙纶以及其他化学纤维。总体上看，化纤行业的绝大部分需求来源于下游的纺织业。

图 3 2016年-2017年粘胶短纤与溶解浆价格走势



资料来源: Wind 资讯, 鹏元整理

跟踪期内, 化纤产品整体价格呈上行趋势。2017年上半年, 除氨纶产品涨幅较小外, 大多数化纤产品价格同比上涨10.00%以上; 全年来看, 腈纶短纤市场价上涨较为明显, 年末价格较年初上涨13.53%; 而粘胶短纤年末价格较年初下降13.29%, 主要是2017年末随着厂家积累的订单逐步消化, 下游随用随采, 部分粘胶短纤厂家产销转弱, 市场价格有所松动。2017年化纤产品价格上涨是受到原料价格上涨的推动, 以粘胶短纤为例, 其主要生产原料为溶解浆, 二者价格变动趋势具有高度一致性。因此, 虽然市场行情有所好转, 但对行业盈利空间的改善并不明显。未来环保达标带来供给的增加可能从供给端给行业带来一定负面冲击; 考虑到宏观经济下行压力较大, 下游纺织行业推进产业结构调整, 短期内难以给行业带来需求支撑。

四、经营与竞争

公司业务范围较为广泛, 主要涉及纤维、浆粕、木糖销售, 房屋租赁, 自来水供应, 水利工程, 物资贸易等, 多元化经营有利于降低公司经营风险。2017年公司新增房屋租赁业务使营业收入较上年有所增长, 但同时当年未能产生消耗性生物资产出售及政府服务收入。受房屋租赁业务毛利率较高影响, 2017年公司综合毛利率提高至30.58%。2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)

项目	2017年	2016年
----	-------	-------

	金额	毛利率	金额	毛利率
纤维、浆粕、木糖销售	189,398.60	-2.63%	111,058.26	-0.09%
房屋租赁	116,703.63	95.10%	-	-
自来水供应	27,723.24	8.36%	28,214.60	-26.61%
水利工程	15,836.00	3.67%	6,722.55	8.95%
物资贸易	9,162.32	18.52%	533.34	77.35%
消耗性生物资产出售	-	-	144,515.20	30.38%
政府服务收入	-	-	24,820.75	100.00%
其他	12,462.27	23.56%	17,333.55	34.10%
合计	371,286.06	30.58%	333,198.26	20.42%

资料来源：公司 2017 年年度报告，鹏元整理

2017年公司纤维、浆粕、木糖销售收入有所增长，但仍处于亏损状态，盈利能力较弱

公司纤维、浆粕、木糖等产品销售业务主要由子公司河北吉藁化纤有限责任公司（以下简称“河北吉藁”）、湖南拓普竹麻产业开发有限公司（以下简称“湖南拓普”）、吉林市华康益民木糖有限公司（以下简称“华康益民”）和四川天竹竹资源开发有限公司（以下简称“四川天竹”）负责运营。

跟踪期内，河北吉藁主要从事纤维与浆粕的生产与销售，目前河北吉藁纤维产能共 8.15 万吨/年，其中粘胶短纤为 3 万吨/年、纱线为 0.65 万吨/年以及腈纶纤维为 4.5 万吨/年。受益于腈纶生产线投产，纤维销售收入大幅增长，2017 年河北吉藁实现纤维销售收入 109,806.27 万元，毛利率为 4.27%。2017 年河北吉藁实现浆粕销售收入 1,772.78 万元，毛利率为 -8.92%，浆粕收入及毛利率均大幅下降，主要系河北吉藁产品转型升级，拆除浆粕生产线所致。

表 6 河北吉藁分产品收入及毛利率情况（单位：万元）

产品	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
纤维	109,806.27	4.27%	53,021.76	3.51%
浆粕	1,772.78	-8.92%	10,635.45	0.10%
合计	111,579.05	4.06%	63,675.21	3.61%

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，湖南拓普主要从事棉浆粕的生产与销售，2017 年新增 1.5 万吨/年短丝浆粕产能和 0.5 万吨/年长丝浆粕产能，棉浆粕产能达 6 万吨/年。同时受益于产销量增加，湖南拓普产品销售收入增长至 41,624.38 万元。但受长丝浆粕毛利率大幅下滑的影响，2017 年湖南拓普亏损进一步扩大。

跟踪期内，受市场波动及企业法人接受司法调查等诸多因素影响，华康益民处于停产

状态，2017年仅产生332.28万元收入。未来企业能否恢复正常经营状态存在一定的不确定性。

跟踪期内，四川天竹主要从事漂白竹浆粕的生产与销售。受益于漂白竹浆粕产能利用率同比提高5.23个百分点，2017年四川天竹实现营业收入20,601.17万元，同比大幅增长，但毛利率为-28.84%，目前仍处于亏损状态。

总体来看，2017年公司共实现纤维、浆粕、木糖销售收入189,398.60万元，同比增长70.54%，但因目前化纤行业盈利能力较弱，公司纤维、浆粕、木糖销售业务持续亏损，毛利率为-2.63%。2017年除河北吉藁实现盈利外，其余3家子公司均处于亏损或停产状态，未来公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍将面临一定的经营压力。

表 7 公司纤维、浆粕、木糖销售业务相关子公司经营情况（单位：万元）

子公司	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
河北吉藁	126,840.77	4.57%	74,096.60	3.61%
湖南拓普	41,624.38	-14.87%	33,316.29	-4.65%
华康益民	332.28	-	2,964.65	-35.22%
四川天竹	20,601.17	-28.84%	4,564.92	-28.74%
合计	189,398.60	-	114,942.46	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司新增的房屋租赁业务收入规模及盈利能力均较高，但回款情况较差，或需关注回款情况

跟踪期内，公司新增房屋租赁业务，主要为教育产业园区租赁，2017年该项业务收入116,703.63万元，占营业收入的比重为31.43%。该项业务经营模式为：子公司吉林市文教产业投资开发有限公司作为出租方，与承租方吉林市教育局（以下简称“市教育局”）签署租赁协议书，将其合法拥有的吉林市职业教育产业园一二三期项目设施资产出租给市教育局作为学校教育使用。根据合同约定，一二期项目租期自2017年至2032年共15年，每年租金80,000.00万元；三期项目租期自2017年至2027年共10年，每年租金40,000.00万元。根据吉市人大办函[2016]30号文件，吉林市人民代表大会常务委员会办公厅同意将吉林市职业教育产业园一二三期项目设施租金逐年列入财政预算。根据吉林市人民政府办公厅2018年2月12日的市政府专题会议纪要，吉林市人民政府同意市财政局每年从各种专项资金中筹集4亿元并逐年拨付到位，用于解决吉林市职业教育产业园三期项目租赁资金缺口。但2017年末应收吉林市财政局租赁款增加，房屋租赁业务回款情况较差。

自来水供应、水利工程及物资贸易业务给公司收益带来有益补充，但2017年公司未能获得消耗性生物资产销售及政府服务收入，随着工程项目建设的推进，公司面临较大资金

压力

公司自来水供应业务主要由子公司吉林市水务集团有限公司（以下简称“吉林水务集团”）负责。吉林水务集团主要负责吉林市区的供水，2017年实现自来水供应收入27,723.24万元，同比下降1.74%。公司水利工程建设主要由子公司吉林市旭龙水利水电工程有限公司负责，2017年公司主要建设的水利工程包括吉林省松花江干流治理工程龙潭三标段和吉林省中小河流亮子河磐石市段治理工程等，实现水利工程收入15,836.00万元。公司物资贸易收入主要来源于吉林市铁路项目及附属配套设施物资（主要为钢材和水泥）贸易收入及部分租金收入，2017年公司物资贸易收入为9,162.32万元，毛利率为18.52%。自来水供应收入、水利工程收入和物资贸易收入对公司主营业务收入起到了一定的补充。另外，2017年公司未进行林木及林地资产出售及确认政府服务收入，未来该等业务收入实现时间具有不确定性。

截至2017年末公司主要在建工程项目包括吉林市火车站东广场、吉图珲客运专线拆迁工程、双吉火车站项目及吉林铁路枢纽西环线项目等，已投资45.10亿元。

整体来看，公司自来水供应、水利工程及物资贸易业务给公司收益带来有益补充，但随着工程项目建设的推进，公司面临一定资金压力。

跟踪期内，公司获得外部支持的力度有所减弱

作为吉林市铁路配套基础设施及部分公益性项目主要的建设主体，公司承担了较重的建设任务。跟踪期内，公司获得包括财政补贴款、水务补贴、研发补贴及奖励、稳岗补贴及税费减免等政府补助共计11,252.62万元，同比下降85.25%，公司获得外部支持的力度有所减弱。

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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2016年数据采用2017年审计报告期初数。2017年公司新增10家纳入合并范围的子公司，减少1家纳入合并范围的子公司，详情见表1所示。截至2017年末纳入公司报表范围内的子公司共计65家。

资产结构与质量

公司资产规模进一步增长，但仍以林权、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地资产为主，应收款项对公司资金形成较大占用，且部分资产已用于抵押，整体资产流动性一般

截至2017年末，公司资产总额为670.88亿元，同比增长10.98%，其中流动资产占资产总额的比重为53.72%，公司资产仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	91,673.28	1.37%	442,728.90	7.32%
应收账款	475,141.19	7.08%	335,623.70	5.55%
其他应收款	1,747,535.55	26.05%	1,336,017.29	22.10%
存货	1,171,378.27	17.46%	1,106,073.49	18.30%
流动资产合计	3,604,260.51	53.72%	3,311,224.04	54.78%
可供出售金融资产	161,230.41	2.40%	170,715.11	2.82%
固定资产	798,908.20	11.91%	691,040.39	11.43%
在建工程	450,967.39	6.72%	408,822.19	6.76%
无形资产	1,055,763.44	15.74%	1,040,955.00	17.22%
其他非流动资产	385,518.86	5.75%	356,927.77	5.90%
非流动资产合计	3,104,570.27	46.28%	2,733,640.28	45.22%
资产总计	6,708,830.78	100.00%	6,044,864.33	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至 2017 年末，公司货币资金为 9.17 亿元，主要为银行存款、其他货币资金和少量现金，其中 0.34 亿元作为保证金使用受限。截至 2017 年末，公司应收账款为 47.51 亿元，同比上涨 41.57%，主要系新增应收文教产业园租金所致；应收账款主要为应收吉林市政府的回购款和租赁款及应收吉林市吉华投资管理有限公司的林权价款，回收时间受政府资金安排影响较不确定，对公司资金形成较大占用。截至 2017 年末，公司其他应收款为 174.75 亿元，主要为与吉林市财政局、吉林铁信集团有限责任公司、吉林市五代房地产开发有限公司、吉林市内陆港开发有限公司以及吉林孤店子城镇化建设投资公司等单位的往来借款；从账龄来看，1-2 年占比最高，为 46.76%。截至 2017 年末，公司存货为 117.14 亿元，其中消耗性生物资产 80.53 亿元，主要为政府划入的林业资产及林权；开发成本 32.63 亿元，主要为公司土地平整及房地产项目投入。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产为 16.12 亿元，主要为持有都邦保险股份有限公司、吉林省长吉图投资有限公司等单位的股权，以及 1.80 亿元信托理财。截至 2017 年末，公司固定资产账面价值 79.89 亿元，主要包括房屋及建筑物和管线等，其中 11.43 亿元已用于抵押。截至 2017 年末，公司在建工程为 45.10 亿元，同比增长 10.31%，主要系吉林市火车站东广场、吉林铁路枢纽西环线项目及吉图珲客运专线拆迁工程等项目新增投资所致。截至 2017 年末，公司无形资产为 105.58 亿元，其中土地使用权账面价值为 103.62 亿元；此外，账面价值 11.08 亿元的无形资产已用于抵押。截至 2017 年末，公司其他非流动资产为 38.55 亿元，全部为预付工程款。

总体来看，2017 年公司资产规模进一步增长，但仍以流动性较弱的林权、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地为主；较大规模的应收款项对营运资金形成较大占用，且回款时间受吉林市政府资金安排影响存在不确定性；此外，2017 年末公司包括货币资金、房屋及建筑物和土地在内的抵质押资产账面价值 22.85 亿元，流动性受限，公司整体资产流动性一般。

盈利能力

公司收入及毛利率水平均有所提高，但利润总额对资产处置收益和政府补助依赖仍较大

公司业务较为多元化，主要涉及纤维、浆粕、木糖销售，房屋租赁，自来水供应，水利工程，物资贸易等。2017 年公司实现营业收入 37.13 亿元，同比增长 11.43%，主要系新增规模较大房屋租赁收入以及纤维、浆粕、木糖销售收入上涨所致。受新增房屋租赁业务毛利率较高影响，2017 年公司综合毛利率提高 10.16 个百分点至 30.58%。2017 年，公司对坏账和存货计提资产减值损失共 0.51 亿元，同时因出售金融资产等获得投资收益 0.51 亿元。2017 年公司获得补贴款、水务补贴、研发补贴及奖励和稳岗补贴等政府补助 1.08 亿元，因会计政策发生变更，上述与收益相关的财政补贴计入其他收益。2017 年，因子公司吉林市城际高速铁路投资有限公司处置固定资产获得资产处置收益 2.29 亿元，对营业利润形成了较大的补充。综合来看，2017 年公司营业利润 6.05 亿元，同比大幅增加。因上述政府补助不再计入营业外收入，2017 年公司营业外收入大幅下降。2017 年公司利润总额 6.58 亿元，其中资产处置收益和政府补助共 3.42 亿元，占利润总额的比重为 51.93%。

总体来看，得益于新增房屋租赁业务，2017 年公司营业收入和综合毛利率有所提升，但利润总额对资产处置收益和政府补助依赖仍较大。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	371,286.06	333,198.26
其他收益	10,752.38	0.00
资产处置收益	22,921.43	-4,968.97
营业利润	60,486.50	-13,268.52
营业外收入	7,077.05	77,100.92
利润总额	65,810.08	58,751.25
综合毛利率	30.58%	20.42%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年公司经营性现金流表现较差，项目建设面临较大资金压力，仍需依赖外部融资

公司经营活动现金流入主要来自纤维、浆粕、木糖销售收入、自来水供应收入、水利工程收入、物资贸易收入以及收到往来款和政府补助款等。公司经营活动现金流出主要为生产成本、工程支出以及公司支付的往来款项和各项费用等。受销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少影响，2017年公司经营活动现金流表现为净流出26.57亿元，净流出规模较上年有所扩大。

公司投资活动现金流入较少，投资活动现金流出主要系公司工程项目投入、生产线建设及改造等支付的现金，2017年公司投资活动现金净流出28.05亿元。

为缓解经营及投资活动资金压力，2017年公司筹资活动现金净流入21.58亿元。具体来看，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。

整体而言，公司经营活动现金流表现较差，随着工程项目的推进，未来资金需求仍需依赖筹资活动。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.39	0.70
销售商品、提供劳务收到的现金	145,473.55	233,672.18
收到的其他与经营活动有关的现金	249,218.52	205,472.11
经营活动现金流入小计	395,635.89	439,197.58
购买商品、接受劳务支付的现金	172,927.71	185,468.95
支付的其他与经营活动有关的现金	439,721.98	406,189.68
经营活动现金流出小计	661,332.15	624,385.69

经营活动产生的现金流量净额	-265,696.26	-185,188.11
投资活动产生的现金流量净额	-280,500.95	-263,812.42
筹资活动产生的现金流量净额	215,754.10	464,770.96
现金及现金等价物净增加额	-330,443.11	15,759.46

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务增加，未来偿债压力加大

截至2017年末，公司负债总额为398.52亿元，同比增长17.75%，主要系借款增加所致。得益于利润累积，截至2017年末，公司所有者权益为272.36亿元，同比略有增长。受负债增长较快影响，2017年末公司产权比率提高至146.32%，所有者权益对负债的覆盖程度减弱。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	3,985,242.23	3,384,381.34
所有者权益	2,723,588.55	2,660,482.99
产权比	146.32%	127.21%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，截至2017年末，非流动负债占负债总额的比重为58.24%。

公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债。截至2017年末，公司短期借款29.88亿元，较上年下降49.39%，其中保证借款16.71亿元，信用借款9.57亿元，抵押借款3.60亿元。截至2017年末，公司应付账款17.64亿元，较上年大幅增长83.78%，主要因应付货款和工程款大幅增加。截至2017年末，公司预收款项7.22亿元，主要为预收货款。截至2017年末，公司其他应付款为74.79亿元，较上年增长25.69%，主要因应付往来款有所增加。截至2017年末，公司一年内到期的非流动负债26.10亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为12.44亿元、9.28亿元和4.38亿元。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	298,780.00	7.50%	590,400.00	17.44%
应付账款	176,418.39	4.43%	95,995.97	2.84%
预收款项	72,218.06	1.81%	79,030.72	2.34%

其他应付款	747,859.81	18.77%	595,009.78	17.58%
一年内到期的非流动负债	260,992.20	6.55%	392,812.06	11.61%
流动负债合计	1,664,371.75	41.76%	1,788,580.22	52.85%
长期借款	1,557,124.95	39.07%	863,373.03	25.51%
应付债券	559,987.40	14.05%	493,917.79	14.59%
长期应付款	69,166.67	1.74%	102,776.13	3.04%
专项应付款	116,717.36	2.93%	112,362.36	3.32%
非流动负债合计	2,320,870.47	58.24%	1,595,801.12	47.15%
负债合计	3,985,242.23	100.00%	3,384,381.34	100.00%
其中：有息债务	2,750,051.22	69.01%	2,446,784.00	72.30%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款。截至2017年末，公司长期借款155.71亿元，较上年增长80.35%，其中保证借款、抵押借款、质押借款、信用借款分别为90.98亿元、11.78亿元、15.62亿元和37.34亿元。跟踪期内，公司新发行“17私募债”和“17年吉林铁投债PPN01”两只债券，合计金额为15.50亿元，期末公司应付债券共计56.00亿元（具体情况详见表13）。截至2017年末，公司长期应付款6.92亿元，全部为融资租赁款。截至2017年末，公司专项应付款为11.67亿元，主要为专项财政补贴。

表 13 截至 2017 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限	期初余额	期末余额
12 吉林铁投债	8.00	2012.06.25	7 年	5.78	3.35
14 吉林铁投债	10.00	2014.03.04	7 年	8.41	6.36
15 年吉林铁投债 PPN001	15.00	2015.07.30	5 年	15.21	15.20
15 年吉林铁投债 PPN002	15.00	2015.08.17	5 年	15.15	15.26
17 私募债	15.00	2017.09.12	5 年	-	15.32
17 年吉林铁投债 PPN001	0.50	2017.09.29	5 年	-	0.51
合计	63.50	-	-	44.55	56.00

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款在内的有息债务合计275.01亿元，较上年增长12.39%，占负债总额的69.01%，刚性债务压力较大。

从各项偿债指标来看，截至2017年末，公司资产负债率为59.40%，同比增长3.41个百分点。受短期借款减少影响，公司流动比率和速动比率均有所提高，但流动资产中应收款项占比较大，回收时间不确定，短期偿债能力较弱。受利润水平提高的影响，公司EBITDA有所提升，但有息债务增加导致EBITDA对有息债务本息的保障能力下降。

整体来看，公司有息债务增加，而偿债能力指标趋弱，未来偿债压力加大，考虑到公

司经营性经营现金流较差以及项目建设资金压力仍需通过融资缓解，未来债务压力或将进一步加大。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	59.40%	55.99%
流动比率	2.17	1.85
速动比率	1.46	1.23
EBITDA（万元）	111,586.38	107,933.12
EBITDA 利息保障倍数	0.62	1.59
有息债务/EBITDA	24.65	22.67

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额合计92.37亿元，占公司所有者权益的比重为33.92%。公司对外担保规模较大，且部分被担保企业为民营企业，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2017 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	担保方式
吉林市城市建设控股集团有限公司	553,800.00	一般保证
吉林省长吉图投资有限公司	86,000.00	一般保证
吉林众鑫化工集团有限公司	67,620.98	一般保证
吉林市国有资本投资运营有限公司	50,000.00	一般保证
康乃尔化学工业股份有限公司	40,000.00	一般保证
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司	30,000.00	一般保证
吉林市东福实业有限责任公司	26,000.00	一般保证
吉林铁合金股份有限公司	16,000.00	一般保证
吉林吉星轮胎有限公司	15,000.00	一般保证
吉林市龙潭山文化发展有限公司	15,000.00	一般保证
吉林省运达建筑工程有限公司	6,500.00	一般保证
吉林市五代世纪广场购物中心有限公司	6,000.00	一般保证
吉林市东福米业有限责任公司	5,000.00	一般保证
吉林市康乃尔化工产品供销有限公司	5,000.00	一般保证
吉林炭素有限公司	960.00	一般保证
吉林碳谷碳纤维股份有限公司	840.00	一般保证
合计	923,720.98	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，公司业务主要涉及纤维浆粕木糖销售、房屋租赁、自来水供应、水利工程、物资贸易等，多元化经营有利于降低公司经营风险；新增教育产业园区租赁业务收入11.67亿元，毛利率95.10%，推动公司营业收入和毛利率提高。

同时我们也关注到，吉林市经济总量增速较低且同比下降，全口径公共财政收入同比下降；公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍处于亏损状态，面临一定经营压力；2017年公司未进行林木及林地资产出售及确认政府服务收入，且未来该等收入实现时间具有不确定性；公司利润总额对资产处置收益和政府补助的依赖程度较高，资产流动性一般，经营活动现金流表现较差，项目建设面临一定资金压力，有息债务增加导致未来偿债压力加大，存在一定的或有负债风险。

基于以上分析，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，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	91,673.28	442,728.90	475,877.03
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	421.40	0.00	0.00
应收票据	2,515.31	899.39	1,040.00
应收账款	475,141.19	335,623.70	185,469.40
预付款项	77,998.72	71,854.77	54,152.24
应收股利	1,421.16	0.00	0.00
其他应收款	1,747,535.55	1,336,017.29	1,094,707.26
存货	1,171,378.27	1,106,073.49	1,142,256.94
其他流动资产	36,175.62	18,026.49	14,926.78
流动资产合计	3,604,260.51	3,311,224.04	2,968,429.64
可供出售金融资产	161,230.41	170,715.11	160,715.11
长期股权投资	35,163.71	37,424.36	32,719.00
投资性房地产	180,878.06	0.00	0.00
固定资产	798,908.20	691,040.39	695,772.19
在建工程	450,967.39	408,822.19	320,174.73
工程物资	2,293.05	1,655.68	1,628.83
固定资产清理	1,156.95	1,156.95	1,156.95
生产性生物资产	224.93	224.93	202.04
无形资产	1,055,763.44	1,040,955.00	1,066,315.86
商誉	26,679.76	19,981.39	18,626.36
长期待摊费用	5,365.53	4,736.52	7,713.98
递延所得税资产	419.99	0.00	0.00
其他非流动资产	385,518.86	356,927.77	323,152.32
非流动资产合计	3,104,570.27	2,733,640.28	2,628,177.36
资产总计	6,708,830.78	6,044,864.33	5,596,607.00
短期借款	298,780.00	590,400.00	330,263.00
应付票据	4,000.00	3,505.00	11,780.00
应付账款	176,418.39	95,995.97	26,924.14
预收款项	72,218.06	79,030.72	86,015.89
应付职工薪酬	9,753.57	7,609.85	5,836.37
应交税费	91,256.44	20,935.40	3,712.22
应付利息	2,891.50	3,078.02	3,728.41
应付股利	201.80	201.80	201.80
其他应付款	747,859.81	595,009.78	817,253.42
一年内到期的非流动负债	260,992.20	392,812.06	248,079.21

其他流动负债	0.00	1.62	664.04
流动负债合计	1,664,371.75	1,788,580.22	1,534,458.50
长期借款	1,557,124.95	863,373.03	810,377.35
应付债券	559,987.40	493,917.79	535,457.39
长期应付款	69,166.67	102,776.13	99.05
专项应付款	116,717.36	112,362.36	76,862.36
递延收益	10,382.96	16,417.35	8,426.69
递延所得税负债	7,491.13	6,954.47	7,932.54
非流动负债合计	2,320,870.47	1,595,801.12	1,439,155.36
负债合计	3,985,242.23	3,384,381.34	2,973,613.86
实收资本	8,000.00	8,000.00	8,000.00
资本公积	2,383,412.27	2,362,273.26	2,360,219.81
其他综合收益	-0.34	0.00	0.00
盈余公积	8,073.41	8,073.41	8,073.41
未分配利润	253,582.19	208,403.23	156,842.09
归属于母公司所有者权益合计	2,653,067.52	2,586,749.89	2,533,135.31
少数股东权益	70,521.04	73,733.09	89,857.83
所有者权益合计	2,723,588.55	2,660,482.99	2,622,993.14
负债和所有者权益总计	6,708,830.78	6,044,864.33	5,596,607.00

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	371,286.06	333,198.26	188,037.27
减：营业成本	257,746.38	265,156.13	162,061.43
营业税金及附加	19,418.45	1,488.21	3,467.64
销售费用	11,470.51	10,125.86	5,100.64
管理费用	41,649.27	49,401.36	34,483.39
财务费用	14,023.64	11,402.87	36,935.07
资产减值损失	5,052.56	3,278.80	4,822.80
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-180.00	0.00	0.00
加：投资收益（损失以“-”号填列）	5,067.45	-644.58	-237.96
其他收益	10,752.38	0.00	0.00
资产处置收益	22,921.43	-4,968.97	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	60,486.50	-13,268.52	-59,071.66
加：营业外收入	7,077.05	77,100.92	126,464.24
减：营业外支出	1,753.47	5,081.16	1,633.55
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	65,810.08	58,751.25	65,759.03
减：所得税费用	25,571.67	15,498.06	476.55
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	40,238.42	43,253.19	65,282.48
归属于母公司所有者的净利润	45,178.95	51,561.14	73,318.05
少数股东损益	-4,940.54	-8,307.96	-8,035.57

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015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	145,473.55	233,672.18	127,832.32
收到的税费返还	943.81	53.28	32.90
收到其他与经营活动有关的现金	249,218.52	205,472.11	258,612.80
现金流入小计	395,635.89	439,197.58	386,478.02
购买商品、接受劳务支付的现金	172,927.71	185,468.95	167,816.04
支付给职工以及为职工支付的现金	42,008.32	25,688.42	24,997.78
支付的各项税费	6,674.14	7,038.64	7,491.03
支付其他与经营活动有关的现金	439,721.98	406,189.68	305,953.91
现金流出小计	661,332.15	624,385.69	506,258.76
经营活动产生的现金流量净额	-265,696.26	-185,188.11	-119,780.74
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	9,793.90	0.00	705.02
取得投资收益收到的现金	3,327.33	1,418.63	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23,088.07	1,367.39	534.16
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	8,647.76	3.40	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	11,527.67	0.00	0.00
现金流入小计	56,384.73	2,789.42	1,239.18
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	317,179.99	201,335.83	272,158.43
投资支付的现金	19,705.69	65,266.00	48,942.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	820.67
现金流出小计	336,885.68	266,601.83	321,921.80
投资活动产生的现金流量净额	-280,500.95	-263,812.42	-320,682.62
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,470.00	2,600.00	25,486.98
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,470.00	2,600.00	0.00
取得借款收到的现金	1,635,574.70	1,293,153.43	1,131,780.13
发行债券收到的现金	0.00	0.00	342,314.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	48.77	0.00
现金流入小计	1,637,044.70	1,295,802.20	1,499,581.10
偿还债务支付的现金	1,360,042.10	766,110.82	661,436.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	61,248.50	64,920.42	40,533.92
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流出小计	1,421,290.60	831,031.24	701,970.14

筹资活动产生的现金流量净额	215,754.10	464,770.96	797,610.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-10.98	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-330,443.11	15,759.46	357,147.61

资料来源：公司 2016 年及 2017 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	2017年	2016年	2015年
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	40,238.42	43,253.19	65,282.48
加：资产减值准备	5,052.56	3,278.80	3,396.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25,758.29	25,997.01	17,926.75
无形资产摊销	2,749.96	4,825.94	1,298.61
长期待摊费用摊销	1,129.53	3,494.33	9,062.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	2.48	4,968.97	416.10
公允价值变动	180.00		
财务费用（收益以“-”号填列）	15,382.13	14,682.82	35,852.24
投资损失（收益以“-”号填列）	-5,067.45	644.58	237.96
递延所得税资产减少	-419.99		
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-536.66	-978.07	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-48,012.48	-75,797.91	-115,111.48
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-679,938.32	-481,863.70	-832,455.93
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	377,785.27	272,305.92	694,313.81
经营活动产生的现金流量净额	-265,696.26	-185,188.11	-119,780.74
2、现金及现金等价物净变动情况：	-	-	-
现金的期末余额	88,301.88	418,744.99	402,985.53
减：现金的年初余额	418,744.99	402,985.53	45,837.92
现金及现金等价物净增加额	-330,443.11	15,759.46	357,147.61

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	30.58%	20.42%	13.81%
产权比率	146.32%	127.21%	113.37%
资产负债率	59.40%	55.99%	53.13%
流动比率	2.17	1.85	1.93
速动比率	1.46	1.23	1.19
EBITDA (万元)	111,586.38	107,933.12	130,347.20
EBITDA 利息保障倍数	0.62	1.59	1.12

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告

附录五 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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录六 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。