

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]181 号

龙海市国有资产投资经营有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“14 龙海债 / PR 龙海投”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“14 龙海债 / PR 龙海投”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]181 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对龙海市国有资产投资经营有限公司主体及其发行的“14 龙海债/PR 龙海投”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“14 龙海债/PR 龙海投”的信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年六月二十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与龙海市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与龙海市国有资产投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由龙海市国有资产投资经营有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受龙海市国有资产投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14 龙海债/PR 龙海投”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司



龙海市国有资产投资经营有限公司主体 及“14龙海债/PR龙海投”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】181号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AAA
评级时间：2018年6月25日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AAA
评级时间：2017年6月23日

债券概况

债券简称：“14龙海债/PR龙海投”
发行金额：8亿元
存续期：2014年8月15日至2021年8月15日
偿还方式：每年付息一次，分次偿还本金
增信措施：连带责任保证
担保主体：中国投融资担保股份有限公司
担保主体信用等级：AAA
担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张伟 白晓超

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

评级观点

东方金诚认为，2017年以来福建龙海市经济增长较快，固定资产投资加快推进，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；作为龙海市最主要的基础设施建设主体，龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）从事的业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴和债务置换等方面继续得到了股东的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司营业收入有所下降，利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）综合财务实力很强，为“14龙海债/PR龙海投”提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“14龙海债/PR龙海投”的信用等级为AAA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AAA
评级时间：2018年6月25日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AAA
评级时间：2017年6月23日

债券概况

债券简称：“14 龙海债/PR 龙海投”
发行金额：8 亿元
存续期：2014 年 8 月 15 日至 2021 年 8 月 15 日
偿还方式：每年付息一次，分次偿还本金
增信措施：连带责任保证
担保主体：中国投融资担保股份有限公司
担保主体信用等级：AAA
担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张 伟 白晓超

邮箱：

df.jc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	旧准则		新准则	
	2015 年	2016 年	2017 年	
资产总额（亿元）	139.18	148.41	153.21	
所有者权益（亿元）	59.39	57.59	61.70	
全部债务（亿元）	38.98	37.30	35.18	
主营业务收入（亿元）	6.73	-	-	
营业收入（亿元）	-	7.77	6.57	
利润总额（亿元）	1.85	2.51	2.29	
EBITDA（亿元）	2.06	3.10	2.87	
主营业务利润率	23.56	-	-	
营业利润率（%）	-	24.91	16.96	
净资产收益率（%）	2.47	3.23	2.51	
资产负债率（%）	49.94	61.19	59.73	
全部债务资本化比率（%）	39.63	39.31	36.31	
流动比率（%）	259.07	328.64	349.60	
全部债务/EBITDA（倍）	18.90	12.04	12.24	
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.18	1.02	

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 2017 年以来福建龙海市经济增长较快，固定资产投资加快推进，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；
- 作为龙海市最主要的基础设施建设主体，公司从事的业务具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴和债务置换等方面继续得到了股东的大力支持；
- 中投保综合财务实力仍很强，为“14 龙海债/PR 龙海投”提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司营业收入有所下降，利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

跟踪评级说明

2014年龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“14龙海债/PR龙海投”）于2014年8月15日发行。根据相关监管要求及“14龙海债/PR龙海投”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“龙海国资”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

龙海国资是经龙海市人民政府批准，由龙海市财政局于2004年2月23日出资组建的国有独资有限责任公司。截至2017年末，公司注册资本及实收资本均为人民币45000.00万元，较2016年末未发生变化，龙海市财政局持有公司100%股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为龙海市重要的基础设施建设主体，继续从事龙海市基础设施和保障性住房建设、供水及污水处理等业务。

截至2017年末，公司拥有5家二级子公司，比2016年末减少龙海市月港融资担保有限公司¹。

表1：截至2017年末公司二级子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	成立时间	营业范围	注册资本	持股比例
龙海城投集团有限公司	2016-07	城市基础设施投资建设、土地开发整理等	60000.00	100.00
福建红树林投资开发有限公司	2010-05	旅游业、娱乐业、市政交通基础设施的投资	2000.00	100.00
龙海市月港建设发展有限公司	2016-07	基础设施代建业务、产业园区运营等	20000.00	100.00
龙海市锦江实业发展有限公司	2016-07	旅游开发、物业管理、酒店投资经营等	12000.00	100.00
龙海市龙江交通发展有限公司	2016-07	交通基础设施及大型物流设施投资、建设	30000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“14龙海债/PR龙海投”为8亿元7年期附息式固定利率债券，票面利率为6.58%，本期债券的起息日为2014年8月15日，到期日为2021年8月15日。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例等额偿还债券本金；本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随当年本金一起支付。公司分别于2015年8月15

¹已划转给龙海市财政局。

日、2016年8月15日及2017年8月15日按时偿付利息，于2017年8月15日按时兑付到期本金。

本期债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券募集资金4亿元用于龙海市锦江大道（三期）A、B段工程项目，1.2亿元资金用于龙海市锦江道二期开发建设拆迁安置房建设项目工程，0.64亿元资金用于龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）工程。截至2018年4月30日，“14龙海债/PR龙海投”募集资金中除龙海市山后保障性住房（草尾新村二期）工程募集资金尚余11.65万元未使用外，其他工程项目募集资金已全部使用。

2018年5月16日，公司公告《关于召开2014年龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券2018年第一次债券持有人会议的通知》（以下简称“《通知》”），称公司拟定于6月5日召开“2014年龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券2018年第一次持有人会议”，审议表决《关于提前兑付2014年龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券的议案》。2018年6月6日，公司公告《关于2014年龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券2018年第一次持有人会议决议公告》（以下简称“《公告》”），本次会议审议通过了《关于提前兑付2014年龙海市国有资产投资经营有限公司公司债券的议案》。东方金诚将持续关注“14龙海债/PR龙海投”提前兑付后续进展。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值198783亿元，同比增长6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑0.1个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.8%，增速较上年全年加快0.2个百分点，与上年同期持平。其中，3月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2月全国规模以上工业企业利润总额同比增长16.1%，增速较上年全年下滑4.9个百分点，与同期PPI增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度PPI累计同比上涨3.7%，涨幅较上年全年收窄3.7个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3月全国固定资产投资累计同比增长7.5%，增速较上年全年提高0.3个百分点。其中房地产投资同比增长10.4%，增速较上年全年提高3.4个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长13.0%，增速较上年全年下滑6.0个百分点，主要受地方政府债务监管及PPP规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长3.8%，增速较上年全年下滑1.0个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动

GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。

与上年相比,今年3月财政支出并未明显加码发力,显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下,财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%,较上年降低0.4个百分点,但财政政策取向保持积极,主要体现在两个方面:一是2018年减税降费政策力度将进一步加大,预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素,今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱,并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现,预计二季度财政收入增速或将回落至个位数;受今年支出进度进一步加快影响,二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看,货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中,城市基础设施行业仍存在较大的发展空间;近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力,但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,城市基础设施建设是城市发展的关键环节,对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来,我国城镇化进程不断加快,城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度,到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年,城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元,年均复合增长率为29.19%;城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里,年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如:2002年至2016年,城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆,而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看,城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注,政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划(2014-2020)》,对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体,近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时,也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险,从国发[2014]43号文、新《预算法》,到发改办财金[2018]194号文,中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债,明确要求剥离

平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 漳州市

2017年以来，漳州市经济保持较快增长，食品工业、特殊钢铁、石化工业等主导产业发展较好，经济实力仍很强

2017年，漳州市实现地区生产总值（GDP）3563.48亿元，同比增长9.1%，经济保持较快增长，经济实力仍很强；漳州市人均地区生产总值70216元，同比增长8.1%。

2017年，漳州市固定资产投资为3328.10亿元，同比增长17.7%，增速较去年增长5.3个百分点，投资建设推进加快。其中，制造业完成投资1147.46亿元，同比增长13.1%，工业经济仍保持扩张态势；房地产开发投资504.55亿元，同比增长9.0%，增速由负转正，房地产市场回暖；基础设施完成投资1060.01亿元，同比增长26.4%。同期，漳州市社会消费品零售总额为982.43亿元，同比增长12.2%，随着人均可支配收入增长，消费市场仍较为活跃。

表 2：2015 年~2017 年漳州市主要经济指标

单位：亿元

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值	2767.45	3125.34	3563.48
GDP 增速 (%)	11.0	9.3	9.1
三次产业结构	13.4: 48.5: 38.1	13.3: 46.8: 39.9	12.1: 47.6: 40.3
人均地区生产总值	55571	62196	70216
全部工业增加值	1118.00	1220.17	1425.19
固定资产投资	2573.73	2827.93	3328.10
社会消费品零售总额	776.99	875.59	982.43

资料来源：2015年~2017年漳州市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，2017年，第一产业增加值430.44亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值1695.87亿元，同比增长7.5%；第三产业增加值1437.17亿元，同比增长12.7%。三次产业结构由2016年的13.3: 46.8: 39.9调整为12.1: 47.6: 40.3。

2017年，漳州市以食品工业、装备制造、特殊钢铁和石化工业为主导的工业经济保持良好发展势头，全年实现工业增加值1425.19亿元，同比增长8.1%。分行业看，四大主导产业实现增加值987.61亿元，同比增长8.1%。其中食品工业455.05亿元，增长11.5%；装备制造业310.66亿元，增长6.3%；特殊钢铁115.63亿元，下降4.1%；石化工业106.28亿元，增长11.7%。

2. 龙海市

龙海市经济增长较快，固定资产投资加快推进，农副食品加工、食品制造业和电力、热力生产供应业等三大支柱产业对经济贡献较大，经济实力依然很强

龙海市经济仍较快增长。2017年，龙海市地区生产总值达518.56亿元，同比增长9.3%；龙海市经济规模在漳州市下辖的11个区（县）中排名第2位，经济实力很强。按常住人口计算，龙海市人均地区生产总值74861元，是全国平均水平的1.25倍，龙海市人均产出水平仍较高。

2017年，龙海市实现固定资产投资273.90亿元，同比增长17.3%，增速较去年同期提高4.0个百分点，主要是工业投资加速和房地产市场回暖所致；同期，龙海市工业完成投资50.20亿元，同比增长5.0%，增速较去年同期提高23.2个百分点；房地产开发投资为78.59亿元，同比增长90.3%，主要是房地产销售端回暖和去库存²带动投资端大幅增长。2017年，龙海市实现社会消费品零售总额103.49亿元，同比增长9.7%。

表3：2015年~2017年龙海市主要经济指标

单位：亿元

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值	404.67	457.68	518.56
GDP增速（%）	12.9	9.3	8.5
三次产业结构	12.4：50.0：37.6	12.3：46.0：41.7	11.8：46.4：41.8
规模以上工业总产值	604.38	674.44	781.64
全部工业增加值	164.40	171.97	197.01
固定资产投资	211.23	233.32	273.90
社会消费品零售总额	81.97	92.91	103.49

资料来源：公开资料，东方金诚整理

分产业看，2017年，龙海市第一产业增加值为61.0亿元，同比增长5.7%；第二产业增加值为240.54亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值为217.02亿元，同比增长11.3%。三次产业结构比例2016年的12.3：46.0：41.7调整为11.8：46.4：41.8。

龙海市农副食品加工、食品制造、电力等支柱产业保持较快增长，对经济贡献较大。2017年，龙海市规模工业实现总产值781.64亿元，同比增长8.2%。分行业看，副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应业等三大产业共实现产值544.97亿元，占规模工业总产值比重为69.7%，拉动规模以上工业增长9.28个百分点，三大产业对工业经济增长贡献较大。其中，农副食品加工业实现产值255.19亿元，增长8.9%；食品制造业实现产值222.85亿元，增长14.3%；电力热力生产和供应业实现产值66.93亿元，增长26.7%。从企业规模看，龙海市产值上亿元的企业共有186家，合计实现产值722.57亿元，占全市规模以上工业总产值的92.4%，对规模工业增长的贡献率96.0%，龙海市形成了一定的产业集聚效应。

²2017年，龙海市商品房销售面积122.78万平方米，同比增长96.0%；期末房屋待售面积34.03万平方米，同比下降9.0%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自基础设施建设业务，营业收入有所减少，毛利润明显下降

公司作为龙海市重要的基础设施建设主体，继续从事龙海市基础设施和保障性住房建设、供水及污水处理等业务。

2017年，公司营业收入为6.57亿元，同比下降15.55%，出现下降主要为本年其他收入中未实现土地使用权转让一次性收入，同时基础设施建设业务收入下降所致；其中基础设施建设业务收入占营业收入比重为91.99%，较上年上升7.80个百分点；自来水销售及污水处理合计实现收入0.40亿元，合计占营业收入比重为6.20%；公司其他收入主要为自有房屋出租、安装费等形成收入，规模仍较小。

表 4：公司营业收入、毛利润及综合毛利率情况

单位：万元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	67410.58	100.00	77744.74	100.00	65657.73	100.00
基础设施建设	57854.45	85.82	65455.56	84.19	60397.79	91.99
保障房建设	6146.00	9.12	261.41	0.34	22.94	0.03
自来水销售	2434.37	3.61	2586.21	3.33	2770.90	4.22
污水处理费	720.70	1.07	829.14	1.07	1181.12	1.80
其他	255.08	0.38	8612.42	11.08	1284.99	1.96
毛利润	19573.00	100.00	22016.58	100.00	11378.71	100.00
基础设施建设	17894.20	91.42	18977.07	86.19	9814.29	86.25
保障房建设	1879.12	9.60	21.94	0.10	0.53	0.00
自来水销售	-418.38	-2.14	-235.17	-1.07	-34.08	-0.30
污水处理费	-9.30	-0.05	97.14	0.44	451.12	3.96
其他	227.36	1.16	3155.61	14.33	1146.85	10.08
综合毛利率	29.04		28.32		17.33	
基础设施建设	30.93		28.99		16.25	
保障房建设	30.57		8.39		2.32	
自来水销售	-17.19		-9.09		-1.23	
污水处理费	-1.29		11.72		38.19	
其他	89.13		36.64		89.25	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司毛利润仍主要来自于基础设施建设。2017年，公司毛利润为1.14亿元，同比下降48.32%，下降较大主要是当年未发生土地使用权转让行为、基础设施建设业务中未形成代建管理费收入所致。其中基础设施建设业务毛利润占比为86.25%，仍是公司利润主要来源。

2017年，公司毛利润为17.33%，较上年下降10.99个百分点，下降较大主要

是基础设施建设业务中毛利率为 100% 的代建业务当年未实现收入所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责龙海市的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施建设项目主要由三级子公司龙海市城市建设投资开发有限公司承担。公司根据龙海市政府下达的年度项目投资计划，进行基础设施项目投融资及建设。公司基础设施建设项目依据项目资金来源分为财政拨款项目和公司自筹资金建设项目两类。

对于财政拨款项目，由龙海市财政局拨付公司项目建设资金，项目竣工决算并验收合格后，龙海市政府按照项目成本的 18% 支付公司代建管理费，公司将代建管理费确认为基础设施建设收入。对于公司自筹资金项目，由公司通过自有资金及外部融资垫付项目建设资金，龙海市政府按照项目投资成本加 20% 的代建管理费分期与公司结算，公司将结算金额确认为基础设施建设收入。

2017 年，公司承担的龙海市后港棚户区改造安置房小区建设工程及漳州市火车南站站前广场合计完成投资 50583.50 万元，与龙海市政府确认的结算金额为 60397.79 万元；对于财政拨款项目，2017 年公司未形成代建管理费收入。

公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的筹资压力

截至 2017 年末，公司重点在建项目主要包括漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程、龙江南路（纬六路至规划远期南环城路道路工程）等，重点在建项目计划总投资额为 39.42 亿元，累计完成投资 26.13 亿元，尚需投资 13.29 亿元。公司在建项目投资规模较大，考虑到重点在建项目主要为自筹资金项目，公司面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2017 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：亿元

项目	计划总投资	已投资
漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）龙海段工程	10.00	9.43
城乡基础设施建设项目 A 标段	4.10	3.74
锦江大道三期 B 段北侧捆绑用地	7.59	6.29
龙海万通仓储物流项目填海工程	8.00	3.41
龙江南路（纬六路至规划远期南环城路道路工程）	9.73	3.25
合计	39.42	26.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司重点拟建项目主要包括龙海市四馆一中心项目、锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）等项目，计划总投资额为 11.54 亿元，项目资金来自公司自筹及外部融资。公司拟建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

表 6：截至 2017 年末公司重点拟建基础设施项目情况

单位：亿元

项目	计划总投资
龙海市四馆一中心项目	6.66
锦江大道三期 C 段工程（南溪大桥）	2.86
东市场拆迁安置用房 5#、6#楼及室外配套工程	0.54
龙海市罗锦路市政道路工程（紫崮路至紫光路段）	0.61
龙海市疏港公路（浮宫段）污水管道工程	0.87
合计	11.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障性住房建设

公司作为龙海市保障房建设的重要主体，业务具有较强的区域专营性；公司在建保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司的保障性住房业务由三级子公司龙海市城晖房地产开发有限公司和龙海市城投房地产开发有限公司负责。公司承建的保障性住房项目分为廉租房项目和经济适用房项目。廉租房项目资金主要来源于财政资金和公司自筹，其中财政资金包括中央、福建省及龙海市三级财政配套资金，项目完工后，对于公司自筹资金投入部分由龙海市政府参照基础设施代建模式支付工程代建款；经济适用房项目资金主要来源于公司自筹，项目完工后，公司将经济适用房进行销售，销售价格为建设成本加成一定比例的管理费用。

2017 年，公司确认保障房建设收入为 22.94 万元，主要为民生小区二期经适房项目实现的销售收入。截至 2017 年末，公司在建的保障性住房项目包括龙海市南太武汽车产业园一期安置房及配套工程、锦江道三期安置房（内楼点）、龙江大桥工程山后草尾周转房建设项目等项目，计划总投资额 75.15 亿元，已完成投资 15.10 亿元，尚需投资 60.05 亿元。公司在建保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 7：截至 2017 年末公司重点在建保障性住房情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	已投资
海澄镇山后教育项目征迁过渡周转房建设项目	13439.90	1356.59
龙江大桥工程山后草尾周转房建设项目	15255.10	897.61
锦江道三期安置房（普贤点）建设项目	19416.99	9403.88
民生小区二期经济适用房建设项目	1585.00	1584.67
锦江道二期安置房建设项目	38031.71	31647.53
双弟保障房（和平佳苑）建设项目	6756.00	936.57
锦江道三期安置房（内楼点）建设项目	178650.00	3165.13
龙海市南太武汽车产业园一期安置房及配套工程	294600.00	1421.25
漳州火车站安置房建设项目	7890.00	5934.95
草尾新村二期工程建设项目	15255.10	14396.11
锦江道三期安置房（豆巷点）建设项目	15489.00	2361.31

民生小区二期廉租房建设项目	3131.00	3130.58
芦州大道拆迁安置房主体工程建设项目	12941.00	12940.72
民生小区廉租房一期建设项目	1500.00	1209.37
民生小区保障性廉租房三期建设项目	665.00	664.79
民生小区经济适用房三期建设项目	5579.00	5578.71
民生小区三期公租房建设项目	1269.00	1268.76
民生小区公租房 16、17 号楼建设项目	2028.00	2027.82
民生小区公租房 10、15 号楼建设项目	4000.00	3999.56
龙海市后港棚户区改造安置房建设项目	34984.95	14782.98
和平村 2#楼建设项目	5600.00	760.62
和平村 1#楼建设项目	5000.00	436.04
紫云片区棚户区改造 C1 地块、A08 地块安置房	68478.39	31099.10
合计	751545.14	151004.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

跟踪期内，公司继续负责龙海市的供水及污水处理，供水业务仍处于亏损状态

公司自来水供应业务由三级子公司龙海自来水负责。龙海自来水是龙海市最主要的自来水供应主体之一。截至 2017 年末，龙海自来水日供水能力为 12 万吨，自来水用户数约 4 万户。2017 年，公司实现自来水销售收入 2770.90 万元，同比增长 7.14%；毛利润-34.08 万元，仍处于亏损状态，但亏损额有所收窄。

公司的污水处理业务由三级子公司龙海污水负责，污水处理范围为龙海市城区（不含紫泥分区）。截至 2017 年末，污水公司日污水处理能力为 2.5 万吨，实现污水处理费收入为 1181.12 万元，毛利润为 451.12 万元，保持盈利。

外部支持

作为龙海市重要的基础设施建设主体，公司继续在资金注入、财政补贴和债务置换等方面得到了股东及相关各方的大力支持

资金注入方面，2017 年，公司本部及下属子公司合计收到龙海市财政局投资款 3.19 亿元³。

财政补贴方面，2017 年，公司收到政府补贴 0.79 亿元。

债务置换方面，2017 年，公司共收到地方政府置换债券资金 5.69 亿元，用于支付工程项目款。

考虑到公司将继续在龙海市基础设施建设领域发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方提供的大力支持。

企业管理

³ 计入“资本公积”科目。

截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 4.50 亿元，较 2016 年末未发生变化。龙海市财政局持有公司 100% 的股权，仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构由党务办公室、综合办公室、人力资源部、投资规划部、融资管理部、计划财务部和审计监察部等 7 个部门构成。在治理结构和组织架构等方面未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

公司 2017 年审计报告采用新会计准则编制，同时对非经营性资产进行剥离，为了保持数据的一致性，本报告 2016 年末财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

受企业剥离非经营性资产影响，公司资产总额 2017 年期初数由 162.93 亿元调整为 148.41 亿元，调减金额 14.52 亿元；所有者权益 2017 年期初数由 72.12 亿元调整为 57.59 亿元，调减金额 14.52 亿元。非经营性资产剥离虽降低了公司资产总额和资本实力，但对正常经营行为影响较小。

截至 2017 年末，公司拥有 5 家二级子公司，比 2016 年末减少 1 家二级子公司。

资产构成与资产质量⁴

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性依然较差

随着公司承建基础设施和保障房项目的增加，公司资产规模保持增长。2017 年末，公司资产总额为 153.21 亿元，同比增长 3.24%。其中，流动资产占资产总额的比例为 77.72%。

2017 年末，公司流动资产为 119.08 亿元，同比增长 3.88%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，上述五项合计占流动资产的比例为 96.10%。

2017 年末，公司货币资金为 18.64 亿元，同比增长 46.28%。同期末，公司货币资金中银行存款 18.63 亿元，其中 1.55 亿元定期存款用于银行借款质押、0.01 亿元系为经济适用房购房者在银行办理按揭提供担保，使用受到限制。

公司应收账款主要为应收龙海市财政局项目工程款，回收风险较小。2017 年末，公司应收账款为 7.68 亿元，同比下降 42.44%，降幅较大主要是与专项应付款中龙海市财政局拨付的项目资本金抵消处理所致。公司应收账款中应收龙海市财政局工程款为 7.67 亿元，占应收账款总额的比重为 99.86%。

公司其他应收款主要是与龙海市政府部门及其他企业的往来款。2017 年末，公司其他应收款为 4.75 亿元，同比下降 73.51%，大幅下降主要是往来款收回所致；

⁴全文同比基数均采用 2017 年审计报告期初数。

其他应收款前三名分别为应收龙海市财政局 1.81 亿元、福建龙海经济开发区投资发展有限公司 2.25 亿元和龙海市路桥建设开发公司 0.95 亿元,前三名合计占其他应收款比例为 70.42%。

公司存货主要为基础设施和保障房开发成本,变现能力较弱。2017 年末,公司存货为 73.49 亿元,同比增长 21.66%,增长较快主要是基础设施和保障性住房项目支出增加所致。

2017 年,公司其他流动资产为 9.87 亿元,同比增长 76.36%,对龙海市政府下属国有企业等提供的短期资金拆借。

公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。2017 年末,公司非流动资产为 34.13 亿元,同比增长 1.04%。同期末,公司在建工程为 3.71 亿元,主要为东部地区净水工程及管网改造工程等;无形资产为 25.60 亿元,全部为政府以前年度划拨的 4 宗土地使用权。

截至 2017 年末,公司受限资产共计 1.56 亿元,占资产总额的比例为 1.02%,全部为受限的货币资金。

资本结构

跟踪期内,公司所有者权益有所提升,仍以资本公积为主

2017 年末,公司所有者权益为 61.70 亿元,同比增长 7.14%。2017 年末,公司所有者权益中实收资本仍为 4.50 亿元,在所有者权益中占比为 7.29%;资本公积为 39.93 亿元,同比增长 8.42%,有所增长主要是公司本部及子公司收到地方政府财政拨付的 3.19 亿元投资款所致;未分配利润为 5.48 亿元,占比为 8.88%;盈余公积为 1.44 亿元,占比为 2.33%。

公司负债总额略有增长,负债结构仍以非流动负债为主

公司负债结构基本稳定,仍以非流动负债为主。2017 年末,公司负债总额为 91.51 亿元,同比增长 0.76%。其中,公司非流动负债为 57.45 亿元,占比 62.78%。

跟踪期内,公司流动负债略有下降。2017 年末,公司流动负债为 34.06 亿元,较 2016 年末下降 2.34%,主要是与其他单位往来款减少导致其他应付款下降所致。从构成看,公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末,公司应付账款为 5.76 亿元,主要是应付工程项目款;其他应付款为 12.44 亿元,同比下降 20.64%,主要系公司与疆国统管道股份有限公司等往来款减少所致;一年内到期的非流动负债为 8.22 亿元,其中质押及保证借款 6.38 亿元、“14 龙海债/PR 龙海投”到期应偿还本金金额 1.60 亿元。

2017 年末,公司非流动负债为 57.45 亿元,同比增长 2.70%,主要是专项应付款增加所致。同期末,公司长期借款为 20.26 亿元,主要是质押借款和保证借款;应付债券为 4.69 亿元,主要为“14 龙海债/PR 龙海投”摊余金额⁵;专项应付款为 32.50 亿元,同比增长 14.68%,增长主要是收到龙海市财政局拨付的项目资本金所致。

⁵ 考虑到“14 龙海债/PR 龙海投”将于 2018 年 8 月支付本金 1.60 亿元,公司将上述一年内到期的金额调整到“一年内到期的非流动负债”科目。

公司有息债务规模略有减少，债务负担有所下降；公司对外担保金额仍较大，面临一定的代偿风险

2017年末，公司全部债务为35.18亿元，同比下降5.61%，占负债总额的比重为38.44%。其中长期债务为24.95亿元，占全部债务规模的比重为70.92%，较去年同期下降3.08个百分点。

2017年末，公司资产负债率为59.73%，比去年下降1.47个百分点；全部债务资本化比率为36.31%，比去年同期下降3.00个百分点。

截至2017年末，公司对外担保余额为36.19亿元，担保比率为58.63%，被担保对象为龙海市东跃城市建设有限公司、龙海市新天投资建设有限公司、福建龙海经济开发区投资有限公司、龙海市南太武发展有限公司、龙海市翔龙经济发展有限公司等。公司对外担保金额较大，未来面临一定的代偿风险。

盈利能力

2017年公司营业收入有所下降，利润对政府财政补贴仍存在一定依赖，盈利能力仍较弱

2017年，公司营业收入为6.57亿元，同比下降15.55%，仍主要来自基础设施建设收入。同期，公司主营业务利润率为16.96%，较上年下降7.95个百分点。公司期间费用为0.88亿元，占营业收入的比重为13.47%，主要由管理费用和财务费用构成。

公司利润对财政补贴仍存在一定依赖。2017年，公司利润总额为2.29亿元，其中财政补贴为0.79亿元，占利润总额的比重为34.55%，公司利润对财政补贴仍存在一定依赖。

公司盈利能力仍较弱。2017年，公司总资本收益率为2.01%，净资产收益率为2.51%。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流大幅改善，但仍对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大

公司经营活动产生的现金流量净额转为净流入，经营活动现金流大幅改善。2017年，公司经营活动现金流入量为32.35亿元，主要是政府支付的基础设施项目款、财政补贴和往来款形成的现金流入；经营活动现金流出量为21.28亿元，主要是公司支付的基础设施项目工程款以及往来款的现金流出；经营活动产生的现金流量净额为11.07亿元，较2016年增加15.53亿元。但是，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大。

2017年，公司投资活动现金流入量为0.19亿元；投资活动现金流出量为0.92亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.72亿元。

受监管政策及外部融资环境变化等因素影响，公司筹资活动产生的现金流量净额下降较大。2017年，公司筹资活动现金流入量为15.54亿元，主要来自取得借款形成的现金流入；筹资活动现金流出量为19.81亿元，同比增长162.18%，主要

用来偿还债务、债券本金及相应利息形成的现金流出；筹资活动产生的现金流量净额为-4.28亿元，金额由正转负，融资规模有所减少。考虑到公司在建项目投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

偿债能力

公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力仍很强

2017年末，公司流动比率和速动比率分别为349.60%和133.83%，但流动资产中变现能力较差的存货占比很大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力一般。从长期偿债能力指标来看，2017年末，公司长期债务资本化比率为28.79%，偿债压力一般；全部债务/EBITDA为12.24倍，长期偿债压力基本与去年持平。但公司经营现金流对波动性较大的基础设施项目款、往来款和财政补贴依赖较大，对债务的保障程度依然较弱。

考虑到公司从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面得到了股东及相关各方有力支持，东方金诚认为公司偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至2018年5月4日，公司本部无不良、关注类贷款及欠息记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11龙海债/PR龙海债”已兑付完毕；“14龙海债/PR龙海投”已按期支付本息。

增信措施

中投保为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，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。

中投保综合财务实力很强，为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

中投保前身是由财政部和原国家经贸委于1993年12月4日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本5亿元人民币，是国内首家全国性专业担保机构。截至2017年末，中投保注册资本为45.00亿元，其中国家开发投资集团有限公司（以下简称“国开投”）持股比例为47.20%，为中投保第一大股东。中投保其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。

中投保是国内担保业务品种最全、业务规模最大的专业性担保机构之一，拥有较大的市场影响力。中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及基金担保、财产保全担保等非融资担保业务。2017年末，中投保资产总额达181.01亿元，净资产97.57亿元；2017年实现担保业务收入5.48亿元，投资业务收入8.53亿元，净利润6.40亿元。截至2017年末，中投保担保责任余

额为 1241.22 亿元，以基金担保、公募债券担保等金融担保为主。

中投保担保业务当期担保代偿率一直保持在较低水平。2017 年，中投保共发生代偿项目 2 笔，借款人分别为河南神农园林绿化有限公司和高峰（迁安）糖业有限公司，代偿金额分别为 1178.48 万元和 5456.34 万元，其中前者已经立案，并对相应的资产进行了保全工作，后者涉及案件目前尚在审理之中。对于存量代偿项目，中投保继续加大追偿以减少损失，并对无法全额收回的代偿项目计提减值准备，通过自身盈利逐步消化存量代偿损失。2017 年，中投保当期代偿回收额为 1.00 亿元。截至 2017 年末，中投保应收代位追偿款账面余额为 12.44 亿元，已计提减值 12.11 亿元，平均计提比例为 97.36%，账面价值为 0.33 亿元。

总体来看，中投保资本实力和承保能力处于行业领先水平，市场认可程度较高；中投保成功挂牌全国中小企业股份转让系统，其治理结构、内部管理、信息披露制度等不断完善；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，随着可续期公司债券的成功发行，中投保资本实力得到大幅提升；控股股东国家开发投资公司综合实力较强，能够在资本补充、流动性支持等方面为公司提供较大支持。同时，东方金诚关注到，中投保担保业务主要分布在公用事业、金融等行业，且大额担保项目占比较高，不利于风险分散；中投保投资业务发展较快，其中信托计划、股权投资等品种占比较高，面临一定的流动性管理压力；中投保有息债券规模较大，增长较快，债务偿付压力有所上升。

综合分析，东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

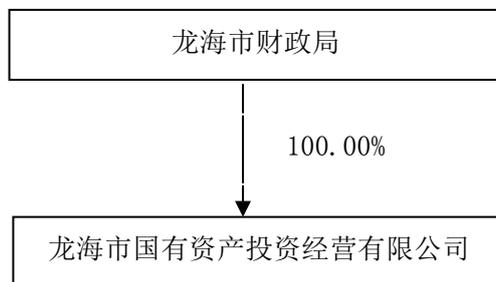
2017 年以来福建龙海市经济增长较快，固定资产投资加快推进，农副食品加工、食品制造业和电力热力生产供应等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；作为龙海市最主要的基础设施建设主体，公司从事的业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴和债务置换等方面继续得到了股东的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施和保障房项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司营业收入有所下降，利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力仍较弱。

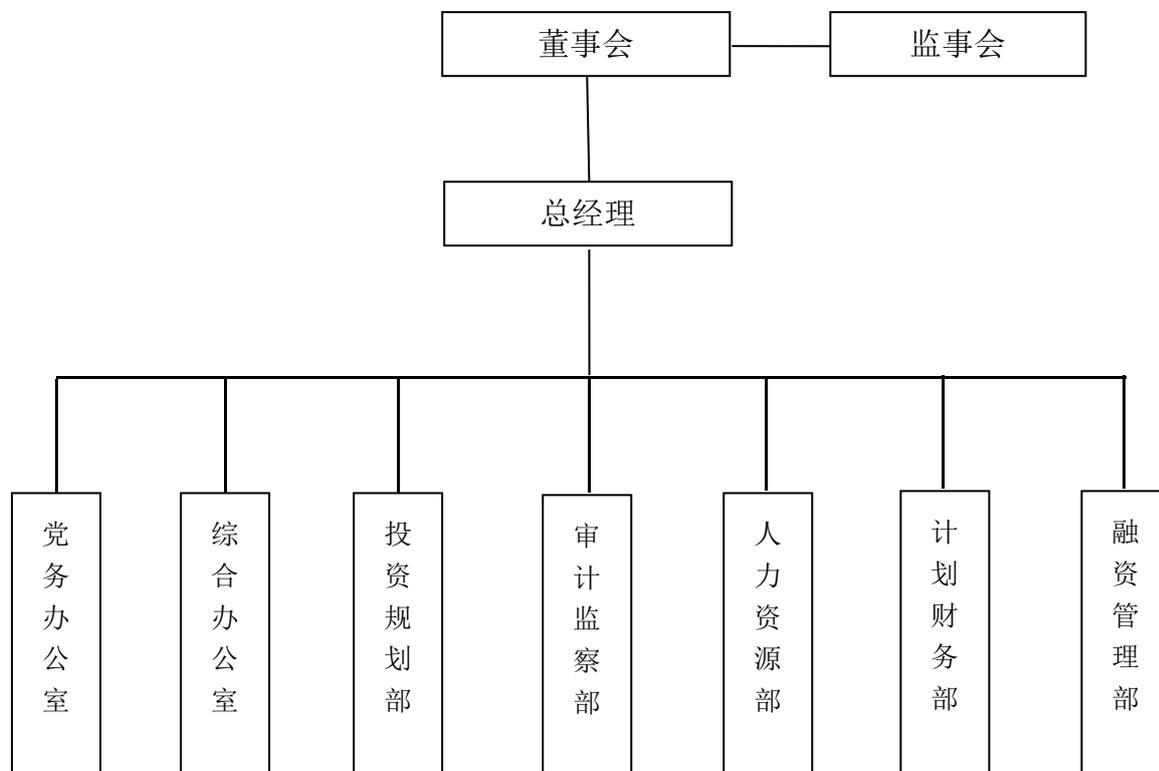
中投保综合财务实力很强，为“14 龙海债/PR 龙海投”提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“14 龙海债/PR 龙海投”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	旧准则	新准则	
	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	172431.71	127392.47	186353.09
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	127040.10	133437.47	76804.92
预付款项	39568.40	46197.34	46486.29
其他应收款	117320.51	179162.32	47455.85
存货	439186.51	604078.04	734937.81
其他流动资产	26049.99	55983.03	98733.70
流动资产合计	921597.25	1146250.67	1190771.65
非流动资产/长期投资：			
长期投资合计	34289.33	-	-
可供出售金融资产	-	27135.11	31335.11
长期股权投资	-	4223.18	4097.24
投资性房地产	-	0.00	0.00
固定资产	12578.79	5086.90	4967.62
在建工程	23391.67	32069.37	37142.24
工程物资	0.00	0.00	0.00
无形资产	280345.64	255929.64	255958.47
长期待摊费用	1611.31	2259.41	1925.66
递延所得税资产	-	6119.91	5919.88
其他非流动资产/其他长期资产	118030.24	5000.00	0.00
非流动资产合计	-	337823.52	341346.22
资产总计	1391844.23	1484074.19	1532117.87

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	旧准则	新准则	
	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	22535.00	17285.00	20085.00
应付票据	107600.00	2000.00	0.00
应付账款	46946.30	46968.34	57559.28
预收账款	3339.97	5589.33	9085.67
应付职工薪酬	2.76	3.03	107.22
应交税费	32821.79	39750.78	45035.16
应付利息	-	2720.27	2112.59
其他应交款	373.99	-	-
其他应付款	110474.00	156758.50	124410.76
预提费用	2334.61	-	-
一年内到期的非流动负债/长期负债	29300.00	77705.70	82211.20
其他流动负债	-	1.06	0.00
流动负债合计	355728.42	348782.02	340606.88
非流动负债/长期负债：			
长期借款	109088.70	207233.50	202585.00
应付债券	109908.84	62153.75	46890.09
长期应付款	11400.00	6600.00	0.00
专项应付款	108929.74	283391.40	325003.81
其他非流动负债/其他长期负债	0.00	0.00	0.00
递延收益	-	0.00	0.00
非流动负债/长期负债合计	339327.28	559378.66	574478.90
负债合计		908160.67	915085.78
股东权益：	695055.70		
实收资本	45000.00	45000.00	45000.00
资本公积	496057.45	368291.03	399286.36
盈余公积	12189.41	14371.30	14371.30
未分配利润	44058.91	44684.12	54773.05
减：未确认的投资损失	3395.38	-	-
归属于母公司所有者权益	-	472346.45	513430.72
少数股东权益	-	103567.06	103601.38
股东权益合计	593910.39	575913.51	617032.10
负债和股东权益总计	1391844.23	1484074.19	1532117.87

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	旧准则	项目名称	新准则	
	2015年		2016年	2017年
一. 主营业务收入	39530.94	一. 营业总收入	77744.74	65657.73
减：主营业务成本	25434.26	其中：营业收入	77744.74	65657.73
主营业务税金及附加	548.78	利息收入	0.00	0.00
二. 主营业务利润	13547.90	二. 营业总成本	59648.05	62566.76
加：其他业务利润	326.90	其中：营业成本	55728.15	54279.02
减：营业费用	579.04	利息支出	0.00	0.00
管理费用	5864.48	税金及附加	2649.25	240.69
财务费用	285.16	销售费用	1260.41	819.70
三. 营业利润	7146.13	管理费用	2793.23	3616.52
加：投资收益	1029.60	财务费用	2541.90	4410.94
补贴收入	10570.00	资产减值损失	-5324.89	-800.11
营业外收入	547.80	加：公允价值变动收益	0.00	0.00
减：营业外支出	21.86	投资收益	1218.77	1792.80
四. 利润总额	19271.67	汇兑收益	0.00	0.00
减：所得税费用	5731.93	其他收益	0.00	17884.58
少数股东损益	-183.96	三. 营业利润	19315.46	22768.35
加：未确认的投资损失	530.89	加：营业外收入	5865.68	170.66
五. 净利润	14254.59	减：营业外支出	59.43	61.19
加：年初未分配利润	41042.93	四. 利润总额	25121.70	22877.83
其他转入	0.00	减：所得税费用	6511.82	7395.74
六. 可供分配的利润	55297.52	五. 净利润	18609.88	15482.09
减：提取法定盈余公积	2091.91	归属于母公司所有者的净利润	18637.87	15447.77
提取法定公益金	0.00	少数股东损益	-28.00	34.32
七. 可供投资者分配的利润	53205.61	六. 综合收益总额	18609.88	15482.09
减：应付优先股股利	0.00	归属于母公司所有者的综合收益总额	18637.87	15447.77
提取任意盈余公积	0.00	归属于少数股东的综合收益总额	-28.00	34.32
应付普通股股利	2000.00	-	-	-
转作股本的普通股股利	0.00	-	-	-
八. 未分配利润	51205.61	-	-	-

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	旧准则	新准则	
	2015年	2016年	2017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	56288.42	73595.49	56679.64
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	46554.99	215636.45	266785.76
经营活动现金流入小计	102843.40	289231.94	323465.40
购买商品、接受劳务支付的现金	155031.18	308585.53	173549.32
支付给职工以及为职工支付的现金	1279.14	1775.52	2138.43
支付的各项税费	772.06	2336.04	1122.36
支付的其他与经营活动有关的现金	1604.70	21084.54	35941.90
经营活动现金流出小计	158687.08	333781.64	212752.01
经营活动产生的现金流净额	-55843.68	-44549.69	110713.39
二.投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1070.20	1411.81	1918.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1070.20	1411.81	1918.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	694.47	13119.65	4953.59
投资所支付的现金	19428.00	0.00	4200.00
支付的其他与投资有关的现金	26049.99	29933.04	0.00
投资活动现金流出小计	46172.46	43052.70	9153.59
投资活动产生的现金流量净额	-45102.26	-41640.89	-7234.85
三.筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	59679.50	0.00	24850.00
借款所收到的现金	111771.70	116723.30	128850.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	84193.90	69036.88	1667.70
筹资活动现金流入小计	255645.10	185760.18	155367.70
偿还债务所支付的现金	49354.00	28828.50	126923.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	16649.84	46743.48	28064.30
支付其他与筹资活动有关的现金	95891.60	0.00	43149.61
筹资活动现金流出小计	161895.44	75571.98	198136.91
筹资活动产生的现金流量净额	93749.66	110188.20	-42769.21
四.汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五.现金及现金等价物净增加额	-7196.27	23997.61	60709.33

附件六：公司主要财务指标

指标名称	旧准则	新准则	
	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
营业利润率 (%)	23.56	24.91	16.96
总资本收益率 (%)	1.59	2.40	2.01
净资产收益率 (%)	2.47	3.23	2.51
偿债能力			
资产负债率 (%)	49.94	61.19	59.73
长期债务资本化比率 (%)	27.95	32.40	28.79
全部债务资本化比率 (%)	39.63	39.31	36.31
流动比率 (%)	259.07	328.64	349.60
速动比率 (%)	135.61	155.45	133.83
经营现金流动负债比 (%)	-15.70	-12.77	32.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	1.18	1.02
全部债务/EBITDA (倍)	18.90	12.04	12.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.26	-0.23	0.29
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-6.06	-3.28	3.69
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	-	-	0.62
存货周转次数 (次)	-	-	0.08
总资产周转次数 (次)	-	-	0.04
现金收入比 (%)	83.62	94.66	86.33
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	-	3.24
营业收入年平均增长率 (%)	-	-	-15.55
利润总额年平均增长率 (%)	-	-	-8.93

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
主营业务利润率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
	$\text{营业总收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入} / \text{平均资产总额}$
	$\text{营业总收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[\text{本期} / \text{前}n\text{年}]^{1/(n-1)} - 1 \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券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。