

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]143 号

---

长沙市麓山城市建设投资有限责任公司：

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“长沙市麓山城市建设投资有限责任公司 2014 年公司债券”的信用状况进行跟踪评级。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，同时维持“长沙市麓山城市建设投资有限责任公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA。

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]143 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对长沙市麓山城市建设投资有限责任公司及其发行的“长沙市麓山城市建设投资有限责任公司 2014 年公司债券”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，维持长沙市麓山城市建设投资有限责任公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“长沙市麓山城市建设投资有限责任公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA。

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”）与长沙市麓山城市建设投资有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与长沙市麓山城市建设投资有限责任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长沙市麓山城市建设投资有限责任公司提供，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，未受长沙市麓山城市建设投资有限责任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 麓山城投债/PR 麓城投” 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

2018年6月25日



# 长沙市麓山城市建设投资有限责任公司主体 及“14麓山城投债/PR麓城投”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】143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：AA  
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：AA  
评级时间：2017年6月22日

## 债券概况

债券简称：“14麓山城投债/PR麓城投”  
发行额：6亿元  
发行利率：7.7%  
存续期：2014年2月27日至2021年2月27日  
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

## 评级小组负责人

高路

## 评级小组成员

吕石 张业灏

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，长沙市岳麓区经济保持快速增长，高端制造、电子信息、新能源和新材料、生物医药和文化创意等主导产业平稳增长，经济实力较强；跟踪期内，长沙市麓山城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）继续从事岳麓区城市基础设施、保障性住房建设和土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为岳麓区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，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、其他应收款和应收账款占比较高，资产流动性依然较差；跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，随着公司在建和拟建项目推进，未来债务规模预计将进一步增加；公司利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

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麓山城投债/PR麓城投”的信用等级为AA。

## 主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年
资产总额(亿元)	95.12	124.66	163.53
所有者权益(亿元)	43.09	54.49	65.67
全部债务(亿元)	40.99	60.24	80.86
主营业务收入/营业收入(亿元)	8.59	7.02	7.12
利润总额(亿元)	1.87	3.43	2.22
EBITDA(亿元)	4.29	3.82	2.48
主营业务利润率/营业利润率(%)	11.65	11.35	8.42
净资产收益率(%)	3.67	6.24	3.32
资产负债率(%)	54.70	56.29	59.84
全部债务资本化比率(%)	48.75	52.51	55.18
流动比率(%)	405.28	691.78	699.15
全部债务/EBITDA(倍)	9.56	15.78	32.55
EBITDA利息倍数(倍)	1.08	1.04	0.68

注：表中数据来源于公司2015年~2017年经审计的公司合并财务报表。

### 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：AA

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：AA

评级时间：2017年6月22日

### 债券概况

债券简称：“14麓山城投债/PR麓城投”

发行额：6亿元

发行利率：7.7%

存续期：2014年2月27日至2021年2月27日

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

### 评级小组负责人

高路

### 评级小组成员

吕石 张业灏

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

### 优势

- 2017年以来，长沙市岳麓区经济保持快速增长，高端制造、电子信息、新能源和新材料、生物医药和文化创意等主导产业平稳增长，经济实力依然较强；
- 跟踪期内，公司继续从事岳麓区城市基础设施、保障性住房建设和土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为岳麓区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东的大力支持。

### 关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，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、其他应收款和应收账款占比仍然较高，资产流动性依然较差；
- 跟踪期内，公司债务规模增长较快，随着公司在建和拟建项目推进，未来债务规模预计将进一步增加；
- 公司利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

## 跟踪评级说明

长沙市麓山城市建设投资有限责任公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 麓山城投债/PR 麓城投”）于 2014 年 2 月 27 日发行。根据相关监管要求及“14 麓山城投债/PR 麓城投”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”）基于长沙市麓山城市建设投资有限责任公司（以下简称“麓山城投”或“公司”）提供的地区经济、相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

麓山城投成立于 2001 年 9 月，是经长沙市人民政府批准，由长沙市岳麓区人民政府出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本 4000.00 万元。截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 7000.00 万元，长沙市岳麓区人民政府仍为公司的唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司仍为岳麓区重要的基础设施建设主体，继续从事岳麓区城市基础设施、保障性住房建设和土地开发整理等业务。

截至 2017 年末，公司拥有纳入合并报表范围的子公司共有 10 家（见表 1），较 2016 年末未发生变化。

表 1：截至 2017 年末公司纳入合并报表公司情况

单位：%、万元

公司名称	主营业务	持股比例	注册资本
长沙市麓城置业有限责任公司	棚户区改造、基础设施建设	100.00	10000.00
长沙市麓山城投土地开发有限责任公司	土地整理、基础设施建设	100.00	5000.00
长沙市麓湘城乡建设发展投资有限责任公司	土地整理、基础设施建设	100.00	10000.00
长沙市岳麓国有资产经营管理有限责任公司	土地整理、基础设施建设	100.00	5000.00
长沙长银岳麓投资合伙企业	实业、股权投资、咨询等	100.00	127000.00
长沙市岳麓新城保障房屋建设开发有限责任公司	保障房屋建设、土地整理	100.00	2000.00
长沙市麓山城乡投资发展有限公司 <sup>1</sup>	土地整理、基础设施建设	40.00	10000.00
长沙麓山城改投资有限公司	实业、股权投资、咨询	100.00	1000.00
长沙市城中村改造基金合伙企业（有限合伙） <sup>2</sup>	实业、股权投资、咨询	20.47	202700.00
长沙市麓山兴湘城市建设开发有限公司	土地整理、基础设施建	60.00	1000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>1</sup> 根据 2013 年长沙市岳麓区财政局文件，长沙市岳麓区财政局不再参与长沙市麓山城乡投资发展有限公司的经营管理，将其所持有的 54% 的股权委托公司进行管理，公司对其的经营决策具有控制权，故自 2013 年起公司将其纳入合并范围。

<sup>2</sup> 根据合伙协议，长沙市城中村改造基金合伙企业（有限合伙）的普通合伙人为公司子公司长沙麓山城改投资有限公司，公司为长沙市城中村改造基金合伙企业（有限合伙）的劣后级有限合伙人，而平安信托有限责任公司为优先级有限合伙人。协议约定：由普通合伙人执行合伙事务，合伙企业存续期间不对普通合伙人进行任何财产分配；对劣后级有限合伙人仅按约定进行投资本金的分配，不对其分配投资收益；对优先级有限合伙人按约定进行投资本金及收益的分配。公司虽然持股比例较低，但是对长沙市城中村改造基金合伙企业（有限合伙）的经营决策具有控制权，所以将其纳入合并范围。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

本期债券于 2014 年 2 月 27 日发行，为 6 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 7.70%。本期债券起息日为 2014 年 2 月 27 日，到期日为 2021 年 2 月 27 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。

公司已于 2015 年 2 月 27 日、2016 年 2 月 27 日、2017 年 2 月 27 日和 2018 年 2 月 27 日分别按期偿付利息，且于 2017 年 2 月 27 日和 2018 年 2 月 27 日分别兑付 20% 的债券本金。本期债券募集的 6.00 亿元全部用于“长株潭两型社会”岳麓区道路畅通及配套设施建设工程项目。截至 2017 年末，募集资金已全部使用。

## 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. 长沙市

2017 年以来，长沙市地区经济保持较快增长，工业集群集聚效应明显，经济实力依然很强

2017 年以来，长沙市地区经济保持快速增长，经济实力依然很强。2017 年，长沙市实现地区生产总值 10535.51 亿元，同比增长 9.0%，增速较 2016 年下降 0.4 个百分点。2017 年，长沙市地区生产总值在长江中游城市群重点城市中位列第二。按常住人口计算，2017 年，长沙市人均地区生产总值为 135388 元，同比增长 5.6%。

表 2：2017 年长江中游城市群重点城市主要经济指标

单位：亿元、%

城市	地区生产总值	规模以上工业增加值增速	固定资产投资
武汉市	13410.34	7.7	7871.66
<b>长沙市</b>	<b>10535.51</b>	<b>8.5</b>	<b>7567.77</b>
合肥市	7213.45	9.4	6351.43
南昌市	5003.19	9.5	-

资料来源：各城市 2017 年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，长沙市三次产业由 2016 年的 4.0：48.4：47.6 调整为 2017 年的 3.6：47.4：49.0。2017 年，长沙市三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.2%、42.1%和 56.7%，第二、三产业是长沙市经济发展的主要推动力。

2017 年以来，长沙市工业集群集聚效应依然明显，新材料、工程机械、食品、电子信息四大千亿产业运行良好。2017 年，长沙市规模以上工业增加值为 3533.26 亿元，同比增长 8.5%。同期，长沙市重工业增加值占规模以上工业增加值的比重为 56.76%。此外，长沙市园区经济对工业经济的贡献依然较大，2017 年长沙市园区规模以上工业增加值 2222.05 亿元，同比增长 13.1%，占规模以上工业增加值的 62.9%，对规模以上工业增长的贡献率为 92.7%。

长沙市以商贸流通业和旅游业为支撑的第三产业增速较快，对地区经济的发展起到较大的贡献作用。2017 年，长沙市第三产业实现增加值 5157.80 亿元，同比增长 10.9%。同期，长沙市实现社会消费品零售总额 4547.68 亿元，同比增长 18.2%；旅游总收入 1770.06 亿元，同比增长 15.3%。

## 2. 岳麓区

2017 年以来，岳麓区经济保持快速增长，高端制造、电子信息、新能源和新材料、生物医药和文化创意等主导产业平稳增长，经济实力依然较强

2017 年，岳麓区实现地区生产总值 1016.71 亿元，同比增长 9.2%，经济实力不断增强。其中，第一产业增加值 18.62 亿元，同比下降 6.6%；第二产业增加值 428.30 亿元，同比增长 9.2%；第三产业增加值 569.78 亿元，同比增长 9.8%；第一、二、三产业分别拉动地区生产总值-0.13、4.54、4.79 个百分点，三次产业对 GDP 的贡献率分别为-1.5%、49.4%、52.1%。三次产业的结构比由 2016 年的 2.2：42.8：55.0 调整为 2017 年的 1.8：42.1：56.1，产业结构进一步得到优化。

跟踪期内，岳麓区工业经济发展较快，高端制造、电子信息、新能源和新材料、生物医药和文化创意等主导产业平稳增长。2017 年，岳麓区规模以上工业企业实

现增加值 340.81 亿元，同比增长 9.8%。岳麓区工业发展仍以重工业为主，2017 年，岳麓区轻工业实现增加值 42.72 亿元，重工业实现增加值 249.75 亿元。

岳麓区是湖南省的科教大区，享有湖南“硅谷”之盛誉。中南大学、湖南大学、湖南师范大学等 16 所高等院校、科研院所，长沙国家高新技术产业开发区、岳麓山国家大学科技园与岳麓山大学城齐聚于此。各类科技人员约占全长沙市科技人员总数的 1/2。跟踪期内，岳麓区高新技术产业发展较快。2017 年，岳麓区高新技术企业完成总产值 1645.13 亿元，占地区生产总值的比重为 39.1%，同比增长 13.0%，完成增加值 397.38 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施建设和保障房销售收入，毛利润和综合毛利率较上年均有所下降

公司作为岳麓区重要的基础设施建设主体，继续负责岳麓区规划范围内的城市基础设施建设、保障性住房建设和土地开发整理等业务。

2017 年，公司实现营业收入 71181.51 万元，同比增长 1.42%，仍主要来源于基础设施建设收入和保障房销售收入。受土地收储政策影响，2017 年公司未实现土地开发整理业务收入。

表 3：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>85915.19</b>	<b>100.00</b>	<b>68179.08</b>	<b>100.00</b>	<b>71181.51</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	58443.65	68.02	55958.49	82.08	48769.10	68.51
土地开发整理	0.00	0.00	375.00	0.55	0.00	0.00
保障房销售	23842.13	27.75	11845.58	17.37	20104.88	28.24
金融服务	3629.42	4.22	0.00	0.00	2307.53	3.24
<b>毛利润</b>	<b>11890.89</b>	<b>100.00</b>	<b>7723.54</b>	<b>100.00</b>	<b>3449.98</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	4675.49	39.32	4476.68	57.96	2555.50	37.56
土地开发整理	0.00	0.00	375.00	4.86	0.00	0.00
保障房销售	4283.26	36.02	2871.86	37.18	3354.62	49.30
金融服务	2932.13	24.66	0.00	0.00	894.48	13.15
<b>综合毛利率</b>	<b>13.84</b>		<b>11.33</b>		<b>9.56</b>	
基础设施建设		8.00		8.00		5.24
土地开发整理 <sup>3</sup>		-		100.00		-
保障房销售		17.97		24.24		16.69
金融服务		80.79		-		38.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>3</sup> 由于 2016 年公司土地整理业务只有部分零星地块的出让收入，整体地块整理成本已经计入 2014 年，因此公司 2016 年度未发生土地业务成本。

2017年，公司毛利润仍主要来自于基础设施建设和保障房销售业务，上述两项业务毛利润占比分别为37.56%和49.30%，其中基础设施建设业务占比较上年下降20.40个百分点，保障房销售业务占比较上年增加12.12个百分点。2017年，公司综合毛利率为9.56%，较2016年减少了1.77个百分点。

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担岳麓区道路及配套基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；但公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，面临较大的筹资压力

公司继续负责岳麓区内城市基础设施建设，主要包括道路、学校、桥梁及相关配套设施等公益性项目建设，业务仍保持较强的区域专营性。

公司承接的基础设施建设项目所需资金主要来自于自有资金和外部融资，项目建设完工后由岳麓区人民政府按照成本加成的方式进行回购，公司将回购款确认为基础设施建设收入，同时结转成本。

2017年，公司确认基础设施建设收入48769.10万元，结转相应的成本46213.60万元，毛利润为2555.50万元，毛利率为5.24%。2017年基础设施建设毛利率下降主要是因为公司在2016年实行“营改增”政策前，享受营业税减免优惠，而“营改增”之后不再享受税收优惠。

截至2017年末，公司在建的基础设施建设项目主要包括后湖项目、学士路、望岳路中段和本期募投项目“长株潭两型社会”岳麓区道路畅通及配套设施建设工程等，计划总投资额38.62亿元，已累计投资金额3.77亿元，尚需投入34.85亿元。

表4：截至2017年末公司重点在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资额	已完成计投资额	尚需投资额
后湖项目	156695.10	10629.57	146065.53
学士路	33000.00	6489.31	26510.69
望岳路中段	17000.00	24.70	16975.3
黑臭水体整治	29000.00	2623.57	26376.43
谷丰路南段（枫林路-咸嘉湖路）	16000.00	4641.37	11358.63
杜容路及青山路	52000.00	528.78	51471.22
含浦街道社区卫生服务中心	7000.00	819.76	6180.24
含浦街道中心幼儿园	1000.00	320.68	679.32
麓景路支路三、咸嘉湖街道高电巷和银盆岭街坊道汉陵巷	2900.00	459.37	2440.63
美丽乡村项目	40000.00	9060.39	30939.61
区公卫中心	31600.00	2091.56	29508.44
<b>合计</b>	<b>386195.1</b>	<b>37689.06</b>	<b>348506.04</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来公司拟建重点项目包括岳麓山国家大学科技城核心区PPP项目和谷丰综合整治配套用地项目等，计划总投资额39.45亿元，项目资金来源于公司自有资金

和外部融资。总体来看，公司在建和拟建项目投资额较大，未来面临较大的筹资压力。

### 保障性住房建设

**公司为岳麓区重要的保障性住房建设主体，从事的保障房建设业务具有较强的区域专营性，未来销售收入的实现较有保障**

受岳麓区人民政府委托，公司负责岳麓区的安置房、棚户区改造等保障性住房项目建设。公司保障性住房建设业务主要由公司下属子公司长沙市麓城置业有限责任公司<sup>4</sup>（以下简称“麓城置业”）和长沙市岳麓新城保障房屋建设开发有限责任公司<sup>5</sup>（以下简称“新城保障房”）负责。

公司的保障性住房主要采用自建模式。保障性住房项目的土地来源为政府划拨，建设资金由公司自筹。项目建设完成后，公司依据与拆迁用户签署的协议，将保障性住房按政府指导价格定向安置销售，公司据此确认相应保障性住房销售收入并结转相关成本。

2017年末，公司已完工未销售的保障房小区包括谷山乐园、麓枫和苑一期（除1#4#栋）和麓枫和苑二期；同期末，实现房屋销售收入20104.88万元，毛利润为3354.62万元，毛利率为16.69%。随着未来公司保障房项目的不断销售，房屋销售收入的实现较有保障。

### 土地开发整理

**2017年公司未实现土地开发整理收入，未来亦存在较大的不确定性**

公司从事土地开发整理业务全部采取委托开发的方式，因土地开发整理产生的土地拆迁、整理费用和配套基础设施等全额纳入土地开发整理成本。根据岳麓区人民政府出具的【2011】7号文，岳麓区人民政府授权岳麓区财政局确定土地出让金分成金额<sup>6</sup>，公司按照岳麓区财政局核定的分成金额确认为土地开发整理收入。但受到湖南省长沙市土地收储政策影响因素影响，近年来公司土地开发整理业务迅速收缩。2017年公司未实现土地开发整理业务收入。

截至2017年末，公司重点开发整理的地块主要有梅溪湖地块项目、谷峰地块项目和望岳街道90亩等，上述项目计划总投资额为17.62亿元，已累计投资5.34亿元，尚需投资12.28亿元。公司在开发的土地整理项目较多，面临较大的筹资压力。

<sup>4</sup> 麓城置业于2008年7月14日成立，主要经营范围为岳麓区区域范围内棚户区改造建设、房地产开发等。

<sup>5</sup> 新城保障房于2008年9月23日成立，主要负责岳麓区内保障性住房的开发建设。

<sup>6</sup> 为保证公司土地收益的实现，土地出让金分成金额不低于公司土地开发整理成本。

表 5：截至 2017 年末公司重点开发整理的土地情况

单位：亩、万元

项目	面积	计划总投资	累计投资
梅溪湖项目	72.77	23753.00	13572.49
谷峰地块项目	227.00	44784.00	2953.15
望岳街道 90 亩	90.00	9650.00	9254.51
莲花镇 430 亩	430.00	31785.00	5017.40
望岳片 016-d-2-06 地块	12.00	1825.00	760.37
金星项目	205.00	33000.00	19210.77
尖山地块项目	186.82	31420.00	2605.02
<b>合计</b>	<b>1223.59</b>	<b>176217.00</b>	<b>53373.71</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来公司将按照岳麓区人民政府的规划对其开发，待整理的土地完成出让后，相关土地出让返回款将成为公司营业收入的重要保障，有利于提高公司盈利水平。但东方金诚也关注到，公司土地出让情况易受房地产市场和土地交易市场波动以及政府规划等因素影响，土地开发整理收入未来存在较大的不确定性。

### 外部支持

跟踪期内，作为岳麓区重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨和财政补贴等方面得到股东的大力支持

资产注入方面，跟踪期内，长沙市岳麓区人民政府向公司以及公司子公司注入土地使用权，账面价值为 9.01 亿元。

财政补贴方面，2017 年公司获得政府财政补贴收入 2.00 亿元。

考虑到公司将继续在岳麓区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计仍将得到股东及相关各方提供的大力支持。

### 企业管理

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本为人民币 7000.00 万元，长沙市岳麓区人民政府为公司的唯一股东及实际控制人，较上年末均未发生变化。

跟踪期内，公司组织架构和治理结构等未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2017 年经审计的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计了公司 2017 年财务数据，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。从 2017 年起，公司开始执行企业会计准则（新会计准则），并对 2017 年期初数进行了追溯调整。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的公司共计有 10 家（见表 1），较 2016

年末未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额增长较快，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍然较高，资产流动性依然较差**

2017 年末，公司资产总额为 163.53 亿元，较 2016 年末增长 31.18%。其中，流动资产占资产总额的比例为 93.16%，占比较 2016 年末增长 1.02 个百分点。

流动资产方面，2017 年末，公司流动资产为 152.34 亿元，较 2016 年末增长 32.64%。公司流动资产以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主，四者合计占流动资产的比例为 97.21%。

公司存货主要由变现能力较弱的开发成本和开发产品构成，流动性相对较差。2017 年末，公司存货为 91.46 亿元，较 2016 年末增长 45.70%，主要为政府注入土地使用权及公司增加基础设施及保障房投资所致。其中，开发成本为 87.43 亿元，较 2016 年末增长 52.29%，主要为土地使用权及在建的基础设施和保障性住房建设成本；开发产品为 4.03 亿元，同比下降 24.81%，主要为公司完工待售的保障房。

2017 年末，公司其他应收款为 30.53 亿元，较 2016 年末增长 24.58%，主要为公司与政府部门及相关企业的往来款和暂借款；其他应收款前五名欠款单位分别为长沙市岳麓棚改投资有限责任公司、长沙市岳麓区财政局、长沙桔洲移民开发建设有限公司、湖南省西湖建设集团有限公司和长沙市岳麓区文化局，合计占比 80.02%，账龄较长，多在 4 年以内。公司其他应收款已按账龄分析法计提坏账准备 0.16 亿元。总体来看，公司其他应收账款存在一定的流动性风险。

2017 年末，公司货币资金为 14.86 亿元，较 2016 年末增长 27.50%；其中银行存款 13.69 亿元，其他货币资金 1.17 亿元。

2017 年末，公司应收账款为 11.24 亿元，较 2016 年末下降 12.78%。应收账款前五名单位为长沙市岳麓区财政局、长沙市岳麓区征地办公室、长沙市住房保障局、齐聪和湖南银太集团有限公司，合计占比为 96.71%。公司对自然人的应收账款系公司子公司新城保障房销售商铺所形成的应收房屋款。公司应收账款已按账龄分析法计提坏账准备 84.79 万元。总体来看，公司应收账款存在一定的流动性风险。

公司非流动资产仍主要由固定资产和无形资产构成。截至 2017 年末，公司非流动资产为 111.88 亿元，较 2016 年末增长 14.12%，主要系政府向公司注入房屋、建筑物所致。2017 年末，公司固定资产为 4.97 亿元，较 2016 年末下降 1.50%；无形资产仍为 4.11 亿元，较 2016 年末未发生变化，为政府注入的土地使用权资产。

### 资本结构

**跟踪期内，得益于岳麓区人民政府向公司划拨资产，公司所有者权益有所增长**

2017 年末，公司所有者权益为 65.67 亿元，较 2016 年末增长 20.53%，主要为岳麓区人民政府向公司划拨资产以及内部留存收益增加所致。同期末，实收资本仍为 0.70 亿元，较 2016 年末未发生变化；资本公积 49.90 亿元，较 2016 年末增长 22.03%，主要系长沙市岳麓区人民政府向公司注入土地资产和房屋资产所致；公司

未分配利润为 13.03 亿元，较 2016 年末增长 17.64%，主要是公司经营所产生净利润的累积。

### 跟踪期内，公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主

2017 年末，公司负债总额为 97.86 亿元，较 2016 年末增长 39.45%，负债规模增长较快，仍以非流动负债为主。2017 年末，公司流动负债 21.79 亿元，较 2016 年末增长 31.24%，占负债的比重为 22.27%；非流动负债 76.07 亿元，较 2016 年末增长 42.00%，占负债的比重为 77.73%。

2017 年末，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。同期末，公司应付账款为 5.99 亿元，较 2016 年增长 17.88%，主要为暂估工程成本及应付施工单位的工程款；一年内到期的非流动负债为 2.54 亿元，较 2016 年末下降 44.30%，为一年内到期的长期借款和应付债券；其他应付款为 7.44 亿元，较 2016 年增长 97.66%，主要为公司与长沙市及岳麓区部分国有企业的往来款和暂借款；本期末其他应付款余额较上年末大幅增加系公司于本年新增向长沙岳麓山国家大学科技城建设投资有限公司的暂借款所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、长期应付款和应付债券，截至 2017 年末，公司非流动负债为 76.07 亿元，较 2016 年末增长 42.00%。

随着公司基础设施及保障房建设的不断推进，公司借款规模有所增长。2017 年末，公司长期借款为 44.12 亿元，较 2016 年末增长 15.19%，其中保证借款 24.79 亿元，主要为公司与子公司之间的担保借款；抵押借款为 0.80 亿元，抵押物为公司存货中的土地使用权；质押借款为 12.11 亿元，质押物为公司的应收账款及政府回购协议享有的收益权；信用借款为 7.14 亿元。

2017 年末，公司应付债券为 26.94 亿元，较 2016 年末大幅增加 22.18 亿元，包括“14 麓山城投债/PR 麓城投”、“17 麓山城投 PPN001”、“17 麓山城投 PPN002”、“17 麓山城投 PPN003”、“17 麓山城投 PPN004”、“17 麓山城投 PPN005”、“17 麓山城投 PPN006”和长沙市麓山城市建设投资有限责任公司 2017 年度非公开发行公司债券。

表 6：截至 2017 年末公司应付债券情况

单位：亿元、%、年

债券名称	起息日	到期日	发行利率	期限	发行金额	应付债券余额
17 麓山城投 PPN001	2017-05-17	2020-05-17	5.70	3	2.00	1.99
17 麓山城投 PPN002	2017-07-12	2020-07-12	6.19	3	2.00	1.99
17 麓山城投 PPN003	2017-07-21	2020-07-21	6.10	3	2.70	2.68
17 麓山城投 PPN004	2017-07-31	2020-07-31	6.15	3	5.00	4.97
17 麓山城投 PPN005	2017-10-26	2020-10-26	6.08	3	3.00	2.98
17 麓山城投 PPN006	2017-10-30	2020-10-30	6.05	3	5.30	5.26
2017 年度非公开发行公司债券	2017-04-05	2020-04-05	5.60	3	3.50	3.48
14 麓山城投债/PR 麓城投	2014-02-27	2021-02-27	7.70	7	6.00	3.58

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2017 年末，公司长期应付款为 5.00 亿元，较 2016 年末下降 52.38%，为公司与申万宏源证券有限公司债权融资款<sup>7</sup>，本期长期应付款较上年末减少系公司偿还了嘉兴兴晟麓山投资合伙企业债权融资款<sup>8</sup>（有限合伙）5.50 亿元所致。

**公司有息债务大幅增长，未来随着岳麓区基础设施和保障性住房建设项目的推进，预计公司债务规模将进一步增加**

截至 2017 年末，公司全部债务为 80.86 亿元，较 2016 年末增长 34.23%，占公司负债总额的比重为 82.65%，占比较高。公司长期有息债务为 76.07 亿元，较 2016 年末增长 42.00%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成；同期，公司短期有息债务为 4.79 亿元，较 2016 年末下降 28.40%，主要为短期借款和一年内到期的非流动负债，占负债比重为 5.92%。

2017 年末，公司资产负债率为 59.84%，较 2016 年末增加 3.55 个百分点，负债水平有所提高。同期末，公司长期债务资本化比率为 53.67%，全部债务资本化比率为 55.18%，较 2016 年末分别增加 4.10 个百分点和 2.67 个百分点。未来随着岳麓区基础设施和保障性住房建设项目的推进，预计公司债务规模将进一步增加。

截至 2017 年末，公司无对外担保。

### 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施建设和保障性住房销售收入，利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱**

公司营业收入主要来自于基础设施建设和保障性住房销售收入。2017 年，公司实现营业收入 7.12 亿元，同比增长 1.42%。同年，公司营业利润率为 8.42%，较 2016 年减少 2.93 个百分点。

2017 年，公司期间费用为 0.30 亿元，占营业收入的比重为 4.27%，占比较上年下降 1.29 个百分点，运营成本控制能力有所增强。同期，公司利润总额为 2.22 亿元，同比下降 35.24%，其中收到的政府财政补贴为 2.00 亿元，占利润总额的比重为 89.97%。公司利润对政府财政补贴依赖仍较大。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率为 1.54%，净资产收益率为 3.32%，分别较 2016 年减少 1.65 个和 2.92 个百分点，整体盈利能力仍较弱。

### 现金流

**跟踪期内，公司经营性现金流波动较大，对房屋销售款、基础设施建设项目**

<sup>7</sup> 依据公司子公司长沙市岳麓国有资产经营管理有限责任公司与申万宏源证券有限公司签订的《合伙企业份额收益权受让合同》及《合伙企业份额收益权回购合同》约定，长沙市岳麓国有资产经营管理有限责任公司持有的长沙长银岳麓投资合伙企业（有限合伙）全部合伙份额对应的收益权先行出让给申万宏源证券有限公司之后再行回购，申万宏源证券有限公司支付的合伙企业份额收益权受让价款实际为长沙市岳麓国有资产经营管理有限责任公司一笔债权融资。2016 年公司向申万宏源证券有限公司回购 5 亿元。

<sup>8</sup> 根据公司、公司子公司长沙市麓山兴湘城市建设开发有限公司与嘉兴兴晟麓山投资合伙企业（有限合伙）签订的《增资协议》，公司和嘉兴兴晟麓山投资合伙企业（有限合伙）签订的《长沙市麓山兴湘城市建设开发有限公司股权受让协议》，嘉兴兴晟麓山投资合伙企业（有限合伙）对公司子公司长沙市麓山兴湘城市建设开发有限公司增资，增资后从第三年开始由公司分三次回购其投资款，每年按 6.00% 的投资收益率支付投资收益，公司回购嘉兴兴晟麓山投资合伙企业（有限合伙）的投资款实际为一笔债权融资。2017 年公司提前将该笔债务偿还，长沙市麓山兴湘城市建设开发有限公司成为公司全资子公司，截至本报告出具日，公司尚未办理工商变更手续。

款、财政补贴和往来款具有较大依赖，未来存在一定的不确定性；公司对外融资快速增长，资金来源对筹资活动的依赖进一步加大

经营性活动现金流方面，2017年，公司经营活动现金流入为11.64亿元，同比增加4.89亿元，主要来自于房屋销售款、政府支付的基础设施建设项目款、财政补贴和往来款所形成的现金流入；经营活动现金流出为25.75亿元，同比增加14.36亿元，主要是公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出；经营性净现金流为-14.11亿元，呈净流出状态。公司经营性现金流对房屋销售款、政府支付的建设项目款、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2017年，公司投资活动现金流入为0.47亿元，同比增加0.47亿元，系公司收回的对外借款；投资活动现金流出为5.38亿元，同比减少4.09亿元，主要为投资支付的现金和对其他单位的借款；投资活动净现金流为-4.91亿元。

2017年，公司筹资活动现金流入为89.27亿元，同比增加44.22亿元，主要来自于银行借款和发行债券所获得的现金；筹资活动现金流出为67.04亿元，同比增加42.02亿元，主要用来偿还债务及相应利息；筹资性净现金流为22.23亿元，同比增加2.20亿元。跟踪期内，公司对外融资快速增长，资金来源对筹资活动的依赖进一步加大。

2017年，公司现金及现金等价物净增加额为3.21亿元，同比减少4.38亿元，波动较大。

### 偿债能力

跟踪期内，公司从事的基础设施建设业务专营性较强，得到了股东的有力支持，公司综合偿债能力仍然很强

2017年末，公司流动比率为699.15%，较2016年末增加7.37个百分点；速动比率为279.40%，较2016年末减少34.29个百分点。但公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款等占比仍很大，资产流动性仍较差。

从长期偿债能力来看，2017年末，公司长期债务资本化比率为53.67%，较2016年末增加4.10个百分点；2017年，全部债务/EBITDA为32.55倍，较2016年末增长106.27%。同时，公司经营性现金流对波动性较大的房屋销售款、基础设施建设项目款、政府补助和往来款依赖较大，对全部债务的保障程度较弱。

公司作为岳麓区重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东较大力度的支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2018年5月28日，公司已结清贷款中无不良类贷款记录；未结清的贷款中有3笔关注类贷款<sup>9</sup>。截至本报告出具日，公司发行的“14麓山城投债/PR麓城投”到期本息均已按时兑付；“17麓山城投PPN001”和长沙市麓山城市建设投资有限责任公司2017年度非公开发行

<sup>9</sup> 公司上述3笔余额为0.56亿元的贷款被列为关注类。同时，关注类贷款不属于不良贷款。

公司债券的利息已按时兑付，尚未到本金兑付日；“17 麓山城投 PPN002”、“17 麓山城投 PPN003”、“17 麓山城投 PPN004”和“17 麓山城投 PPN005”、“17 麓山城投 PPN006”尚未到还本付息日。

## 抗风险能力

基于对岳麓区经济实力、公司业务区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

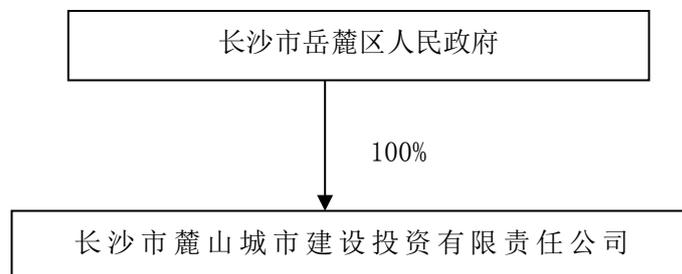
## 结论

东方金诚认为，2017 年以来，长沙市岳麓区经济保持快速增长，高端制造、电子信息、新能源和新材料、生物医药和文化创意等主导产业平稳增长，经济实力依然较强；跟踪期内，公司继续从事岳麓区城市基础设施、保障性住房建设和土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为岳麓区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东的大力支持。

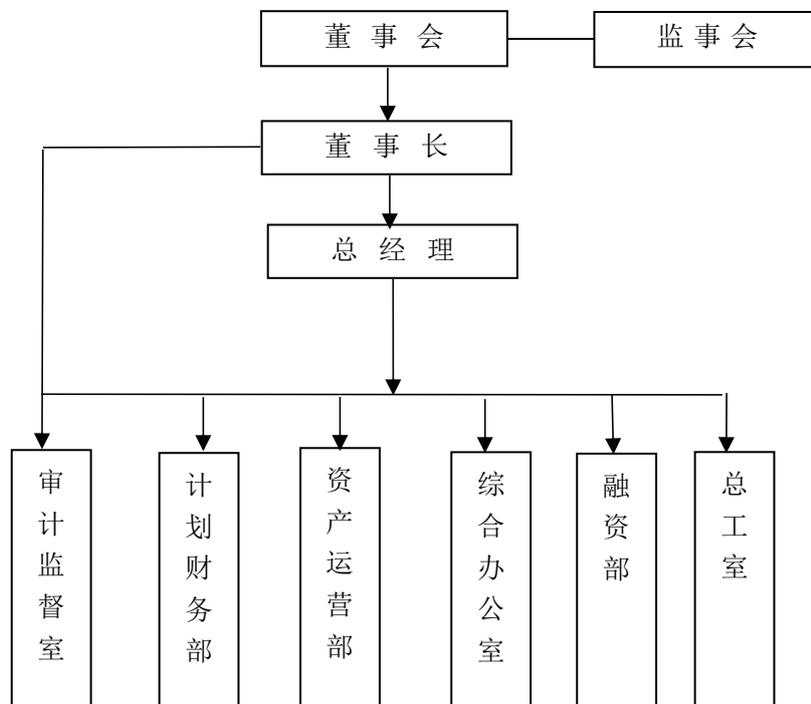
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍然较高，资产流动性依然较差；跟踪期内，公司债务规模增长较快，随着公司在建和拟建项目推进，未来债务规模预计将进一步增加；公司利润对财政补贴具有较大依赖，盈利能力较弱。

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 麓山城投债/PR 麓城投”的信用等级为 AA。

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	2015 年末	项目	2016 年末	2017 年末
货币资金	40652.73	货币资金	116551.80	148605.22
应收账款	76985.56	应收账款	128842.12	112374.00
预付款项	25012.61	预付款项	27700.51	34691.69
其他应收款	217526.27	其他应收款	245826.20	305307.52
存货	514473.38	存货	627748.60	914624.37
其他流动资产	0.00	其他流动资产	1899.98	7834.67
流动资产合计	874650.55	流动资产合计	1146664.65	1523437.47
长期股权投资	5000.00	长期股权投资	6350.00	12669.37
长期投资合计	5000.00	投资性房地产	0.00	1931.83
固定资产净额	29863.18	固定资产	50448.58	49691.35
在建工程	0.00	在建工程	0.00	0.00
固定资产合计	29863.18	可供出售金融资产	0.00	6350.00
无形资产	41149.43	长期待摊费用	9.88	3.65
长期待摊费用	556.39	递延所得税资产	70.98	79.42
无形资产及其他资产合计	41705.82	非流动资产合计	98028.88	111875.05
资产总计	951219.55	资产总计	1246598.09	1635312.52

附件四：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目	2015 年末		2016 年末	2017 年末
短期借款	5000.00	短期借款	18000.00	22501.00
应付账款	62051.76	应付账款	50819.98	59908.04
预收账款	6268.86	预收账款	3163.89	17749.94
应付工资	27.21	应付职工薪酬	27.21	31.57
应交税金	5988.99	应交税费	6903.75	8767.91
其他应交款	268.44	应付利息	3873.21	9143.42
其他应付款	45556.07	其他应付款	37638.26	74397.39
一年内到期的长期负债	86781.00	一年内到期的长期负债	45605.00	25400.00
其他流动负债	3873.21	其他流动负债	0.00	0.00
流动负债合计	215815.54	流动负债合计	166031.29	217899.27
长期借款	144480.00	长期借款	383047.04	441234.00
应付债券	60000.00	应付债券	47638.08	269434.97
长期应付款	100000.00	长期应付款	105000.00	50000.00
长期负债合计	304480.00	非流动负债合计	535685.12	760668.97
负债合计	520295.54	负债合计	701716.41	978568.24
实收资本	7000.00	实收资本	7000.00	7000.00
资本公积	312641.17	资本公积	408904.86	498966.53
盈余公积	8956.59	盈余公积	11055.99	12956.46
未分配利润	80606.98	未分配利润	110800.98	130342.33
外币报表折算差额	0.00	归属于母公司所有者权益	537761.83	649265.32
少数股东权益	21719.26	少数股东权益	7119.85	7478.96
所有者权益合计	409204.74	所有者权益合计	544881.68	656744.28
负债和所有者权益总计	951219.55	负债和所有者权益总计	1246598.09	1635312.52

附件五：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	项目	2016年	2017年
一、主营业务收入	85915.19	一、营业总收入	70184.66	71181.51
减：主营业务成本	74024.30	二、营业总成本	66267.03	68963.34
主营业务税金及附加	1885.65	其中：营业成本	61526.51	64376.90
二、主营业务利润	10005.23	营业税金及附加	690.05	809.26
加：其他业务利润	648.20	销售费用	19.72	4.17
减：营业费用	0.95	管理费用	1923.61	2405.26
管理费用	3791.78	财务费用	1955.70	626.80
财务费用	4327.86	资产减值损失	151.44	740.96
三、营业利润	2532.85	加：公允价值变动收益	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	投资收益	0.00	-0.63
补贴收入	16165.00	其他收益	0.00	20000.00
营业外收入	1.50	三、营业利润	3917.63	22217.53
减：营业外支出	0.23	加：营业外收入	30480.60	30.43
四、利润总额	18699.12	减：营业外支出	69.74	18.28
减：所得税费用	951.29	四、利润总额（亏损总额为“-”）	34328.49	22229.67
少数股东本期损益	1934.21	减：所得税费用	343.37	428.74
五、净利润	15813.61	五、净利润（净亏损以“-”）	33985.13	21800.93
加：年初未分配利润	66374.97	归属于母公司所有者的净利润	33069.14	21441.82
六、可供分配的利润	82188.58	少数股东损益	915.99	359.11
减：提取法定公积金	1581.59			
七、可供股东分配的利润	80606.98			
八、未分配利润	80606.98			

附件六：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	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	32521.20	45768.65	94633.96
收到的税费返还	0.00	100.00	21726.23
收到的其他与经营活动有关的现金	63032.97	38319.22	21726.23
经营活动现金流入小计	95554.16	84187.87	116360.19
购买商品、接受劳务支付的现金	87402.85	97574.78	194901.64
支付给职工以及为职工支付的现金	1086.26	1635.92	1919.47
支付的各项税费	2604.32	2854.97	3925.07
支付的其他与经营活动有关的现金	24070.19	11804.91	56759.81
经营活动现金流出小计	115163.63	113870.59	257506.00
经营活动产生的现金流净额	-19609.47	-29682.71	-141145.81
二. 投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	1000.00	0.00	0.00
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	0.04	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	2420.67	0.00	4700.00
投资活动现金流入小计	3420.67	0.04	4700.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3265.40	906.81	7251.03
投资所支付的现金	82398.89	1350.00	12670.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	92482.34	33888.63
投资活动现金流出小计	85664.29	94739.15	53809.66
投资活动产生的现金流量净额	-82243.61	-94739.11	-49109.66
三. 筹资活动产生的现金流			
借款所收到的现金	232300.00	395531.00	607734.04
发行债券收到的现金	0.00	0.00	235000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	55000.00	50000.00
筹资活动现金流入小计	232300.00	450531.00	892734.04
偿还债务所支付的现金	92113.00	205639.96	577251.08
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	22768.91	36839.14	36754.07
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	7731.00	56420.00
筹资活动现金流出小计	114881.91	250210.10	670425.15
筹资活动产生的现金流量净额	117418.09	200320.90	222308.89
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	15565.01	75899.07	32053.42
加：年初现金等价物余额	0.00	40652.73	116551.80
六. 期末现金及现金等价物余额	0.00	116551.80	148605.22

附件七：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率/营业利润率(%)	11.65	11.35	8.42
总资本收益率(%)	2.70	6.17	1.49
净资产收益率(%)	3.86	6.24	3.32
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	54.70	56.29	59.84
长期债务资本化比率(%)	42.66	49.57	53.67
全部债务资本化比率(%)	49.20	52.51	55.18
流动比率(%)	405.28	691.78	699.15
速动比率(%)	166.89	313.69	279.40
经营现金流动负债比(%)	-9.09	-17.88	-64.78
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	1.04	0.68
全部债务/EBITDA(倍)	7.96	15.78	32.55
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.21	-0.24
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-3.43	-3.38	-5.18
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	0.68	0.59
存货周转次数(次)	-	0.11	0.08
总资产周转次数(次)	-	0.06	0.05
现金收入比(%)	37.85	65.21	132.95
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	31.05	31.12
主营业务收入年平均增长率(%) / 营业收入年平均增长率(%)	-	-18.31	-8.98
利润总额年平均增长率(%)	-	83.58	9.03

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
营业毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
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	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1$
利润总额年平均增长率	$\times 100\%$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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=长期有息债务+短期有息债务

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

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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。