

2013 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

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>

## 2013年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 公司债券2018年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第  
【1007】号 01

债券简称: 13 綦江东开  
债/PR 綦东开

债券剩余规模: 4.80 亿

债券到期日期: 2020 年  
01 月 29 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 分次还本, 在债券  
存续期的第 3 年起按发  
行总额的 20% 的比例逐  
年偿还本金。

分析师

姓名:  
桑竹 熊冲

电话:  
0755-82872897

邮箱:  
sangzh@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](http://www.pyrating.cn)

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 6 月 26 日

2017 年 5 月 25 日

### 评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”) 对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司(以下简称“公司”) 及其 2013 年 1 月 29 日发行的公司债券(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外部环境仍较好, 为公司发展提供了良好基础; 公司获得的外部支持力度仍较大。同时鹏元也关注到了公司土地整理业务存在不确定性; 代建业务收入持续性欠佳; 整体资产流动性仍然较弱; 有息债务规模较大, 面临较大的偿债压力; 对外担保金额较大, 存在一定或有负债风险等风险因素。

### 正面:

- 外部环境仍较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年綦江区实现地区生产总值 362.13 亿元, 增长 10.0%, 高于全国平均水平。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年, 綦江区财政局给予公司 6,697.52 万元税费返还, 计入公司的其他收益, 一定程度上提高了公司的盈利水平。

### 关注:

- 公司土地整理业务易受政府政策影响, 存在不确定性。公司土地整理业务易受当地政府土地规划及土地市场等因素影响, 存在不确定性。
- 公司代建业务收入持续性欠佳。公司在建工程均已完工, 拟建项目预计总投资为 3.49 亿元, 规模不大, 且拟建项目存在不确定性, 未来需关注代建收入的持续性。

- **公司整体资产流动性仍较弱。**截至 2017 年末，公司资产以其他应收款、土地和工程为主，存货和其他应收款合计占总资产比重为 89.73%，且部分土地资产受限，其他应收款回款时间不确定，占用公司较多资金，整体资产流动性较弱。
- **有息债务规模较大，面临较大的偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息债务规模达 70.06 亿元，占负债总额的 82.11%，规模较大，面临较大的偿债压力。
- **对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 24.10 亿元，占期末净资产比重为 20.95%，担保对象均系国企，且为关联方，均未设置反担保，存在一定的或有负债风险。

#### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,003,466.22	1,939,884.98	1,747,490.18
所有者权益（万元）	1,150,268.34	1,132,089.08	1,117,902.44
有息债务（万元）	700,572.85	701,248.90	486,024.76
资产负债率	42.59%	41.64%	36.03%
流动比率	10.31	8.73	6.74
营业收入（万元）	42,748.85	42,512.27	53,005.32
其他收益（万元）	6,697.52	0.00	0.00
营业外收入（万元）	7.19	8,717.93	3,500.00
利润总额（万元）	19,147.79	19,078.19	18,069.96
综合毛利率	32.51%	27.22%	29.37%
EBITDA（万元）	22,776.34	19,555.85	18,335.37
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.47	0.44
经营活动净现金流（万元）	854.38	-69,599.50	-30,902.11

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年1月29日发行7年期12亿元公司债券，募集资金拟用于綦江县工业园区、城市公共租赁住房建设工程、綦江县城市棚户区改造工程<sup>1</sup>，截至2017年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕，募投项目均已完工。

## 二、发行主体概况

2017年，公司名称、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，控股股东和实际控制人仍为綦江区人民政府，綦江区人民政府持有公司的股权比例为90.04%。2017年，公司合并范围未发生改变，仍无子公司。

2017年公司按照《公司法》等法律有关法律法规和《公司章程》的要求规范运作，不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的事项，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

截至2017年12月31日，公司资产总额为200.35亿元，所有者权益为115.03亿元，资产负债率为42.59%；2017年度，公司实现营业收入4.27亿元，利润总额1.92亿元，经营活动现金流净流入854.38万元。

## 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，但仍有所分化。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，

<sup>1</sup> 2011年撤销重庆万盛区和綦江县，设立綦江区，但项目名称应用旧行政区划，为与项目文件相统一，报告中不做修改。

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 1 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、规范政府和与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	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大

	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）		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年重庆市经济发展势头较好，新产业实现较快发展，产业结构进一步优化

重庆市地处长江上游经济带核心地区，是中国中西部地区唯一的直辖市，被定为西部大开发的重要战略支点、“一带一路”和长江经济带联结点。2017年重庆市经济发展势头良好，地区生产总值达到19,500.27亿元，较上年增长9.3%，增速远高于全国平均水平；按常住人口计算，人均GDP为63,689元，较上年增长8.3%，是全国人均GDP的1.07倍。2017年重庆市产业结构进一步优化，三次产业结构由2016年的7.4:44.2:48.4调整为2017年的6.9:44.1:49.0。

重庆市多产业支撑格局基本形成，新动能、新产业实现较快发展。2017年重庆市全年实现工业增加值6,587.08亿元，比上年增长9.4%，占全市地区生产总值的33.8%。规模以上工业增加值比上年增长9.6%，其中规模以上工业战略新兴产业增加值比上年增长25.7%，高技术产业增加值比上年增长24.9%，占规模以上工业增加值的比重分别为17.3%和17.0%。战略性新兴产业产量保持高速增长，其中新能源汽车增长1.3倍；城市轨道车辆增长76.5%；锂离子电池增长1.3倍；智能手机增长58.1%。

固定资产投资方面，2017年重庆市全年完成固定资产投资总额1.74万亿元，比上年增长9.5%。其中，基础设施建设投资5,659.12亿元，增长15.8%，占全市固定资产投资的32.4%，是拉动当地经济增长的重要力量；房地产开发投资3,980.08亿元，比上年增长6.8%。按房产种类看，住宅投资2,632.88亿元，增长13.5%；办公楼投资157.28亿元，下降5.3%；商业营业用房投资671.80亿元，下降4.6%。

2017年全年实现社会消费品零售总额8,067.67亿元，比上年增长11.0%，扣除价格因素，

实际增长10.1%。货物进出口呈回暖态势，2017年重庆货物出口仍以笔记本电脑加工出口为主，打印机、微型电脑、中央处理部件、液晶显示器等加工出口量亦有不同程度的释放。

**表 2 2016-2017 年重庆市主要经济指标及变化情况（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（GDP）	19,500.27	9.3%	17,558.76	10.7%
第一产业增加值	1,339.62	4.0%	1,303.24	4.6%
第二产业增加值	8,596.61	9.5%	7,755.16	11.3%
第三产业增加值	9,564.04	9.9%	8,500.36	11.0%
工业增加值	6,587.08	9.4%	6,040.53	10.2%
固定资产投资	17,440.57	9.5%	17,361.12	12.1%
社会消费品零售总额	8,067.67	11.0%	7,271.35	13.2%
进出口总额（亿美元）	692.91	6.1%	627.71	-15.7%
存款余额	34,853.53	8.38%	32,160.09	11.7%
贷款余额	28,417.46	11.34%	25,524.17	11.2%
人均 GDP（元）		63,689		57,902
人均 GDP/全国人均 GDP		106.75%		107.27%

注：各项增长率按可比价格计算，2017 年重庆市进出口总额按 2017 年 12 月 31 日银行间外汇市场人民币汇率中间价（1 美元对人民币 6.5063 元）计算。

资料来源：重庆市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 綦江区经济总量保持较快增长

綦江区经济持续快速发展。2017年綦江区地区生产总值完成362.13亿元，增长10.0%，高于全国平均水平；人均GDP是全国人均GDP的73.99%，经济实力有待提高。三次产业结构比由2016年的15.0:46.6:38.4调整为2017年13.6:48.2:38.2，三次产业分别拉动经济增长0.6个百分点、5.5个百分点、3.9个百分点，二三产业对经济贡献最大。

2017年綦江区实现工业增加值146.42亿元，可比增长10.9%，工业占全区地区生产总值的40.4%。从支柱产业看，在规模以上工业中，铝铜材料101.18亿元，增长22.7%；汽摩整车及零部件126.80亿元，同比增长4.9%；建筑产业现代化17.64亿元，同比增长65.6%。

2017年綦江区固定资产投资（不含跨区和农户投资）总额完成417.46亿元，同比增长15.4%。其中基础设施建设投资183.24亿元，工业投资160.34亿元，房地产开发投资56.47亿元。

2017年綦江区实现社会消费品零售总额131.23亿元，同比增长13.3%。按行业统计，批发业实现17.32亿元，同比增长3.3%；零售业实现85.15亿元，同比增长18.8%；住宿业实现9.10亿元，同比增长3.0%；餐饮业实现19.66亿元，同比增长5.9%。

**表3 2016-2017年綦江区经济情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	362.13	10.00%	317.93	10.50%
第一产业增加值	49.29	4.30%	47.67	4.80%
第二产业增加值	174.7	11.10%	148.09	12.00%
第三产业增加值	138.14	10.90%	122.17	10.90%
工业增加值	146.42	10.90%	-	-
固定资产投资	417.46	15.40%	441.73	18.60%
社会消费品零售总额	131.23	13.30%	115.82	12.50%
进出口总额（万美元）	4,810.87	3.20%	-	-
存款余额	447.98	11.50%	401.68	8.20%
贷款余额	306.41	15.60%	265.16	21.80%
人均 GDP（元）		44,140		39,537
人均 GDP/全国人均 GDP		73.99%		73.24%
全国人均 GDP		59,660		53,980

注：“-”表示未查到公开数据。

资料来源：綦江区 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 在政府性基金收入的拉升下，2017年重庆市地方综合财力保持增长，但财政自给能力进一步削弱

受益于政府性基金收入的大幅提升，2017年重庆市和市本级实现地方综合财力分别为7,467.49万元、4,998.51万元，同比分别增长15.25%、18.96%。

从地方综合财力结构来看，2017年，重庆市实现公共财政收入2,252.38亿元，同口径增长3.0%，增速放缓；其中税收收入占比65.55%，与去年基本持平。2017年，重庆市本级公共财政收入为824.60亿元，同口径增长2.6%，增速大幅放缓；其中税收收入占比61.05%，较上年有一定下滑主要系城镇土地使用税收入下滑所致。

重庆市一直获得中央较多的政策和资金支持，2017年，重庆市全市上级补助收入为2,964.00亿元，占全市地方综合财力的比重为39.69%；市本级上级补助收入为2,685.24亿元，在市本级地方综合财力占比为53.72%，全市和市本级地方综合财力对上级补助有一定依赖。

政府性基金收入是重庆市本级和全市地方综合财力的重要补充，主要由国有土地使用权出让收入组成。2017年，重庆市全市政府性基金收入为2,251.11亿元，同比增长52.5%；市本级政府性基金收入为1,488.67亿元，同比增长82.5%。近年来，重庆市大规模城市建设和旧城改造置换出较大规模的土地，受房地产市场回暖、土地市场交易活跃、土地成交量超过预计且土地增值空间较以前有所提升的影响，2017年重庆市政府性基金收入呈大幅上升。但国有土地使用权出让收入易受宏观经济以及房地产市场影响，未来土地出让收入可

能存在不确定性。

**表4 2016-2017重庆全市和市本级地方财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	市本级	全市	市本级
<b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）</b>	<b>7,467.49</b>	<b>4,998.51</b>	<b>6,479.30</b>	<b>4,201.70</b>
（一）公共财政收入	2,252.38	824.60	2,227.90	836.50
其中：税收收入	1,476.33	503.41	1,438.40	516.30
非税收入	776.05	321.20	789.50	320.20
（二）上级补助收入	2,964.00	2,685.24	2,754.10	2,528.40
（三）政府性基金收入	2,251.11	1,488.67	1,497.30	836.80
其中：国有土地使用权出让收入	2,165.08	1,420.35	1,412.40	774.90
<b>财政支出=（一）+（二）</b>	<b>6,518.88</b>	<b>2,103.69</b>	<b>5,740.00</b>	<b>1,595.00</b>
（一）公共财政支出	4,336.71	1,238.05	4,001.90	1,124.70
（二）政府性基金支出	2,182.17	865.64	1,738.10	470.30
<b>财政自给率</b>	<b>51.94%</b>	<b>66.60%</b>	<b>55.67%</b>	<b>74.38%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%，各项增长率按可比价格计算。

资料来源：重庆市财政局网站（2016-2017年重庆市财政预算执行情况），鹏元整理

从财政支出情况来看，2017年重庆市全市和本级公共财政支出分别达到4,336.71亿元和1,238.05亿元，同比增长7.9%和9.2%，其中刚性支出<sup>2</sup>占比分别为46.04%和46.73%。2017年，重庆市全市和市本级的财政自给率分别为51.94%、66.60%，财政自给能力较上年均进一步下降。

总体上看，由于重庆市财政实力稳步增长，为支持当地经济发展奠定了良好的基础，但需注意到2017年重庆市地方综合财力增速放缓，全市财政自给能力较弱且进一步下滑，地方综合财力对上级补助的依赖性较大，受房地产市场回暖、土地市场交易活跃影响，2017年重庆市政府性基金收入呈大幅上升。

#### **2017年綦江区公共财政收入有所下滑，财政自给能力减弱**

2017年綦江区地方综合财力有所下滑，实现地方综合财力（不包含万盛经济开发区）60.48亿元，同比减少11.91%，主要系政府性基金收入大幅下滑所致。

2017年綦江区实现公共财政收入25.31亿元，占地方综合财力比重为41.85%。公共财政收入结构来看，税收收入占比为60.13%，公共财政收入质量有待提高。

2017年綦江区上级补助收入为34.62亿元，同比大幅增长17.16%，占当年地方综合财力的比重为57.24%，地方综合财力对上级补助有较高依赖性。上级补助收入中，专项转移支付收入占比为46.16%，专项转移支付收入多为指定用途，使用上存在一定限制。

<sup>2</sup>刚性支出主要包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出以及医疗卫生与计划生育支出。

2017年綦江区政府性基金收入仅为0.55亿元，同比大幅下滑94.67%，政府性基金收入规模主要取决于国有土地使用权出让情况，易受国家宏观政策、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响，存在较大的不确定性。

**表5 綦江区 2016-2017年财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年	2016年
<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)</b>	<b>60.48</b>	<b>68.66</b>
(一) 公共财政收入	25.31	28.79
其中：税收收入	15.22	17.18
非税收入	10.09	11.61
税收收入/公共财政收入	60.13%	59.67%
(二) 上级补助收入	34.62	29.55
其中：返还性收入	2.75	2.40
一般转移支付收入	15.89	14.58
专项转移支付收入	15.98	12.57
(三) 政府性基金收入	0.55	10.32
<b>财政支出=(四)+(五)</b>	<b>77.59</b>	<b>70.85</b>
(四) 公共财政支出	68.06	61.63
(五) 政府性基金支出	9.53	9.22
<b>财政自给率</b>	<b>37.19%</b>	<b>46.71%</b>

注：(1) 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出\*100%；

(2) 财政数据均不包含万盛经济开发区。

资料来源：重庆市綦江区财政局

财政支出方面，綦江区地方财政支出主要来源于公共财政支出。2017年公共财政支出68.06亿元，其中社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个科目支出之和占公共财政支出的比重为55.44%，支出具有一定的刚性；财政自给率仅为37.91%，同比下降了9.52个百分点，财政自给能力进一步减弱。

**表6 2016-2017年綦江区公共财政支出中刚性支出情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
<b>刚性支出</b>	<b>37.74</b>	<b>55.44%</b>	<b>34.92</b>	<b>56.66%</b>
社会保障和就业	8.96	13.16%	9.08	14.73%
医疗卫生	8.72	12.81%	8.07	13.09%
教育	13.72	20.16%	10.47	16.99%
一般公共服务	6.34	9.31%	7.30	11.84%

资料来源：綦江区财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是綦江区基础设施建设和投融资主体之一，2017年业务范围仍为綦江东部新城的开发建设，主要从事土地一级开发整理和基础设施建设等业务。2017年公司实现营业收入4.27亿元；其中，代建项目收入2.64亿元，同比减少29.85%，占营业收入比重为61.87%，仍是公司收入的主要来源；土地平整出让收入1.62亿元，同比增长237.41%，占营业收入比重增至37.99%；其他业务系房租收入，为公司收入提供补充，但规模不大；房租业务毛利率较高，主要系公司年末当月转入投资性房地产不用计提折旧，但当月确认了相关房租收入所致。

2017年公司综合毛利率32.51%，同比增长5.29个百分点，主要得益于2017年政府通过招拍挂出让了由公司整理的QJWL-2014-21宗地（公告编号：綦国土房管告字[2016]33号），该地块位置较好，毛利率较高。公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示。

**表 7 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	26,447.12	61.87%	20.77%	37,698.42	88.68%	28.57%
土地平整出让收入	16,242.26	37.99%	51.50%	4,813.85	11.32%	16.65%
其他业务	59.47	0.14%	69.64%	0.00	0.00%	-
<b>合计</b>	<b>42,748.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.51%</b>	<b>42,512.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.22%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

#### 公司拟建项目规模不大，代建项目业务持续性欠佳

公司建造业务主要采取委托代建制，建设资金主要来自财政资金和外部融资。具体来看，公司的基础设施建设主要采取与綦江区财政局签订建设工程回购协议的模式进行，由公司负责项目投融资和建设，财政局按照工程预算和工程进度情况向公司拨付进度款，同时财政局在公司实际投入的进度款基础之上向公司支付一定比例（近年比例均在20%以上）的工程项目款一并作为公司的建设工程收入，公司将这部分收入确认为代建项目收入。2017年，綦江区财政局与公司共同确认工程项目成本2.10亿元，同时确认工程代建收入2.64亿元。

**表 8 2016-2017 年公司建造收入明细（单位：万元）**

项目	确认收入	确认成本	毛利率
<b>2017 年</b>			
通惠河城市亲水休闲带状公园项目	8,029.97	6,362.21	20.77%
大树进城项目	5,074.02	4,020.19	20.77%
通惠新城厕所建设项目	2,585.21	2,048.28	20.77%
县体育中心土石方平场工程	2,690.62	2,131.80	20.77%
綦江县通惠河拦河坝工程	8,067.30	6,391.78	20.77%
<b>合计</b>	<b>26,447.12</b>	<b>20,954.25</b>	<b>20.77%</b>

### 2016年

綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段BT项目	8,240.49	6,395.60	22.39%
通惠河城市亲水休闲带状公园项目	29,457.93	20,533.39	30.30%
<b>合计</b>	<b>37,698.42</b>	<b>26,928.99</b>	<b>28.57%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司代建项目均已完工，待结算工程主要系县体育中心土石方主体工程，尚未结转已投资3.62亿元，均体现在存货工程施工中，可以结转一定金额的收入。

本期债券募投项目已于2016年初全部完工，部分工程通过重庆惠赢建设工程有限公司拨付给施工方代建，公司就此部分支出计入其他应收款，未来公司将根据项目回购情况确认收入，需关注相关项目代建风险和未来资金的回收风险。公司曾于2014年收到政府给予的募投项目回购款合计4.50亿元，截至目前尚未收到其他回购款，相关收入和回款时间存在不确定性。

截至2018年3月末，公司拟建项目预计总投资为3.49亿元，规模不大，相关业务收入持续性不佳。

**表9 截至2018年3月末公司主要拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目概况	总投资
桥河大桥建设	总用地面积 22.55 亩，桥梁全长 499 米，其中南引桥 53 米，主桥 318 米，北引桥 128 米，主跨跨径 150 米，桥宽 31.5 米，双向 6 车道。	16,000.00
王家湾片区道路	道路全长 2000 米，路基宽度 16m，车行道宽度 8m	4,500.00
食品园区滨河路建设	完成横一支路长 1883 米，宽 12 米道路建设	3,500.00
沙溪纸厂道路建设	对沙溪滨河现状道路按双向四车道标准进行改造，宽度约 14 米，长约 780 米，起于沙溪大道半山国际，止于奥源五福路段	3,600.00
食品园区二期排洪沟项目	食品园区拓展区规划范围内长约 2000 米排洪沟建设	800.00
东部新城临时待货停车场和临时货物堆放场项目	项目总用地面积 150 亩，其中临时停车场 100 亩、临时货物堆放场 50 亩。临时停车场布置大小停车位 482 个，临时货物堆放场建设临时棚架约 10000 平方米、大小停车位 86 个。	2,500.00
陵园小学东部新城分校建设	项目占地约 30 亩，其中教学及辅助用房 11000 平方米，运动场 6500 平方米（含 200 米环形跑道、篮球场、羽毛球场、乒乓球桌等活动场地）及其围墙、大门等环境附属设施。	4,000.00
<b>合计</b>	-	<b>34,900.00</b>

资料来源：公司提供

公司土地平整出让收入实现大幅增长，但是相关收入易受政府规划等因素影响，存在不确定性

公司负责綦江区内一级土地市场的整理开发业务。根据重庆市綦江区人民政府綦江府

[2013]24号文相关规定，綦江区政府授权公司进行土地整理，前期拆迁、整治支出及相关成本计入“存货-开发成本”科目，平整后的土地交由政府统一进行招标采购，待土地成交后，政府将土地出让综合收入的70%返还公司，计入“主营业务收入”科目。公司在实际收到款项时确认收入，同时结转成本，在现金流量表计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

2017年公司整理登瀛片区项目实现土地平整出让收入1.62亿元，同比大幅增长237.41%，主要系政府通过招拍挂出让了由公司整理的QJWL-2014-21宗地<sup>3</sup>（公告编号：綦国土房管告字[2016]33号），面积115.38亩，根据綦江区财政局通知，公司确认了相关收入。该地块位于东部新城登瀛大道，位置较好，故毛利率较高。

截至2017年末，公司存货开发成本34.37亿元，均系土地整治的投入；库存商品0.63亿元，系用于拆迁赔偿的安置房，后续土地转让后，作为安置金结转成本，同时确认土地平整收入。未来随着该部分整理开发土地的陆续出让，公司有望获得相关的收入，但每年的出让情况易受当地土地规划、房地产市场、地块位置等外在因素影，相关收入存在不确定性。

#### 公司继续获得地方政府支持

公司作为綦江区重要的基础设施建设主体，为增强公司整体实力及保障项目的后续建设，綦江区政府在财政补贴方面给予公司一定的支持。2017年，綦江区财政局给予公司6,697.52万元税费返还，计入公司的其他收益，一定程度上提高了公司的盈利水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年公司合并范围未发生改变。

### 资产结构与质量

**公司资产规模持续增长，但仍以其他应收款、土地和工程为主，且部分土地受限，整体资产流动性较弱，其他应收款占用公司较多资金**

<sup>3</sup>2015年重庆文军房地产开发有限公司通过招拍挂取得QJWL-2014-21宗地；2016年公司从重庆文军房地产开发有限公司收回QJWL-2014-21宗地；2017年该宗土地由重庆嘉驰置业有限公司通过招拍挂购入。该地块出让面积变动，系因为地块之间的道路重新规划变窄影响的。

随着工程投入增加，公司资产规模持续上升。2017年末，公司资产总额为200.35亿元，同比增长3.28%。从资产结构来看，以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产的比重为98.70%。

**表 10 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	110,162.58	5.50%	86,897.70	4.48%
其他应收款	337,938.94	16.87%	306,422.92	15.80%
存货	1,459,675.44	72.86%	1,430,801.23	73.76%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,977,337.21</b>	<b>98.70%</b>	<b>1,910,064.21</b>	<b>98.46%</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>26,129.01</b>	<b>1.30%</b>	<b>29,820.77</b>	<b>1.54%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,003,466.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,939,884.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2017年末，公司货币资金11.02亿元，同比增长26.77%，主要系发行债券收到较多现金，无受限资金；其他应收款账面价值33.79亿元，占总资产比重为16.87%，主要为与其他单位的往来款，应收对象主要为重庆惠赢建设工程有限公司（13.90亿元，国企）、重庆市綦江区城市建设投资有限公司（国企）、重庆盛达园林工程有限公司（国企）、重庆方金建设工程有限公司（国企）、重庆五福田商贸有限公司（国企），应收对象互为关联方<sup>4</sup>，应收以上单位款项合计占其他应收款余额的93.38%，回款风险较小，但是回款时间存在不确定性，占用公司较多资金。

存货主要是公司投资的开发成本、工程施工和土地资产。2017年末，存货规模145.97亿元，同比增长2.02%，占总资产的72.86%。其中，土地资产仍为107.35亿元，合计29宗，面积合计5,977.71亩，均为出让性质的综合用地，其中，有25宗账面价值合计96.61亿元的土地用于借款抵押，受限比例为89.99%，其中有15宗，账面价值合计36.30亿元的土地系借款已还清，但尚未办理解押；公司存货中还包含开发成本和工程施工，主要系县体育中心土石方主体项目和土地整治成本等。

总体看来，2017年公司资产规模持续增长，但仍以其他应收款、土地和工程为主，且部分土地资产受限，其他应收款回款时间不确定，占用公司较多资金，整体资产流动性较弱。

## 盈利能力

<sup>4</sup>重庆市綦江区城市建设投资有限公司是公司的关联方，是国有独资公司，2017年末其对外投资的子公司有重庆盛达园林工程有限公司、重庆方金建设工程有限公司和重庆惠赢建设工程有限公司等；重庆惠赢建设工程有限公司是重庆五福田商贸有限公司的母公司。

公司利润对政府补助有一定的依赖，未来土地平整业务盈利易受土地市场和政府政策的影响，存在不确定性

2017年公司业务主要涉及代建项目收入和土地平整出让收入。2017年公司实现营业收入4.27亿元，同比增加0.56%，其中代建项目收入占比61.87%，是公司营业收入的最主要来源。2017年得益于政府通过招拍挂出让了由公司整理的QJWL-2014-21宗地（公告编号：綦国土房管告字[2016]33号），公司实现土地平整出让收入1.62亿元，同比大幅增长237.41%，该地块位置较好，相关毛利率较高，从而带动公司综合毛利率增长至32.51%。

公司作为綦江区重要的基础设施建设和投融资主体，地方政府给予公司一定的支持。2017年，公司获得税费返还0.67亿元，占同期利润总额的34.89%，公司盈利对政府支持有一定的依赖。

总的来看，2017年公司营业收入变化不大，但实现营业利润1.92亿元，同比增长85.17%，自身盈利能力有所提高。公司收入主要来源于基础设施建设和土地出让业务，但土地出让收入易受政府相关政策和土地市场影响，存在不确定性。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	42,748.85	42,512.27
其他收益	6,697.52	0.00
营业利润	19,187.84	10,362.10
营业外收入	7.19	8,717.93
利润总额	19,194.79	19,078.19
净利润	14,321.97	14,304.24
综合毛利率	32.51%	27.22%

注：2017 年营业外收入主要系转让越野车等收入，与政府补助无关。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流有所好转

2017年公司经营收现情况有所下滑，但仍然较好，收现比为1.03。2017年公司收到项目代建收入和土地平整出让收入回款4.40亿元，随着项目陆续完工，经营支出有所减少，公司经营活动现金流表现为净流入854.38万元，较上年大幅改善。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要系短期银行理财产品<sup>5</sup>的到期和重新买入。

<sup>5</sup> 截至 2017 年末，公司银行理财产品 6.00 亿元，体现在其他流动资产。由于理财产品期限较短，现金流量表按照收付实现制入账，投资收支现金流较大。

目前公司资金需求主要依赖筹资活动，2017年公司通过发行债券和借款收到较多资金，筹资活动现金流出主要用于偿还借款本息。

**表 12 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.03	1.33
销售商品、提供劳务收到的现金	44,017.96	56,745.57
经营活动现金流入小计	54,134.20	82,851.63
购买商品、接受劳务支付的现金	19,472.36	68,178.37
支付其他与经营活动有关的现金	24,598.21	71,781.23
经营活动现金流出小计	53,279.82	152,451.14
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>854.38</b>	<b>-69,599.50</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>26,040.62</b>	<b>-68,219.85</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-3,630.12</b>	<b>161,765.96</b>
现金及现金等价物净增加额	23,264.88	23,946.61

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息债务规模仍较大，偿债压力较大

随着公司盈余积累，公司所有者权益持续增，2017年末，公司所有者权益115.03亿元，同比增长1.61%；而随着公司发债规模的增长，公司负债总额持续提升，2017年末为85.32亿元，同比增长5.62%。2017年末，公司负债与所有者权益比率为74.17%，同比增长2.82个百分点，所有者权益对负债的覆盖能力减弱。

**表 13 2016-2017 年公司主要负债结构（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	853,197.88	807,795.90
所有者权益	1,150,268.34	1,132,089.08
负债与所有者权益比率	74.17%	71.35%

数据来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，以非流动负债为主，2017年末非流动负债占比为77.52%。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。2017年末，其他应付款规模8.48亿元，占总负债比重为9.94%，主要系与重庆市綦江区财政局和重庆市渝南资产经营有限公司的往来款；一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和应付债券。

**表 14 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
其他应付款	84,835.57	9.94%	46,333.73	5.74%
一年内到期的长期负债	41,415.00	4.85%	114,415.00	14.16%
<b>流动负债合计</b>	<b>191,813.35</b>	<b>22.48%</b>	<b>218,735.32</b>	<b>27.08%</b>
长期借款	163,320.00	19.14%	175,335.00	21.71%
应付债券	495,837.85	58.12%	411,498.90	50.94%
<b>非流动负债合计</b>	<b>661,384.53</b>	<b>77.52%</b>	<b>589,060.58</b>	<b>72.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>853,197.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>807,795.90</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	700,572.85	82.11%	701,248.90	86.81%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2017年末，公司长期借款规模16.33亿元，主要系抵押借款10.99亿元，保证借款2.80亿元，信用借款2.55亿元，抵押物系土地，保证人为重庆市綦江区城市建设投资有限公司和重庆市渝南资产经营有限公司，利率范围在4.0%-7.0%，到期时间较为分散；公司应付债券账面价值为49.58亿元，占负债总额的58.12%，部分债权设置了提前偿付条款，具体信息如下表。

**表15 截至2017年公司应付债券情况（单位：亿元）**

简称	发行日	期限	余额	票面利率	证券类别	发行规模
17 綦江 01	2017-05-19	5 年	3.93	6.30%	私募	5.00
17 綦江新城 PPN002	2017-02-10	5 年	2.00	5.40%	定向工具	2.00
17 綦江新城 PPN001	2017-01-22	5 年	5.00	5.50%	定向工具	5.00
16 綦江东开债	2016-09-02	7 年	8.00	4.00%	企业债	8.00
16 綦江债	2016-05-17	5 年	10.00	5.70%	私募债	10.00
16 綦江新城 MTN001	2016-05-06	5 年	10.00	5.10%	中票	10.00
13 綦江东开债	2013-01-29	7 年	4.80	6.75%	企业债	12.00
16 东部新城债	2016-12-29	5 年	6.30	5.80%	私募债	6.30

资料来源：公司提供，wind，鹏元整理

公司有息债务由一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券组成，截至2017年底，有息债务规模70.06亿元，占负债总额比重为82.11%，规模较大，另外，公司计划2018年偿付14.50亿元，2017年末公司货币资金11.02亿元，银行短期理财产品6.00亿元，剩余银行授信额度0.50亿元，短期偿债资金较有保障。

**表 16 截至 2017 年末公司有息债务本金偿付安排（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本金	144,987	116,026	146,418	297,604

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债指标来看，2017年末公司流动比率和速动比率表现较好，短期偿债能力表现较好；公司资产负债率为42.59%，同比增加了0.94个百分点，长期偿债压力增加，公司拥有

未受限土地10.74亿元，相关借款已结清、暂未办理解押土地36.30亿元，有一定的再融资能力。公司EBITDA利息保障倍数下滑至0.37，经营利润对利息保障能力很差。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	42.59%	41.64%
流动比率	10.31	8.73
速动比率	2.70	2.19
EBITDA（万元）	22,776.34	19,555.85
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.47
有息债务/EBITDA	30.76	35.86

资料来源：公司 2016-2017 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24.10亿元，占期末净资产比重为20.95%，担保对象均系国企，且为关联方，均未设置反担保，存在一定的或有负债风险。

**表 18 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	起始日	到期日	是否设置反担保
重庆惠赢建设工程有限公司	15,000	2014/12/1	2019/12/1	否
重庆市綦江区城市建设开发建设投资有限公司	9,000	2017/4/7	2021/4/30	否
	50,000	2016/3/21	2021/3/21	否
	50,000	2016/6/29	2021/6/28	否
	97,000	2016/3/14	2036/3/13	否
	20,000	2016/3/29	2019/3/29	否
<b>合计</b>	<b>241,000</b>	-	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 七、评级结论

2017年，外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。2017年，綦江区财政局给予公司6,697.52万元税费返还，计入公司的其他收益，一定程度上提高了公司的盈利水平。

同时我们也关注到了公司土地整理业务存在不确定性，代建业务收入持续性欠佳。公司资产以其他应收款、土地和工程为主，且部分土地受限，整体资产流动性较弱，其他应收款占用公司较多资金，整体资产流动性仍然较弱；对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	110,162.58	86,897.70	91,001.09
应收利息	2,560.25	2,250.33	3,275.00
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	337,938.94	306,422.92	212,051.49
预付款项	0.00	1,692.03	1,692.03
应收利息	2,560.25	2,250.33	3,275.00
存货	1,459,675.44	1,430,801.23	1,390,368.95
一年内到期的非流动资产	7,000.00	7,000.00	7,000.00
其他流动资产	60,000.00	75,000.00	6,000.00
流动资产合计	1,977,337.21	1,910,064.21	1,711,388.56
持有至到期投资	22,000.00	29,000.00	36,000.00
投资性房地产	2,944.14	0.00	0.00
固定资产净额	926.12	487.89	67.53
长期待摊费用	0.00	0.00	4.87
递延所得税资产	258.75	332.87	29.21
非流动资产合计	26,129.01	29,820.77	36,101.61
<b>资产总计</b>	<b>2,003,466.22</b>	<b>1,939,884.98</b>	<b>1,747,490.18</b>
短期借款	0.00	0.00	24,000.00
应付票据	0.00	0.00	2,110.00
应付账款	6,075.03	8,033.32	9,575.42
应交税费	38,047.82	35,789.18	29,316.78
应付股利	117.60	117.60	117.60
应付利息	21,322.33	14,046.50	7,582.50
其他应付款	84,835.57	46,333.73	94,744.00
一年内到期的非流动负债	41,415.00	114,415.00	86,600.00
流动负债合计	191,813.35	218,735.32	254,046.30
长期借款	163,320.00	175,335.00	278,350.00
应付债券	495,837.85	411,498.90	94,964.76
专项应付款	2,226.68	2,226.68	2,226.68
非流动负债合计	661,384.53	589,060.58	375,541.44
<b>负债合计</b>	<b>853,197.88</b>	<b>807,795.90</b>	<b>629,587.74</b>
实收资本	22,212.00	22,212.00	22,212.00
资本公积	979,516.93	979,516.93	979,516.93
盈余公积	14,540.89	13,108.69	11,678.27
未分配利润	133,998.52	117,251.46	104,495.24
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,150,268.34</b>	<b>1,132,089.08</b>	<b>1,117,902.44</b>

负债和所有者权益总计	2,003,466.22	1,939,884.98	1,747,490.18
------------	--------------	--------------	--------------

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的年初数；2015 年数据采用 2016 年审计报告的年初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业收入</b>	<b>42,748.85</b>	<b>42,512.27</b>	<b>53,005.32</b>
减：营业成本	28,849.87	30,941.13	37,440.05
营业税金及附加	154.13	126.38	1,749.18
管理费用	412.01	474.33	413.38
财务费用	3,110.07	168.06	80.48
资产减值损失	-296.48	1,214.64	-796.51
加：投资收益（损失以“-”号填列）	1,971.80	774.37	451.23
资产处置收益	-0.72	0.00	0.00
其他收益	6,697.52	0.00	0.00
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>19,187.84</b>	<b>10,362.10</b>	<b>14,569.96</b>
加：营业外收入	7.19	8,717.93	3,500.00
减：营业外支出	0.25	1.84	0.00
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>19,194.79</b>	<b>19,078.19</b>	<b>18,069.96</b>
减：所得税费用	4,872.82	4,773.95	3,841.62
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>14,321.97</b>	<b>14,304.24</b>	<b>14,228.34</b>

注：2016年数据采用2017年审计报告的年初数；2015年数据采用2016年审计报告的年初数。  
 资料来源：公司2016-2017年审计报告

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	44,017.96	56,745.57	67,927.54
收到的税费偿还	6,697.52	8,712.86	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3,418.72	17,393.20	16,095.77
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>54,134.20</b>	<b>82,851.63</b>	<b>84,023.30</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	19,472.36	68,178.37	42,548.00
支付给职工以及为职工支付的现金	264.83	282.12	280.77
支付的各项税费	8,944.42	12,209.43	7,263.43
支付其他与经营活动有关的现金	24,598.21	71,781.23	64,833.22
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>53,279.82</b>	<b>152,451.14</b>	<b>114,925.42</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>854.38</b>	<b>-69,599.50</b>	<b>-30,902.11</b>
收回投资所收到的现金	122,000.00	36,000.00	33,806.00
取得投资收益所收到的现金	4,036.50	774.37	451.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.12	5.78	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>126,040.62</b>	<b>36,780.15</b>	<b>34,257.23</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.00	0.00	3.90
投资所支付的现金	100,000.00	105,000.00	14,000.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>100,000.00</b>	<b>105,000.00</b>	<b>14,003.90</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>26,040.62</b>	<b>-68,219.85</b>	<b>20,253.33</b>
取得借款收到的现金	50,000.00	161,080.00	288,880.00
发行债券收到的现金	118,675.00	339,922.50	1,326.68
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>168,675.00</b>	<b>501,002.50</b>	<b>290,206.68</b>
偿还债务支付的现金	133,715.00	299,002.00	222,130.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	38,590.12	40,234.54	40,768.49
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>172,305.12</b>	<b>339,236.54</b>	<b>262,898.49</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-3,630.12</b>	<b>161,765.96</b>	<b>27,308.19</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>23,264.88</b>	<b>23,946.61</b>	<b>16,659.41</b>

注：2016年数据采用2017年审计报告的年初数；2015年数据采用2016年审计报告的年初数。

资料来源：公司2016-2017年审计报告

## 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>净利润</b>	<b>14,321.97</b>	<b>14,304.24</b>	<b>14,228.34</b>
加：计提的资产减值准备	-296.48	1,214.64	-796.51
固定资产折旧	86.76	79.16	44.84
长期待摊费用摊销	0.00	4.87	11.15
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）	0.72	-3.12	0.00
公允价值变动损失	0.00	393.63	209.42
财务费用	3,494.79	-774.37	-451.23
递延税款贷项（增加以“-”号填列）	74.12	-303.66	199.13
存货的减少（增加以“-”号填列）	-25,194.43	-40,432.28	27,391.55
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-29,823.99	-31,948.49	34,295.13
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	38,190.93	-12,134.13	-106,033.94
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>854.38</b>	<b>-69,599.50</b>	<b>-30,902.11</b>

注：2016年数据采用2017年审计报告的年初数；2015年数据采用2016年审计报告的年初数。

资料来源：公司2016-2017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	32.51%	27.22%	29.37%
收现比	1.03	1.33	1.28
资产负债率	42.59%	41.64%	36.03%
流动比率	10.31	8.73	6.74
速动比率	2.70	2.19	1.26
EBITDA (万元)	22,776.34	19,555.85	18,335.37
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.47	0.44
有息债务 (万元)	700,572.85	701,248.90	486,024.76

注：2016年数据采用2017年审计报告的年初数；2015年数据采用2016年审计报告的年初数。

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/股东权益合计 $\times 100\%$
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	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

## 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。