

2012 年成都经济技术开发区建设发展有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【695】号 01

债券剩余规模: 品种一 5 亿元、品种二 6 亿元

债券到期日期: 品种一 2018 年 7 月 17 日、品种二 2019 年 7 月 17 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 品种一在债券存续期的第 3-6 年末, 逐年分别偿还 2.5 亿元本金; 品种二在债券存续期的第 3-7 年末, 逐年分别偿还 2 亿元本金

分析师

姓名: 叶慧 刘红

电话: 0755-82871875

邮箱: yeh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2012 年成都经济技术开发区建设发展有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	品种一 AA、品种二 AA	品种一 AA、品种二 AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 6 月 22 日	2016 年 6 月 28 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对成都经济技术开发区建设发展有限公司 (以下简称“成都建发”或“公司”) 及其 2012 年 7 月 17 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券品种一、品种二的信用等级维持为 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成都市及龙泉驿区经济实力有所增强, 公共财政收入持续增长, 公司基建建设和代建管理费收入具有一定持续性, 公司继续在财政补贴方面获得地方政府支持; 但我们也关注到, 龙泉驿区地方综合财力有所减弱, 公司面临较大的资金压力, 整体资产流动性较弱, 资产负债率持续攀升, 面临很大的偿债压力, 对外担保规模较大, 面临较大的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 成都市及龙泉驿区经济有所增强, 公共财政收入持续增长。2016 年成都市及成都市龙泉驿区分别实现地区生产总值 12,170.2 亿元、1,039.2 亿元, 同比增长 7.7%、4.0%; 2016 年成都市全市及成都市龙泉驿区分别实现公共财政收入 1,175.0 亿元、70.82 亿元, 同比增长 1.50%、6.99%, 地区经济和财政实力有所增强。
- 公司基建建设和代建管理费收入具有一定持续性。截至 2016 年底, 公司 BT 项目待回购款合计 203,819.00 万元, 未来仍能产生一定的资金占用费; 公司主要在在建拟建代建项目总投资 129.52 亿元, 已投资 38.74 亿元, 尚需投资 90.78 亿元, 随着建设项目不断推进, 公司未来代建管理费收入具有一定持续性。

- **公司继续获得地方政府财政补贴方面的支持。**2016 年公司继续获得各类财政补贴合计 46,994.63 万元，在一定程度上缓解了公司的资金压力。

关注：

- **龙泉驿区地方综合财力有所减弱。**2016 年龙泉驿区实现地方综合财力 122.50 亿元，同比减少 2.37%，主要系政府性基金收入和上级补助收入有所下降所致；2016 年龙泉驿区实现政府性基金收入 356,132 万元，同比减少 10.99%，该项收入主要由国有土地使用权出让收入构成，未来仍易受当地房地产市场发展影响而出现波动。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2016 年底，公司主要在建项目尚需投资 90.78 亿元，规模较大，同时偿还债务资金需求较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司整体资产流动性较弱。**公司资产以其他应收款、土地使用权为主，两者合计占公司总资产的比重为 85.08%；其中其他应收款回收时间存在一定的不确定性，2016 年末其余额同比大幅增长 54.34%，对公司资金占用进一步加剧，土地使用权已全部用于抵押，公司整体资产流动性较弱。
- **公司资产负债率持续攀升，有息债务规模很大，面临很大偿债压力。**截至 2016 年底，公司资产负债率为 56.27%，同比增加了 1.32 个百分点，其中有息债务规模为 292.42 亿元，占负债总额的 97.90%，规模很大，且有息债务资金成本较高；从偿债指标来看，2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.36，表现很差，公司面临很大偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 150.01 亿元，占 2016 年末公司净资产的 64.62%，同比增长 25.37%，对外担保规模较大，且均无反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	5,308,516.75	5,114,840.20	4,368,960.43
所有者权益合计（万元）	2,321,584.62	2,304,177.24	2,282,333.27
有息债务（万元）	2,924,201.32	2,732,294.80	1,912,769.24
资产负债率	56.27%	54.95%	47.57%
流动比率	1.51	2.10	2.71
营业收入（万元）	38,984.78	36,893.15	54,920.07
政府补助（万元）	46,994.63	52,189.70	20,416.66
利润总额（万元）	29,149.90	27,257.49	11,175.13
综合毛利率	88.27%	91.33%	86.06%
EBITDA（万元）	80,063.11	78,794.84	67,705.68

EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.31	0.46
经营活动现金流净额（万元）	97,170.59	-46,460.28	6,997.43

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2012 年 7 月 17 日发行 20 亿元公司债券，其中品种一为 6 年期，发行规模为 10 亿元，票面利率为 6.50%；品种二为 7 年期，发行规模为 10 亿元，票面利率为 6.55%。募集资金拟用于成都经济技术开发区机械制造工业园三期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园四期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园五期基础设施建设项目、成都市龙泉驿区四路改造一期建设项目、成都市龙泉驿区四路改造二期建设项目、成都市龙泉驿区四路改造三期建设项目、成都市龙泉驿区南北过境大道建设项目，本期债券募集资金已使用完毕，募投项目均已完工。

二、发行主体概况

截至2016年底，公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人和主营业务均未发生变化，公司控股股东和实际控制人均为成都市经济技术开发区管理委员会，控股股东持股比例仍为99.71%。2016年新纳入公司合并范围企业为1家，即成都经济技术开发区新城投资开发有限公司（以下简称“新城投资公司”），2016年公司与中航工业四川资产经营管理有限公司、成都龙泉驿空汇投资中心（有限合伙）共同设立新城投资公司，注册资本10亿元，公司认缴3.5亿元，总实收资本9.55亿元，该公司系为融资设立的项目公司，根据三方签订的股权回购协议及补贴协议，中航工业四川资产经营管理有限公司、成都龙泉驿空汇投资中心（有限合伙）不参与公司经营管理，投资期内按固定投资8%计算收益，公司享有新城投资公司100%的表决权。

截至2016年底，公司资产总额530.85亿元，所有者权益合计232.16亿元，资产负债率为56.27%；2016年度公司实现营业收入3.90亿元，利润总额2.91亿元，经营活动现金净流入9.72亿元。

三、地方经济与财政实力

2016年成都市经济实力有所增强，但增速放缓

成都市是四川省省会城市，位于四川盆地西部，成都平原中部，2016年下辖16个区、5个县级市、4个县，全市总面积1.24万平方公里，2016年末全市常住人口1,591.8万人。成都市是西南地区重要的经济、文化、教育中心，在西南地区具有重要地位。2016年5月，国务院批复的《成渝城市群发展规划》，明确将成都定位为国家中心城市，成都也成

为继北京、上海、天津、广州、重庆之后第六座被定位为国家中心城市的城市。

近年来成都抓住西部大开发和获批统筹城乡综合配套改革试验区的有利时机，经济保持增长，其经济总量大幅领先于四川省其他城市。2016 年成都市实现地区生产总值 12,170.2 亿元，同比增长 7.7%，增速有所放缓。按常住人口计算，2016 年成都市实现人均生产总值 76,960 元，是全国人均国内生产总值的 141.64%，经济发展高于全国水平。从经济结构看，成都市三次产业结构由 2015 年的 3.5:43.7:52.8 调整为 3.9:43.0:53.1，经济发展以二、三产业为主，2016 年第三产业贡献有所加大。

成都市工业经济基础较为雄厚，2016 年成都市实现工业增加值 4,508.6 亿元，增长了 6.9%，其中规模以上工业增加值同比增长 7.4%。从结构看，电子信息产品、机械、汽车、石化、食品饮料及烟草、冶金、建材、轻工是成都市的八大特色优势产业，上述八大产业 2016 年完成增加值比上年增长 5.9%，增速放缓，其中汽车产业增长最快，同比增长 19.0%。

2016 年成都市固定资产投资完成 8,370.5 亿元，同比增长 14.3%。其中，工业投资完成 2,061.7 亿元，同比增长 44.5%，增速很快，表明成都市工业发展有回暖迹象；房地产市场方面，在政策宽松等利好背景下，2016 年成都市房地产发展势头较为良好，房地产开发投资完成 2,638.9 亿元，同比增长 6.5%；商品房销售面积 3,935.3 万平方米，增长 25.3%，其中住宅销售面积 3,285.7 万平方米，增长 28.9%。实现商品房销售额 2,950.2 亿元，增长 38.9%，拉动了成都市 2016 年整体经济的增长，但随着国家调控措施的出台，未来成都市房地产市场的发展仍存在波动和不确定性。随着成都市经济的增长和居民生活水平的提高，成都市社会消费品零售总额、存款余额、贷款余额均出现不同程度的增长，其中年末贷款余额增长最快，主要系受当年房地产销售额的增长，个人住房贷款拉动所致，2016 年个人住房贷款余额 4653 亿元，增长 24.6%。

表 3 近年成都市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	12,170.2	7.7%	10,801.2	7.9%
第一产业增加值	474.9	4.0%	373.2	3.9%
第二产业增加值	5,232.0	6.7%	4,723.5	7.2%
第三产业增加值	6,463.3	9.0%	5,704.5	9.0%
工业增加值	4,508.6	6.9%	4,056.2	7.4%
全年固定资产投资	8,370.5	14.3%	7,007.0	5.8%
社会消费品零售总额	5,647.4	10.4%	4,946.2	10.7%
进出口总额（亿美元）	410.1	4.0%	395.3	-29.2%
年末存款余额	31,434	6.7%	29,475	8.2%
年末贷款余额	25,009	13.8%	21,971	11.1%

人均 GDP (元)	76,960	74,273
人均 GDP/全国人均 GDP	141.64%	150.50%

资料来源：成都市 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2016年龙泉驿区经济总量有所提高，但增速持续放缓，支柱产业仍较为单一

龙泉驿区位于成都市东部，全区面积 556 万平方公里，是国务院批准的成都现代化特大中心城市的东部副中心和中心城市向东发展的主体区。龙泉驿区交通便利，是成都交通枢纽的重点区域，距成都市中心 12 公里，距双流国际机场 28 公里，成都市内地铁直达中心城区，区域内多条主干道与成都市相连，成渝高速、成渝铁路等、成昆铁路等穿过境内，交通条件较为便利。成都经济技术开发区（以下简称“成都经开区”）位于龙泉驿区境内，于 2000 年被国务院批准为国家级经济技术开发区，是四川省确定的两点重点培育的“千亿产业园区”之一，也是四川省和成都市确定的以汽车（工程机械）整车及关键零部件为主导的制造业基地。成都经开区是龙泉驿区经济发展的重要引擎，和龙泉驿区实行“区区合一”的管理模式，龙泉驿区和成都经开区实行财政统一管理、资金统一收支模式。

2016 年成都市龙泉驿区经济总量保持增长，全年实现地区生产总值 1,039.2 亿元，同比增长 4.0%，增速持续放缓，低于四川省和成都市增速；2016 年龙泉驿区人均 GDP 123,685 元，为全国人均国内生产总值的 229.13%，经济发展远高于全国水平；从经济结构来看，全市三次产业结构由 2015 年的 2.5:78.5:19.0 调整为 2016 年的 2.6:76.8:20.6，龙泉驿区经济发展以第二产业为主，第二产业占绝对主导地位。

工业方面，汽车产业是成都市龙泉驿区的支柱产业。龙泉驿区聚集了一汽大众、吉利/沃尔沃、东风神龙等 11 家整车企业，一汽大众发动机、博世底盘等 300 余个关键零部件项目，2016 年预计实现整车产能 140 万辆，产量 105 万辆，汽车全产业链产值达 1,570 亿元，汽车产业已经实现全产业链千亿、汽车制造业千亿、整车制造业千亿规模。但同时我们注意到，龙泉驿区支柱产业单一，近年来受宏观经济低迷，汽车整体产销量放缓影响下，龙泉驿区经济发展呈持续放缓趋势。

表 4 近年成都市龙泉驿区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,039.2	4.0%	1,002.1	5.0%
第一产业增加值	26.8	1.5%	25.9	2.0%
第二产业增加值	798.5	2.6%	786.2	2.9%
第三产业增加值	213.9	9.8%	190.0	13.8%
工业增加值	-	-	757.4	2.6%
全年固定资产投资	538.0	11.4%	483.0	19.1%
社会消费品零售总额	123.7	9.8%	112.7	10.4%

进出口总额（亿美元）	-	-	16.0	-43.9%
年末存款余额	-	-	881.7	20.3%
年末贷款余额	-	--	491.2	6.2%
人均 GDP（元）	123,685		121,500	
人均 GDP/全国人均 GDP	229.13%		246.20%	

注：1、由于 2016 年龙泉驿区常住人口数据无法获取，2016 年人均 GDP 采用 2015 年龙泉驿区常住人口数量进行计算。

2、带“-”表示为该项数据无法从公开资料获取。

资料来源：龙泉驿区 2016 年 1-12 月份主要经济指标完成情况简报、2015 年成都市龙泉驿区国民经济和社会发展统计公报

2016 年成都市公共财政收入保持增长，但政府性基金收入易受土地市场交易等因素影响，存在一定的波动性

区域经济的发展带动了成都市财政实力的稳步提升。作为四川省省会，成都市地方财政收入规模较大。2016 年成都市全市实现公共财政收入 1,175.0 亿元，同比 1.50%。从结构来看，2016 年成都市全市实现税收收入 840.3 亿元，占公共财政收入的比重为 71.51%，较上年有所提升，公共财政收入的质量和稳定性一般。政府性基金收入是成都市综合财力的重要来源，2016 年为 790.6 亿元，较上年略有下滑，考虑到政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，易受国家房地产政策调控、土地出让计划及土地市场交易情况等因素影响。财政支出方面，2016 年成都市全市公共财政支出为 1,549.0 亿元，且大部分是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出，全市财政自给率为 75.86%，公共财政收入对支出的保障程度较好。

市本级财政收支方面，2016 年成都市本级公共财政收入为 320.0 亿元，较上年略有下滑，同时公共财政支出也较上年有所下滑，2016 年市本级财政自给率达到 99.01%，财政自给率较高。2016 年成都市市本级政府性基金收入为 308.9 亿元，规模较大，但较上年略有下滑。

表 4 2015-2016 年成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
公共财政收入	1,175.0	320.0	1,157.6	324.7
其中：税收收入	840.3	-	800.1	-
非税收入	334.7	-	357.5	-
政府性基金收入	790.6	308.9	803.3	310.2
公共财政支出	1,549.0	323.2	1,468.4	348.1
政府性基金支出	881.2	398.6	759.2	298.9
财政自给率	75.86%	99.01%	78.83%	93.28%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：成都市财政局网站、成都市 2015 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2016 年龙泉驿区公共财政收入稳步提高，财政自给能力进一步增强，但受政府性基金收入规模下滑影响，地方综合财力有所减弱

2016 年龙泉驿区实现地方综合财力 122.50 亿元，同比减少 2.37%，主要系政府性基金收入和上级补助收入有所下降所致。从结构来看，2016 年龙泉驿区地方综合财力仍以公共财政收入为主，公共财政收入占地方综合财力比重为 57.81%，较上年提高了 5.06 个百分点。

2016 年龙泉驿区实现公共财政收入 708,200 万元，同比增长 6.99%，主要是由于区域经济发展使得税收收入同比增长 15.48%；其中税收收入占公共财政收入的比重为 90.45%，同比上升 6.65 个百分点，龙泉驿区公共财政收入质量和稳定性较好。从税源来看，税收收入以增值税、企业所得税、城市维护建设税为主，分别占税收收入比例为 31.94%、13.55%、12.05%。2016 年龙泉驿区的非税收入同比下降 3.34%，主要来源于教育附加收入等的专项收入，专项收入占非税收入比重为 62.36%。2016 年龙泉驿区实现上级补助收入 160,673 万元，同比下降 16.65%，主要系返还性收入减少所致。2016 年龙泉驿区实现政府性基金收入 356,132 万元，同比减少 10.99%，主要是国有土地使用权出让收入下降所致，该项收入易受当地房地产市场发展影响而出现波动。

龙泉驿区财政支出随着地区经济发展和城市建设而有所加大，2016 年龙泉驿区公共财政支出为 831,188 万元，同比增长 0.92%，大部分是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出。2016 年龙泉驿区财政自给率为 85.20%，同比提升 4.83 个百分点，财政自给能力进一步增强。

表 6 2015-2016 年成都市龙泉驿区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	1,225,005	1,254,786
（一）公共财政收入	708,200	661,910
其中：税收收入	640,600	554,729
非税收入	103,600	107,181
（二）上级补助收入	160,673	192,768
其中：返还性收入	11,036	35,773
一般性转移支付收入	77,984	77,830
专项转移支付收入	71,653	79,165
（三）政府性基金收入	356,132	400,108
其中：国有土地使用权出让收入	232,315	334,746
财政支出	1,194,082	1,185,401

(一) 公共财政支出	831,188	823,585
(二) 政府性基金支出	362,894	361,816
财政自给率	85.20%	80.37%

资料来源：成都市龙泉驿区2016年预算执行情况和2017年财政预算报告及相关表格、2015年龙泉驿区财政决算报告及相关表格，鹏元整理

四、经营与竞争

公司营业收入来源未发生重大变化，仍主要来源于基础设施建设业务。2016 年公司实现营业收入 38,984.78 万元，同比增长 5.67%，其中 BT 模式下确认的基建建设收入同比减少 19.81%，代建模式下确认的代建管理费同比增长 25.79%；公司其他业务主要系自有商铺及标准厂房等物业的租赁收入。公司各项主营业务的毛利率较为稳定，但每年业务规模占比变化导致公司综合毛利率有所波动，2016 年，由于毛利率为 100%的基建建设业务占收入比重下滑，故公司综合毛利率有所降低。

表 7 公司营业收入构成及毛利率变化情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基建建设	14,009.12	100.00%	17,470.20	100.00%
代建管理费	21,011.89	92.87%	16,704.41	90.41%
其他	858.52	100.00%	0.00	0.00
主营业务小计	35,879.54	95.82%	34,174.61	95.31%
其他业务	3,105.24	41.04%	2,718.54	41.35%
合计	38,984.78	88.27%	36,893.15	91.33%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司承担了大量的基础设施建设任务，在建项目较多，且均与政府签订了代建协议，公司未来收入持续性较好；但项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力

公司承建基础设施建设项目主要采用 BT 模式或代建模式，两种主营业务模式类似，主要区别在于结算方式不同。BT 模式下，公司将 BT 项目在建设期内支付给施工单位的工程进度款以及发生的银行借款的利息等 BT 项目建设投资成本计入长期应收款，工程建设竣工验收后进行工程决算，BT 项目建设总投资成本按照经审计的总投资额分年逐步予以回购，并按总投资额的一定比例支付资金占用补助和管理费用补助等补贴。公司收到的 BT 项目建设回购款直接冲减相应的长期应收款，不计入利润表科目；补贴资金按年计算，每年末按照总投资额的一定比例（6%-12%）计算资金占用补贴、按当年新增投资额的 10% 计算管理费及经营收益补贴，以上两项之和作为 BT 项目收入计入公司营业收入，作为基建建设的收入，并结转相应的项目管理等成本。

代建模式下，公司将在代建建设过程中形成的成本计入长期应收款科目，由龙泉驿区财政局进行回购，公司收到龙泉驿区财政局每年的代建工程回购款后，直接冲减“长期应收款”科目，不计入利润表。每年按照当年投资额的 8% 确认代建管理费，计入营业收入，并结转相应的项目管理等成本。

公司作为成都经开区主要的基础设施投融资主体，近几年保持了较大的项目建设力度，基建建设及代建管理费均保持在一定水平。

公司与区财政局针对“成渝路及成龙路道路改造（四路改造一期）工程”、“龙华路道路改造（四路改造二期）”、“成洛路道路改造（四路改造三期）”等 6 个基础设施建设项目签订了 BT 协议，以上 6 个项目均已在 2014 年底完工，经审定的项目总投资额合计为 291,170.00 万元，2015 年度起项目均已进入回购期，龙泉驿区财政局已于 2015 年回购了项目总投资额的 15%，即已拨付回购工程款合计 43,675.50 万元。根据《成都市龙泉驿区财政局龙泉驿区关于拨付 2016 年 BT 项目回购款及资金占用费的通知》，2016 年龙泉驿区继续按项目的 15% 拨付回购款，合计拨付回购款 43,675.50 万元，公司冲减相应的“长期应收款”科目；按年利率 6% 拨付尚未回购款的资金占用费，合计拨付公司资金占用费 14,849.67 万元，扣除增值税等相应税费后确认公司的基建建设收入 14,009.12 万元，由于项目均已进入回购期，故 2015 年度没有成本发生，本期基建成本为 0，基建建设业务毛利率为 100%。截至 2016 年底，公司 BT 项目待回购款合计为 203,819.00 万元，未来仍能产生一定的资金占用费，公司基建建设收入仍有一定的持续性。

募投项目方面，成渝路及成龙路道路改造（四路改造一期）工程、龙华路道路改造（四路改造二期）工程、成洛路道路改造（四路改造三期）工程已于 2015 年回购，剩余成都经济技术开发区机械制造工业园三期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园四期基础设施建设项目、成都经济技术开发区汽车工业园五期基础设施建设项目、成都市龙泉驿区南北过境大道建设项目均未开始回购，未实现回购收入。

表 8 2016 年公司 BT 项目收入情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	累计回购款	2016 年回购款	资金占用费	待回购款
成渝路及成龙路道路改造（四路改造一期）工程	71,000.00	10,650.00	10,650.00	3,621.00	49,700.00
龙华路道路改造（四路改造二期）工程	44,000.00	6,600.00	6,600.00	2,244.00	30,800.00
成洛路道路改造（四路改造三期）工程	39,000.00	5,850.00	5,850.00	1,989.00	27,300.00
成都经开区南区基础设施道路及排水工程	40,170.00	6,025.50	6,025.50	2,048.67	28,119.00
成都经开区南北干道第一、四标	55,000.00	8,250.00	8,250.00	2,805.00	38,500.00

段工程					
黎明新村三期 BC 组团工程	42,000.00	6,300.00	6,300.00	2,142.00	29,400.00
合计	291,170.00	43,675.50	43,675.50	14,849.67	203,819.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司承建的其余项目主要采用代建模式，包括天鹅湖工程、丰田工程等合计约 160 个工程，根据《成都市龙泉驿区财政局关于拨付基础设施建设项目代建管理费的通知》，2016 年公司代建项目投资额为 282,829.33 万元，龙泉驿区财政局拨付公司 2016 年度基础设施建设代建管理费公司 22,272.61 万元，扣除增值税等相应税费后确认公司的代建管理费收入 21,011.89 万元。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司主要在建拟建代建项目总投资 1,295,206 万元，已投资 387,361 万元，公司尚需投资 907,845 万元，项目模式多为代建，作为成都经开区基础设施建设主体，公司未来仍要承担其他任务，随着建设项目不断推进以及承建新的基础设施建设主体，公司未来代建管理费收入较有保障。但是同时我们也关注到，公司建设所需资金规模较大，存在较大的资金压力。

表 9 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	模式
永丰家园房建及配套工程	330,000	1,000	329,000	代建
群辉北路（汽贸一线北段）工程	25,000	10,000	15,000	代建
大面西路（龙城大道）道路整治工程	20,000	15,000	5,000	代建
成洛大道东延线项目	156,500	99,000	57,500	代建
新双龙路南段建设项目	59,846	30,061	29,785	代建
南北干道绿化工程	58,700	29,350	29,350	代建
新双龙北段建设项目	51,418	25,699	25,719	代建
汽车产业东片区基础设施项目东二路建设工程	44,797	40,318	4,479	代建
成环路同洛段	44,796	40,316	4,480	代建
龙泉驿区大面街办蒲草实践基础设施项目	42,146	37,931	4,215	代建
南北干道（成渝高速以北）道路及排水工程第三标段	26,599	23,940	2,659	代建
洛带古镇旅游骨干道路文轩路建设工程	19,965	17,969	1,996	代建
南北干道输配水管道工程	15,293	7,647	7,646	代建
成都国际汽车城汽车科技研发公共服务中心项目	10,146	9,130	1,016	代建
吉利 BMA 平台整车项目周边设施工程	390,000	0	390,000	代建
合计	1,295,206	387,361	907,845	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司持续获得龙泉驿区财政局在财政补贴方面的支持

作为龙泉驿区基础设施建设的重要主体，公司持续获得龙泉驿区财政局在财政补贴等方面的支持，根据《成都市龙泉驿区财政局关于拨付城市基础设施建设补贴的通知》等文件，2016年公司获得龙泉驿区财政局拨付的城市基础设施建设补贴（20,000万元）、工作经费拨款（23.00万元）、专项补贴（26,948.74万元）、稳岗补贴（22.89万元），合计共获得政府补助46,994.63万元，均计入营业外收入，政府补贴在一定程度上缓解了公司的资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告。公司财务报表采用新会计准则编制。2016年公司新增一家纳入财务报表合并范围的子公司，即新城投资公司。

资产结构与质量

2016年公司资产规模稳步增长，但仍以土地、应收款项为主，且应收款项规模大幅增长，对资金占用进一步加剧，资产流动性仍较弱

公司资产规模随着业务扩大而有所增长，截至2016年底，公司资产总计530.85亿元，同比增长3.79%；从资产结构来看，2016年底公司非流动资产占总资产的比重为58.35%，公司资产仍以非流动资产为主，但其占比略有下滑。

表9 公司资产主要构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	316,298.89	5.96%	936,279.41	18.31%
其他应收款	1,511,100.16	28.47%	979,096.89	19.14%
一年内到期的非流动资产	128,681.41	2.42%	110,000.00	2.15%
流动资产合计	2,211,087.90	41.65%	2,026,021.48	39.61%
长期应收款	1,961,409.09	36.95%	1,667,527.22	32.60%
无形资产	1,043,819.35	19.66%	1,138,856.19	22.27%
非流动资产合计	3,097,428.86	58.35%	3,088,818.72	60.39%
资产总计	5,308,516.75	100.00%	5,114,840.20	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和一年内到期的非流动资产构成，其中其他应收款占比最高。2016 年末货币资金余额为 31.63 亿元，主要以银行存款为主，其中 8.82 亿元是用于融资质押或担保的受限资金。其他应收款主要是公司与有政府背景的企事业单位之间的往来款，2016 年末其余额为 151.11 亿元，同比大幅增长 54.34%，对公司资金占用进一步加剧，前五名欠款单位分别为成都市龙泉驿区财政局、成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司、成都市龙泉维民资产管理有限公司、成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司、成都国地置业有限公司，款项的坏账风险不大，但未来回收时间不确定，对公司流动资金形成了较大的占用；2016 年末一年内到期的非流动资产余额为 12.87 亿元，系为政府回购储备用地应于 2017 年支付的款项。

公司非流动资产主要为长期应收款和无形资产。2016 年末长期应收款余额 196.14 亿元，主要系公司应收区财政局的代建及 BT 项目款（179.80 亿元）和土地回购款（29.21 亿元），土地回购款系龙泉驿区政府回收储备用地所产生，相关款项由区财政局分期拨付给公司，从而形成公司对龙泉驿区财政局的应收款；2016 年长期应收款余额同比增长 17.62%，规模随着基础设施项目的不断建设和投入而增大；无形资产主要为公司持有的土地使用权，土地使用权类型为储备用地和出让用地，土地用途以建设用地、商业住宅为主；2016 年成都市龙泉驿区人民政府、区财政局与公司签订《土地使用权收购合同》，协议约定政府拟按原入账价回购本公司持有的 12 宗储备用地，合计价值 34.19 亿元，回购期限为 2017 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，2016 年公司接区国土资源局通知注销了其中的 4 宗地块、面积合计为 26.66 万平方米、账面价值合计为 9.48 亿元的土地使用权证。截至 2016 年末，公司共持有 63 宗土地使用权，其中储备用地 33 宗、出让用地 30 宗，面积合计 416.60 万平方米，账面价值合计为 104.38 亿元，已全部用于抵押，使用权受限。

总体来看，2016 年公司资产规模稳步增长，但仍以土地、应收款项为主，两者合计占总资产比重合计达 85.08%，其中土地使用权已全部用于抵押，使用权受限，其他应收款余额同比大幅增长 54.34%，对公司资金占用进一步加剧，公司资产流动性仍弱。

盈利能力

2016 年公司营业收入有所增长，未来持续性较好，政府补助极大提升了公司的盈利水平

2016 年公司实现营业收入 38,984.78 万元，同比增长 5.67%，主要由基建建设收入和代建管理费构成，收入规模的大小主要取决于承建项目的规模大小、建设进度以及政府回购进度，虽有波动风险，但考虑到公司每年均有一定规模的建设任务且政府每年会支付给

公司一定的资金占用费，未来收入持续性较好。公司各项主营业务的毛利率较为稳定，但每年业务规模占比变化导致公司综合毛利率有所波动，由于毛利率为 100% 的基建建设业务占收入比重下滑，故 2016 年公司综合毛利率有所降低。由于公司债务规模较大，每年需承担较大规模的利息支出，对公司利润造成了侵蚀，2016 年公司营业利润持续为负。

作为成都市龙泉驿区的重要投融资平台，公司继续获得政府财政补贴等方面的支持。2016 年公司获得基础设施建设补贴和工作经费拨款等政府补助 46,994.63 万元，极大提升了公司的盈利水平。

表 10 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	38,984.78	36,893.15
营业利润	-17,537.27	-24,339.36
政府补助	46,994.63	52,189.70
利润总额	29,149.90	27,257.49
综合毛利率	88.27%	91.33%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，但仍难以满足其投资所需资金需求，预计公司仍对外部融资保持较大依赖性。

近年来影响公司经营现金流的因素主要有：（1）公司与龙泉驿区财政局、龙泉驿区其他平台公司之间的往来款规模大小；（2）公司主营业务收入资金回笼情况；（3）公司其他业务的现金收入及财政补贴等非经营性现金流的大小。2016 年公司收现比为 1.07，但公司每年进行基础设施建设仍需垫付大量资金，2016 年公司收到往来款大幅增加，公司经营活动现金流由净流出变成净流入，公司经营活动现金流有所改善。

公司对基础设施建设项目资金支出计入投资活动中现金流中核算，近年公司工程投入规模较大且现金回流较慢，且每年公司将对外融资所得资金调拨给经开区内其他企业使用，并将此计入支付其他与投资活动有关的现金科目中核算，故公司近年来投资活动现金流均表现为大额净流出，2016 年公司调拨给经开区内其他企业资金合计 54.70 亿元，同比增长 97.58%，使得当年投资活动现金流呈大规模流出状态。筹资活动方面，近年来公司保持了较大力度的融资力度，筹资活动现金流为持续净流入状态。

截至 2016 年底，公司在建工程尚需投资 90.78 亿元，同时偿还债务资金需求较大，存在较大的资金压力，公司经营活动现金流无法满足公司投资所需资金需求，预计公司仍

对外部融资保持较大依赖性。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.07	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	41,607.64	36,973.31
收到其他与经营活动有关的现金	233,648.35	60,538.77
经营活动现金流入小计	275,255.99	97,512.08
购买商品、接受劳务支付的现金	2,518.17	1,534.81
支付的其他与经营活动有关的现金	159,372.90	126,229.95
经营活动现金流出小计	178,085.40	143,972.37
经营活动产生的现金流量净额	97,170.59	-46,460.28
投资活动产生的现金流量净额	-664,296.18	-308,114.18
筹资活动产生的现金流量净额	70,024.13	543,634.38
现金及现金等价物净增加额	-497,101.47	189,059.92

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模很大，融资成本较高，资产负债率持续攀升，面临很大偿债压力

公司负债规模随着外部融资力度的加大而逐年增长，截至 2016 年底，公司负债总额达 298.69 亿元，同比增长 6.27%；所有者权益合计为 230.42 亿元，同比增长 0.76%，由于负债规模增长速度快于所有者权益增长速度，2016 年末产权比率增至 128.66%，公司净资产对负债的保障程度较差。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	2,986,932.13	2,810,662.96
所有者权益	2,321,584.62	2,304,177.24
产权比率	128.66%	121.98%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以一年内到期的非流动负债、长期借款、其他非流动负债为主。公司其他应付款主要是工程质保金和与关联方的资金往来款，2016 年公司归还了部分往来款，其余额同比减少 23.14%；2016 年末公司一年内到期的非流动负债余额为 140.44 亿元，包括一年内到期的长期借款（13.25 亿元）、应付债券（4.5 亿元）、融资租赁款（5.91 亿元）和信托及资产管理公司（116.78 亿元）借款，均为有息债务，利率在 5.5%-13% 之间，余额同比增加 58.19%，主要是由于 2016 年到期的信托及资产管理公司借款大幅增加所致，且信托及资产管理公司借款利率较高，公司需承担较高的资金成本，公司短期偿

债压力很大。公司长期借款均是银行借款，2016 年末其余额为 42.78 亿元，同比增长 26.38%，主要是以资产抵质押、担保方保证担保等方式取得，借款利率在 5.76%-13.50% 之间，成本较高，到期时间较为分散。应付债券为本期债券，其中品种一为 6 年期，发行规模为 10 亿元，利率为 6.5%，公司将于 2015-2018 年每年分别偿付 2.5 亿元本金；品种二为 7 年期，发行规模为 10 亿元，利率为 6.55%，公司将于 2015-2019 年每年分别偿付 2 亿元本金。长期应付款是融资租赁借款，2016 年末其余额为 12.40 亿元，同比增长 90.13%。其他非流动负债主要为信托及资产管理公司借款，2016 年末其余额为 90.30 亿元，同比减少 32.14%。总体来看，公司融资渠道较为丰富，2016 年以银行借款和融资租赁借款为主，融资成本在 5.7%-10.25% 之间，资金成本较高。

公司有息债务由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债组成，截至 2016 年底，公司有息债务为 292.42 亿元，占负债总额的 97.90%，规模很大，余额同比增加 7.02%，公司面临偿债压力进一步加重，另外，公司应于一年内偿还的有息债务金额至少为 140.44 亿元，存在很大的短期偿债压力。。总体来看，公司有息债务规模很大，且资金成本较高，面临很大的偿债压力。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	45,928.12	1.54%	59,754.06	2.13%
一年内到期的非流动负债	1,404,408.31	47.02%	887,780.26	31.59%
流动负债合计	1,467,094.06	49.12%	966,148.42	34.37%
长期借款	427,800.00	14.32%	338,500.00	12.04%
应付债券	65,000.00	2.18%	110,000.00	3.91%
长期应付款	124,013.01	4.15%	65,266.86	2.32%
其他非流动负债	902,980.00	30.23%	1,330,747.68	47.35%
非流动负债合计	1,519,838.08	50.88%	1,844,514.54	65.63%
负债总额	2,986,932.13	100.00%	2,810,662.96	100.00%
有息债务	2,924,201.32	97.90%	2,732,294.80	97.21%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，2016 年末公司资产负债率为 56.27%，同比增加了 1.32 个点，持续攀升，流动比率和速动比率较上年有所下降，且考虑到公司流动资产多为其他应收款，流动性较差，实际短期偿债能力很弱，EBITDA 利息保障倍数下降明显且仅为 0.36，利息保障能力很差。

表 14 公司主要偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------

资产负债率	56.27%	54.95%
流动比率	1.51	2.10
速动比率	1.51	2.71
EBITDA（万元）	80,063.11	78,794.84
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.31

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项

截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 150.01 亿元，占 2016 年末公司净资产的 64.62%，同比增长 25.37%，被担保方均是成都市龙泉驿区其他平台公司或具有政府背景的企事业单位，公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，面临较大的或有负债风险。

表 15 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额	担保到期日	企业类型	是否有反担保
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	19,000.00	2017/6/10	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	99,000.00	2026/5/16	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	19,000.00	2017/6/10	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	20,000.00	2017/7/15	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	12,766.00	2020/5/27	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	6,700.00	2022/12/2	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	2,950.00	2021/4/16	国有企业	否
成都市龙泉驿区工业投资经营有限责任公司	2,470.00	2017/2/26	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	110,000.00	2020/5/14	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	95,000.00	2017/3/18	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	65,000.00	2017/3/4	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	49,500.00	2019/5/27	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	30,000.00	2022/1/19	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	100,000.00	2023/12/26	国有企业	否

成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	54,000.00	2026/10/1	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	60,000.00	2019/9/28	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	50,000.00	2022/2/6	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	20,000.00	2021/9/9	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	49,960.00	2017/9/29	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	26,000.00	2022/2/24	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	20,000.00	2021/9/30	国有企业	否
成都市龙泉驿区国有资产投资经营有限公司	9,000.00	2026/6/28	国有企业	否
成都工业投资集团有限公司	6,000.00	2019/3/28	国有企业	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	40,000.00	2017/1/7	国有企业	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	30,000.00	2018/2/2	国有企业	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	10,600.00	2025/11/14	国有企业	否
成都市龙泉现代农业投资有限公司	20,000.00	2017/3/19	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	45,000.00	2020/7/15	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	14,000.00	2017/11/12	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	4,500.00	2016/8/15	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	9,800.00	2017/10/15	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	17,500.00	2019/6/20	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	5,500.00	2019/8/3	国有企业	否
成都市龙泉驿区自来水总公司	5,500.00	2019/8/3	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	300,000.00	2025/7/26	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	6,875.00	2018/8/15	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	3,750.00	2018/10/22	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	3,750.00	2018/11/19	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设有限公司	6,000.00	2017/10/23	国有企业	否

成都市城市发展东移开发建设 有限公司	6,000.00	2017/10/23	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设 有限公司	6,000.00	2017/10/23	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设 有限公司	4,500.00	2017/10/23	国有企业	否
成都市城市发展东移开发建设 有限公司	4,500.00	2017/10/23	国有企业	否
成都经济技术开发区城市建 设投资经营有限公司	30,000.00	2018/1/15	国有企业	否
合计	1,500,121.00	--	-	--

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2016年成都市及龙泉驿区经济实力有所增强，公共财政收入持续增长，作为龙泉驿区基础设施建设主体，公司承接工程项目较多，基建建设和代建管理费收入具有一定持续性，公司继续在财政补贴方面得到地方政府支持；但我们也关注到，龙泉驿区地方综合财力有所减弱，公司主要在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力，资产流动性较弱，资产负债率持续攀升，有息债务规模较大，面临很大的偿债压力，对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券品种一、品种二信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	316,298.89	936,279.41	706,086.38
应收账款	401.01	507.48	695.55
预付款项	41.85	0.00	138.55
其他应收款	1,511,100.16	979,096.89	711,425.94
存货	137.71	137.71	137.71
一年内到期的非流动资产	128,681.41	110,000.00	110,000.00
其他流动资产	1,242.67	0.00	21.05
流动资产合计	2,211,087.90	2,026,021.48	1,528,505.18
可供出售金融资产	4,279.00	186,712.76	186,712.76
长期应收款	1,961,409.09	1,667,527.22	1,464,864.04
长期股权投资	7,460.21	7,516.76	7,578.38
投资性房地产	38,094.00	31,580.28	32,121.74
固定资产	28,902.79	29,654.47	939.26
无形资产	1,043,819.35	1,138,856.19	1,122,680.07
递延所得税资产	5,554.01	4,944.74	5,221.78
其他非流动资产	7,910.40	22,026.31	12,044.41
非流动资产合计	3,097,428.86	3,088,818.72	2,832,162.43
资产总计	5,308,516.75	5,114,840.20	4,360,667.61
应付账款	3,290.71	4,398.98	5,466.99
预收款项	64.94	83.66	155.37
应付职工薪酬	11.72	1.81	33.77
应交税费	8,898.67	7,245.67	6,438.84
应付利息	4,491.58	6,883.99	10,587.25
其他应付款	45,928.12	59,754.06	142,882.87
一年内到期的非流动负债	1,404,408.31	887,780.26	397,495.87
流动负债合计	1,467,094.06	966,148.42	563,060.97
长期借款	427,800.00	338,500.00	592,920.00
应付债券	65,000.00	110,000.00	155,000.00
长期应付款	124,013.01	65,226.86	48,804.16
其他非流动负债	902,980.00	1,330,747.68	718,549.21
非流动负债合计	1,519,838.08	1,844,514.54	1,515,273.37
负债合计	2,986,932.13	2,810,662.96	2,078,334.34
实收资本(或股本)	68,800.00	68,800.00	68,800.00
资本公积金	1,870,192.97	1,870,192.97	1,870,192.97

盈余公积金	32,380.68	30,229.87	27,906.34
未分配利润	278,842.30	263,056.50	243,100.18
归属于母公司所有者权益合计	2,250,215.94	2,232,279.34	2,209,999.49
少数股东权益	71,368.68	71,897.90	72,333.78
所有者权益合计	2,321,584.62	2,304,177.24	2,282,333.27
负债和所有者权益总计	5,308,516.75	5,114,840.20	4,360,667.61

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	38,984.78	36,893.15	54,920.07
减：营业成本	4,571.16	3,197.14	7,656.76
营业税金及附加	2,247.83	1,720.63	2,143.62
管理费用	3,445.41	10,091.10	5,168.87
财务费用	46,643.11	48,475.33	54,057.91
资产减值损失	158.00	188.08	36.22
加：投资收益	543.46	2,439.78	5,823.96
三、营业利润	-17,537.27	-24,339.36	-8,319.34
加：营业外收入	47,106.42	52,196.00	20,416.66
减：营业外支出	419.25	599.16	922.19
四、利润总额	29,149.90	27,257.49	11,175.13
减：所得税	9,294.51	5,413.51	1,884.15
五、净利润	19,855.38	21,843.97	9,290.98
减：少数股东损益	-529.22	-435.88	-6,579.73
归属于母公司所有者的净利润	20,384.60	22,279.85	15,870.70

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	41,607.64	36,973.31	54,633.48
收到其他与经营活动有关的现金	233,648.35	60,538.77	129,256.13
经营活动现金流入小计	275,255.99	97,512.08	183,889.61
购买商品、接受劳务支付的现金	2,518.17	1,534.81	-362.93
支付给职工以及为职工支付的现金	3,117.32	3,531.40	2,914.69
支付的各项税费	13,077.00	12,676.21	3,148.99
支付其他与经营活动有关的现金	159,372.90	126,229.95	171,191.44
经营活动现金流出小计	178,085.40	143,972.37	176,892.18
经营活动产生的现金流量净额	97,170.59	-46,460.28	6,997.43
收回投资收到的现金	7.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	600.00	2,521.27	237.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.03	87.41
收到其他与投资活动有关的现金	230,842.93	191,327.50	84,275.00
投资活动现金流入小计	231,449.93	193,848.80	84,599.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	291,504.76	218,627.90	120,987.34
投资支付的现金	53,127.94	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	551,113.41	283,335.08	44,070.70
投资活动现金流出小计	895,746.11	501,962.98	165,058.04
投资活动产生的现金流量净额	-664,296.18	-308,114.18	-80,458.14
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	200,000.00	48,000.00	205,220.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,040,815.00	1,176,094.57	558,489.58
筹资活动现金流入小计	1,240,815.00	1,224,094.57	763,709.58
偿还债务支付的现金	350,620.00	240,868.61	96,650.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	255,560.03	246,929.06	151,944.03
支付其他与筹资活动有关的现金	564,610.84	192,662.53	109,870.00
筹资活动现金流出小计	1,170,790.87	680,460.19	358,464.22
筹资活动产生的现金流量净额	70,024.13	543,634.38	405,245.36
现金及现金等价物净增加额	-497,101.47	189,059.92	331,784.65

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	19,855.38	21,843.97	9,290.98
加：资产减值准备	158.00	188.08	36.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,352.10	1,144.44	869.56
无形资产摊销	215.62	214.91	215.24
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-0.01	-4.50
财务费用	48,345.49	50,178.00	54,793.75
投资损失	-543.46	-2,439.78	-5,823.96
递延所得税资产减少	-609.27	277.04	-2,432.50
存货的减少	0.00	0.00	691.82
经营性应收项目的减少	-25,192.59	-71,314.89	-210,604.06
经营性应付项目的增加	52,589.32	-46,552.04	159,964.89
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	97,170.59	-46,460.28	6,997.43

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	88.27%	91.33%	86.06%
收现比	1.07	1.00	0.99
产权比率	128.66%	121.98%	90.73%
资产负债率	56.27%	54.95%	47.57%
流动比率	1.51	2.10	2.71
速动比率	1.51	2.10	2.71
EBITDA (万元)	80,063.11	78,794.84	67,705.68
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.31	0.46

资料来源：公司 2014-2016 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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年内到期的长期有息债务+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。