

2012 年南通市通州区惠通投资有限责任公司

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
【669】号 01

债券剩余规模：7.2 亿元
债券到期日期：
2019 年 05 月 28 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
第 3 至 7 年，每次偿还
本金的 20%。

分析师

姓名：
张涛 刘志强

电话：
0755-82873121

邮箱：
zhangt@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 年南通市通州区惠通投资有限责任公司公司债券 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	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	2017 年 6 月 22 日	2016 年 7 月 12 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对南通市通州区惠通投资有限责任公司（以下简称“通州惠通”或“公司”）及其 2012 年 5 月 28 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南通市全市及通州区经济总量持续增长，公司主营业务可持续性较好，地方政府持续对公司予以支持。同时我们也关注到公司受限资产规模较大，资产流动性偏弱；其他应收款增长较快，占用公司营运资金；在建项目较多，后续资金支出压力较大；有息债务规模增长较快，偿债压力加大以及对外担保导致或有负债风险加大等风险因素。

正面：

- 南通市全市及通州区经济总量持续增加。2016 年，南通市全市及通州区分别实现地区生产总值 6,768.2 亿元和 1,026.66 亿元，按可比价格计算，均比上年增长 9.3%。
- 公司主营业务可持续性较好。公司是通州区主要的城市基础设施建设经营主体，截至 2016 年末，主要在建项目预计总投资 92.64 亿元，未来业务持续性有一定保障。
- 地方政府持续对公司予以一定支持。2016 年公司收到政府水费补贴 118.98 万元，一定程度上提高了公司利润水平。

关注：

- **资产流动性偏弱。**2016 年末，公司应收款项规模达 200.47 亿元，占资产总额的 33.60%，对公司资产形成大量占用；公司受限资产账面价值为 135.84 亿元，占公司资产总额的 22.76%，整体资产流动性偏弱。
- **公司经营活动现金流表现差，资金支出压力较大。**2016 年公司经营活动现金流仍呈大幅净流出状态，全年净流出 47.52 亿元，截至 2016 年底，公司主要在建项目尚需投资超过 70.15 亿元，后续资金支出压力较大。
- **公司资产负债率不断上升，有息债务大幅增加，偿债压力加大。**2016 年末，公司资产负债率达 65.31%，较上年上升 7.76 个百分点，有息债务合计为 215.81 亿元，较上年增长 45.41%，未来偿债压力持续增加。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 203.71 亿元，占 2016 年末公司净资产的 98.40%，存在较大或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	5,967,805.55	4,750,332.19	3,784,295.48
所有者权益（万元）	2,070,309.33	2,016,516.72	1,917,333.42
有息债务（万元）	2,158,115.31	1,484,183.01	1,119,324.70
资产负债率	65.31%	57.55%	49.33%
流动比率	2.15	1.66	2.26
营业收入（万元）	318,892.97	176,930.84	221,421.84
政府补助（万元）	118.98	14,359.81	10,162.47
利润总额（万元）	71,401.74	53,465.92	41,248.40
综合毛利率	11.25%	31.02%	21.51%
EBITDA（万元）	88,602.78	67,941.11	56,951.97
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.19	0.28
经营活动现金流净额（万元）	-475,241.69	197,205.35	-9,004.84

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

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]1188号文件批准，公司于2012年5月28日公开发行18亿元公司债券，本期债券募集资金已全部使用。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司的注册资本、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变动，实际控制人为南通市通州区国有资本管理中心。

跟踪期内公司合并报表范围增加1家子公司，子公司名称为南通市多乾建设工程有限公司，注册资本为70,000万元，截至2016年末资产总额27.28亿元，净资产7.01亿元，截至2016年末暂未开展业务，2016年末实现业务收入。

表 1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南通市多乾建设工程有限公司	100%	70,000	水利工程	新设

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司资产总额为596.78亿元，所有者权益为207.03亿元，资产负债率为65.31%；2016年度，公司实现营业收入31.89亿元，利润总额7.14亿元，经营活动现金净流出47.52亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年南通市及通州区经济总量持续增加，二三产业发展速度较快

2016年，南通市经济继续保持较快增长，全年实现地区生产总值6,768.2亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。三次产业中，第一产业增加值366.1亿元，增长0.7%；第二产业增加值3,170.3亿元，增长9.0%；第三产业增加值3,231.8亿元，增长10.7%，从结构来看，经济仍以第二、三产业带动为主。2016年南通市人均GDP为92,702元，人均GDP/全国人均GDP为1.72，地区经济水平高于全国平均水平。从产业结构来看，2016年南通市三次产业结构为5.4：46.8：47.8，第二产业和第三产业比重较高，近两年来第三产业增加值增速持续上升，2016年第三产业占GDP比重为47.8%，较2015年上升2个百分点。

表 2 2015-2016 年南通市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	6,768.2	9.3%	6,148.4	9.6%
第一产业增加值	366.1	0.7%	354.9	2.9%
第二产业增加值	3,170.3	9.0%	2,977.5	9.7%
第三产业增加值	3,231.8	10.7%	2,816.0	10.5%
固定资产投资	4,812.0	10.0%	4,376.0	12.3%
规模以上工业增加值	3,330.4	9.8%	2,902.3	10.7%
社会消费品零售总额	2,632.9	10.7%	2,379.5	9.9%
进出口总额	2,035.3 (亿元)	3.8%	315.8 (亿美元)	-0.2%
存款余额	11,330.6	-	9,843.4	15.7%
贷款余额	6,896.6	-	6,081.3	15.6%
地区人均 GDP (元)		92,702		84,236
地区人均 GDP/全国人均 GDP		1.72		1.71

注：增长率为按可比价格计算的增长率。

资料来源：2015-2016年南通市国民经济和社会发展统计公报

工业方面，2016年南通市规模以上工业增加值增长9.8%，达3,330.4亿元。电子信息业、高端纺织业、船舶海工产业三大重点支柱产业同比分别增长17.4%、8%和7.6%。新能源、智能装备和新材料三大重点新兴产业分别增长19.4%、15%和6.8%。工业产值中，装备制造业产值7447.1亿元，增长12.6%，占全市规模以上工业总产值的比重达49.8%，比上年提高1.2个百分点，装备制造业对区域的经济影响较大。

2016年南通市完成全社会固定资产投资4,812.0亿元，比上年增长10.0%。其中，房地产开发投资584.1亿元，同比下降15.5%，南通市房地产投资开发速度下降。

表 3 2015-2016年通州区主要经济指标及增长速度（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,026.66	9.3%	940.16	9.9%
第一产业增加值	56.41	1.0%	54.49	2.7%
第二产业增加值	507.36	9.0%	476.75	10.2%
第三产业增加值	462.89	10.7%	408.92	10.4%
固定资产投资	681.49	14.0%	597.74	14.9%
社会消费品零售总额	341.12	10.9%	307.73	10.0%
进出口总额 (亿美元)	37.33	4.2%	35.83	7.8%
地区人均 GDP (万元)		8.99		8.23
地区人均 GDP/全国人均 GDP		1.67		1.67

资料来源：通州区2015年和2016年国民经济和社会发展统计公报

2016年，通州区经济增速也较快，全年实现地区生产总值1,026.66亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。三次产业中，第一产业增加值56.41亿元，增长1.0%；第二产业增加值507.36亿元，增长9.0%；第三产业增加值462.89亿元，增长10.7%。2016年南通市人均GDP为8.99万元，人均GDP/全国人均GDP为1.67，地区经济水平高于全国平均水平。从产业结构来看，2016年通州区三次产业结构由上年的5.8:50.7:43.5调整为5.5:49.4:45.1，近两年来第三产业增加值增速持续上升，2016年第三产业占GDP比重为45.1%。整体而言，通州区经济保持较快增长，但增速较上年有所下滑。

2016年，通州区工业增加值424.85亿元，同比增长9.7%，规模以上工业企业实现总产值2159.35亿元，增长10.0%。其中，高新技术产业产值1,004.58亿元，增长14.7%，新兴产业产值783.72亿元，增长13.1%。2016年通州区完成固定资产投资681.49亿元，增长14.0%，其中，一、二、三产业分别完成3.72亿元、369.59亿元和308.19亿元，第一产业下降26.6%，第二、第三产业分别增长9.1%、21.4%。

南通市整体财政实力较强，2016年营改增改革减少了地方留成，地方财政实力受到削弱；通州区公共财政收入有所下滑，财政自给率有所下滑

得益于地方经济的快速增长，近年南通市公共财政收入整体增长较快，但2016年增速下滑较大，其中全市公共财政收入增长0.5%¹。按“营改增”之前的同口径计算，南通市2016年的公共财政收入同比增长0.5%，增速大幅下滑，与此同时，营改增减少了地方财政的留存比例，对地方财力构成了长期性的削弱。2016年南通市全市公共财政支出增速为0.07%，公共财政支出增速也大幅下降，2016年财政自给率同比下降到78.7%。

南通市市本级²财政收支变动与全市收支基本一致，2016年公共财政收入同比增速为5.0%，同口径增速显著下降；国有资本经营收入增长较快，但总额小，对市本级财力贡献较小；社会保险基金收入增长，但使用灵活性较弱。

市本级财政支出方面，2016年市本级公共财政支出同比下降3.14%，支出受到压缩；政府性基金支出略高于政府性基金收入但整体处于下降趋势；社会保险基金支出同样略高于社会保险基金收入。整体来看，南通市市本级财政支出根据当年财政收入进行调整，但整体存在较大缺口，对上级补助收入依赖程度较高，财政自给率水平一般。

表 4 2015-2016 年南通市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

¹注：2016年5月，国务院推开“营改增”试点，同时，实施增值税收入划分改革，将一般增值税收入分成比例由75:25调整为50:50，将原营业税和改征增值税收入100%留地方改为上划50%给中央。据此，对2015年5-12月一般增值税、改征增值税和营业税按新的收入划分口径进行调整，2015年全市一般公共预算收入625.6亿元调整为同口径收入587.3亿元。

²市级财政收入包括市本级、开发区、苏通园区、通州湾示范区，不包括崇川区、港闸区和通州区的财政收入

项目	2016年		2015年	
	全市	市本级	全市	市本级
公共财政收入	590.2	80.5	625.6	92.3
政府性基金收入	-	40.3	-	41.9
国有资本经营收入	-	1.9	-	1.1
社会保险基金收入	-	111.9	-	102.7
公共财政支出	749.53	142.1	749.0	146.7
政府性基金支出	-	53.2	-	44.7
国有资本经营支出	-	0.5	-	0.6
社会保险基金支出	-	115.2	-	101.2
财政自给率	78.7%	56.7%	83.5%	62.9%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；短横杠代表未公开披露数据。

资料来源：南通市财政局公开资料

2016年通州区地方综合财力稍有增加，为1,644,929万元，较上年增长1.51%。从结构来看，公共财政收入是通州区地方综合财力的最主要构成部分，占比43.90%。

2016年通州区实现公共财政收入722,155万元，同比下降7.6%，其中税收收入占公共财政收入的比重为82.63%，公共财政收入质量较好。2016年上级补助收入为271,078万元，同比增长36.52%，占地方财政收入的比例为16.48%，主要是专项转移支付收入和返还性收入增加所致。2016年国有土地使用权出让金收入为651,584万元，较上年增长2.65%，国有土地使用权出让金收入占财政收入的比重为39.61%，财政收入对其的依赖程度较大，且未来该部分收入易受房地产市场景气度影响而存在一定的波动性。

从财政支出来看，2016年通州区财政支出为1,512,648万元，较上年减少1.31%，其中公共财政支出为857,521万元，同比下降3.48%。2016年通州区财政自给率为0.84，较上年有所下降。

表 5 2015-2016 年通州区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	1,644,929	1,620,437
（一）公共财政收入	722,155	781,560
其中：税收收入	541,473	645,826
非税收入	180,682	135,734
（二）上级补助收入	271,078	198,565
其中：一般性转移支付收入	31,174	26,088
专项转移支付收入	140,864	133,414
返还性收入	99,040	39,063
（三）政府性基金收入	-	640,312
其中：国有土地使用权出让金收入	651,584	634,791
（四）预算外收入	112,024	-

财政总支出	1,512,648	1,532,656
（一）公共财政支出	857,521	888,415
（二）政府性基金支出	655,127	644,241
（三）预算外支出	-	-
财政自给率	0.84	0.88

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；财政总支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：通州区财政局

四、经营与竞争

公司是通州区主要的城市基础设施建设经营主体，2016年主营业务范围未发生变化。2016年，公司实现营业收入31.89亿元，其中主营业务收入15.70亿元，同比下降10.90%，主要是由于工程项目建设收入的减少。从主营业务收入结构来看，2016年工程项目建设依然是公司主营业务中最主要的收入来源，占主营业务收入比重为86.21%，自来水供水业务收入有所下降，污水处理业务收入持续上升，但二者毛利率均为负，业务对公司经营利润形成一定侵蚀。盈利方面，2016年工程项目建设业务回购金额相对较低，使得毛利率较2015年下降，同时南通市自来水公司利润率下降为负，主要原因是水价成本不断上升，而供水价格不变。受上述影响，2016年公司主营业务毛利率同比下降16.48个百分点。

表 6 2015-2016 年公司营业收入与毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目建设收入	140,592.74	17.69%	157,130.35	33.16%
自来水水费	12,932.04	-3.47%	17,547.76	21.99%
污水处理费	3,486.28	-47.09%	1,496.73	-93.32%
广电收视及维护费	0.00	-	49.10	-
主营业务收入合计	157,011.06	14.51%	176,223.94	30.99%
其他业务	161,881.91	8.09%	706.90	37.91%
合计	318,892.97	11.25%	176,930.84	31.02%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司其他业务收入大幅增长，主要系政府回收公司存量土地及土地附属在建工程形成的补偿收入。根据南通市规划，公司占用的通州湾示范区土地逐步被回购。2016年公司被回购的土地约1,281亩，预计2017年需移交约2,345亩。

2016年公司工程项目建设收入有所下降，目前在建项目均与通州区财政局签订回购协议，未来收入较有保障；但在建项目所需资金较多，面临较大的资金压力

根据通州区财政局2010年《关于改革我区政府投融资体制的建设的请示报告》及通州区政府核准文件，通州区财政局按项目审计决算价给予公司5%的委托代建管理费和3.33%

税收补偿对公司承担的基础设施建设项目进行回购，其中项目审计决算价包含公司项目建设成本和融资成本。2016年度公司完成川姜镇三路拆迁安置、锡通高速北接线工程（刘桥段）拆迁安置、南通市建筑垃圾处置中心拆迁安置等工程项目决算。

公司工程项目建设业务收入包含土地整理涉及的土地出让金返还。通州区财政局与公司签订协议，由公司负责征地拆迁以及补偿款的支付，其中涵盖了安置房建设、土地购置、拆迁补偿、工程施工的资金成本和相关税费等。平整后的土地经过南通市土地交易中心招拍挂后，通州区财政局将入市土地出让净收益的50%连同成本返还给公司。2016年公司完成了城区内14.84平方公里及城东新区12.91平方公里的土地一级开发，其中包括棚户区改造、拆迁和安置房建设。2016年公司工程项目建设收入（包含返还土地出让金收入）14.06亿元，同比下降10.52%，该业务收入规模有所下降。

公司在建项目均与通州区财政局签订回购协议，未来公司工程项目建设收入较有保障。但在建项目所需资金较多，未来面临一定资金压力，截至2016年末，公司主要在建项目投资规模达92.64亿元，完成投资22.49亿元，尚需投资为70.15亿元。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	是否回购
南通市通州区 R-302 公租房廉租房工程	2.02	1.97	是
X305 青年路东南绕城段工程	3.05	1.00	是
南通市通州区污水全覆盖工程	4.32	3.36	是
第二人民医院新建工程	0.41	0.18	是
金通公路提升工程	0.97	0.33	是
万顷良田项目	11.60	0.71	是
银河路升级改造工程	0.70	0.60	是
金沙街道进鲜港土地整治项目	8.02	0.02	是
通州区中北部河道整治工程	20.00	0.12	是
南通港天生港区横港沙作业区新世界通用码头工程	16.61	5.00	是
益民污水厂南迁扩建工程	2.50	2.40	是
G345 南通东绕城段绿化工程	4.75	4.00	是
南通市通州区棚户区改造项目	17.69	2.80	是
合计	92.64	22.49	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司自来水水费收入有所下降、污水处理费收入有所增长，但由于两项业务毛利率均为负，侵蚀了公司部分利润

公司自来水业务运营主体为子公司南通市通州区自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）。自来水公司负责整个通州区的自来水供应业务，从南通市自来水公司购买原水，然后通过自有的输水管道进行销售。对于乡镇用户，自来水公司不直接供水，而是通过批

发给乡镇自来水厂来实现收入，销售价格为原水进价加上一定的利润；对于城区内居民，自来水公司采取供水到家的原则。

2016年自来水公司供水量为6,173.20万立方米，其中乡镇供水3,815.80万立方米，实现自来水业务收入1.29亿元，同比下降26.30%，本次调查未能获知收入下降具体原因。2016年供水价格无变化，通州区居民生活用水实行阶梯水价，年家庭用水量180立方米以下的水费为3.1元/立方米，年家庭用水量180立方米到300立方米的水费为3.98元/立方米，年家庭用水量300立方米以上的水费为6.6元/立方米，城区居民家庭人口为3人以上的，每户每增加1人，每年各档阶梯水量基数分别增加60立方米，非居民生活用水3.1元/立方米、工业供水价格4.35元/立方米、特种供水价格5.35元/立方米。公司污水处理业务运营主体为南通市通州区益民水处理有限公司（以下简称“水处理公司”），2016年实现污水处理收入0.35亿元，较上年增长132.93%，水处理公司新建的益民水处理二厂开始运营，实现了部分收入。公司供水业务和污水处理业务毛利率分别为-3.47%和-47.09%，侵蚀了部分公司利润，但政府每年会予以一定的供水补贴

当地政府在财政补助方面给予公司一定的支持

公司是通州区基础设施建设和土地开发主体，持续获得当地政府的一定支持。2016年公司收到政府水费补贴118.98万元，一定程度上提高了公司利润。

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，财务报表按照新会计准则编制。2016年，纳入公司合并报表范围的子公司增加1家。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，但应收款项规模较大，占用大量流动资金，另外，公司资产中土地资产和房产规模较大，已抵押资产占比较高，整体资产流动性偏弱

随着公司其他应付款和应收账款规模持续增加，公司资产保持增长。2016年末，公司资产总额为5,967,805.55万元，同比增长25.63%。从结构来看，公司资产仍集中在流动资产，主要为其他应收款和存货，2016年末流动资产占总资产的比重为73.99%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	678,660.31	11.37%	438,626.47	9.23%
应收账款	204,814.74	3.43%	187,301.93	3.94%
其他应收款	1,799,848.71	30.16%	850,794.16	17.91%
存货	1,608,516.01	26.95%	1,579,978.69	33.26%
流动资产合计	4,415,524.71	73.99%	3,142,558.01	66.15%
投资性房地产	1,188,594.68	19.92%	1,291,539.44	27.19%
固定资产	191,836.11	3.21%	199,937.29	4.21%
非流动资产合计	1,552,280.84	26.01%	1,607,774.18	33.85%
资产总计	5,967,805.55	100.00%	4,750,332.19	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、应收账款、其他应收款和存货构成。2016年末公司货币资金678,660.31万元，其中受限资金75,600.00万元，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。应收账款主要是应收南通市通州区财政局和南通鼎通交通工程有限公司的工程项目建设款，占比97.08%。截至2016年末，其他应收款账面价值为1,799,848.71万元，同比增长111.55%，主要为公司与其他单位的往来款，前五名欠款方为南通耀通水业有限公司、南通市通州区先锋镇财政所、南通通欣贸易有限公司、南通市通州区财政局和南通市润盈房屋拆除工程有限公司，合计占比69.57%。公司其他应收款规模较大，且回款时间不确定性较大，对营运资金形成较大占用。

公司存货主要为工程建设开发成本。截至2016年末，公司存货账面价值为1,608,516.01万元，同比增长1.81%，其中226,988.18万元土地资产已抵押，抵押比例较大。

截至2016年末，公司投资性房地产账面价值为1,188,594.68万元，全部为持有待出售的房产及土地，其中已抵押的土地资产账面价值为778,494.30万元，占投资性房地产账面价值的65.50%；固定资产账面价值191,836.11万元，主要为房屋及建筑物、管网设备，其中账面价值为12.63亿元的管网设备已全部抵押，另有价值3.41亿元的房产已抵押。

截至2016年末，公司应收款项共计200.49亿元，占资产总额的33.60%，占用公司大量营运资金；受限资产账面价值为126.42亿元，占资产总额的21.18%，公司资产流动性受到较大限制。

整体来看，公司资产规模增加，但大部分土地资产用于抵押，资产流动性偏弱。

盈利能力

因其他业务收入影响，公司营业收入规模大幅增长，就主营业务来看，收入规模有所

下降，综合毛利率降低

2016年公司营业收入为318,892.97万元，较2015年增长80.24%，主要是政府回收公司存量土地及土地附属在建工程形成大额其他业务收入。以主营业务来看，工程项目建设依然是公司最主要的收入来源，2016年占主营业务收入比重为89.54%；自来水供水业务收入下降。受其他业务收入大幅增长的影响，2016年公司整体营业收入大幅增加。盈利方面，受工程项目具体结算的影响，2016年工程项目建设业务毛利率较2015年大幅下降，由于南通市自来水公司原水价格的上升，2016年供水业务毛利率同比下降4.05个百分点。2016年公司综合毛利率同比下降29.77个百分点，主要系存量土地转让的毛利率较低，导致综合毛利率下降。

整体来看，公司营业收入规模大幅增长，但主营业务收入规模下降，且综合毛利率较低。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	318,892.97	176,930.84
营业利润	35,357.13	35,774.73
政府补助	118.98	14,359.81
利润总额	71,401.74	53,465.92
综合毛利率	11.25%	31.02%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年公司经营活动现金流表现差，经营和投资活动资金需求量仍较大，对外部融资依赖性较强

2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为48.3亿元，收现比为1.51，经营活动收现情况明显好转，但因与通州区财政局、南通鼎通等单位往来款支出规模大幅增长，经营活动现金流仍呈大幅净流出状态，全年净流出47.52亿元。

2016年由于公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产获得的现金的增加，投资活动现金呈现净流入，但规模较小。

公司经营活动现金流呈持续净流出状态，而基础设施建设工程对资金需求较大，公司经营对筹资活动依赖程度较高。2016年公司筹资活动现金净流入84.84亿元，主要系公司新发行15.50亿元债券，同时新增59.33亿元融资租赁借款及信托借款所致。截至2016年末，公司主要在建项目未来尚需投资70.15亿元，随着在建项目的持续投入，公司未来

面临较大的资本支出压力，外部融资需求持续加大。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.51	0.54
销售商品、提供劳务收到的现金	483,001.28	95,501.87
收到的其他与经营活动有关的现金	528,044.66	517,248.35
经营活动现金流入小计	1,011,045.94	612,750.22
购买商品、接受劳务支付的现金	333,514.94	130,203.66
支付的其他与经营活动有关的现金	1,137,731.52	547.32
经营活动现金流出小计	1,486,287.63	89,420.58
经营活动产生的现金流量净额	-475,241.69	-18,949.40
投资活动产生的现金流量净额	26,752.24	-9,831.08
筹资活动产生的现金流量净额	848,431.77	140,098.24
现金及现金等价物净增加额	-36,782.36	111,317.76

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

公司有息负债规模较大，偿债压力较大

2016年末公司所有者权益2,070,309.33万元，较上年增长幅度较小，负债规模有较大增长，年末金额为727,166.98万元，同比增长42.57%。2016年末公司负债和所有者权益比率为188.26%，权益对负债的保障程度大幅降低。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	3,897,496.22	2,733,815.47
所有者权益	2,070,309.33	2,016,516.72
负债与所有者权益比率	188.26%	135.57%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，仍以流动负债为主，占比52.60%，比重较去年同期有所下降。

2016年末公司流动资产主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中短期借款为65,956.00万元，主要为质押借款和保证借款。截至2016年末，公司应付票据为91,600.00万元，同比下降60.19%。2016年预收款项有较大增幅主要是增加了预收南通市通州区财政局工程项目款。其他应付款主要是公司与其他单位的往来款，截至2016年末账面价值为1,348,465.73万元，同比增长25.99%，该部分负债存在一定偿还弹性。2016年末，公司一年内到期的非流动负债为232,485.65万元，系2017年将偿付的长期借款和应付债券。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。截至2016年末，公司长期借款为1,545,982.37亿元，同比大幅增长136.48%。由于2016年发行16苏南惠通ZR0046和16苏南惠通ZR002，使得应付债券规模增长。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

指标名称	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	65,956.00	1.69%	137,943.10	5.05%
应付票据	91,600.00	2.35%	230,100.00	8.42%
应付账款	78,021.78	2.00%	61,640.34	2.25%
预收款项	179,143.07	4.60%	216.32	0.01%
其他应付款	1,348,465.73	34.60%	1,070,319.59	39.15%
一年内到期的非流动负债	232,485.65	5.97%	354,388.09	12.96%
流动负债合计	2,049,930.41	52.60%	1,897,530.20	69.41%
长期借款	1,545,982.37	39.67%	653,751.82	23.91%
应付债券	222,091.29	5.70%	108,000.00	3.95%
非流动负债合计	1,847,565.81	47.40%	836,285.27	30.59%
负债合计	3,897,496.22	100.00%	2,733,815.47	100.00%
有息负债	2,158,115.31	55.37%	1,484,183.01	54.29%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司有息债务合计为215.81亿元，同比增长45.41%。短期有息债务压力主要来自于短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，三项合计39.00亿元，公司长短期偿债均有较大压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	65.31%	57.55%
流动比率	2.15	1.66
速动比率	1.37	0.82
EBITDA（万元）	88,602.78	67,941.11
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.19

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司资产负债率65.31%，较上年进一步上升。流动比率数据尚可，但由于流动资产以其他应收款和存货为主，公司短期偿债能力实际偏弱。2016年，公司EBITDA为88,602.78万元，同比增长30.41%，使得EBITDA利息保障倍数上升，但仍处于较低水平。

六、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保金额203.71亿元（详见附录五），占净资产的比重为

98.40%，被外担保企业主要为关联方及通州区政府下属的国有企业。2016年末，公司对外担保规模很大，大幅高于期末净资产，仍存在较大的或有负债风险。

七、评级结论

2016年通州区经济总量持续增长，公司基础设施建设项目规模较大，未来收入有一定保障，地方政府持续对公司支持。同时我们也关注到公司受限资产规模较大，资产中存货和其他应收款占比大，资产流动性偏弱；在建项目较多，后续资金支出压力较大；有息债务规模增长较快，偿债压力加大；以及对外担保导致或有负债风险加大等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级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	678,660.31	438,626.47	182,103.64
交易性金融资产	22,907.03	-	-
应收票据	260.00	100.00	5,000.00
应收账款	204,814.74	187,301.93	107,963.29
预付款项	5,990.60	100.94	1,163.91
其他应收款	1,799,848.71	850,794.16	564,549.00
存货	1,608,516.01	1,579,978.69	1,353,804.45
其他流动资产	94,527.30	85,655.82	88,500.12
流动资产合计	4,415,524.71	3,142,558.01	2,303,084.41
可供出售金融资产	45,253.23	21,195.77	589.88
长期股权投资	63,618.02	19,121.35	4,077.85
投资性房地产	1,188,594.68	1,291,539.44	1,291,453.07
固定资产净额	191,836.11	199,937.29	143,278.28
在建工程	24,710.91	17,319.55	3,914.75
无形资产	37,422.45	38,210.28	37,510.29
长期待摊费用（递延资产）	55.98	63.00	47.04
递延所得税资产	789.46	387.50	339.92
其他非流动资产（其他长期资产）	-	20,000.00	-
非流动资产合计	1,552,280.84	1,607,774.18	1,481,211.07
资产总计	5,967,805.55	4,750,332.19	3,784,295.48
短期借款	65,956.00	137,943.10	99,499.58
应付票据	91,600.00	230,100.00	34,280.00
应付账款	78,021.78	61,640.34	24,217.67
预收款项	179,143.07	216.32	8,228.19
应付职工薪酬	391.46	797.64	264.00
应交税费	32,895.54	16,962.32	5,834.00
应付利息	20,971.19	25,162.79	7,140.00
其他应付款	1,348,465.73	1,070,319.59	647,455.83
一年内到期的非流动负债	232,485.65	354,388.09	194,019.33
流动负债合计	2,049,930.41	1,897,530.20	1,020,938.61
长期借款	1,545,982.37	653,751.82	647,525.80
应付债券	222,091.29	108,000.00	144,000.00
专项应付款	59,324.13	58,314.88	42,933.40
递延所得税负债	20,168.03	16,218.57	11,564.27

非流动负债合计	1,847,565.81	836,285.27	846,023.46
负债合计	3,897,496.22	2,733,815.47	1,866,962.07
实收资本（股本）	121,000.00	121,000.00	121,000.00
资本公积	1,659,788.32	1,659,433.14	1,599,302.81
盈余公积	13,190.13	9,246.35	8,452.21
未分配利润	276,204.25	226,839.53	188,548.07
归属于母公司所有者权益合计	2,070,264.68	2,016,471.27	1,917,292.98
*少数股东权益	44.65	45.45	40.44
所有者权益合计	2,070,309.33	2,016,516.72	1,917,333.42
负债和所有者权益总计	5,967,805.55	4,750,332.19	3,784,295.48

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、营业收入	318,892.97	176,930.84	221,421.84
减：营业成本	283,022.31	122,042.79	173,798.72
税金及附加	1,469.80	6,292.07	6,098.84
销售费用	585.12	639.43	649.44
管理费用	5,453.37	7,169.87	9,297.95
财务费用	-4,144.90	4,881.21	5,899.76
资产减值损失	-99.06	260.61	-488.89
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	2,798.47	86.37	4,842.08
投资收益（损失以“-”号填列）	-47.67	43.49	77.85
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	35,357.13	35,774.73	31,085.96
加：营业外收入	36,562.66	17,710.62	10,180.49
减：营业外支出	518.05	19.43	18.05
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	71,401.74	53,465.92	41,248.40
减：所得税费用	17,947.14	14,375.31	9,361.50
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	53,454.60	39,090.61	31,886.90

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	483,001.28	95,501.87	144,991.50
收到其他与经营活动有关的现金	528,044.66	517,248.35	430,807.74
经营活动现金流入小计	1,011,045.94	612,750.22	575,799.24
购买商品、接受劳务支付的现金	333,514.94	130,203.66	284,529.72
支付给职工以及为职工支付的现金	4,136.47	3,833.20	4,051.84
支付的各项税费	10,904.70	30,865.04	36,676.73
支付其他与经营活动有关的现金	1,137,731.52	250,642.96	259,545.79
经营活动现金流出小计	1,486,287.63	415,544.86	584,804.08
经营活动产生的现金流量净额	-475,241.69	197,205.35	-9,004.84
取得投资收益收到的现金	343.23	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	105,879.34	0.55	91,592.15
收到其他与投资活动有关的现金	-	26,000.00	-
投资活动现金流入小计	106,222.58	26,000.55	91,592.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,010.34	32,577.69	323,910.18
投资支付的现金	71,460.00	17,643.52	2,600.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	54,500.00	26,000.00
投资活动现金流出小计	79,470.34	104,721.21	352,510.18
投资活动产生的现金流量净额	26,752.24	-78,720.66	-260,918.04
吸收投资收到的现金	-	-	142,235.23
取得借款收到的现金	1,521,260.55	511,850.10	662,747.00
发行债券收到的现金	155,000.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	237,275.65	54,165.08	26,600.00
筹资活动现金流入小计	1,913,536.20	566,015.18	831,582.23
偿还债务支付的现金	858,919.55	300,766.53	422,734.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	130,584.88	122,430.51	96,577.46
支付其他与筹资活动有关的现金	75,600.00	201,008.49	39,280.00
筹资活动现金流出小计	1,065,104.43	624,205.52	558,592.28
筹资活动产生的现金流量净额	848,431.77	-58,190.34	272,989.96
现金及现金等价物净增加额	399,942.32	60,294.35	3,067.09

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	53,454.60	39,090.61	31,886.90
加：资产减值准备	-99.06	260.61	-488.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,717.75	5,077.13	5,675.34
无形资产摊销	801.91	811.97	1,034.23
长期待摊费用摊销	7.02	4.86	965.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.74	0.24	-12.82
公允价值变动损失	-2,798.47	-86.37	-4,842.08
财务费用	7,674.36	8,581.23	8,028.02
投资损失	47.67	-43.49	-77.85
递延所得税资产减少	-401.96	-47.59	-75.68
递延所得税负债增加	3,922.13	4,654.30	4,459.47
存货的减少	84,672.84	-94,317.65	-199,209.40
经营性应收项目的减少	-964,481.92	-312,699.41	-221,547.92
经营性应付项目的增加	333,236.72	545,918.91	365,199.88
经营活动产生的现金流量净额	-475,241.69	197,205.35	-9,004.84

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
资产负债率	65.31%	57.55%	49.33%
流动比率	2.15	1.66	2.26
速动比率	1.37	0.82	0.93
综合毛利率	11.25%	31.02%	21.51%
EBITDA (万元)	88,602.78	67,941.11	56,951.97
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.19	0.28

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 2016年12月31日公司对外担保明细

被担保人	担保事项	担保金额 (万元)	担起始日	担保到期日
南通耀通水业有限公司	保证	30,000.00	2016/8/16	2017/11/28
南通耀通水业有限公司	保证	7,200.00	2016/3/23	2017/3/2
江苏省通州高级中学	保证	5,000.00	2016/6/23	2017/5/22
江苏省通州中等专业学校	保证	4,500.00	2016/12/15	2019/11/23
南通凤石贸易有限公司	保证	4,500.00	2016/1/7	2017/1/7
江苏省通州中等专业学校	保证	3,000.00	2016/9/28	2017/9/28
南通丰顺城市建设有限公司	保证	3,000.00	2016/12/14	2017/12/14
江苏省西亭高级中学	保证	2,000.00	2016/1/7	2017/1/7
江苏省城乡建设投资有限公司	抵押	72,893.80	2014/4/25	2039/4/16
南通禹坤水利工程建设有限公司	抵押	46,000.00	2016/1/12	2024/1/11
南通市保障区建设投资有限公司	抵押	53,822.00	2014/4/17	2029/4/16
南通耀通水业有限公司	抵押	1,400.00	2010/4/23	2019/10/15
南通耀通水业有限公司	抵押	4,105.90	2011/7/13	2019/10/15
南通丰顺城市建设有限公司	抵押	14,999.64	2015/10/16	2018/4/20
南通市通州区社会福利院	抵押	12,000.00	2015/5/26	2020/4/19
南通市通州文广传媒有限公司	抵押	2,000.00	2016/5/9	2017/4/24
南通耀通水业有限公司	保证	5,150.00	2011/2/1	2018/12/21
江苏禹和水利工程建设有限公司	保证	6,000.00	2016/2/3	2017/2/3
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	10,000.00	2013/6/18	2017/12/17
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	11,203.54	2014/12/31	2019/12/30
南通市通州区文广传媒有限公司	保证	10,000.00	2016/4/29	2017/4/29
江苏省城乡建设投资有限公司	抵押	107,242.10	2014/5/5	2039/4/16
南通富通城市建设有限公司	抵押	31,200.00	2014/1/2	2018/1/1
江苏禹和水利工程建设有限公司	保证	10,000.00	2014/10/23	2019/10/22
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	10,000.00	2014/10/23	2019/10/22
南通富通城市建设有限公司	抵押	7,000.00	2015/3/3	2018/3/2
南通丰顺城市建设有限公司	质押	3,000.00	2016/1/5	2017/1/5
南通丰顺城市建设有限公司	质押	5,000.00	2016/1/5	2017/1/5
南通耀通水业有限公司	抵押	5,150.00	2011/2/1	2018/12/21
南通市保障房建设投资有限公司	抵押	28,897.00	2014/4/17	2029/4/16
南通市保障房建设投资有限公司	抵押	39,508.00	2014/4/17	2029/4/16
南通市保障房建设投资有限公司	抵押	10,778.00	2014/4/17	2029/4/16
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	12,000.00	2014/12/24	2019/5/30
南通丰顺城市建设有限公司	抵押	27,500.00	2015/1/5	2019/12/21
南通禹坤水利工程建设有限公司	抵押	14,000.00	2016/1/12	2024/1/11

江苏省平潮高级中学	保证	1,400.00	2016/10/21	2017/10/20
江苏省平潮高级中学	保证	10,000.00	2016/5/28	2017/5/28
南通富锋自来水供应有限公司	保证	9,750.00	2016/7/7	2017/7/7
江苏省西亭高级中学	保证	3,000.00	2016/6/24	2017/6/24
南通滨五实业有限公司	保证	3,000.00	2016/3/31	2017/3/30
南通丰顺城市建设有限公司	抵押	28,000.00	2014/12/25	2017/12/21
南通滨五实业有限公司	保证	10,000.00	2015/12/17	2017/12/17
南通鼎通交通工程有限公司	抵押	32,077.00	2015/11/6	2020/8/14
南通丰顺城市建设有限公司	抵押	41,700.00	2015/9/1	2017/8/31
南通市通州区文广传媒有限公司	保证	2,000.00	2016/5/5	2017/4/24
南通市通州区社会福利院	质押	9,720.00	2015/1/21	2018/1/20
南通丰顺城市建设有限公司	保证	5,000.00	2016/4/29	2017/4/29
江苏禹和水利工程建设有限公司	保证	15,000.00	2016/12/28	2019/12/29
南通市通州区文广传媒有限公司	保证	10,000.00	2016/4/29	2017/4/29
南通市通州区益众燃气有限公司	保证	8,000.00	2016/6/17	2017/10/19
南通富通城市建设有限公司	保证	9,000.00	2016/6/28	2017/6/27
南通市通州区文广传媒有限公司	保证	4,000.00	2016/3/16	2017/3/16
南通市通州区文广传媒有限公司	保证	4,000.00	2016/11/15	2017/11/15
南通富通城市建设有限公司	保证	40,000.00	2016/8/4	2024/7/20
南通富通城市建设有限公司	保证	5,000.00	2016/8/4	2024/7/20
南通富通城市建设有限公司	保证	30,000.00	2016/8/4	2024/7/20
南通盘鼎贸易有限公司	保证	5,000.00	2016/8/22	2018/8/22
南通富通城市建设有限公司	保证	10,000.00	2016/8/31	2019/8/31
南通富通城市建设有限公司	保证	45,000.00	2016/9/8	2021/9/8
南通通泰城乡建设有限公司	保证	100,000.00	2016/9/30	2019/9/30
南通禹坤水利工程建设有限公司	保证	30,000.00	2016/12/2	2022/2/13
南通市通州区社会福利院	保证	11,950.00	2015/6/23	2020/4/19
南通市通州区文广传媒有限公司	保证	2,000.00	2016/5/9	2017/4/24
南通耀通水业有限公司	保证	15,000.00	2016/11/1	2019/10/31
南通耀通水业有限公司	保证	10,000.00	2016/10/10	2016/10/10
南通耀通水业有限公司	抵押	5,600.00	2010/4/23	2019/10/15
南通通欣贸易有限公司	保证	8,000.00	2016/12/13	2017/12/12
南通富都建设工程有限公司	保证	17,241.29	2015/1/7	2019/12/29
南通一诺城镇建设有限公司	保证	25,000.00	2016/12/12	2023/11/28
江苏省平潮高级中学	保证	3,000.00	2016/9/29	2017/9/29
江苏省通州高级中学	保证	3,000.00	2016/7/7	2017/7/7
江苏省通州高级中学	保证	16,000.00	2015/9/2	2020/9/2
南通市通州区益众燃气有限公司	保证	3,000.00	2016/3/9	2017/3/9
南通鼎通交通工程有限公司	保证	30,000.00	2016/9/21	2017/9/21
南通鼎通交通工程有限公司	保证	30,000.00	2016/12/7	2023/12/20

南通鼎通交通工程有限公司	保证	15,000.00	2016/8/16	2018/8/16
南通鼎通交通工程有限公司	保证	2,571.43	2015/5/29	2018/5/29
南通鼎通交通工程有限公司	保证	2,142.86	2014/11/28	2017/11/28
南通鼎通交通工程有限公司	保证	2,142.86	2015/2/11	2018/2/11
南通鼎通交通工程有限公司	保证	1,714.00	2015/5/22	2018/5/22
南通鼎通交通工程有限公司	保证	1,714.00	2015/5/14	2018/5/14
南通鼎通交通工程有限公司	保证	857.00	2015/7/9	2018/7/9
南通丰顺城市建设有限公司	保证	20,000.00	2016/4/5	2021/4/1
南通丰顺城市建设有限公司	保证	10,000.00	2016/5/30	2021/4/1
南通丰顺城市建设有限公司	保证	10,000.00	2016/12/1	2021/4/1
南通丰顺城市建设有限公司	保证	3,000.00	2016/12/23	2019/12/23
南通丰顺城市建设有限公司	保证	20,000.00	2016/12/13	2017/12/11
南通丰顺城市建设有限公司	保证+抵押	19,700.00	2015/10/16	2018/4/20
南通丰顺城市建设有限公司	保证+抵押	39,000.00	2014/12/18	2019/12/8
南通丰顺城市建设有限公司	保证	9,900.00	2016/8/12	2019/8/9
南通高新技术产业开发区总公司	保证	30,000.00	2016/3/4	2020/12/31
南通市通州区保障房建设投资有限公司	保证	23,000.00	2016/3/25	2017/3/25
南通市通州区刘桥供水服务有限公司	保证	1,400.00	2016/12/31	2017/12/28
远胜融资租赁（上海）有限公司	保证	800.00	2014/12/10	2017/12/8
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	30,000.00	2015/1/19	2019/12/30
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	30,000.00	2016/1/8	2024/1/7
江苏禹和水利工程建设有限公司	抵押	10,544.00	2016/12/29	2026/10/28
南通丰顺城市建设有限公司	保证	14,900.00	2016/5/25	2018/5/24
南通耀通水业有限公司	保证+质押	20,100.00	2016/6/24	2019/6/24
南通富通城市建设有限公司	保证	7,668.86	2016/3/15	2019/3/15
南通神辉置业有限公司	保证	60,000.00	2016/3/31	2018/5/25
南通神辉置业有限公司	保证	40,000.00	2016/8/12	2019/9/19
南通神辉置业有限公司	保证	85,000.00	2016/11/24	2019/11/24
南通丰顺城市建设有限公司	保证	34,008.00	2016/4/6	2018/4/6
南通丰顺城市建设有限公司	保证	29,000.00	2016/3/22	2021/4/5
南通富通城市建设有限公司	保证	12,800.00	2016/1/4	2018/12/24
南通丰顺城市建设有限公司	保证	28,000.00	2014/11/24	2017/11/24
南通富通城市建设有限公司	保证	50,000.00	2016/6/27	2018/8/4
南通禹坤水利工程建设有限公司	保证	50,000.00	2016/11/1	2021/11/1
南通丰顺城市建设有限公司	保证+抵押	24,000.00	2015/4/24	2018/4/20
南通耀通水业有限公司	保证	8,000.00	2015/8/11	2018/8/10
南通耀通水业有限公司	保证	19,694.50	2016/6/20	2021/6/20
合计	-	2,037,145.78		

附录六 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	长期借款+应付债券+短期借款+短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债

附录七 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。