

吉林市铁路投资开发有限公司  
2012 年公司债券  
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  
【599】号 01

债券剩余规模：8 亿  
债券到期日期：2019 年  
06 月 26 日  
债券偿还方式：债券存  
续期内第 5-7 个计息年  
度分别偿还本期债券发  
行总额的 30%、30%和  
40%

**分析师**

姓名：  
林琳 李君臣

电话：  
010-66216006

邮箱：  
linlin@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级披露  
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)

## 吉林市铁路投资开发有限公司 2012 年公司债券 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 06 月 21 日	2016 年 07 月 27 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉林市铁路投资开发有限公司（以下简称“吉林铁投”或“公司”）及其 2012 年 06 月 26 日发行的 8 亿元公司债券（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吉林市经济总量及公共财政收入稳步增长；公司业务较为多元化，收入来源较多；地方政府对公司的支持力度较大。同时我们也关注到了吉林市市本级财政收入对上级补助较为依赖；公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍处于亏损状态，面临一定经营压力；资产流动性一般；经营活动现金流表现不佳，存在较大的资金支出压力；有息债务增长加快且规模较大，短期偿债压力较大；存在一定或有负债风险等风险因素。

**正面：**

- 吉林市经济总量及公共财政收入稳步增长。2016 年吉林市实现地区生产总值 2,531.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%；2016 年吉林市全口径及市本级公共财政收入分别为 135.5 亿元及 94.54 亿元，同比分别增长 2.03%和 3.90%。
- 公司业务范围较广，收入来源较多。公司业务主要涉及纤维、浆粕、木糖销售、自来水供应、政府管理费、水利工程、物资贸易等，收入来源较多。
- 地方政府支持力度较大。2016 年公司获得政府补助 7.63 亿元，有效提升了公司的利润水平。

### 关注：

- **吉林市市本级财政收入对上级补助较为依赖。**2016 年吉林市上级补助收入有所下降，全年获得上级补助收入 113.17 亿元，同比下降 9.62%；同时，上级补助收入占财政收入的比重达 49.21%，财政收入对上级补助较为依赖。
- **公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍处于亏损状态，面临一定经营压力。**2016 年公司运营纤维、浆粕、木糖销售业务的 4 家子公司均处于亏损状态，经营较为困难。若纤维、浆粕和木糖市场行情无好转，未来公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍将面临一定的经营压力。
- **公司资产以林业资产、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地为主，资产流动性一般。**截至 2016 年末，公司林权、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地资产合计占资产总额的比重达 75.35%，且应收款项账龄较长，未来回收时间存在一定的不确定性，此外公司账面价值为 88.57 亿元的资产已用于抵质押，整体资产流动性一般。
- **公司经营活动现金流表现不佳，存在较大的资金支出压力。**2016 年公司经营活动现金流表现不佳，净流出 18.52 亿元。目前公司主要依赖外部筹资解决资金需求，且截至 2016 年末公司主要在建工程和在建房地产项目合计尚需投资 59.41 亿元，未来存在较大的资金支出压力。
- **公司有息债务增长较快且规模较大，短期偿债压力较大。**截至 2016 年末，公司有息债务为 244.68 亿元，较上年增长 26.38%。公司有息债务增长较快且规模较大，且 2017 年需偿付的有息债务合计 98.67 亿元，短期偿债压力较大。同时，受有息债务规模大幅增长的影响，公司 EBITDA 对有息债务的覆盖程度有所下降。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 102.91 亿元，占所有者权益的比重为 38.68%。公司对外担保规模较大，且部分被担保金额无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	6,044,864.33	5,596,607.00	3,089,859.51
所有者权益（万元）	2,660,482.99	2,622,993.14	1,697,075.98
有息债务（万元）	2,446,784.00	1,935,956.95	894,695.03
资产负债率	55.99%	53.13%	45.08%

流动比率	1.85	1.93	1.27
速动比率	1.23	1.19	1.01
营业收入（万元）	333,198.26	188,037.27	129,918.55
政府补助（万元）	76,269.28	105,384.96	54,652.10
利润总额（万元）	58,751.25	65,759.03	15,034.18
综合毛利率	20.42%	13.81%	-3.24%
总资产回报率	1.26%	2.35%	1.31%
EBITDA（万元）	107,933.12	130,347.20	55,261.76
EBITDA 利息保障倍数	1.59	1.12	1.10
经营活动现金流净额（万元）	-185,188.11	-119,780.74	-1,487.56

资料来源：公司 2015 年及 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《关于吉林市铁路投资开发有限公司发行2012年公司债券核准的批复》（发改财金【2012】1620号字）的批准，公司于2012年6月26日公开发行7年期8亿元公司债券，发行利率为6.63%。本期债券募集资金用于吉林至珲春铁路客运专线项目，截至2016年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕，且募投项目已全部完工。

## 二、发行主体概况

2016年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2016年末，公司注册资本仍为8,000.00万元，吉林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林国资委”）持有公司100%股权，仍为公司控股股东及实际控制人。2016年公司新增6家、减少1家纳入合并范围的子公司。

表1 跟踪期内公司纳入合并报表范围变化情况（单位：万元）

### 1、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	业务性质	取得方式	股权取得成本
吉林市文教产业投资开发有限公司	100%	其他行业	购买	13,000.00
吉林市文化商贸有限公司	100%	其他行业	购买	-
吉林市合德教育投资有限公司	51%	其他行业	购买	-
吉林市江杜房地产开发有限公司	100%	房地产	购买	3,000.00
吉林市水务股份有限公司	100%	自来水	新设	-
吉林市汇顺水务工程有限公司	100%	水务工程	新设	-

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	业务性质	不再纳入合并报表的原因	股权处置价款
吉林化纤润泽建筑安装工程有限公司	100%	其他行业	转让	3,700.00

注：对于吉林市水务股份有限公司，公司直接持股 25%，间接持股 75%；对于吉林市汇顺水务工程有限公司，公司间接持股 100%。

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为604.49亿元，所有者权益为266.05亿元，资产负债率为55.99%；2016年度，公司实现营业收入33.32亿元，利润总额5.88亿元，经营活动现金净流出18.52亿元。

## 三、区域经济与财政实力

### 2016年吉林市经济总量增长，经济实力稳步增强

2016年吉林市经济总量增长，全年实现地区生产总值2,531.3亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%，增速较上年增加0.5个百分点，且略高于全国平均增速。其中，第一产业增加值240.3亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值1,136.0亿元，同比增长6.4%；第三产业增加值1,155.0亿元，同比增长8.2%；三次产业结构由2015年的10.5:45.4:44.1调整为9.5:44.9:45.6，产业结构持续优化。2016年吉林市人均生产总值59,652.4元，为同期全国人均生产总值的1.11倍。

吉林市工业经济稳步增长，2016年规模以上工业增加值755.2亿元，同比增长6.2%。吉林市十大行业总体保持九升一降，其中，冶金行业完成产值290.8亿元，下降8.6%，较之前年度有所下降；石化行业完成产值784.5亿元，增长4.3%；医药健康行业完成产值184.3亿元，增长15.1%；电子行业完成产值36.1亿元，增长6.5%；农副食品加工行业完成产值675.6亿元，增长6.4%；轻纺行业完成产值286.1亿元，增长2.7%；机械加工与制造行业完成产值389.3亿元，增长5.1%；能源行业完成产值86.4亿元，增长5.2%；汽车及配件制造业完成产值197.3亿元，增长16.2%；建材行业完成产值237.9亿元，增长6.1%。工业产品销售率达到98.5%，比上年提高0.6个百分点。

从拉动地区经济增长要素来看，2016年吉林市固定资产投资和社会消费品零售总额分别为2,829.4亿元和1,446.5亿元，同比分别增长9.6%和10.1%，仍保持较高增速。2016年末吉林市金融机构本外币各项存款余额和贷款余额分别为2,695.5亿元和2,114.8亿元，同比分别增长8.13%和23.72%，贷款余额增速仍维持在较高水平。

**表2 吉林市主要经济指标及同比变化情况（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	2,531.3	6.9%	2,455.2	6.4%
第一产业增加值	240.3	4.3%	252.6	5.0%
第二产业增加值	1,136.0	6.4%	1,116.5	6.5%
第三产业增加值	1,155.0	8.2%	1,086.1	6.8%
规模工业增加值	755.2	6.2%	813.0	6.2%
固定资产投资	2,829.4	9.6%	2,582.7	12.1%
社会消费品零售总额	1,446.5	10.1%	1,313.2	9.7%
存款余额	2,695.9	8.13%	2,493.2	13.55%
贷款余额	2,114.8	23.72%	1,709.3	21.66%
人均 GDP（元）	59,652.4		57,506.1	
人均 GDP/全国人均 GDP	1.11		1.17	

资料来源：吉林市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 2016年吉林市全口径及市本级公共财政收入持续增长,但市本级财政收入对上级补助较为依赖

全口径财政收入方面,2016年吉林市实现公共财政收入持续增长,全年实现公共财政收入135.5亿元,同比增长2.03%。

市本级财政收入方面,受上级补助收入及政府性基金收入下降影响,2016年吉林市财政收入为229.96亿元,同比下降7.02%。从财政收入构成来看,公共财政收入及上级补助收入为吉林市财政收入的主要来源。2016年吉林市公共财政收入为94.54亿元,占财政收入的比重为41.11%;其中税收收入占比为68.28%,吉林市公共财政收入质量尚可。2016年吉林市上级补助收入有所下降,全年获得上级补助收入113.17亿元,同比下降9.62%;同时,上级补助收入占财政收入的比重达49.21%,财政收入对上级补助较为依赖。受房地产市场景气度影响,2016年吉林市实现政府性基金收入22.25亿元,同比下降28.53%;考虑到政府性基金收入受房地产市场景气度以及当地政府土地出让计划影响较大,未来吉林市政府性基金收入的实现存在一定的不确定性。

财政支出方面,2016年吉林市公共财政支出持续增长,主要用于一般公共服务支出、公共安全支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出及城乡社区支出。2016年吉林市全口径与市本级财政自给率分别为35.64%和42.24%,其中全口径财政自给能力较高,但市本级财政自给能力较弱。

**表3 吉林市全口径及本级财政收支情况(单位:亿元)**

项目	2016年	2015年
<b>全口径</b>		
公共财政收入	135.5	132.8
公共财政支出	380.2	366.5
财政自给率	35.64%	36.23%
<b>市本级</b>		
<b>财政收入</b>	<b>229.96</b>	<b>247.33</b>
(一) 公共财政收入	94.54	90.99
其中: 税收收入	64.55	63.10
非税收收入	29.98	27.89
(二) 上级补助收入	113.17	125.21
其中: 返还性收入	14.81	14.84
一般性转移支付收入	65.04	62.82
专项转移支付收入	33.31	47.54
(三) 政府性基金收入	22.25	31.13
<b>财政支出</b>	<b>256.14</b>	<b>254.79</b>
(一) 公共财政支出	223.83	218.85

(二) 政府性基金支出	32.31	35.94
财政自给率	42.24%	41.58%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；  
 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：全口径财政数据来源于吉林市 2016 年国民经济和社会发展统计公报，市本级财政数据来源于吉林市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司业务范围较广，主要涉及纤维浆粕木糖销售、自来水供应、政府管理费、水利工程、物资贸易等。2016年公司出售林权使主营业务收入较上年大幅增长，但该项业务未来收入受政府规划影响存在一定不确定性。毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率为20.42%，较上年略有下降。2015-2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况如下表所示。

**表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
消耗性生物资产出售	144,515.20	30.38%	-	-
纤维、浆粕、木糖销售	111,058.26	-0.09%	96,620.04	-1.49%
自来水供应	28,214.60	-26.61%	22,943.66	-11.08%
政府管理费	24,820.75	100.00%	37,280.00	100.00%
水利工程	6,722.55	8.95%	6,044.72	11.33%
物资贸易	533.34	77.35%	4,447.28	13.78%
其他	17,333.55	34.10%	4,934.09	72.86%
<b>合计</b>	<b>333,198.26</b>	<b>20.42%</b>	<b>172,269.79</b>	<b>22.17%</b>

注：公司其他收入主要来源于西关宾馆、威恩东广场物业、龙翔生态等

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 2016年公司林权出售规模较大，贡献收入较多但该项业务未来收入受政府规划影响存在一定不确定性

公司消耗性生物资产收入来源于林权销售。根据吉市国资请【2016】129号文件，公司拟将所属部分林地使用权转让给吉林市吉华投资管理有限公司（以下简称“吉华公司”）。根据公司与吉华公司签订的《林权转让协议书》，公司将所有的位于舒兰市上营镇正阳林场12个林班（43、52、53、54、55、56、57、58、59、60、61、65林班）1,520公顷森林资源（林权证号吉市政林字（2012）第002号）转让给吉华公司，转让价款为144,515.20万元，其中林木68,515.20万元，林地76,000.00万元，并确认毛利润43,905.94万元。吉华公司采取分期付款，20年内付清，协议签订后三年内向公司支付总价款的20%，协议签订后的第四年末前向公司支付总价款的4.8%，并于第四年后的每年末前向公司支付总价款的4.7%，直至账款全部还清。考虑到公司林权销售收入政府规划影响较大，后续收

入存在一定不确定性。

**2016年公司纤维、浆粕、木糖销售收入有所增长，但仍处于亏损状态，盈利能力较弱**

公司纤维、浆粕、木糖等产品销售业务主要由子公司河北吉藁化纤有限责任公司（以下简称“河北吉藁”）、湖南拓普竹麻产业开发有限公司（以下简称“湖南拓普”）、吉林市华康益民木糖有限公司（以下简称“华康益民”）和四川天竹竹资源开发有限公司（以下简称“四川天竹”）负责运营。

河北吉藁主要从事纤维和浆粕的生产与销售，其中纤维产品包括短纤、竹浆纤维、空调纤维、天竹莫代尔、圣麻纤维、黑色棉纤维、彩色纤维等，浆粕产品包括短丝浆、长丝浆、精制棉浆粕、溶解竹浆等。2016年河北吉藁实现纤维销售收入5.30亿元，毛利率为3.51%，受益于销量提升，纤维销售收入有所增长，但受销售价格下降影响，纤维销售毛利率有所下降。2016年河北吉藁实现浆粕销售收入1.06亿元，毛利率为0.10%，收入及毛利率均大幅下降，主要系河北吉藁产品转型升级，拆除浆粕生产线，新建腈纶生产线所致。目前河北吉藁纤维产能由2015年的3万吨/年调整至3.65万吨/年，浆粕产能由2015年的9万吨/年调整至2万吨/年，并在建产能为6万吨/年的腈纶生产线。腈纶生产线建成投产后，河北吉藁营业收入有望增加。

**表5 河北吉藁分产品收入及毛利率情况（单位：万元）**

产品	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
纤维	53,021.76	3.51%	49,385.97	4.37%
浆粕	10,635.45	0.10%	32,775.53	6.18%
<b>合计</b>	<b>63,675.21</b>	<b>3.61%</b>	<b>82,161.50</b>	<b>5.09%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

湖南拓普主要从事浆粕的生产与销售，其产品主要为棉浆粕、竹浆粕（木浆粕），细分为短丝浆粕、长丝浆粕、漂白竹浆、精制棉浆粕等。目前湖南拓普已形成年产4万吨棉浆粕和1万吨竹浆粕的产能，但由于竹浆粕市场低迷，后续将不再生产竹浆粕。2016年受益于施行连续化开机生产，棉浆粕产量增加，且其销售价格有所上涨，湖南拓普产品销售收入大幅增长，毛利率有所改善，但仍处于较低水平，湖南拓普2016年仍处于亏损状态。

华康益民主要从事木糖和木糖醇的生产销售，目前木糖产能为年产5,000吨，木糖醇产能为年产10,000吨。华康益民于2015年开始建设2万吨/年木糖醇和2万吨/年糠醇项目，项目占地面积180,581.33平方米，建筑面积82,300平方米，建设内容主要为科技研发中心、水解车间、净化车间、浓缩车间、制氢车间、成品车间和原料成品库等，将新增工艺设备485台、定型设备201台和非标准设备284台。项目计划总投资5.24亿元，截至2016年末，

项目已完工80%，尚未实现收入，且考虑到市场波动影响，项目建成后产能能否按预期释放并达到预期效果存在一定不确定性。由于销售大量库存，2016年华康益民销售收入大幅增加，但仍处于严重亏损状态。

四川天竹主要从事漂白竹浆粕的生产销售。2016年四川天竹实现营业收入4,564.91万元，毛利率为-28.74%，受益于销量增加及价格上涨，收入及毛利率均大幅提升。目前四川天竹漂白竹浆粕产能为9.5万吨，但由于其刚启动生产，产能利用率较低。

总体来看，2016年公司实现纤维、浆粕、木糖销售收入111,058.26万元，同比增长14.94%，但由于目前纤维、浆粕和木糖市场较为低迷，业务毛利率为-0.09%，纤维、浆粕、木糖销售业务盈利能力不佳。2016年4家子公司均处于严重亏损状态，经营较为困难。若纤维、浆粕和木糖市场行情无好转，未来公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍将面临一定的经营压力。

**表6 公司纤维、浆粕、木糖销售业务相关子公司经营情况（单位：万元）**

子公司	2016年			2015年		
	营业收入	毛利率	净利润	营业收入	毛利率	净利润
河北吉藁	74,096.60	3.61%	-6,462.29	86,646.99	4.98%	-5,144.26
湖南拓普	33,316.29	-4.65%	-6,044.10	15,398.89	-23.25%	-8,386.31
华康益民	2,964.65	-35.22%	-6,840.00	855.62	-49.18%	-1,487.07
四川天竹	4,564.92	-28.74%	-12,186.00	568.51	-36.01%	-8,711.00
<b>合计</b>	<b>114,942.46</b>	<b>-</b>	<b>-31,532.39</b>	<b>103,470.01</b>	<b>-</b>	<b>-23,728.64</b>

注：华康益民为主营业务收入、主营业务毛利率，上表列示的数据未对4家子公司内部交易进行抵消，故4家子公司收入合计与公司合并报表数据存在一定的差异。

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司自来水供应收入有所增长，但盈利能力仍然较差

公司自来水供应业务主要由子公司吉林市水务集团有限公司（以下简称“吉林水务集团”）负责。吉林水务集团主要负责吉林市区的供水，目前拥有5座供水厂，2016年吉林水务集团日供水能力50.5万吨，供水管网总长1,100余公里，供水区域170平方公里，供水服务人口202万人。2016年公司实际售水量为8,287万吨，实现自来水供应收入28,214.60万元，同比增长22.97%，主要系自来水价格上调所致。但由于自来水供应属于公共事业，盈利能力较差，2016年公司自来水供应毛利率为-26.61%。同时为弥补亏损，2016年吉林水务集团获得8,973.61万元财政补贴。

**表7 公司自来水供应业务情况**

项目	2016年	2015年
设计供水能力（万吨/日）	50.5	50.5
实际供水量（万吨）	12,394	12,727

实际售水量（万吨）	8,287	8,849
-----------	-------	-------

资料来源：公司提供，鹏元整理

**表8 截至2016年末公司自来水价格情况（单位：元/立方米）**

用水类别		2016年
居民用水	第一阶梯（户月用水量≤10立方米）	2.30
	第二阶梯（户月用水量11-15立方米）	3.45
	第三阶梯（户月用水量≥15立方米）	4.60
	低保户	1.50
	优惠用水	2.46
非居民用水		4.00
特业用水		12.80

注：非居民等水价文件：吉市价发【2015】11号，2015年4月1日起执行；居民水价文件：吉市价发【2015】66号，2015年12月25日零时起执行。

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司政府工程管理业务盈利能力较高，但收入受项目规模影响存在一定不确定性

2013-2016年公司分别与吉林市政府分别签订了2013年市政重点建设项目、2014年市政重点建设项目、2015年市政重点建设项目及2016年市政重点建设项目委托代建合同，项目总投资额分别为337,600万元、594,300万元、1,235,500万元及1,315,500万元。公司负责项目前期工作和组织建设实施，公司在保障工程质量的同时，控制项目总投资额不超过预算，公司按照年费率（按项目投资累计额）2%左右收取代建服务费。根据委托代建合同，2013-2016年公司分别可获得代建服务费680.00万元、11,900.00万元、24,700.00万元和26,310.00万元，2013-2014年公司均未确认收入，2015年公司提取2013-2015年合计37,280.00万元的政府工程管理费并确认为收入，2016年受营改增影响公司提取的政府工程管理费与实际确认收入的金额存在一定差异，2016年公司确认24,820.75万元政府工程管理费收入。此外，公司政府工程管理业务毛利率为100.00%，盈利水平较高，较大程度提升了公司主营业务的盈利水平。但政府工程管理费收入受项目规模影响存在一定的不确定性，未来需关注该项收入的持续性。

#### 水利工程收入及物资贸易收入对公司主营业务收入起到了一定的补充，但在建工程项目和房地产项目尚需投资规模仍较大，公司存在一定的资金支出压力

2016年公司主要建设的水利工程包括吉林省松花江干流治理工程龙潭三标、吉林市永舒榆灌区2014年度续建配套与节水改造项目施工三标段、吉林省中小河流温德河永吉县镇西村3社段治理工程、2016年现代农业发展资金吉林市永舒榆灌区改造项目等，实现水利工程收入6,722.55万元。公司物资贸易收入主要来源于吉林市铁路项目及附属配套设施物资（主要为钢材和水泥）贸易收入及部分租金收入，2016年公司物资贸易收入为533.34万

元，收入大幅下降主要系受房地产市场不景气影响贸易收入下降所致；毛利率为77.35%，毛利率大幅提升主要系毛利率较高的租金收入占比提升所致。水利工程收入和物资贸易收入对公司主营业务收入起到了一定的补充。

2016年公司未确认征地拆（搬）迁工程收入，截至2016年末公司主要在建工程项目包括文化教育产业园工程、双吉火车站项目、阔阔木业项目、林荫路项目、内陆港项目及富康工业园，预计总投资63.45亿元，已投资15.94亿元，尚需投资47.51亿元，公司存在一定的资金支出压力。

**表9 截至2016年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资
文化教育产业园工程	390,000	78,255
双吉火车站项目	150,000	39,074
阔阔木业项目	10,000	8,220
林荫路项目	5,000	4,411
内陆港项目	70,000	28,000
富康工业园	9,500	1,420
<b>合计</b>	<b>634,500</b>	<b>159,380</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司未实现房地产销售收入，目前公司在建房地产项目主要为小商品城、世纪景苑和综合保障大厦项目。截至2016年末，公司主要在建房地产项目占地面积合计5.92公顷，建筑面积合计38.43万平方米，预计总投资19.40亿元，已投资7.50亿元，尚需投资11.90亿元，公司存在一定的资金支出压力及去化压力。

**表10 截至2016年末公司主要在建房地产项目情况**

项目名称	占地面积 (公顷)	建筑面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	类型	总投资 (万元)	已投资 (万元)
小商品城	1.32	13.00	9.00	商铺	65,000	22,000
世纪景苑	4.12	24.00	9.50	住宅	120,000	50,400
综合保障大厦	0.48	1.43	-	综合	9,000	2,571
<b>合计</b>	<b>5.92</b>	<b>38.43</b>	<b>18.50</b>	<b>-</b>	<b>194,000</b>	<b>74,971</b>

注：军供站项目更名为综合保障大厦项目

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司在财政补贴方面继续得到当地政府的较大支持

作为吉林市铁路配套基础设施及部分公益性项目主要的建设主体，公司承担了较重的建设任务，吉林市政府在财政补贴方面继续给予公司较大支持。2016年公司获得政府补助7.63亿元，有效提升了公司的利润水平。

## 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天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年及2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年公司新增6家纳入合并范围的子公司，分别为吉林市文教产业投资开发有限公司、吉林市文化商贸有限公司、吉林市合德教育投资有限公司、吉林市江杜房地产开发有限公司、吉林市水务股份有限公司和吉林市汇顺水务工程有限公司；减少1家纳入合并范围的子公司，为吉林化纤润泽建筑安装工程有限公司。截至2016年末纳入公司报表范围内的子公司共计56家。

### 资产结构与质量

公司资产规模进一步提升，但仍以林权、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地资产为主，应收款项对公司资金形成较大占用，且部分资产已用于抵押，整体资产流动性一般

截至2016年末，公司资产总额为604.49亿元，同比增长8.01%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，截至2016年末流动资产占资产总额的比重为54.78%。

表11 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	442,728.90	7.32%	475,877.03	8.50%
应收账款	335,623.70	5.55%	185,469.40	3.31%
其他应收款	1,336,017.29	22.10%	1,094,707.26	19.56%
存货	1,106,073.49	18.30%	1,142,256.94	20.41%
<b>流动资产合计</b>	<b>3,311,224.04</b>	<b>54.78%</b>	<b>2,968,429.64</b>	<b>53.04%</b>
可供出售金融资产	170,715.11	2.82%	160,715.11	2.87%
固定资产	691,040.39	11.43%	695,772.19	12.43%
在建工程	408,822.19	6.76%	320,174.73	5.72%
无形资产	1,040,955.00	17.22%	1,066,315.86	19.05%
其他非流动资产	356,927.77	5.90%	323,152.32	5.77%
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,733,640.28</b>	<b>45.22%</b>	<b>2,628,177.36</b>	<b>46.96%</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,044,864.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,596,607.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015年及2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款及存货。截至 2016 年末，公司货币资金为 44.27 亿元，主要为银行存款、其他货币资金及少量现金，其中使用受限的货币资金为 2.40 亿元。截至 2016 年末，公司应收账款为 33.56 亿元，主要为应收吉林市政府的回购款及应收吉华公司的林权价款；从账龄来看，一年以内占比 45.58%，一至两年占比 0.34%，两至三年占比 9.60%，三年以上占比 44.49%，公司应收账款账龄较长，且除林权价款外未来回收时间存在一定不确定性。截至 2016 年末，公司其他应收款为 133.60 亿元，主要为与其他单位的往来款，其中前五名应收单位分别为吉林铁信集团有限责任公司、吉林市五代房地产开发有限公司、吉林百桥房地产开发有限公司、吉林孤店子城镇化建设投资公司及吉林长达铁路有限公司，合计 40.63 亿元，占其他应收款总额的比重为 30.26%；从账龄来看，一年以内占比 61.45%，较上年下降 12.73 个百分点。截至 2016 年末，公司存货为 110.61 亿元，其中消耗性生物资产 80.53 亿元，主要为政府划入的林业资产及林权；开发成本 26.30 亿元，主要为公司土地平整及房地产项目支出。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 17.07 亿元，主要为持有都邦保险股份有限公司及吉林省长吉图投资有限公司的股权。截至 2016 年末，公司固定资产为 69.10 亿元，其中房屋及建筑物为 36.90 亿元，管线为 21.71 亿元，且已对外抵押的固定资产净值为 7.96 亿元。截至 2016 年末，公司在建工程为 40.88 亿元，同比增长 27.69%，主要系新开工建设文化教育产业园工程、污水处理工程等项目所致。截至 2016 年末，公司无形资产为 104.10 亿元，其中土地使用权账面价值为 103.72 亿元。截至 2016 年末，公司其他非流动资产为 35.69 亿元，全部为预付工程款。

截至 2016 年末，公司受限资产共计 88.57 亿元，占资产总额的比重为 14.65%，其中货币资金受限金额为 2.40 亿元，占货币资金的比重为 5.42%；固定资产受限金额为 7.96 亿元，占固定资产的比重为 11.52%；无形资产受限金额为 78.22 亿元，占无形资产的比重为 75.14%。

总体来看，2016 年公司资产规模进一步增长，但资产仍以林权、应收款项、工程项目、房屋建筑物及土地资产为主，且应收款项对公司资金形成较大占用，未来回收时间存在一定的不确定性，此外部分资产已用于抵质押，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

**2016 年公司对外出售较大规模林权，导致公司营业收入大幅增长，但不具有可持续性，同时主营业务盈利能力仍然较弱，营业利润持续亏损，利润对政府补助依赖较大**

公司业务较为多元化，主要涉及消耗性生物资产出售、纤维、浆粕、木糖销售、自来水供应、政府管理费、水利工程、物资贸易等。2016年公司实现营业收入33.32亿元，较上年大幅增长，主要系新增消耗性生物资产出售收入所致。2016年公司新增消耗性生物资产出售业务，实现收入14.45亿元，但其后续收入受政府规划影响存在一定不确定性；2016年公司纤维、浆粕、木糖销售收入有所增长，但受市场不景气影响，仍处于亏损状态；2016年公司自来水供应收入有所增长，但其盈利能力仍较差；2016年公司实现政府管理费收入2.48亿元，且该业务毛利率较高，有效地提升了公司整体盈利水平；公司水利工程收入及物资贸易收入对公司主营业务收入起到了一定补充。2016年公司综合毛利率为20.42%，同比增长6.61个百分点，同期营业利润为-8,299.55万元，亏损金额较上年大幅下降，盈利能力仍较弱。

2016年公司期间费用率为21.29%，同比下降19.40个百分点，主要系营业收入大幅增长所致。2016年公司获得政府补助7.63亿元，利润全部来源于政府补助。

总体来看，受出售林权影响，2016年公司营业收入大幅增长，但其受政府规划影响存在一定不确定性。同时，公司主营业务盈利能力较弱，营业利润持续亏损，且利润对政府补助依赖较大。

**表12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
营业收入	333,198.26	188,037.27
营业利润	-8,299.55	-59,071.66
政府补助	76,269.28	105,384.96
利润总额	58,751.25	65,759.03
综合毛利率	20.42%	13.81%
期间费用率	21.29%	40.69%
总资产回报率	1.26%	2.35%

资料来源：公司2015年及2016年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现不佳，主要依赖外部筹资解决资金需求，且在建项目尚需投入规模较大，存在较大的资金支出压力

公司经营活动现金流入主要来自消耗性生物资产出售收入、纤维、浆粕、木糖销售收入、政府工程管理费收入、自来水供应收入、水利工程收入、物资贸易收入以及收到的政府补助、与其他单位的往来款等。公司经营活动现金流出主要为生产成本、工程支出以及公司支付的与其他单位的往来款项等。2016年公司经营活动现金流表现不佳，净流出18.52

亿元，较上年有所增长，主要系支付的与其他单位的往来款大幅增加所致。

公司投资活动现金流入较少，投资活动现金流出主要为公司工程项目投入、生产线建设及改造等支出的现金，2016年公司投资活动现金净流出26.38亿元。2016年公司筹资活动现金净流入46.48亿元，目前公司主要依赖外部借款及融资性租赁款解决资金需求。截至2016年末，公司主要在建工程和在建房地产项目合计尚需投资59.41亿元，未来存在较大的资金支出压力。

**表13 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
收现比	0.70	0.68
销售商品、提供劳务收到的现金	233,672.18	127,832.32
收到的其他与经营活动有关的现金	205,472.11	258,612.80
经营活动现金流入小计	439,197.58	386,478.02
购买商品、接受劳务支付的现金	185,468.95	167,816.04
支付的其他与经营活动有关的现金	406,189.68	305,953.91
经营活动现金流出小计	624,385.69	506,258.76
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-185,188.11</b>	<b>-119,780.74</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-263,812.42</b>	<b>-320,682.62</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>464,770.96</b>	<b>797,610.96</b>
现金及现金等价物净增加额	15,759.46	357,147.61

资料来源：公司2015年及2016年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司有息债务增长较快且规模较大，考虑到一年内需偿付规模较大，短期偿债压力较大

截至2016年末，公司负债总额为338.44亿元，同比增长13.81%，主要系对外借款及融资租赁款增加所致。截至2016年末，公司所有者权益为266.05亿元，与上年相比变化不大。受负债余额增长影响，公司所有者权益对负债的覆盖程度有所下降，截至2016年末负债与所有者权益比率为127.21%。

**表14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年	2015年
负债总额	3,384,381.34	2,973,613.86
所有者权益	2,660,482.99	2,622,993.14
产权比	127.21%	113.37%

注：产权比=负债总额/所有者权益

资料来源：公司2015年及2016年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，截至2016年末流动负债占负债总额的比重为52.85%。

公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债。公司流动性资金相对紧张，短期借款规模大幅增长，截至2016年末，公司短期借款为59.04亿元，较上年增长78.77%，其中保证借款23.77亿元，信用借款21.87亿元，质押借款9.90亿元，抵押借款3.50亿元。截至2016年，公司应付账款为9.60亿元，主要为应付货款及工程款。截至2016年末，公司预收款项为7.90亿元，主要为预收货款。截至2016年末，公司其他应付款为59.50亿元，主要为应付相关单位往来款及少量押金和保证金。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债为39.28亿元，其中一年内到期的长期借款31.73亿元，一年内到期的应付债券4.40亿元，一年内到期的长期应付款3.15亿元。

**表15 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
短期借款	590,400.00	17.44%	330,263.00	11.11%
应付账款	95,995.97	2.84%	26,924.14	0.91%
预收款项	79,030.72	2.34%	86,015.89	2.89%
其他应付款	595,009.78	17.58%	817,253.42	27.48%
一年内到期的非流动负债	392,812.06	11.61%	248,079.21	8.34%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,788,580.22</b>	<b>52.85%</b>	<b>1,534,458.50</b>	<b>51.60%</b>
长期借款	863,373.03	25.51%	810,377.35	27.25%
应付债券	493,917.79	14.59%	535,457.39	18.01%
长期应付款	102,776.13	3.04%	99.05	0.00%
专项应付款	112,362.36	3.32%	76,862.36	2.58%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,595,801.12</b>	<b>47.15%</b>	<b>1,439,155.36</b>	<b>48.40%</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,384,381.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,973,613.86</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	2,446,784.00	72.30%	1,936,055.99	65.11%

资料来源：公司2015年及2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款。截至2016年末，公司长期借款为86.34亿元，其中保证借款23.76亿元，抵押借款23.45亿元，质押借款21.53亿元，信用借款17.59亿元。截至2016年末，公司应付债券为49.39亿元（具体情况详见表16）。截至2016年末，长期应付款为10.28万元，较上年大幅增长，主要系新增应付融资租赁款规模较大所致。截至2016年末，公司专项应付款为11.24亿元，同比增长46.19%，主要系专项财政补贴大幅增加所致。

**表16 截至2016年末公司应付债券情况（单位：亿元）**

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限	期初余额	期末余额
12 吉林铁投债	8.00	2012.06.25	7 年	8.12	5.78
14 吉林铁投债	10.00	2014.03.04	7 年	10.33	8.41
15 年吉林铁投债 PPN001	15.00	2015.07.30	5 年	15.16	15.21
15 年吉林铁投债 PPN002	15.00	2015.08.17	5 年	15.10	15.15
15 吉铁发	4.90	2015.12.16	3 年	4.84	4.85
<b>合计</b>	<b>52.90</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>53.55</b>	<b>49.39</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款在内的有息债务合计244.68亿元，较上年大幅增长。公司有息债务增长较快且规模较大，且2017年需偿付的有息债务合计98.67亿元，短期偿债压力较大。

受对外借款及融资租赁款增加影响，公司负债总额有所提升，从而使资产负债率有所增加，截至2016年末公司资产负债率为55.99%。受短期借款大幅提升导致流动负债增加影响，公司流动比率及速动比率均有所下降。受利润总额下降影响，公司EBITDA有所下降，但受益于融资成本下降，公司EBITDA利息保障倍数有所提升。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	55.99%	53.13%
流动比率	1.85	1.93
速动比率	1.23	1.19
EBITDA（万元）	107,933.12	130,347.20
EBITDA 利息保障倍数	1.59	1.12
有息债务/EBITDA	22.67	14.85

资料来源：公司 2015 年及 2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保金额合计102.91亿元，占公司所有者权益的比重为38.68%。公司对外担保规模较大，且85.29亿元被担保金额无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表18 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保方式	是否有反担保
吉林市城市建设控股集团有限公司	573,900.00	一般保证	否
吉林市国有资本投资运营有限公司	50,000.00	一般保证	否
吉林市东福实业有限责任公司	36,000.00	一般保证	否
吉林市东福实业有限责任公司	7,400.00	一般保证	是

吉林众鑫化工集团有限公司	43,620.98	一般保证	否
吉林众鑫化工集团有限公司	30,000.00	一般保证	是
吉林铁合金股份有限公司	16,000.00	一般保证	是
吉林钰翎珑钢管钢构制造有限公司	25,000.00	一般保证	是
康乃尔化学工业股份有限公司	40,000.00	一般保证	是
吉林市龙潭山文化发展有限公司	15,000.00	一般保证	否
吉林吉星轮胎有限公司	15,000.00	一般保证	是
吉林市吉华投资管理有限公司	14,500.00	一般保证	否
吉林市国库支付中心	61,560.00	一般保证	否
吉林市新北投资有限公司	13,903.44	一般保证	否
吉林洺鑫电器设备有限公司	22,400.00	一般保证	否
吉林省绿能环保科技发展有限公司	10,000.00	一般保证	是
吉林炭素有限公司	960.00	一般保证	是
吉林省运达建筑工程有限公司	6,500.00	一般保证	是
吉林碳谷碳纤维股份有限公司	6,000.00	一般保证	是
吉林市五代世纪广场购物中心有限公司	6,000.00	一般保证	否
吉林化纤集团有限责任公司	14,400.00	一般保证	是
吉林市神农庄园有限公司	5,000.00	一般保证	否
吉林市康乃尔化工产品供销有限公司	5,000.00	一般保证	是
成都海容商贸有限公司	980.00	一般保证	-
吉林市北部污水处理有限公司	10,000.00	一般保证	否
<b>合计</b>	<b>1,029,124.42</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

2016年吉林市经济总量及公共财政收入稳步增长；公司业务主要涉及消耗性生物资产出售、纤维、浆粕、木糖销售、自来水供应、政府管理费、水利工程、物资贸易等，业务较为多元化；地方政府在财政补贴方面持续给予公司较大支持。同时我们也关注到，吉林市市本级财政收入对上级补助较为依赖；公司纤维、浆粕、木糖销售业务仍处于亏损状态，面临一定经营压力；资产流动性一般；经营活动现金流表现不佳，存在较大的资金支出压力；有息债务增长加快且规模较大，短期偿债压力较大；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

## 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	442,728.90	475,877.03	89,675.59
应收票据	899.39	1,040.00	248.04
应收账款	335,623.70	185,469.40	197,805.97
预付款项	71,854.77	54,152.24	29,240.68
其他应收款	1,336,017.29	1,094,707.26	420,439.12
存货	1,106,073.49	1,142,256.94	200,177.26
其他流动资产	18,026.49	14,926.78	37,733.98
<b>流动资产合计</b>	<b>3,311,224.04</b>	<b>2,968,429.64</b>	<b>975,320.63</b>
可供出售金融资产	170,715.11	160,715.11	145,221.21
长期股权投资	37,424.36	32,719.00	1,779.86
固定资产	691,040.39	695,772.19	532,270.32
在建工程	408,822.19	320,174.73	181,878.13
工程物资	1,655.68	1,628.83	100.99
固定资产清理	1,156.95	1,156.95	-
生产性生物资产	224.93	202.04	213.48
无形资产	1,040,955.00	1,066,315.86	1,004,694.52
商誉	19,981.39	18,626.36	15,167.77
长期待摊费用	4,736.52	7,713.98	11,367.94
其他非流动资产	356,927.77	323,152.32	221,844.67
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,733,640.28</b>	<b>2,628,177.36</b>	<b>2,114,538.89</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,044,864.33</b>	<b>5,596,607.00</b>	<b>3,089,859.51</b>
短期借款	590,400.00	330,263.00	211,883.00
应付票据	3,505.00	11,780.00	30,600.00
应付账款	95,995.97	26,924.14	53,812.92
预收款项	79,030.72	86,015.89	73,765.67
应付职工薪酬	7,609.85	5,836.37	3,902.05
应交税费	20,935.40	3,712.22	181.66
应付利息	3,078.02	3,728.41	1,011.08
应付股利	201.80	201.80	-
其他应付款	595,009.78	817,253.42	359,882.41
一年内到期的非流动负债	392,812.06	248,079.21	32,434.56
其他流动负债	1.62	664.04	551.42
<b>流动负债合计</b>	<b>1,788,580.22</b>	<b>1,534,458.50</b>	<b>768,024.76</b>
长期借款	863,373.03	810,377.35	436,520.09
应付债券	493,917.79	535,457.39	183,257.37

长期应付款	102,776.13	99.05	133.68
专项应付款	112,362.36	76,862.36	200.00
递延收益	16,417.35	8,426.69	2,505.76
递延所得税负债	6,954.47	7,932.54	2,141.87
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,595,801.12</b>	<b>1,439,155.36</b>	<b>624,758.77</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,384,381.34</b>	<b>2,973,613.86</b>	<b>1,392,783.54</b>
实收资本	8,000.00	8,000.00	8,000.00
资本公积	2,362,273.26	2,360,219.81	1,542,126.84
盈余公积	8,073.41	8,073.41	8,073.41
未分配利润	208,403.23	156,842.09	83,524.03
归属于母公司所有者权益合计	2,586,749.89	2,533,135.31	1,641,724.28
少数股东权益	73,733.09	89,857.83	55,351.70
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,660,482.99</b>	<b>2,622,993.14</b>	<b>1,697,075.98</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6,044,864.33</b>	<b>5,596,607.00</b>	<b>3,089,859.51</b>

资料来源：公司 2015 年及 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
<b>一、营业总收入</b>	<b>333,198.26</b>	<b>188,037.27</b>	<b>129,918.55</b>
减：营业成本	265,156.13	162,061.43	134,130.43
营业税金及附加	1,488.21	3,467.64	1,140.66
销售费用	10,125.86	5,100.64	2,783.08
管理费用	49,401.36	34,483.39	19,133.23
财务费用	11,402.87	36,935.07	17,855.36
资产减值损失	3,278.80	4,822.80	842.67
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-644.58	-237.96	-312.07
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>-8,299.55</b>	<b>-59,071.66</b>	<b>-46,278.95</b>
加：营业外收入	77,831.04	126,464.24	62,092.56
减：营业外支出	10,780.25	1,633.55	779.43
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>58,751.25</b>	<b>65,759.03</b>	<b>15,034.18</b>
减：所得税费用	15,498.06	476.55	421.50
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>43,253.19</b>	<b>65,282.48</b>	<b>14,612.68</b>
归属于母公司所有者的净利润	51,561.14	73,318.05	20,539.98
少数股东损益	-8,307.96	-8,035.57	-5,927.30

资料来源：公司 2015 年及 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
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	233,672.18	127,832.32	99,690.41
收到的税费返还	53.28	32.90	100.90
收到其他与经营活动有关的现金	205,472.11	258,612.80	155,878.33
<b>现金流入小计</b>	<b>439,197.58</b>	<b>386,478.02</b>	<b>255,669.63</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	185,468.95	167,816.04	74,256.92
支付给职工以及为职工支付的现金	25,688.42	24,997.78	20,335.37
支付的各项税费	7,038.64	7,491.03	7,511.21
支付其他与经营活动有关的现金	406,189.68	305,953.91	155,053.69
<b>现金流出小计</b>	<b>624,385.69</b>	<b>506,258.76</b>	<b>257,157.18</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-185,188.11</b>	<b>-119,780.74</b>	<b>-1,487.56</b>
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	705.02	-
取得投资收益收到的现金	1,418.63	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,367.39	534.16	985.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3.40	-	-
<b>现金流入小计</b>	<b>2,789.42</b>	<b>1,239.18</b>	<b>985.40</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	201,335.83	272,158.43	343,786.57
投资支付的现金	65,266.00	48,942.70	428.45
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	820.67	1,100.49
<b>现金流出小计</b>	<b>266,601.83</b>	<b>321,921.80</b>	<b>345,315.51</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-263,812.42</b>	<b>-320,682.62</b>	<b>-344,330.11</b>
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	25,486.98	1,206.44
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	2,600.00	-	-
取得借款收到的现金	1,293,153.43	1,131,780.13	758,222.75
发行债券收到的现金	-	342,314.00	100,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	48.77	-	-
<b>现金流入小计</b>	<b>1,295,802.20</b>	<b>1,499,581.10</b>	<b>859,429.19</b>
偿还债务支付的现金	766,110.82	661,436.23	551,287.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	64,920.42	40,533.92	23,849.06
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	12,411.00
<b>现金流出小计</b>	<b>831,031.24</b>	<b>701,970.14</b>	<b>587,547.32</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>464,770.96</b>	<b>797,610.96</b>	<b>271,881.88</b>

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-10.98	-	-1.07
五、现金及现金等价物净增加额	15,759.46	357,147.61	-73,936.86

资料来源：公司 2015 年及 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
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
<b>净利润</b>	<b>43,253.19</b>	<b>65,282.48</b>	<b>14,612.68</b>
加：资产减值准备	3,278.80	3,396.26	842.67
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25,997.01	17,926.75	17,233.55
无形资产摊销	4,825.94	1,298.61	571.77
长期待摊费用摊销	3,494.33	9,062.44	771.94
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）	4,968.97	416.10	-258.96
财务费用（收益以“-”号填列）	14,682.82	35,852.24	18,578.35
投资损失（收益以“-”号填列）	644.58	237.96	312.07
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-978.07	-	-215.38
存货的减少（增加以“-”号填列）	-75,797.91	-115,111.48	-14,712.06
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-481,863.70	-832,455.93	-373,741.87
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	272,305.92	694,313.81	334,517.68
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-185,188.11</b>	<b>-119,780.74</b>	<b>-1,487.56</b>
2、现金及现金等价物净变动情况：	-	-	-
现金的期末余额	418,744.99	402,985.53	45,837.92
减：现金的年初余额	402,985.53	45,837.92	119,774.77
现金及现金等价物净增加额	15,759.46	357,147.61	-73,936.86

资料来源：公司 2015 年及 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	20.42%	13.81%	-3.24%
期间费用率	21.29%	40.69%	30.61%
总资产回报率	1.26%	2.35%	1.31%
负债与所有者权益比率	127.21%	113.37%	82.07%
资产负债率	55.99%	53.13%	45.08%
流动比率	1.85	1.93	1.27
速动比率	1.23	1.19	1.01
EBITDA (万元)	107,933.12	130,347.20	55,261.76
EBITDA 利息保障倍数	1.59	1.12	1.10

资料来源：公司 2015 年及 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+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
资本结构及 财务安全性	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录八 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。