

2012 年平湖市城市发展投资(集团)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  
券信用等级的变化情况。

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>

## 2012年平湖市城市发展投资（集团）有限公司 公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号：

鹏信评【2017】跟踪第  
【873】号 01

债券剩余规模：  
5.4 亿元

债券到期时间：  
2019 年 09 月 18 日

债券偿还方式：  
单利按年计息，在本期  
债券存续期的第 3 年至  
第 7 年末分别偿还本金  
总额的 20%

分析师

姓名：  
张旻婧 毕柳

电话：  
021-51035670

邮箱：  
zhangmy@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

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 27 日

2016 年 08 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对平湖市城市发展投资（集团）有限公司（以下简称“平湖城投”或“公司”）及其 2012 年 9 月 18 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平湖市经济和公共财政收入保持增长，当地政府对公司支持力度较大；同时我们也关注到，公司资产流动性偏弱，在建拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力，有息债务较大，面临较大的债务偿付压力以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 平湖市经济和公共财政收入保持增长。2016 年平湖全市实现生产总值 513.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%；实现公共财政收入 56.79 亿元，同比增长 12.28%。
- 地方政府支持力度较大。公司为平湖市重要的土地开发、基础设施建设、国有资产运营主体，政府对公司支持力度较大，2016 年政府将 31.31 亿元的政府债券置换资金作为国有资本对公司进行注资，此外，政府还将平湖市水环境综合治理有限公司、平湖市独山港城建设投资有限公司的股权无偿划拨给公司；2016 年公司获得政府补贴 17,656.43 万元。

### 关注：

- **公司资产仍以其他应收款、存货为主，整体流动性偏弱。**2016 年底，公司其他应收款、存货规模分别为 488,945.77 万元、2,276,637.61 万元，合计占资产总额的 81.27%。其他应收款回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用；存货变现能力欠佳，且账面价值 89,814.03 万元的存货已被用于借款抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**2016 年公司经营活动现金净流出 92,408.26 万元，投资活动现金净流出 49,024.33 万元；截至 2016 年底，公司在建、拟建基础工程以及在安置房项目尚需投资 49.73 亿元，此外，公司水务业务在建项目较多且土地开发整理业务需垫付资金，公司面临较大的资金压力。
- **公司有息债务较大，面临较大的债务偿付压力。**2016 年底公司有息债务规模增至 1,249,419.74 万元，同比增长 3.46%，有息债务占公司负债总额的比重为 74.36%。2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数、有息债务/EBITDA 分别为 0.34、48.56，公司偿债能力有所下降，偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年底，公司对外担保余额为 626,607.00 万元，占公司 2016 年末所有者权益的 36.37%，担保对象无民营企业，但对外担保余额较大且均无反担保措施，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）	3,403,018.42	2,874,990.86	2,020,906.12
所有者权益（万元）	1,722,726.08	1,403,840.86	1,152,151.64
有息债务（万元）	1,249,419.74	1,207,586.03	753,490.50
资产负债率	49.38%	51.17%	42.99%
流动比率	4.98	7.93	5.96
营业收入（万元）	68,135.68	58,606.91	76,841.68
政府补助（万元）	17,656.43	29,493.67	29,904.45
利润总额（万元）	7,482.26	13,521.43	12,883.26
综合毛利率	11.19%	10.79%	8.91%
EBITDA（万元）	25,731.75	37,731.99	33,029.36
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.48	0.67
经营活动现金流净额（万元）	-92,408.26	-87,834.62	83,969.05

注：2014 年营业收入为主营业务收入，2014 年综合毛利率为主营业务毛利率

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 9 月 18 日公开发行 7 年期 9 亿元公司债券，募集资金 1.90 亿元用于阳光嘉苑保障性住房项目、4.30 亿元用于平湖市客运中心东侧安置房建设项目、2.80 亿元用于平湖市太浦河取水一期工程，截至 2016 年底已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

2016 年 12 月根据平湖市国有资产管理局平国资[2016]197 号文件“关于调整平湖市城市发展投资（集团）有限公司出资人的决定”，将平湖市国有资产管理局持有的公司 80% 的股权划转至平湖市国有资产控股集团有限公司，20% 股权划转至平湖实业资产经营集团有限公司。2016 年底公司控股股东由平湖市国有资产管理局变更为平湖市国有资产控股集团有限公司。

2016 年公司注册资本、实际控制人均未发生变更。截至 2016 年底，公司注册资本、实收资本仍为 100,000.00 万元，最终实际控制人仍为平湖市财政局。公司主营业务亦未发生变化，仍为土地整理、市政工程和安置房建设、污水处理及供水等。2016 年度，公司合并报表范围主体新增 2 家，减少 2 家，具体见下表。

**表1 2016 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、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
平湖市水环境综合治理有限公司	100%	15,000	城市建设	无偿划转
平湖市独山港城市建设投资有限责任公司	100%	30,000	城市建设	无偿划转

### 2、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	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
平湖市公共自行车服务有限责任公司	100%	500	公共自行车系统项目投资建设	无偿划出
平湖市开元运务有限公司	100%	10,000	汽车客运站点投资、经营管理	无偿划出

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 340.30 亿元，所有者权益为 172.27 亿元，资产负债率为 49.38%；2016 年度，公司实现营业收入 6.81 亿元，利润总额 0.75 亿元，经营活动现金流净额-9.24 亿元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 2016年平湖市经济平稳增长，增速有所回升，产业结构继续优化

2016年平湖全市实现生产总值513.1亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%，增速比上年提升3.3个百分点。按常住人口计算，人均生产总值74,909元，同比增加4,170元。人均生产总值是全国人均生产总值的1.39倍，平湖市经济发展水平较好。

2016年平湖市产业结构继续优化，第一产业实现增加值16.0亿元，增长2.9%；第二产业增加值294.3亿元，增长5.9%，其中工业增加值280.9亿元，增长6.4%；第三产业增加值202.8亿元，增长8.0%。三次产业结构比由上年的3.0:58.8:38.1调整为3.1:57.4:39.5，三产占比比上年提升1.4个百分点。

平湖市工业经济稳中趋好。2016年全市644家规模以上工业企业实现总产值1,328.7亿元，同比增长4.5%。从重点产业看，全市规上工业中装备制造业实现产值283.0亿元，增长4.2%；高新技术产业实现产值654.6亿元，增长9.1%；战略性新兴产业产值390.8亿元，增长2.6%。

从拉动经济增长的驱动因素来看，固定资产仍为平湖市经济增长的主要拉动因素，2016年平湖市固定资产投资完成365.5亿元，比上年增长1.2%，增幅同比回落20.3个百分点。房地产市场销售趋旺。2016年全市房地产开发完成投资50.6亿元，比上年下降4.2%。消费市场进一步促进了平湖市的经济发展，2016年平湖市实现社会消费品零售总额181.7亿元，增长10.5%。进出口方面，2016年临安市外贸进出口总额448.2亿元，比上年增长5.3%，其中出口总额253.1亿元，增长4.9%。

2016年平湖市金融机构人民币存贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，2016年底平湖市金融机构各项人民币存款余额793.5亿元，比年初增加107.0亿元，各项人民币贷款余额543.8亿元，增加21.1亿元。

**表2 2015-2016年平湖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	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	513.1	6.6%	485.1	3.3%
第一产业增加值	16.0	2.9%	14.8	-6.4%
第二产业增加值	294.3	5.9%	282.4	0.5%
第三产业增加值	202.8	8.0%	187.9	10.0%
规模以上工业总产值	1,312.4	6.8%	1,224.5	-6.0%
固定资产投资	365.5	1.2%	361.3	21.5%

社会消费品零售总额	181.7	10.5%	166.1	11.0%
进出口总额（亿美元） <sup>1</sup>	64.54	5.3%	68.2	17.0%
存款余额	793.5	15.6%	686.4	-1.3%
贷款余额	543.8	4.0%	522.7	5.6%
人均GDP（元）	74,909.00		70,958.00	
人均GDP/全国人均GDP	1.39		1.44	

资料来源：2015-2016 年平湖市国民经济和社会发展统计公报

### 平湖市地方综合财力增长较快，财政自给程度较好，但国有土地出让收入易受土地市场波动影响，未来可能影响地方综合财力的稳定性

平湖市财政实力较强，2016 年平湖市共实现地方综合财力 108.08 亿元，同比增长 26.79%，主要系政府性基金收入大幅增长所致。从地方综合财力构成来看，平湖市地方综合财力以公共财政收入、政府性基金收入为主，2016 年公共财政收入、政府性基金收入分别占地方综合财力的 52.55%、37.55%；上级补助收入占比不大，占地方综合财力的 9.90%。

2016 年随着经济的快速发展，平湖市公共财政收入回升，实现公共财政收入为 56.79 亿元，同比增长 12.28%；其中，税收收入占公共财政收入比重为 90.69%，平湖市公共财政收入基础和质量较好。2016 年平湖市上级补助收入有所下降，为 10.70 亿元，同比下降 27.72%，其中一般性转移支付占比 42.82%，上级补助收入可支配性尚可。受土地出让收入大幅增长影响，2016 年平湖市实现政府性基金收入 40.58 亿元，同比增长 104.44%，国有土地使用权出让收入在一定程度上增强了平湖市的财政调节能力，但政府性基金收入占地方综合财力比重较大，且国有土地使用权出让收入易受房地产市场景气度和政府调控影响，未来国有土地出让金收入的波动对地方综合财力影响较大。

平湖市公共财政支出主要用于教育支出、城乡社区支出、一般公共服务支出、社会保障和就业支出、农林水支出、医疗卫生与计划生育支出等方面，支出刚性较大。2016 年，平湖市公共财政支出 56.41 亿元，同比增长 4.80%，财政自给率为 100.66%，同比略有提供，自给能力较好。

**表3 2015-2016 年平湖市财政收支主要指标（单位：亿元）**

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	<b>108.08</b>	<b>85.24</b>
（一）公共财政收入	56.79	50.58
其中：税收收入	51.50	46.13
非税收入	5.28	4.45

<sup>1</sup> 2016 年进出口总额为 448.2 亿元，根据 2016 年 12 月 30 日人民币兑美元汇率（1 人民币=0.1440 美元）换算，64.54 亿美元。

(二) 上级补助收入	10.70	14.81
其中：返还性收入	0.95	4.19
一般性转移支付收入	4.58	4.07
专项转移支付收入	5.17	6.55
(三) 政府性基金收入	40.58	19.85
<b>财政支出</b>	<b>86.26</b>	<b>73.28</b>
(一) 公共财政支出	56.41	53.83
(二) 政府性基金支出	29.85	19.45
财政自给率	100.66%	93.96%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：平湖市财政局

#### 四、经营与竞争

公司作为平湖市重要的土地开发、基础设施建设、国有资产运营主体，业务范围涉及土地整理、市政工程和安置房建设、污水处理及供水、工程施工等。2016年公司实现营业收入 68,135.68 万元，同比增长 16.26%，主要系房地产市场回暖，公司土地开发收入、房产销售收入增长所致；受工程施工进度影响，2016年公司受托代建业务同比下降 93.22%。综合毛利率方面，2016年公司综合毛利率为 11.19%，同比提高 0.40 个百分点，变动不大。

**表4 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	66,789.18	9.47%	56,757.21	8.10%
其中：水务	25,864.32	1.52%	28,536.99	6.76%
土地开发	20,017.44	2.91%	3,444.24	4.76%
房产销售	17,287.07	25.40%	2,874.30	46.99%
工程施工	1,496.22	16.98%	1,547.27	-12.61%
受托代建	1,338.58	4.63%	19,748.22	4.76%
租金	701.14	85.62%	515.53	70.50%
旅游	84.40	45.72%	90.67	47.53%
其他业务收入	1,346.51	96.65%	1,849.69	93.35%
合计	68,135.68	11.19%	58,606.91	10.79%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

**2016年公司转让部分供水业务，水务收入下滑，仍为公司营业收入的重要来源**

公司供水及污水收集业务主要由下属子公司平湖市水务投资（集团）有限公司（以下



简称“平湖水务”)负责运营,主要从事平湖市制水、供水、排水和供排水管网的建设等业务。供水方面,平湖水务供水范围集中于平湖市城区及各乡镇,以供应居民生活用水和工业用水为主;污水收集方面,平湖水务负责污水的收集和输送,污水处理是由嘉兴市污水处理厂负责。

截至 2016 年末,公司日供水能力 20.00 万立方米,同比有所下滑,主要系公司将部分供水业务转让给公司联营公司平湖市钱江独山水务有限公司(以下简称“钱江水务”)运营所致。随着公司管网建设的推进,公司供水管网总长度增至 3,942.00 公里,供水户数增至 29.20 万户。此外,近年来平湖水务加大了供水管网维修力度,公司管网产销差率有所下降,为 11.80%。

受工业用水下降影响,2016 年公司全年供水量为 4,755.00 万立方米,售水量为 4,194.00 万元,分别同比下降 8.10%、3.22%;实现供水收入 25,864.32 万元,同比下降 9.37%,毛利率为 1.52%,同比下降 5.24 个百分点,主要部分管网投入使用、折旧增加所致。

截至 2016 年底,公司水务业务主要在建工程为污水管网工程、城区供水管网改造工程、安全供水联网工程、污泥脱水项目及附属用房工程等,完工后,预计公司供水能力、污水输送能力将进一步提升,但同时也需关注公司水务业务在建工程较多,给公司带来一定资金压力。

**表5 2015-2016 年公司供水业务情况**

项目名称	2016 年	2015 年
供水面积(平方公里)	537.00	537.00
自来水用户数(万户)	29.20	26.48
供水管网总长度(公里)	3,942.00	3,785.00
日供水能力(万立方米/日)	20.00	25.00
全年供水量(万立方米)	4,755.00	5,174.04
全年售水量(万立方米)	4,194.00	4,333.54
产销差率	11.80%	16.24%

注:产销差率=1-年售水量/全年供水量

资料来源:公司提供,鹏元整理

**表6 截至 2016 年底公司供水业务在建工程情况(单位:万元)**

项目	已投资
污水管网工程	31,869.56
城区供水管网改造工程	5,583.76
安全供水联网工程	4,124.64
污泥脱水项目及附属用房工程	3,605.42
广陈水厂(二期)筹建工程	883.91

平湖市南市新区给水管网工程	552.16
城市规划区水环境综合整治工程	456.71
农村饮水安全工程	436.90
污泥脱水系统抢修改造工程	374.51
三港新城给水管网工程	205.35
<b>合计</b>	<b>48,092.92</b>

注：公司未能提供在建工程总投资数据  
 资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

### 受房地产市场波动、政府规划影响，公司土地开发收入波动较大，2016 年公司土地开发收入大幅增长

公司土地开发业务主要由下属子公司平湖城市建设投资有限公司（以下简称“平湖建投”）和平湖市滩涂围垦开发有限公司（以下简称“平湖滩涂围垦”）负责经营。其中，平湖建投主要负责城市拆迁、土地整理开发；平湖滩涂围垦主要负责郊区的滩涂围垦，目前主要开发区域主要为平湖市独山港区、独山港镇和新围涂区等。

业务模式方面，公司根据平湖市政府的整体规划，自筹资金对政府注入的土地进行开发整理，然后交由平湖市国土资源局招投标中心通过“招、拍、挂”进行交易，待土地出让后，按照土地开发整理成本加成 3%或 5%确认为土地开发整理收入。

受房地产市场波动、政府规划影响，公司土地开发收入波动较大，2016 年平湖建投整理开发的城北路伊诺华公司地块成功出让，出让面积 109,466 平方米，出让金额 9 亿元，出让单价 8,221.73 元/平方米，公司确认土地开发收入 2 亿元，同比增长 481.19%。随着平湖市的发展，可供公司开发整体的土地面积较大，公司土地开发业务持续性较好。但需关注公司土地开发收入受房地市场景气度影响较大，未来仍存在波动的可能性；同时也需关注，公司土地整理开发需垫付资金，给公司带来一定资金压力。

**表7 2015-2016 年公司土地出让情况（单位：平方米、万元）**

出让子公司	2016 年		2015 年	
	出让面积	确认收入	出让面积	确认收入
平湖建投	109,466.00	20,017.44	-	-
平湖滩涂围垦	-	-	182,000.00	3,444.24
<b>合计</b>	109,466.00	20,017.44	<b>182,000.00</b>	<b>3,444.24</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

受项目施工进度影响，公司委托代建收入波动较大，2016 年大幅下降；公司在建及拟建项目投资规模较大，代建业务可持续性较好，但尚需投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力

公司代建业务主要由下属子公司平湖建投和平湖市南市新区建设发展有限公司（“以下简称“南市新区建发”）负责运营，业务范围主要为政府委托的市政基础设施建设。公司代建项目前期建设资金由公司自行筹措，项目建成后，平湖市政府通常按一定比例的利润加上建设成本作为回购金额，并根据公司的资金情况分批进行回购，公司以此确认代建收入。

公司委托代建收入受项目施工进度影响较大。2016年，平湖市政府回购了优胜新村自建房小区一期配套设施建设工程，公司确认受托代建收入 1,338.58 万元，同比下降 93.22%；毛利率为 4.63%，同比变化不大。截至 2016 年末，公司受托代建项目工程成本规模达到 100.13 亿元，可为受托代建项目收入提供一定保障，但需关注受政府财政计划影响，公司受托代建项目回购金额、回购时间存在较大的不确定性。本期债券募投项目已基本完工，需关注本期债券募投项目目前尚未回购。

**表8 2016 年公司代建业务收入情况明细（单位：万元）**

项目名称	建设成本	确认收入
优胜新村自建房小区一期配套设施建设工程	1,276.61	1,338.58

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司主要在建及拟建基础设施项目尚未签订代建协议，计划总投资合计 273,392.00 万元，未来尚需投资 226,443.00 万元，公司面临较大的资金压力。

**表9 截至 2016 年底公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	项目已投资
怀橘路（含桥闸合一工程）	27,066.00	10,182.00
入城口（新 07 省道胜利路交叉口—杭浦高速出入口）绿化景观提升工程	25,000.00	5,300.00
毓秀路	23,616.00	12,890.00
南河头（老市府）历史文化街区保护开发一期工程（保护地块）	16,467.00	6,928.00
书香路（道路、桥梁）、书香路辅道工程	8,825.00	7,270.00
池海路二期工程	6,650.00	2,020.00
大胜路三期	4,699.00	1,382.00
总部经济区区间道路	2,845.00	863.00
锦绣路（至东方路连接段）工程	2,500.00	84.00
新华南路西侧、曹兑路南侧景观绿化工程	1,000.00	30.00
迎宾大道绿化工程（新 07 省道胜利路交叉口—跨海大桥北接线曹桥高速出入口）	40,000.00	-
南河头（老市府）历史文化街区保护开发一期工程（商业地块）	39,800.00	-
稼书路南延伸段一期	24,500.00	-

东田路一期	12,838.00	-
城北路拓宽改造工程	8,548.00	-
梦飞路一期	6,873.00	-
建国南路改造工程	6,500.00	-
海盐塘路二期	6,120.00	-
望湖路二期东侧景观绿化工程	5,000.00	-
稚川路延伸段一期	4,545.00	-
<b>合计</b>	<b>273,392.00</b>	<b>46,949.00</b>

资料来源：公司提供

### 2016年房地产市场回暖，公司集中拍卖存量房源，房产销售大幅增长

公司安置房建设及销售业务主要由下属子公司平湖建投负责运营。运作模式方面，公司安置房建设土地来源于征地拆迁后的土地，主要采取“以拆定建”的模式，即根据实际拆迁情况，统筹安置房建设。公司对拆迁安置计划内的安置房销售不确认收入，发生的成本及费用全部结转至相关土地的开发整理成本；满足安置拆迁要求后多余的房源则由公司拍卖，相关收入计入公司商品房销售收入。

2016年，公司紧抓楼市回暖契机，加大存量资产的公开处置，共组织拍卖11次，推出368套存量房源面向市场公开拍卖，2016年公司实现房产销售收入17,287.07万元，较上年大幅增长，毛利率为25.40%，同比下降21.59个百分点。截至2016年底，公司存货中开发产品尚有5.18亿元，未来开发产品中的安置房若全部拍卖，将给公司带来一定收入，但需关注房产销售受房地产市场影响较大，2016年底国家加大对房地产市场的调控，对公司未来的房产销售收入可能造成一定不利影响。

**表10 2016年公司房产销售情况（单位：万元、平方米、元/平方米）**

项目	销售金额	销售面积	销售均价
华家新村	2,733.40	6,077.63	4,497.47
启元小区	2,729.92	4,087.60	6,678.54
池海新村	2,512.67	5,291.83	4,748.21
洁芳小区	2,144.50	3,861.09	5,554.13
东升南区	1,118.49	2,119.84	5,276.28
安浜小区	1,115.42	2,204.16	5,060.51
永丰新村	1,017.10	1,258.40	8,082.50
庆丰新村	962.79	1,883.51	5,111.66
吉祥小区	871.89	1,911.42	4,561.49
松风台商城	563.92	-	-
西林寺东区	496.41	1,114.87	4,452.67

韩家埭商城	309.67	205.00	15,105.83
香弄商城	202.09	148.41	13,617.08
康乐新村	188.82	361.23	5,227.11
南阳新村	177.30	353.62	5,013.77
大桥新村	153.81	302.94	5,077.23
洁芳东区	48.78	114.65	4,254.78
<b>总计</b>	<b>17,346.97</b>	<b>31,355.60</b>	

注：由公司统计，故与审计报告房产销售收入略有差异  
 资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2016 年底，公司主要在建安置房项目计划总投资合计 36.89 亿元，未来尚需投资 27.09 亿元，公司面临较大的资金压力。

**表11 截至 2016 年底公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	项目已投资 <sup>2</sup>
东方绿洲	13.26	6.38
化纤厂地块安置房（湖景花苑）	7.15	1.63
解放西路东段北侧地块安置房工程	1.82	0.81
东田佳苑安置房	14.66	0.98
<b>合计</b>	<b>36.89</b>	<b>9.80</b>

注：公司每年年底根据实际情况调整预计总投资金额  
 资料来源：公司提供，鹏元整理

### 2016 年，平湖市政府在资产注入及财政补贴方面继续给予公司较大力度的支持

作为平湖市重要的土地开发利用、城市基础设施建设投融资和建设、国有资产运营主体，公司得到了平湖市政府在资产注入和政府补贴方面的大力支持。

资产注入方面，2016 年根据平国资[2016]198 号、平国资[2016]208 号文件，平湖市水环境综合治理有限公司、平湖市独山港城建设投资有限责任公司的股权被无偿划拨给公司，合并日所有者权益分别为 14,992.94 万元、170,104.73 万元；同时，根据平国资[2016]201 号文件、[2016]202 号文件，平湖市公共自行车服务有限责任公司、平湖市开元运务有限公司被无偿划出，2016 年底上述两家公司所有者权益分别为 1,287 万元、11,816 万元。2016 年政府还将 31.31 亿元的政府债券置换资金作为国有资本对公司进行注资。

政府补助方面，由于公司在土地开发、基础设施和安置房建设等方面的资金支出较大，2016 年公司获得政府补贴 17,656.43 万元。

整体来看，平湖市政府对公司的支持力度较大，有效提升了公司整体资本实力和可持续发展能力。

<sup>2</sup> 已投资额为公司实际已投入资金，包含土地拆迁开发整理费用，故大于存货开发成本中的期末余额。

## 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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制，2015 年数据采用年初数。2016 年 1 月 1 日前公司执行《企业会计准则》和《企业会计制度》及其补充规定，公司 2016 年 1 月 1 日起执行修订后的《企业会计准则》，对财务报表项目进行了追溯调整，对 2016 年合并财务报表期初数和上年数调整事项见附录四。2016 年度，公司纳入合并报表范围的主体新增 2 家，减少 2 家。

### 资产结构与质量

#### 公司资产增长较快，仍以其他应收款、存货为主，整体资产流动性偏弱

截至 2016 年末，公司资产总额为 3,403,018.42 万元，较上年末增长 18.37%。公司资产仍以流动资产为主，2016 年末占比为 93.68%，较上年变化不大。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等部分构成。2016 年末，公司货币资金 385,972.05 万元，同比增长 73.99%；其中，受限资金主要系 3.20 亿元用于借款质押的定期存款、382.77 万元的票据保证金，合计占货币资金的 8.39%。公司其他应收款主要系与政府部门及其他单位间的往来款，2016 年末规模为 488,945.77 万元，同比增长 21.75%，占资产总额的 14.37%；前五大应收对象系平湖市新农村安居房开发有限公司、平湖市国有资产控股集团有限公司、浙江耀江城市建设开发有限公司、平湖市独山港镇人民政府土地整理和标准农田建设项目资金专户、平湖市政府行政中心基建专户，均为政府下属单位。整体来看，公司其他应收账款风险较小，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用。

公司存货主要由开发成本、开发产品、受托代建项目以及土地等构成，开发成本主要系在建的安置房建设成本以及土地开发成本，开发产品系完工的安置房以及相关配套商业地产的建设成本，受托代建项目系政府委托代建的工程建设成本，土地系划拨的土地资产。2016 年底，公司存货规模为 2,276,637.61 万元，同比增长 11.95%；其中，开发成本、受托代建项目分别同比增长 14.69%、20.90%，主要系投资建设推进所致；开发产品同比下降 5.40%，主要系结转房产销售收入所致；土地资产规模同比无变动。存货中账面价值 8.98

亿元的资产已被用于借款抵押。

**表12 2016 年底公司存货构成情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
原材料	136.31	0.01%	241.44	0.01%
库存商品	808.99	0.04%	741.07	0.04%
开发成本	580,027.85	25.48%	505,718.59	24.87%
开发产品	51,834.80	2.28%	54,793.74	2.69%
工程施工	7,499.22	0.33%	8,876.57	0.44%
受托代建项目	1,001,327.02	43.98%	828,231.17	40.73%
土地	635,003.41	27.89%	635,003.41	31.23%
<b>合计</b>	<b>2,276,637.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,033,606.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为固定资产，公司固定资产主要由房屋及建筑物、专用设备构成，专用设备系自来水、污水管网等，2016 年末规模为 95,748.80 万元，同比增长 15.30%，主要系购进 1.48 亿元的房屋及建筑物所致。固定资产中账面价值为 3,695.46 万元的房屋建筑物已用于借款抵押。

整体上看，公司资产增长较快，仍以其他应收款、存货为主，整体资产流动性偏弱。

**表13 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	385,972.05	11.34%	221,834.29	7.72%
其他应收款	488,945.77	14.37%	401,590.59	13.97%
存货	2,276,637.61	66.90%	2,033,606.00	70.73%
<b>流动资产合计</b>	<b>3,187,844.05</b>	<b>93.68%</b>	<b>2,692,205.51</b>	<b>93.64%</b>
固定资产	95,748.80	2.81%	83,043.33	2.89%
<b>非流动资产合计</b>	<b>215,174.37</b>	<b>6.32%</b>	<b>182,785.36</b>	<b>6.36%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,403,018.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,874,990.86</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

**公司盈利能力偏弱，主营业务仍亏损，利润总额仍全部来自政府补助**

公司作为平湖市重要的土地开发、基础设施建设、国有资产运营的主体，业务范围涉及土地整理、市政工程和安置房建设、污水处理及供水、工程施工等。2016 年公司实现营

业收入 68,135.68 万元，同比增长 16.26%。其中，水务收入同比下降 9.37%；土地开发收入、房产销售收入分别同比增长 481.19%、501.44%，主要系 2016 年前三季度房地产市场火爆所致；工程施工同比下降 3.30%；受托代建收入同比下降 93.22%。公司业务较为多元化，整体可持续较好，未来收入较有保障；但需关注，土地开发收入、房产销售收入受房地产市场影响较大，受托代建收入受工程建设进度影响较大，未来仍存在继续大幅波动的可能性。综合毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 11.19%，同比提高 0.40 个百分点。2016 年公司营业利润亏损 11,316.62 万元，亏损规模略有降低。

2016 年公司合计获得政府补贴 17,656.43 万元，实现利润总额 7,482.26 万元，公司利润总额仍全部来源于政府补贴，整体盈利能力对政府补贴的依赖程度较大，易受平湖市财政收支情况和资金安排影响。

整体上看，公司盈利能力偏弱，营业利润仍亏损，利润总额仍全部来自政府补助。

**表14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
营业收入	68,135.68	58,606.91
营业利润	-11,316.62	-17,262.64
政府补助	17,656.43	29,493.67
利润总额	7,482.26	13,521.43
净利润	7,651.79	13,600.05
综合毛利率	11.19%	10.79%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动和投资活动仍为净流出，且在建、拟建项目尚需投入资金规模较大，公司仍面临较大的资金压力**

公司业务资金回笼情况尚可，2016 年收现比为 1.15。2016 年公司收到部分往来款，收到、支付其他与经营活动有关的现金净流入 78,424.63 万元，但由于公司为平湖市重要的投资建设主体，工程建设资金投入持续较大，2016 年购买商品、接受劳务支付的现金为 237,741.15 万元，同比继续快速增长，公司经营活动现金净流出 92,408.26 万元，净流出规模有所增加。

公司投资活动现金流主要用于核算管网等基础设施建设相关的现金流，2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -49,024.33 万元。由于公司土地开发、市政基础设施和安置房建设等方面资金支出规模较大，近年来公司外部融资均保持在较大规模。2016 年公司主要



通过发行债券等方式进行融资，减少了银行借款的融资规模，筹资活动现金净流入 338,537.59 万元。

整体来看，2016 年公司经营活动和投资活动资金缺口仍较大，资金缺口仍依靠外部融资解决。截至 2016 年底，公司在建、拟建基础投工程以及在建安置房项目尚需投资 49.73 亿元，此外，公司水务业务在建项目较多且土地开发整理业务需垫付资金，公司面临较大的资金压力。

**表15 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.15	1.03
销售商品、提供劳务收到的现金	78,180.50	60,374.23
收到的其他与经营活动有关的现金	152,106.54	185,451.82
经营活动现金流入小计	230,287.04	245,826.05
购买商品、接受劳务支付的现金	237,741.15	108,974.24
支付的其他与经营活动有关的现金	73,681.91	216,486.31
经营活动现金流出小计	322,695.30	333,660.67
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-92,408.26</b>	<b>-87,834.62</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-49,024.33</b>	<b>-95,598.56</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>338,537.59</b>	<b>150,645.79</b>
现金及现金等价物净增加额	197,105.00	-32,787.39

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 2016 年公司有息债务仍较大，仍面临较大的债务偿付压力

得益于政府的资产注入和补贴支持，2016 年末公司所有者权益合计为 1,722,726.08 万元，同比增长 22.72%。同时为满足公司投资建设资金的需求，公司外部融资规模继续增长，2016 年末公司负债总额为 1,680,292.34 万元，较上年末增长 14.22%，产权比率下降至 97.54%，公司所有者权益对负债的保障程度有所提高。

**表16 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,680,292.34	1,471,150.00
所有者权益	1,722,726.08	1,403,840.86
产权比率	97.54%	104.79%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，2016 年底，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债分别占负债总

的 61.93%，占比有所下降，主要系其他应收款、一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

从具体构成看，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债等部分构成。公司短期借款主要为质押借款，2016 年底为 16,500.00 万元，同比下降 63.03%。其他应付款主要系与其他单位间的资金往来，2016 年末规模为 281,541.71 万元，较上年末增长 64.82%，账龄主要在 1 年以内。一年内到期的长期负债系即将到期的长期借款、应付债券，2016 年末余额为 271,067.66 万元，同比增长 190.25%，其中长期借款 121,165.00 万元、应付债券 149,902.66 万元，系即将到期的“10 平湖债”。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款等部分构成。长期借款系信用借款、保证借款、抵质押借款等以及政府置换债券，2016 年末公司长期借款 770,998.20 万元，同比下降 9.11%；其中，借款合计 607,498.20 万元，同比下降 18.60 亿元，政府置换债券 163,500.00 万元，同比增加 108,794.47 万元。公司应付债券主要包括本期债券、“16 平湖债”，2016 年末余额为 190,471.11 万元，较上年末减少 13.93%；“16 平湖债”系公司于 2016 年 4 月 29 日发行的 7 年期 13.70 亿元公司债券。公司专项应付款主要系部分工程项目的财政拨款和补贴资金，2016 年末规模为 68,984.30 万元，同比增长 19.03%，新增部分主要系杭平申航道拨款、东湖景区拨款和公路维修拨款。

**表17 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	16,500.00	0.98%	44,632.50	3.03%
其他应付款	281,541.71	16.76%	170,820.32	11.61%
一年内到期的非流动负债	271,067.66	16.13%	93,390.00	6.35%
<b>流动负债合计</b>	<b>639,647.34</b>	<b>38.07%</b>	<b>339,479.45</b>	<b>23.08%</b>
长期借款	770,998.20	45.88%	848,276.00	57.66%
应付债券	190,471.11	11.34%	221,287.53	15.04%
专项应付款	68,984.30	4.11%	57,956.49	3.94%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,040,645.00</b>	<b>61.93%</b>	<b>1,131,670.56</b>	<b>76.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,680,292.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,471,150.00</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,249,419.74	74.36%	1,207,586.03	82.08%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016 年底公司有息债务规模增至 1,249,419.74 万元，同比增长 3.46%，有息债务占公司负债总额的比重为 74.36%，占比有所下降。公司有息债务以长期有息债务为主，2016 年末占比为 76.95%。总体上看，公司有息债务规模仍较大，仍面临较大的债务偿付压力。

从偿债指标看，2016 年末公司资产负债率为 49.38%，同比略有下降。流动比率和速动

比率分别为 4.98、1.42，需关注公司流动资产中存货和应收政府部门及其他单位的款项占比较高，变现能力较差，对公司短期偿债能力产生一定不利影响。受政府补助减少等因素影响，2015 年公司 EBITDA 为 25,731.75 万元，较上年末下降 31.80%；同时，由于有息债务规模同比变动不大、利息支出变化较小，2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数、有息债务/EBITDA 分别为 0.34、48.56，公司偿债能力有所下降，偿债压力较大。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	49.38%	51.17%
流动比率	4.98	7.93
速动比率	1.42	1.94
EBITDA（万元）	25,731.75	37,731.99
EBITDA利息保障倍数	0.34	0.48
有息债务/EBITDA	48.56	32.02

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 626,607.00 万元，占公司 2016 年末所有者权益的 36.37%，担保对象无民营企业，但对外担保余额较大且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表19 截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保方式	担保金额
平湖市新农村建设投资有限公司	保证	248,280.00
上海张江科技园平湖联合开发有限公司	保证	20,000.00
平湖市新仓新市镇开发建设有限公司	保证	3,764.00
平湖市新兴投资开发有限公司	保证	4,476.00
平湖市新市镇投资建设有限公司	保证	20,000.00
平湖市新鑫建设开发有限公司	保证	732.00
平湖天之润农业水利发展有限公司	保证	590.00
平湖市广陈新市镇开发建设有限公司	保证	1,500.00
平湖市临沪产业园投资发展有限公司	保证	4,500.00
平湖市新仓新农村开发建设有限公司	保证	500.00
平湖市新仓农业水利建设投资管理有限公司	保证	1,200.00
平湖市新仓新市镇开发建设有限公司	保证	2,000.00
平湖市临沪产业园投资发展有限公司	保证	6,000.00
平湖市新鑫建设开发有限公司	保证	3,800.00

平湖市新平现代服务业开发有限公司	保证	50,000.00
平湖市新平现代服务业开发有限公司	保证	41,000.00
平湖市曹桥金地开发有限公司	保证	3,500.00
平湖市新仓新市镇开发建设有限公司	保证	10,000.00
平湖市广陈新市镇开发建设有限公司	保证	10,000.00
平湖市新仓农业水利建设投资管理有限公司	保证	12,000.00
平湖新仓强村联合投资有限公司	保证	4,000.00
平湖市林埭农业综合开发有限公司	保证	4,000.00
平湖市农村土地整治有限公司	保证	2,000.00
平湖工业区开发有限公司	保证	5,000.00
平湖市新农村安居开发有限公司	保证	500.00
平湖市新市镇投资建设有限公司	保证	30,000.00
平湖市临沪产业园投资发展有限公司	保证	30,000.00
平湖市虹鑫建设开发有限责任公司	保证	2,950.00
平湖市新鑫建设开发有限责任公司	保证	5,000.00
平湖市新鑫建设开发有限责任公司	保证	2,800.00
平湖市太浦河原水有限公司	保证	23,405.00
嘉兴市港口开发有限公司	保证	10,110.00
平湖市临沪农业发展有限公司	保证	1,500.00
平湖市新仓童车发展有限公司	保证	1,500.00
嘉善县国有资产投资有限公司	保证	60,000.00
<b>合计</b>		<b>626,607.00</b>

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

## 七、评级结论

2016年平湖市经济和公共财政收入保持增长，实现生产总值513.1亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%；实现公共财政收入56.79亿元，同比增长12.28%。公司为平湖市重要的土地开发、基础设施建设、国有资产运营主体，政府对公司支持力度较大，2016年政府通过股权划转、政府债券置换资金划拨等方式向公司注入资产，公司资本公积增加303,291.50万元；2016年公司获得政府补贴17,656.43万元。

同时，鹏元也关注到公司资产仍以其他应收款、存货为主，整体流动性偏弱，2016年底，公司其他应收款、存货规模分别为488,945.77万元、2,276,637.61万元，合计占资产总额的81.27%。公司经营活动、投资活动资金缺口较大，在建工程尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。截至2016年底公司有息债务规模为1,249,419.74万元，同比增长3.46%，有息债务占公司负债总额的比重为74.36%，公司有息债务较大，面临较大的债务偿付压力。

截至2016年底,公司对外担保余额为626,607.00万元,占公司2016年末所有者权益的36.37%,担保对象无民营企业,但对外担保余额较大且均无反担保措施,存在一定的或有负债风险,。

基于上述情况,鹏元将本期债券信用等级维持为AA,公司主体长期信用等级维持为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	385,972.05	221,834.29	224,775.68
应收票据	161.62	498.65	372.69
应收账款	4,111.40	7,494.85	6,524.51
预付款项	20,313.69	27,147.00	15,377.87
应收利息	1,512.30	-	-
其他应收款	488,945.77	401,590.59	263,584.00
存货	2,276,637.61	2,033,606.00	1,123,225.52
其他流动资产	10,189.61	34.14	3.31
<b>流动资产合计</b>	<b>3,187,844.05</b>	<b>2,692,205.51</b>	<b>1,633,863.57</b>
可供出售金融资产	16,739.63	16,639.63	-
长期应收款	700.00	700.00	-
长期股权投资	15,913.12	17,453.11	47,738.84
固定资产	95,748.80	83,043.33	95,614.70
在建工程	50,653.51	51,320.65	198,069.18
无形资产	12,367.30	11,072.85	10,022.33
长期待摊费用	2,907.83	2,395.21	2,438.43
递延所得税资产	342.33	160.58	-
其他非流动资产	19,801.85	-	-
其他长期资产	-	-	354,333.57
<b>非流动资产合计</b>	<b>215,174.37</b>	<b>182,785.36</b>	<b>708,212.56</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,403,018.42</b>	<b>2,874,990.86</b>	<b>2,342,076.13</b>
短期借款	16,500.00	44,632.50	59,000.00
应付票据	382.77	-	2,000.00
应付账款	45,899.30	12,767.60	9,295.36
预收款项	11,664.33	9,928.39	11,436.67
应付职工薪酬	1.73	-	-
应交税费	1,613.64	1,322.11	1,322.64
应付利息	10,976.20	6,618.52	-
其他应付款	281,541.71	170,820.32	83,034.76
一年内到期的非流动负债	271,067.66	93,390.00	110,895.00
预提费用	-	-	118.42
<b>流动负债合计</b>	<b>639,647.34</b>	<b>339,479.45</b>	<b>277,102.85</b>
长期借款	770,998.20	848,276.00	603,806.00

应付债券	190,471.11	221,287.53	245,847.50
长期应付款	9,100.73	3,123.26	2,910.05
专项应付款	68,984.30	57,956.49	32,049.97
其他非流动负债	1,090.66	1,027.27	1,167.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,040,645.00</b>	<b>1,131,670.56</b>	<b>885,780.88</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,680,292.34</b>	<b>1,471,150.00</b>	<b>1,162,883.73</b>
实收资本(或股本)	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积金	1,511,517.47	1,208,225.98	966,827.95
盈余公积金	12,965.83	12,248.57	11,011.29
未分配利润	86,947.84	79,956.52	98,751.61
未确认的投资损失	-	-	-1,246.56
归属于母公司所有者权益合计	1,711,431.14	1,400,431.07	1,175,344.29
少数股东权益	11,294.94	3,409.79	3,848.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,722,726.08</b>	<b>1,403,840.86</b>	<b>1,179,192.40</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3,403,018.42</b>	<b>2,874,990.86</b>	<b>2,342,076.13</b>

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	项目	2014年
一、营业总收入	68,135.68	58,606.91	一、主营业务收入	88,101.41
其中：营业收入	68,135.68	58,606.91	减：主营业务成本	83,210.70
二、营业总成本	79,128.33	75,770.61	主营业务税金及附加	565.47
其中：营业成本	60,512.32	52,283.93	二、主营业务利润	4,325.24
营业税金及附加	1,439.09	596.07	加：其他业务利润	1,225.46
销售费用	1,094.74	1,600.52	减：营业费用	1,472.62
管理费用	8,848.37	8,257.90	管理费用	6,300.63
财务费用	8,368.54	16,189.75	财务费用	14,429.42
资产减值损失	-1,134.74	-3,157.55	三、营业利润	-16,651.98
投资收益	-323.98	-98.93	加：投资收益	-3,339.61
三、营业利润	-11,316.62	-17,262.64	补贴收入	37,736.73
加：营业外收入	18,871.08	30,840.70	营业外收入	235.57
减：营业外支出	72.20	56.63	减：营业外支出	76.91
其中：非流动资产处置净损失	-	25.40	四、利润总额	17,903.80
四、利润总额	7,482.26	13,521.43	减：所得税	60.11
减：所得税	-169.53	-78.62	少数股东本期损益	-338.29
五、净利润	7,651.79	13,600.05	未确认投资损失	-61.97
			五、净利润	18,243.94

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理



**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	78,180.50	60,374.23	85,882.02
收到其他与经营活动有关的现金	152,106.54	185,451.82	91,779.42
经营活动现金流入小计	230,287.04	245,826.05	177,661.44
购买商品、接受劳务支付的现金	237,741.15	108,974.24	86,457.45
支付给职工以及为职工支付的现金	7,447.60	5,891.25	9,658.48
支付的各项税费	3,824.64	2,308.87	3,326.37
支付其他与经营活动有关的现金	73,681.91	216,486.31	123,338.87
经营活动现金流出小计	322,695.30	333,660.67	222,781.17
经营活动产生的现金流量净额	-92,408.26	-87,834.62	-45,119.72
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	-	-	-
取得投资收益收到的现金	169.46	110.54	94.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	9,255.58	3.50
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	6,279.97
投资活动现金流入小计	169.46	9,366.12	6,377.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31,941.81	96,624.01	84,874.18
投资支付的现金	10,100.00	8,340.67	3,400.00
支付其他与投资活动有关的现金	7,151.98	-	-
投资活动现金流出小计	49,193.79	104,964.68	88,274.18
投资活动产生的现金流量净额	-49,024.33	-95,598.56	-81,896.43
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	-	2,325.36	-
取得借款收到的现金	223,949.80	458,792.50	461,286.00
收到其他与筹资活动有关的现金	291,077.41	201,712.81	22,880.31
发行债券收到的现金	137,000.00	-	-
筹资活动现金流入小计	652,027.21	662,830.67	484,166.31
偿还债务支付的现金	218,503.89	387,901.50	195,228.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74,602.97	78,875.76	61,933.39
支付其他与筹资活动有关的现金	20,382.77	45,407.62	33,667.30
筹资活动现金流出小计	313,489.63	512,184.88	290,828.69
筹资活动产生的现金流量净额	338,537.59	150,645.79	193,337.61
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>197,105.00</b>	<b>-32,787.39</b>	<b>66,321.46</b>

期初现金及现金等价物余额	156,484.29	189,271.68	-
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>353,589.28</b>	<b>156,484.29</b>	-

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

## 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	8,181.59	13,600.05	18,243.94
加：少数股东损益（亏损以“－”号填列）	-	-	-338.29
加：未确认投资损失	-	-	-61.97
加：资产减值准备	-1,134.74	-3,157.55	-173.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,593.07	7,105.01	7,815.25
无形资产摊销	381.70	322.17	302.67
长期待摊费用摊销	516.29	619.36	452.29
预提费用增加	-	-	18.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.06	-17.93	-2.37
固定资产报废损失	-	-	1.54
财务费用	9,758.42	16,289.25	14,714.77
投资损失	323.98	98.93	3,339.61
递延所得税资产减少	-181.76	-120.80	-
存货的减少	-227,237.82	-55,878.66	-47,800.77
经营性应收项目的减少	-77,623.75	-261,535.53	-82,397.59
经营性应付项目的增加	187,014.82	194,841.07	40,766.14
经营活动产生的现金流量净额	-92,408.26	-87,834.62	-45,119.72
现金的期末余额	353,589.28	156,484.29	165,625.68
减：现金的期初余额	156,484.29	189,271.68	99,304.23
现金及现金等价物净增加额	197,105.00	-32,787.39	66,321.46

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告

## 附录四 2016年合并财务报表期初数调整事项明细（单位：万元）

项目	企业会计准则下的金额	企业会计制度下的金额	同一控制下合并影响	新旧准则影响
货币资金	221,834.29	215,178.13	6,656.16	-
应收账款	7,494.85	7,497.31	-	-2.46
其他应收款	401,590.59	378,708.34	46,863.08	-23,980.83
存货	2,033,606.00	1,205,342.59	224,923.73	603,339.68
其他流动资产	34.14	-	-	34.14
待摊费用	-	34.14	-	-34.14
可供出售金融资产	16,639.63	-	-	16,639.63
长期股权投资	17,453.11	50,310.10	-	-32,856.99
长期债权投资	-	4.50	-	-4.50
固定资产	83,043.33	83,036.28	7.05	-
在建工程	51,320.65	260,787.12	3.40	-209,469.87
长期待摊费用	2,395.21	3,107.67	0.00	-712.47
其他长期资产	-	402,222.87	-	-402,222.87
递延所得税资产	160.58	0.00	160.58	0.00
应付账款	12,767.60	11,481.62	1,288.44	-2.46
应交税费	1,322.11	-	-	1,322.11
应交税金	-	1,207.26	-	-1,207.26
其他应付款	-	114.84	-	-114.84
应付利息	6,618.52	-	-	6,618.52
其他应付款	170,820.32	103,239.66	91,561.49	-23,980.83
预提费用	-	1,095.02	-	-1,095.02
应付债券	221,287.53	227,523.50	-	-6,235.97
其他非流动负债	1,027.27	-	-	1,027.27
其他长期负债	0.00	1,027.27	-	-1,027.27
资本公积	1,208,225.98	1,019,356.63	185,764.07	3,105.28
盈余公积	12,248.57	12,065.70	-	182.87
未分配利润	79,956.52	108,241.27	-	-28,284.75
未确认的投资损失	-	-421.68	-	421.68
营业收入	58,606.91	56,303.65	-	2,303.26
营业成本	52,283.93	52,008.86	-	275.07
其他业务利润	-	2,028.19	-	-2,028.19

管理费用	8,257.90	4,442.48	174.69	3,640.74
财务费用	16,189.75	16,190.84	-1.09	-
资产减值损失	-3,157.55	-	483.19	-3,640.74
营业外收入	30,840.70	1,347.03	-	29,493.67
补贴收入	0.00	29,493.67	-	-29,493.67
投资收益	-98.93	-3,304.37	-	3,205.44
所得税	-78.62	42.15	-120.77	-
未确认投资损失	-	824.88	-	-824.88
净利润	13,600.05	10,105.75	-536.02	4,030.32

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	11.19%	10.79%	5.55%
收现比	1.15	1.03	0.97
EBITDA（万元）	25,731.75	37,731.99	41,103.88
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.48	0.66
产权比率	97.54%	104.79%	98.62%
资产负债率	49.38%	51.17%	49.65%
流动比率	4.98	7.93	5.90
速动比率	1.42	1.94	1.84
有息债务（万元）	1,249,419.74	1,207,586.03	1,021,548.50

注：2014年综合毛利率为主营业务毛利率

资料来源：公司2014、2016年审计报告，鹏元整理

## 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	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。