

2016 年滨州市沾化区宏达投资经营有限公司

**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
【957】号 01

增信方式：保证担保
担保主体：重庆进出口
信用担保有限公司
债券剩余规模：7 亿元
债券到期日期：2023 年
11 月 29 日
债券偿还方式：按年付
息，债券存续期内第 3-7
个计息年度末分别偿还
发行总额的 20%

分析师

姓名：
赵娜 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhaon@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

2016 年滨州市沾化区宏达投资经营有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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 26 日	2016 年 07 月 01 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对滨州市沾化区宏达投资经营有限公司（以下简称“沾化宏达公司”或“公司”）及其 2016 年 11 月 29 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沾化区经济与财政实力不断增强，公司未来收入有一定保障，地方政府给予公司较大支持，第三方保证担保能有效提升本期债券的信用水平。同时我们也关注到了公司资产流动性一般，土地转让业务未来或存在一定波动，面临较大的资金压力，偿债压力增大等风险因素。

正面：

- **沾化区经济与财政实力不断增强。**2016 年沾化区分别实现地区生产总值和地方综合财力 186.51 亿元和 26.08 亿元，同比分别增长 7.00%和 8.82%，其中公共财政收入为 11.61 亿元，同比增长 2.33%。
- **公司未来收入有一定保障。**公司受沾化区人民政府委托负责沾化区内基础设施建设等工作，目前公司主要在建的基础设施项目大部分与政府签订委托代建合同，未来基础设施收入较有保障。此外，公司土地储备较为充裕，为土地转让业务提供较好支撑。
- **地方政府给予公司较大支持。**2016 年，沾化区人民政府为公司水利工程项目拨款 2.62 亿元，一定程度提升了公司资本实力；同时公司获得财政补贴 8,000.00 万元，较大程度提升了公司的利润水平。

- **第三方保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”或“担保方”）为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **资产流动性一般。**2016 年末，公司资产以土地及基础设施建设项目为主，占总资产的比重为 80.70%，其中占存货价值 17.85%的土地资产已用于抵押，整体流动性一般。
- **公司土地转让业务未来或存在一定波动。**2016 年公司实现土地转让收入 991.27 万元，同比下降 96.41%，该业务易受沾化区土地市场行情及政府发展规划影响，未来或将存在一定波动。
- **公司经营活动现金流较差，且在建项目资金需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2016 年末，公司经营活动现金净流出 7.29 亿元，且主要在建项目尚需投资 23.94 亿元，存在较大的资金压力。
- **公司有息债务增长较快，偿债压力增大。**截至 2016 年末，公司有息债务为 156,540.73 万元，同比增长 250.13%，占负债总额的比重为 70.94%，偿债压力增大。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	991,588.39	841,145.68	833,477.87
所有者权益合计（万元）	770,926.17	738,846.75	733,676.44
资产负债率	22.25%	12.16%	11.97%
有息债务（万元）	156,540.73	44,709.90	55,198.49
流动比率	14.42	10.09	11.22
营业收入（万元）	50,871.70	53,307.41	36,960.29
营业利润（万元）	-2,472.96	-2,569.14	-966.81
补贴收入（万元）	8,000.00	7,500.00	7,555.00
利润总额（万元）	6,226.44	4,930.86	6,588.19
综合毛利率	12.19%	12.24%	14.16%
EBITDA（万元）	8,086.20	7,253.52	8,594.39
EBITDA 利息保障倍数	1.11	3.33	4.61

经营活动现金流净额（万元）	-72,907.43	-21,037.56	9,601.47
---------------	------------	------------	----------

资料来源：公司 2013-2015 年、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2016年11月29日发行7年期7亿元公司债券，募集资金全部用于沾化区棚户区改造项目。截至2016年12月31日，本期债券募集资金扣除发行费用及担保费用3,150万元后，仍存在于监管账户。

二、发行主体概况

2016年，公司名称、注册资本、股权结构及经营范围均未发生变化。截至2016年末，公司注册资本仍为人民币1.00亿元，滨州市沾化区国有资产经营中心、滨州市沾化区土地储备开发交易中心及滨州市沾化区城市建设综合开发公司分别持股50%、30%和20%，实际控制人为滨州市沾化区国有资产监督管理办公室。

截至2016年12月31日，公司资产总额为99.16亿元，所有者权益合计77.09亿元，资产负债率为22.25%。2016年，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额0.62亿元，经营活动现金净流出7.29亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年滨州市经济稳步增长，综合实力持续增强

2016年滨州市经济稳步发展，综合实力有所增强，全市实现地区生产总值2,470.10亿元，按可比价格计算，同比增长7.20%。分产业看，第一产业增加值为232.21亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值为1,142.77亿元，同比增长6.2%；第三产业增加值1,095.12亿元，同比增长8.9%。三次产业结构由2015年的9.3:48.8:41.9调整为9.4:46.3:44.3，服务业占比提升2.4个百分点。2016年滨州市人均地区生产总值为63,745.00元，是全国人均GDP的1.18倍。

工业方面，2016年滨州市规模以上工业增加值同比增长6.5%，工业规模不断扩大。规模以上工业企业1,314家，新增111家。其中，年主营业务收入过10亿元的企业87家，过100亿元的企业10家。全年规模以上工业实现主营业务收入8,375.45亿元，增长3.97%；利润285.23亿元，增长6.98%。分行业来看，2016年，全市重点行业有四个行业利润实现增长，纺织业、电力热力供应业利润下降。其中，有色金属冶炼和压延加工业、石油加工炼焦和核燃料加工业利润增幅分别为62.21%和49.65%；农副食品加工业利润总额同比增长8.86%，较2015年提升44.93个百分点；化学原料和化学制品制造业利润同比增长7.54%，

较2015年提升0.83个百分点。六大行业利润总量占规模以上工业利润总量的88.19%，较2015年提升5.98个百分点。综合来看，滨州市工业规模不断扩大，重点行业实力有所增强。

固定资产投资是拉动滨州市经济增长的主要动力。2016年全市实现固定资产投资2,156.57亿元，同比增长8.50%。分产业看，第一产业完成42.73亿元，下降24.2%；第二产业完成1,378.92亿元，增长2.5%，其中工业技术改造投资793.64亿元，增长13.1%，占工业投资比重为62.2%；第三产业完成734.92亿元，增长24.9%。高新技术产业投资401.85亿元，下降26.1%；房地产开发投资114.67亿元，增长5.7%，商品房销售面积445.5万平方米，增长27.6%，其中住宅403.0万平方米，增长27.2%。整体来看，固定资产投资保持在相对合理水平。

此外，滨州市社会消费品零售总额和进出口总额出现不同程度的增长，2016年二者分别为889.70亿元和86.65亿美元，同比分别增长9.40%和14.80%，为当地经济发展做出一定贡献。2016年全市存贷款余额继续稳步增长，金融市场表现良好。

表1 2015-2016年滨州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（GDP）	2,470.10	7.20%	2,355.33	7.10%
第一产业增加值	232.21	4.30%	217.53	4.90%
第二产业增加值	1,142.77	6.20%	1,150.17	6.80%
第三产业增加值	1,095.12	8.90%	987.63	7.90%
固定资产投资	2,156.57	8.50%	1,990.24	13.80%
社会消费品零售总额	889.70	9.40%	813.63	9.00%
进出口总额（亿美元）	86.65	14.80%	81.39	12.70%
存款余额	2,697.92	13.40%	2,375.27	12.80%
贷款余额	2,394.29	14.30%	2,095.47	12.10%
人均GDP（元）	63,745.00		61,189.00	
人均GDP/全国人均GDP	1.18		1.13	

注：2016年滨州市进出口总额为577.1亿元人民币，同比增长14.80%。按照wind资讯2016年月平均汇率1美元=6.65979元人民币折算，进出口总额约为114.97亿美元。

资料来源：2015-2016年滨州市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

沾化区经济稳步增长，增速有所提高

2016年沾化区实现地区生产总值186.51亿元，按可比价格计算，同比增长7.00%，增速较上年提升1个百分点，其中，第一产业实现增加值41.02亿元，同比增长4.60%，第二产业实现增加值63.23亿元，同比增长7.00%，第三产业实现增加值82.26亿元，同比增长8.30%，三次产业结构比例由2015年的22.2：35.4：42.4调整为22.0：33.9：44.1，仍以二三

产业为主，受益于旅游业与商贸服务业的发展，第三产业占比继续上升。从拉动地区经济增长的三大要素来看，2016年全区固定资产投资、社会消费品零售总额及进出口总额同比分别增长7.90%、8.36%和6.80%，增速分别较2015年下降4.20个百分点、0.04个百分点和14.82个百分点，但仍对拉动经济增长贡献较大。

表2 2015-2016年沾化区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	186.51	7.00%	174.49	6.00%
其中：第一产业增加值	41.02	4.60%	38.70	4.90%
第二产业增加值	63.23	7.00%	61.75	6.60%
第三产业增加值	82.26	8.30%	74.04	6.00%
全社会固定资产投资	-	7.90%	170.02	12.10%
社会消费品零售总额	83.86	8.36%	77.40	8.40%
进出口总额（亿美元）	2.22	6.80%	2.32	21.62%
年末存款余额	137.65	21.55%	113.24	22.59%
年末贷款余额	85.52	4.31%	81.98	6.53%

注：2016年沾化区进出口总额为15.39亿元人民币，增速为6.80%。按照2016年12月31日人民币汇率中间价1美元=6.9370元人民币折算，进出口总额约为2.22亿美元。

资料来源：沾化区统计局，鹏元整理

2016年滨州市地方综合财力稳步增强，财政自给水平较好

2016年滨州市地方综合财力稳步增强，公共财政收入是地方综合财力的主要构成。2016年全市实现公共财政收入220.01亿元，同比增长7.77%，占地方综合财力比重为56.70%，其中税收收入158.92亿元，占公共财政收入比重为72.23%，公共财政质量较好。受专项转移支付下降的影响，2016年滨州市全市上级补助收入同比下降4.07%，一般性转移支付收入仍是上级补助收入的重要组成，2016年全市一般性转移支付收入为62.84亿元，占上级补助收入比重为61.17%，上级补助收入具备一定自主使用权利。由于2016年滨州市房地产行情相对较好，以土地出让收入为主的政府性基金收入同比增长18.14%，但该项收入易受房地产调控政策及土地市场波动的影响，未来或存在一定的波动性。

从滨州市本级财政情况来看，2016年市本级地方综合财力有所增强。市本级实现公共财政收入84.24亿元，同比增长14.28%，其中税收收入54.59亿元，占公共财政收入比重为64.81%。受一般性转移支付和专项转移支付收入增加的影响，市本级上级补助收入同比增长17.37%。由于土地出让规模下降，2016年土地出让收入有所下降，但农业土地开发资金收入、彩票公益金收入、城市公用事业附加收入等增加导致市本级政府性基金收入同比增加2.62%。

财政支出方面，2016年滨州市全市财政支出为401.64亿元，同比增长9.08%，其中公

共财政支出320.54亿元，主要系教育、医疗卫生及社会保障等刚性支出。从财政自给率来看，2016年滨州市及市本级财政自给率分别为68.64%和71.87%，财政自给水平较好。

截至2016年末，滨州市直接债务余额为190.75亿元，担保债务余额为17.61亿元，根据滨州市财政局提供的数据，滨州市地方政府债务余额为199.55亿元，债务率为84.06%。

表3 2015-2016年滨州市全市及本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	3,880,355	1,413,703	3,668,105	1,270,696
（一）公共财政收入	2,200,082	842,362	2,041,481	737,084
其中：税收收入	1,589,168	545,908	1,525,512	508,243
非税收入	610,914	296,454	515,969	228,841
（二）上级补助收入	1,027,259	198,035	1,070,881	168,722
其中：返还性收入	102,785	37,743	107,573	39,898
一般性转移支付收入	628,425	73,189	582,150	62,114
专项转移支付收入	296,049	87,103	381,158	66,710
（三）政府性基金收入	617,553	360,122	522,728	350,939
其中：土地出让收入	515,778	211,971	421,806	276,848
（四）预算外财政专户收入	35,461	13,184	33,015	13,951
财政支出	4,016,372	1,654,921	3,681,936	1,396,938
（一）公共财政支出	3,205,406	1,172,111	3,093,104	1,054,885
（二）政府性基金支出	780,231	470,272	555,775	327,865
（三）预算外财政专户支出	30,735	12,538	33,057	14,188
财政自给率	68.64%	71.87%	66.00%	69.87%

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

债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%

资料来源：滨州市财政局，鹏元整理

2016年沾化区地方综合财力对上级补助收入存在一定的依赖性，且财政自给率一般

受益于以国有土地出让收入为主的政府性基金收入增长较快，2016年沾化区地方综合财力为26.08亿元，同比增长8.82%。从地方综合财力结构来看，公共财政收入和上级补助收入仍是其主要来源，占地方综合财力的比重分别为44.52%和45.21%。

2016年沾化区公共财政收入为11.61亿元，同比增长2.33%，具体来看，受营改增影响，税收收入同比下降10.19%，占公共财政收入的比重为65.29%，主要来自华能沾化热电有限公司、国网山东滨州市沾化区供电公司等纳税大户。非税收入同比增长38.83%，主要系政府加强税收征管及欠税清理工作，带动行政事业性收费和罚没收入增加，总体来看，公

共财政收入质量尚可。2016年沾化区获得的上级补助收入为11.79亿元，较2015年变化不大，为地方综合财力的重要组成部分，以一般性转移支付收入为主，占上级补助收入的比重为69.47%，上级补助收入可自由支配程度较好。政府性基金收入主要系国有土地使用权出让收入，2016年沾化区政府性基金收入为2.68亿元，同比增长188.17%，但规模仍较小，占地方综合财力的10.28%。考虑到国有土地使用权出让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，未来政府性基金收入或存在一定波动。

财政支出方面，沾化区公共财政支出规模继续增长，其中教育、医疗卫生、社会保障与就业、城乡社区支出和农林水利支出合计占公共财政支出的80.83%，刚性支出仍为沾化区地方财政支出的重要组成部分。2016年沾化区财政自给率为52.49%，同比上升0.83个百分点，公共财政收入对公共财政支出的覆盖能力一般。

表4 2015-2016年沾化区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	260,848	239,713
（一）公共财政收入	116,145	113,500
其中：税收收入	75,769	84,367
非税收收入	40,376	29,133
（二）上级补助收入	117,869	116,963
其中：返还性收入	7,536	5,713
一般性转移支付收入	81,879	74,147
专项转移支付	28,454	37,103
（三）政府性基金收入	26,834	9,250
其中：国有土地出让收入	22,901	7,430
财政支出	256,181	245,371
（一）公共财政支出	221,290	219,722
（二）政府性基金支出	34,891	25,649
财政自给率	52.49%	51.66%

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；

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：沾化区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

作为滨州市沾化区重要的基础设施建设及投融资主体，公司主要进行沾化区基础设施建设，还通过转让土地获得土地转让收入，出租自有房产获得部分租赁收入。受土地转让

业务规模下降影响，2016年公司营业收入同比下降4.57%，为50,871.70万元，主要来自基础设施建设项目收入，其占营业收入的比重为92.58%。此外租赁收入较2015年变化不大，但考虑合同已于2016年末到期，后续能否续签存在一定不确定性。其他收入来自处置投资性房地产收入。2016年公司综合毛利率较为稳定，其中基础设施建设毛利率较2015年下降2.61个百分点，主要系营改增后，该业务收入为不含税收入。2015-2016年公司营业收入构成和毛利率情况具体如下表所示。

表5 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
基础设施建设项目	47,094.81	10.43%	24,314.34	13.04%
土地转让	991.27	0.00%	27,646.96	9.97%
租赁	1,142.86	63.04%	1,200.00	58.73%
餐饮	128.86	-120.11%	146.12	-72.08%
其他	1,513.90	47.50%	-	-
合计	50,871.70	12.19%	53,307.41	12.24%

资料来源公司 2013-2015 年、2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司基础设施建设收入增长较快，未来收入有一定保障，但该业务收入规模及资金回流易受项目施工进度及财政拨付政策影响，存在一定波动性

公司作为沾化区重要的基础设施建设主体，近年承接了滨海大道、徒骇河治理、新农村建设及市民活动中心等基础设施建设项目。从业务运作模式来看，由公司承建的基础设施建设项目大部分与沾化区人民政府签订了委托代建协议，公司每期根据当期完工进度及总投资额确认当期基础设施建设成本，并以基础设施建设成本上浮15%作为结算价款确认为基础设施建设收入，具体款项由沾化区财政局与公司结算。

2016年，公司实现基础设施建设收入47,094.81万元，同比增长93.69%，具体明细如下表，同时收到沾化区财政局已决算的工程款项40,102.89万元，资金回流情况尚可。

表6 2016年公司基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	项目明细	项目收入	项目成本	加成比例
新农村建设	沾化区内的多处城中村改造建设	31,388.50	28,113.18	15.00%
市民活动中心	市民活动中心场馆及配套建设	15,706.31	14,067.39	15.00%
小计	-	47,094.81	42,180.57	-

注：项目收入=项目成本*（1+15%）/（1+3%），其中增值税为3%。

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前公司在建项目主要有沾化区内新农村建设、道路建设、徒骇河综合建设治理、市

民活动中心、沾化一中新校建设工程、滨州市沾化区棚户区改造项目建设及水利工程，其中水利工程来自子公司滨州市沾化区方泽水利工程有限公司，公司在建的代建项目较多，未来该业务收入有一定保障，但该业务收入规模及资金回流易受项目施工进度及财政拨付政策影响，未来或存在一定的波动性。同时，公司主要在建项目计划总投资41.19亿元，其中已签订代建协议金额为29.60亿元，截至2016年末，已完成投资17.25亿元，尚需投资23.94亿元，存在较大的资金压力。

表7 截至2016年末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设内容	计划总投资	已投资	是否代建
1	新农村建设	沾化区内的多处城中村改造建设	4.20	3.52	是
2	道路工程	滨海大道、创业大道等区域内道路建设	2.10	1.37	是
3	徒骇河综合建设治理	徒骇河城区段公园建设	5.70	0.80	是
4	市民活动中心	市民活动中心场馆及配套建设	4.20	1.41	是
5	沾化区城区学校建设	沾化一中新校的建设	1.90	0.63	是
6	水利工程	徒骇河综合治理及南延北展项目	11.50	9.42	是
7	滨州市沾化区棚户区改造项目建设	涉及滨州市沾化区物资小区、富国港片区，井王、东杜片区，西杜片区和大卢王片区四个片区的棚户区	11.59	0.10	否
合计			41.19	17.25	-

注：本期债券募投项目滨州市沾化区棚户区改造项目建设的账面价值0.10亿元，暂放在存货中新农村建设项目中，另外，施工方垫付资金5.95亿元，未在审计报告中体现。

资料来源：公司提供

土地转让业务易受沾化区土地市场行情及政府发展规划影响，未来或将存在一定波动

公司土地业务的运作模式有两种：一是公司将土地使用权交回沾化区国土部门，由沾化区国土部门转让该土地使用权并将土地转让收益扣除相关税费后全部返还公司；二是公司通过土地二级市场转让土地使用权并取得转让收入。

2016年政府收回沾化县城富港路北侧的土地一宗，并按照账面价值支付土地款991.27万元，同比下降96.41%，具体明细如下表所示。截至2016年末，公司存货中有土地25宗，全部为转让地，用途涵盖仓储、工业及商住用地，面积共计4,910.49万平方米，账面价值共计67.18亿元，其中未抵押部分账面价值为55.13亿元部分土地资产的对外转让可为公司土地转让收入提供较好支撑，但该收入易受沾化区土地市场行情及政府发展规划影响，未来或将存在一定波动。

表8 2016年公司土地转让情况（单位：平方米，万元）

时间	土地证编号	宗地位置	用途	面积	土地出让收入
2016年	沾国用2006第106号	沾化县城富港路北侧	商住	20,694.50	991.27

资料来源：公司提供

2016年租赁业务收入较为稳定，但合同到期尚未续签，未来该收入存在一定不确定性

公司用于对外出租的多处房产，建筑面积共计63,325.39平方米，公司将其出租给沾化区财政局国有资产管理办公室（负责沾化区内国有事业单位的整体房屋租赁工作），2016年公司获得租金收入1,142.86万元。该租赁合同已于2016年末到期，尚未续签，未来该收入存在一定的不确定性。

表9 2016年公司资产租赁情况

项目	面积（平方米）	年租金（万元）	租赁期限	承租方
房屋租赁	63,325.39	1,142.86	2012/01/01-2016/12/31	沾化区财政局国有资产管理办公室

注：受营改增影响，2016年租金收入为不含税收入，税率为5%。

资料来源：公司提供，鹏元整理

政府在资产注入、财政补贴方面继续给予公司较大的支持

公司承建了大量城市基础设施建设项目，沾化区政府为支持公司发展，在资产注入及财政补贴等方面继续给予公司较大支持。2016年，沾化区人民政府为公司水利工程项目拨款2.62亿元，计入资本公积，一定程度提升了公司资本实力；同时公司获得财政补贴8,000.00万元，较大程度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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）山东分所审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，按新会计准则编制，其中2015年数据采用2016年审计报告期初数。2016年公司纳入合并报表范围的子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模较快增长，但以土地及基础设施建设项目为主，且部分土地已用于抵押，整体流动性一般

受益于公司融资规模的扩大，公司货币资金大幅增长且工程施工进度加快，带动公司资产规模较快增长。截至2016年末，公司资产总额为99.16亿元，同比增长17.89%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，占总资产的比重为95.49%，占比较2015年上升1.93个百分点。

表10 2015-2016 年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	87,774.31	8.85%	13,960.94	1.66%
应收账款	35,563.16	3.59%	24,985.45	2.97%
其他应收款	18,319.61	1.85%	12,717.22	1.51%
存货	800,219.46	80.70%	730,664.53	86.87%
流动资产合计	946,823.05	95.49%	786,936.17	93.56%
长期应收款	25,272.90	2.55%	29,993.26	3.57%
非流动资产合计	44,765.34	4.51%	54,209.51	6.44%
资产总计	991,588.39	100.00%	841,145.68	100.00%

资料来源：公司 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。公司货币资金主要为银行存款，受本期债券募集资金到账以及银行借款增长影响，2016 年末公司货币资金同比增长 528.71%，期末无冻结及受限情况。公司应收账款主要为沾化区财政局尚未结算的基础设施代建项目款，2016 年末公司应收账款同比增长 42.34%，余额为 35,563.16 万元，其中滨州市沾化区财政局欠款所占比例达 99.97%。从账龄来看，1 年以内和 1-2 年的款项占比分别为 29.92%和 70.07%，公司应收账款发生坏账的可能性不大，但回款时间存在一定的不确定性。公司其他应收款主要为公司与沾化县国有资产经营中心、沾化县土地储备交易开发中心等政府下属事业单位的往来款，截至 2016 年末，公司其他应收款同比增长 44.05%，占总资产的比重为 1.85%。公司存货主要为土地资产和基础设施开发成本，截至 2016 年末，公司存货同比增长 9.52%至 80.02 亿元，占总资产的 80.70%，其中土地资产面积为 4,910.49 万平方米，账面价值为 67.11 亿元，占总资产的 67.68%，全部为出让地，以工业用地为主，其中已抵质押土地账面价值为 11.98 亿元，占存货账面价值的 17.85%，尚有一定的融资弹性。截至 2016 年末，公司存货中基础设施开发成本为 12.91 亿元，同比增长 120.39%，占存货账面价值的 16.14%。

公司非流动资产主要由长期应收款构成。截至2016年末，公司长期应收款主要为应收转借给滨州市沾化区财政局的省调控资金和转借给滨州炜烨黄三角土地开发有限公司的海堤建设资金，由于收回4,720.36万元，余额较上年下降15.74%。

总体来看，近年公司资产规模较快增长，资产构成中以土地使用权及基础设施代建项目为主，其中17.85%的土地已用于抵押，整体资产流动性仍一般。

盈利能力

公司盈利能力依然较弱，且利润对政府补贴较为依赖

受土地转让收入下降的影响，2016年公司营业业务收入同比下降4.57%，主要来源于基础设施建设收入，其占营业收入的比重为92.58%；土地转让业务同比下降96.41%；租赁收入较2015年变化不大；其他收入来自处置投资性房地产收入。毛利率方面，2016年公司综合毛利率变化不大。公司盈利能力依然较弱，2016年公司营业亏损2,472.96万元，同时获得政府补贴收入8,000.00万元，对利润总额的贡献率为128.48%，公司利润总额对政府补助较为依赖。

表11 2015-2016年公司主要盈利能力指标

项目	2016年	2015年
营业收入（万元）	50,871.70	53,307.41
营业利润（万元）	-2,472.96	-2,569.14
政府补助（万元）	8,000.00	7,500.00
利润总额（万元）	6,226.44	4,930.86
综合毛利率	12.19%	12.24%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，资金缺口主要依赖外部筹资；目前在建项目投资规模较大，公司存在一定的资金压力

公司经营活动现金流入主要来自基础设施代建项目回款、财政补贴款以及公司与其他单位的往来款，受政府拨付安排影响，公司收现比由2015年的0.66升为0.79。经营活动现金流出主要系基础设施项目投入及与其他单位的往来款。综合来看，由于公司施工进度加快，基础设施建设项目投入增多，公司经营活动现金净流出7.29亿元，较2015年净流出规模扩大。

投资活动方面，公司投资活动现金净流入主要系政府收回无形资产中部分土地并给予的相关补偿。筹资活动方面，随着银行借款、发行债券资金及政府注资的到位，公司筹资活动现金流入17.62亿元，随着2016年政府置换债的偿还及相关利息支出，公司筹资活动现金流出3.02亿元，综合使得2016年公司筹资活动现金净流入14.60亿元。截至2016年末，公司主要在建项目计划总投资41.19亿元，已投资17.25亿元，尚需投资23.94亿元，仍存在较大的资金压力。

总体来看，公司经营活动现金获取能力较弱，资金缺口主要依赖外部筹资；截至2016年末，公司在建项目后续资金需求仍较大，公司存在较大的资金压力。

表12 2015-2016 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.79	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	40,296.62	35,292.53
收到的其他与经营活动有关的现金	30,789.90	17,934.82
经营活动现金流入小计	71,086.51	53,227.35
购买商品、接受劳务支付的现金	111,542.36	36,647.54
支付的其他与经营活动有关的现金	24,417.47	27,241.31
经营活动现金流出小计	143,993.94	74,264.91
经营活动产生的现金流量净额	-72,907.43	-21,037.56
投资活动产生的现金流量净额	762.84	-196.22
筹资活动产生的现金流量净额	145,957.96	26,824.16
现金及现金等价物净增加额	73,813.37	5,590.38

资料来源：公司 2016 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增长较快，偿债压力增大

随着公司融资规模的扩大，公司负债总额增长较快，截至2016年末，公司负债总额为22.07亿元，同比增长115.70%，同时受益于政府资金注入及自身利润积累，公司所有者权益同比增长4.34%。受二者共同影响，产权比率有所上升，截至2016年末为28.62%，所有者权益对负债的保障程度有所下降，但处于较高水平。

表13 2015-2016 年公司资本构成情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	220,662.22	102,298.92
所有者权益	770,926.17	738,846.75
产权比率	28.62%	13.85%

注：产权比率=负债/所有者权益

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司非流动负债占比较高，截至2016年末，公司非流动负债占负债总额的比重为70.24%。

公司流动负债主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。应付账款均为应付项目工程款，账龄全部为2至3年。预收款项全部为预收的基础设施建设款。其他应付款主要为应付政府相关部门及其他公司的往来款，1年以上账龄的款项占比69.84%，其中前五名应付对象金额合计占其他应付款的86.17%，包括应付沾化大成置业有限公司13,333.60万元、滨州财旺枣业发展有限公司11,055.10万元、沾化县财政局

8,550.07万元、山东沾化银河建设开发有限公司5,800.00万元和沾化县油气开发总公司2,400.00万元的往来款。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款包括保证借款（含一年内到期的长期借款1,000.00万元）6,000.00万元、抵押借款80,000.00万元及省调控剩余资金540.73万元，其中抵押借款还款期限长达18年。应付债券为本期债券，共募集资金7亿元。

表14 2015-2016年公司主要负债结构（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	6,119.24	2.77%	6,119.24	5.98%
预收款项	8,150.33	3.69%	8,150.33	7.97%
其他应付款	47,740.57	21.64%	55,884.34	54.63%
一年内到期的非流动负债	1,540.73	0.70%	5,500.00	5.38%
流动负债合计	65,662.22	29.76%	78,012.32	76.26%
长期借款	85,000.00	38.52%	24,286.60	23.74%
应付债券	70,000.00	31.72%	-	0.00%
非流动负债合计	155,000.00	70.24%	24,286.60	23.74%
负债合计	220,662.22	100.00%	102,298.92	100.00%
其中：有息债务	156,540.73	70.94%	44,709.90	43.71%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司有息债务规模大幅攀升，截至2016年末，公司包括一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券在内的有息债务为156,540.73万元，同比增长250.13%，占负债总额的比重为70.94%，偿债压力增大。从有息债务偿还安排来看，近几年无集中偿付压力。

表15 截至2016年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	偿还安排			
	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
一年到期的长期负债	1,540.73	-	-	-
长期借款	9,200.00	8,200.00	5,000.00	62,600.00
企业债券	-	-	14,000.00	56,000.00
合计	10,740.73	8,200.00	19,000.00	118,600.00

资料来源：公司提供

偿债能力方面，随着公司融资规模的扩大，公司资产负债率有所上升，截至2016年末，公司资产负债率为22.25%，较2015年上升了10.09个百分点，同时随着年末债券资金的到位及在建项目的推进，公司流动比率及速动比率均有所提升。2016年公司利润总额同比增长26.27%，而随着在建项目进度加快，资本化利息同比增长991.66%，综合使得公司EBITDA规模有所提升，而EBITDA利息保障倍数大幅下降。

表16 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	22.25%	12.16%
流动比率	14.42	10.09
速动比率	2.23	0.72
EBITDA（万元）	8,086.20	7,253.52
EBITDA 利息保障倍数	1.11	3.33

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

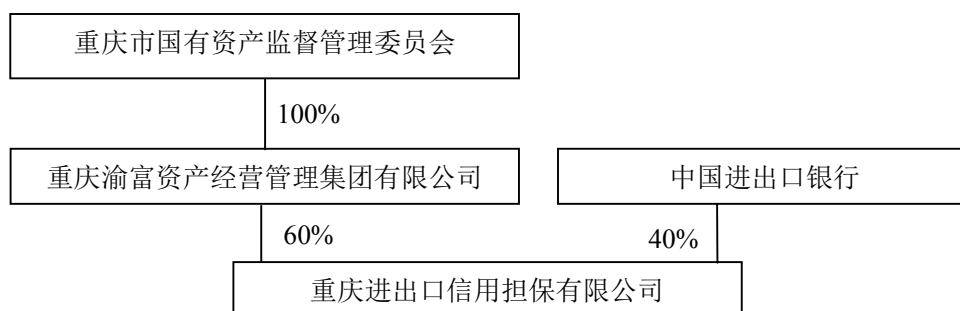
六、本期债券偿还保障分析

重庆进出口担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能够进一步保障本期债券的偿还

重庆进出口担保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保方保证的范围包括本期债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保方承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期日起二年。

2016年3月，担保方根据董事会决议，新增注册资本2亿元，系由未分配利润转增，股东及其出资比例保持不变。截至2016年9月30日，担保方注册资本及实收资本均为28.4亿元，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如图1所示：

图1 截至 2016 年 9 月 30 日担保方股权结构



资料来源：担保方提供

2015年度，担保方实现营业总收入51,156.98万元，同比降低35.02%，主要是由于担保方自2015年1月1日起担保费收入由一次性确认变更为逐月确认，相应地，担保方不再计提未到期责任准备金。担保业务仍是担保方最主要收入来源，2015年担保方担保费收入占营业总收入的62.01%；利息收入主要由担保方委托贷款业务及子公司小额贷款业务产生，

2015年担保方利息收入占营业总收入的30.28%，2015年担保方利息收入下降明显主要是因为委托贷款利率明显降低；担保方2015年新增的承销收入主要是由子公司、信惠投资开展债券承销业务产生的承销费收入；担保方经纪、财务顾问等业务产生的收入规模相对较小。投资收益主要是担保方持有的持有至到期投资持有期间产生的投资收益，以及长期股权投资的投资收益。2016年1-6月，担保方实现营业总收入28,166.55万元，为2015年全年营业总收入的55.06%，预计担保方2016年营业总收入会有一定增长。

表17 2014-2015年以及2016年1-6月担保方收入构成情况（单位：万元）

项目	2016年1-6月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	24,118.00	85.63%	31,723.50	62.01%	49,794.66	63.25%
利息收入	3,588.00	12.74%	15,488.43	30.28%	26,936.89	34.21%
承销收入	0.00	0.00%	2,230.62	4.36%	0.00	0.00%
顾问费及经纪业务收入			1,491.56	2.92%	75.00	0.10%
手续费及佣金收入	460.55	1.64%	218.63	0.43%	298.63	0.38%
其他业务收入			4.24	0.01%	1,627.53	2.07%
营业总收入	28,166.55	100.00%	51,156.98	100.00%	78,732.71	100.00%
投资收益	6,200.38	-	10,866.24	-	7,177.42	-

注：2016年1-6月担保方顾问费及经纪业务收入、手续费及佣金收入均归入其他业务收入。
资料来源：担保方2015年审计报告及未经审计的2016年1-6月财务报表

截至2015年12月31日，担保方资产总额为484,697.96万元，归属于母公司所有者权益合计为313,902.66万元，资产负债率为34.15%，期末在保责任余额为2,478,822万元，净资产放大倍数为7.79倍，累计计提担保风险准备金114,218.82万元。2015年度，担保方实现营业总收入51,156.98万元，利润总额33,614.16万元。

截至2016年6月30日，担保方资产总额为510,705.22万元，归属于母公司所有者权益合计为322,595.36万元，资产负债率为36.83%，期末在保责任余额为3,231,100万元，净资产放大倍数为7.30倍，累计计提担保风险准备金126,366.49万元。2016年1-6月，担保方实现营业总收入28,166.55万元，利润总额14,362.60万元。

表18 担保方主要财务指标表

项目	2016年6月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	510,705.22	484,697.96	432,253.68	369,267.97
所有者权益合计（万元）	322,595.36	319,191.30	294,852.39	262,075.14
资产负债率	36.83%	34.15%	31.79%	29.03%
营业总收入（万元）	28,166.55	51,156.98	78,732.71	62,167.54
利润总额（万元）	14,362.60	33,614.16	38,805.45	33,872.97

净资产收益率	-	9.39%	11.88%	11.64%
经营净现金流（万元）	53,538.03	1,622.91	23,185.87	30,109.17
当期担保发生额（万元）	1,107,000.00	1,325,640.00	1,200,976.00	1,075,309.65
期末在保责任余额（万元）	3,231,100.00	2,478,822.00	2,219,568.00	1,794,388.26
担保风险准备金（万元）	126,366.49	114,218.82	117,017.24	81,731.00
准备金充足率	284.80%	281.64%	247.37%	207.32%
风险准备金覆盖率	3.92%	4.62%	5.28%	3.98%
当期担保代偿率	3.37%	3.99%	3.09%	0.48%
融资性担保净资产放大倍数	7.30	7.79	7.72	6.85
累计担保代偿率	2.44%	2.34%	1.58%	0.82%

资料来源：担保方 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-6 月财务报表、公司提供，鹏元整理

综上，担保方经营实力较强，经鹏元综合评定，其 2016 年主体长期信用等级为 AA+，由其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

七、或有事项分析

受政府债务置换影响，公司部分担保终止，截至 2016 年末，公司对外担保金额同比下降 97.05% 至 3,400.00 万元，占公司净资产的 0.44%，占比较小，且担保对象均为地方国有企业，风险相对可控。

表 19 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	借款起始日	借款到期日	是否有反担保
山东沾化浩华果汁有限公司	1,800.00	2015-12-23	2017-12-21	单人担保
沾化富源市政建设开发有限公司	1,600.00	2016-12-22	2017-12-26	单人担保
合计	3,400.00	-	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2016 年，沾化区经济与财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为沾化区基础设施建设主体，未来收入有一定保障，同时在资产注入、财政补贴方面继续得到当地政府的较大支持。

但我们也关注到，公司资产规模增长较快，但以土地资产及基础设施建设项目为主，整体流动性一般；公司土地转让业务未来或存在一定波动；公司经营活动现金流表现较差，且随着公司在建项目的持续推进，公司存在较大的资金压力；公司有息债务增长较快，偿

债压力增大。

基于以上情况，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+，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	87,774.31	13,960.94	8,370.55
应收账款	35,563.16	24,985.45	6,964.33
其他应收款	18,319.61	12,717.22	7,338.10
存货	800,219.46	730,664.53	749,088.64
其他流动资产	4,946.51	4,608.03	4,608.03
流动资产合计	946,823.05	786,936.17	776,369.66
可供出售金融资产	400.00	400.00	400.00
长期应收款	25,272.90	29,993.26	32,444.53
长期股权投资	4,299.41	4,320.74	4,492.25
投资性房地产	1,831.24	2,835.53	3,080.97
固定资产	3,820.90	4,030.41	4,134.06
无形资产	6,921.34	10,066.28	10,316.09
递延所得税资产	-	343.74	104.28
其他非流动资产	2,219.55	2,219.55	2,136.03
非流动资产合计	44,765.34	54,209.51	57,108.21
资产总计	991,588.39	841,145.68	833,477.87
应付账款	6,119.24	6,119.24	11,104.54
预收款项	8,150.33	8,150.33	8,137.14
应交税费	1,799.34	2,358.40	6,671.37
应付利息	312.01	-	-
其他应付款	47,740.57	55,884.34	33,018.21
一年内到期的非流动负债	1,540.73	5,500.00	10,285.17
流动负债合计	65,662.22	78,012.32	69,216.43
长期借款	85,000.00	24,286.60	30,585.01
应付债券	70,000.00	-	-
非流动负债合计	155,000.00	24,286.60	30,585.01
负债合计	220,662.22	102,298.92	99,801.43
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	736,892.97	710,695.97	710,695.97
盈余公积	2,831.81	2,207.42	1,630.82
未分配利润	21,201.38	15,943.36	11,349.64
所有者权益权益合计	770,926.17	738,846.75	733,676.44
负债和所有者权益总计	991,588.39	841,145.68	833,477.87

资料来源：公司 2013-2015 年、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	50,871.70	53,307.41	36,960.29
减：营业成本	44,672.72	46,781.20	31,725.91
税金及附加	3,223.24	1,183.19	354.43
销售费用	-	-	5.67
管理费用	3,109.75	5,250.64	4,217.30
财务费用	1,045.41	1,531.71	1,255.92
资产减值损失	1,272.22	958.30	64.49
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-21.33	-171.52	-303.39
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2,472.96	-2,569.14	-966.81
加：营业外收入	9,845.55	7,500.00	7,555.00
减：营业外支出	1,146.15	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	6,226.44	4,930.86	6,588.19
减：所得税费用	344.02	-239.46	-16.12
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,882.41	5,170.32	6,604.31

资料来源：公司 2013-2015 年、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	40,296.62	35,292.53	23,895.13
收到的税费返还	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	30,789.90	17,934.82	52,428.41
经营活动现金流入小计	71,086.51	53,227.35	76,323.54
购买商品、接受劳务支付的现金	111,542.36	36,647.54	32,212.64
支付给职工以及为职工支付的现金	119.54	30.36	66.31
支付的各项税费	7,914.57	10,345.70	24.18
支付其他与经营活动有关的现金	24,417.47	27,241.31	34,418.93
经营活动现金流出小计	143,993.94	74,264.91	66,722.07
经营活动产生的现金流量净额	-72,907.43	-21,037.56	9,601.47
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	762.84	-	-
投资活动现金流入小计	762.84	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-	196.22	2,285.22
投资活动现金流出小计	-	196.22	2,285.22
投资活动产生的现金流量净额	762.84	-196.22	-2,285.22
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	80,000.00	9,900.00	4,700.00
发行债券收到的现金	70,000.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	26,197.00	26,231.00	3,444.00
筹资活动现金流入小计	176,197.00	36,131.00	8,144.00
偿还债务支付的现金	23,245.87	7,569.57	6,868.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,765.47	1,737.27	1,620.08
支付其他与筹资活动有关的现金	3,227.70	-	500.00
筹资活动现金流出小计	30,239.04	9,306.84	8,988.91
筹资活动产生的现金流量净额	145,957.96	26,824.16	-844.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	73,813.37	5,590.38	6,471.35
加：期初现金及现金等价物余额	13,960.94	8,370.55	1,899.21
六、期末现金及现金等价物余额	87,774.31	13,960.94	8,370.55

资料来源：公司 2013-2015 年、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
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	5,882.41	5,170.32	6,604.31
加：资产减值准备	1,272.22	958.30	64.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	419.00	454.02	427.23
无形资产摊销	212.95	249.81	249.81
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）	-762.84	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	1,227.81	1,180.57	1,086.29
投资损失（收益以“-”号填列）	21.33	171.52	303.39
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-	-239.46	-16.12
存货的减少（增加以“-”号填列）	-67,017.27	18,980.82	-11,999.18
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-17,218.07	-26,485.03	709.94
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	3,055.02	-21,478.42	12,171.32
经营活动产生的现金流量净额	-72,907.43	-21,037.56	9,601.47

资料来源：公司 2013-2015 年、2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	156,540.73	44,709.90	55,198.49
资产负债率	22.25%	12.16%	11.97%
流动比率	14.42	10.09	11.22
综合毛利率	12.19%	12.24%	14.16%
收现比	0.79	0.66	0.65
EBITDA（万元）	8,086.20	7,253.52	8,594.39
EBITDA 利息保障倍数	1.11	3.33	4.61

资料来源：公司 2013-2015 年、2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
滨州市沾化区财兴林业发展有限公司	600.00	100.00%	餐饮、林木培育种植和销售
滨州市沾化区方泽水利工程有限公司	10,000.00	100.00%	水利工程、市政工程及配套设施管理

资料来源：公司 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	其他应付款中有息部分+1年内到期的非流动负债+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。