

2016 年达州市投资有限公司  
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  
【1003】号 01

增信方式: 国有土地使用  
权抵押担保

债券剩余规模: 13 亿元  
(其中第一期 7 亿元,  
第二期 6 亿元)

债券到期日期:  
第一期: 2026 年 11 月  
04 日; 第二期: 2027 年  
04 月 07 日

债券偿还方式: 两期债  
券均为每年付息一次,  
债券存续期的第 3-6 年  
末, 分别偿还债券发行  
总额的 10%; 债券存续  
期的第 7-10 年末, 分别  
偿还债券发行总额的  
15%

分析师

姓名:  
刘红 董斌

电话:  
0755-82871099

邮箱:  
liuh@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 年达州市投资有限公司公司债券 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	第一期: AA+; 第二期: AA+	第一期: AA+; 第二期: 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 07 月 03 日	第一期: 2016 年 10 月 08 日 第二期: 2017 年 02 月 15 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对达州市投资有限公司(以下简称“达州投资”或“公司”)及其 2016 年 11 月 4 日发行的第一期公司债券“16 达州 01”与 2017 年 4 月 7 日发行的第二期公司债券“16 达州 02”的 2017 年度跟踪评级结果为:“16 达州 01”、“16 达州 02”信用等级均维持为 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达州市经济持续增长, 财政实力不断增强, 公司营业收入规模保持增长且水、电业务经营较为稳定, 公司继续获得地方政府在财政补贴方面的较大支持, 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升债券的信用水平; 但我们也关注到达州市地方综合财力对上级补助收入的依赖较大, 财政自给率较低, 公司资产流动性偏弱, 公司面临一定的资金压力, 有息债务规模较大, 面临较大的偿付压力, 公司存在一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面:

- 达州市经济保持增长, 财政实力不断增强。2016 年达州市全市实现地区生产总值 1,447.08 亿元, 同比增长 7.5%; 全市实现公共财政收入 84.66 亿元, 同比增长 6.96%。
- 公司营业收入规模保持增长, 水、电业务经营较为稳定。2016 年公司实现营业收入 8.64 亿元, 同比增长 7.74%, 其中水、电业务是公司主要的收入来源, 经营较为稳定, 2016 年公司电费收入 48,990.99 万元, 同比增长 7.19%, 水费收入与上年基本持平。
- 公司继续获得地方政府在财政补贴方面的支持。2016 年地方政府给予公司各类补

助资金合计 15,888.00 万元，提升了公司的盈利水平。

- **国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**根据以 2017 年 2 月 7 日为评估基准日出具的资产评估报告，公司用于“16 达州 01”、“16 达州 02”抵押增信的土地使用权评估总价值分别为 12.05 亿元、11.07 亿元，对未偿付本金的覆盖倍率分别为 1.72 倍和 1.84 倍。

### 关注：

- **达州市地方综合财力对上级补助收入的依赖较大，财政自给率较低。**2016 年达州市全市共收到上级补助 263.08 亿元，占地方综合财力的比重为 65.50%；全市财政自给率仅为 23.58%，处于较低水平。
- **公司资产以土地和工程项目为主，且部分土地已抵押，资产流动性偏弱。**截至 2016 年末，公司存货中的土地和工程项目合计 177.48 亿元，占总资产比重为 66.05%，其中价值占比 62.61%的土地已抵押，货币资金、投资性房地产和固定资产合计受限金额为 8.68 亿元，资产流动性偏弱。
- **公司主要在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资金压力。**截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资约 48.17 亿元，公司面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模较大，面临较大的偿付压力。**2016 年末公司有息债务达到 56.68 亿元，同比大幅增长 97.95%，有息债务规模较大，公司面临较大的偿付压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 6.32 亿元，占 2016 年末净资产的比重为 4.71%，对外担保金额较大，面临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）	2,687,052.41	2,152,738.22	1,328,263.84
所有者权益合计（万元）	1,341,331.48	1,323,268.65	717,181.19
有息债务（万元）	566,826.07	286,353.22	262,236.38
资产负债率	50.08%	38.53%	46.01%
流动比率	3.31	3.80	2.81
营业收入（万元）	86,402.12	80,193.63	75,736.09
政府补助（万元）	15,888.00	9,320.51	17,524.00
利润总额（万元）	24,146.07	19,959.22	24,154.38
综合毛利率	36.63%	39.34%	36.52%

EBITDA（万元）	33,693.99	27,948.22	31,711.75
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.53	2.63
经营活动现金流净额（万元）	21,486.56	49,253.78	19,077.94

注：2014 年数据采用 2015 年报表的期初数，2015 年数据采用 2016 年报表的期初数。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 一、“16达州01”、“16达州02”募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改公司债券[2016]164号文件批准，公司于2016年11月4日发行了第一期公司债券，即“16达州01”，发行金额为7亿元；于2017年4月7日发行了第二期公司债券，即“16达州02”，发行金额为6亿元。债券募集资金拟用于达州经开区公共租赁住房建设项目、达州经开区公共租赁住房建设项目二期工程、达州经开区长田新苑棚户区改造项目二期工、塔沱片区棚户区改造三期工程项目和火车站片区棚户区改造工程，截至2017年4月末，两期债券共使用募集资金6亿元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、实际控制人和主营业务均未发生变化。截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为24,621万元，控股股东和实际控制人均为达州市国有资产监督管理委员会（以下简称“达州市国资委”），控股股东持股比例仍为100%。2016年纳入公司财务报表合并范围的子公司未发生变化。

截至2016年末，公司资产总额为268.71亿元，所有者权益合计134.13亿元，资产负债率为50.08%；2016年度，公司实现营业收入8.64亿元，利润总额2.41亿元，经营活动现金净流入2.15亿元。

## 三、区域经济与财政实力

### 2016年达州市经济总量保持增长，整体实力不断增强

2016年达州市实现地区生产总值1,447.08亿元，同比增长7.5%，增速较上年回升4.4个百分点。其中，第一产业实现增加值310.02亿元，增长4.1%；第二产业实现增加值606.20亿元，同比增长7.6%；第三产业实现增加值530.87亿元，增长9.3%，三次产业结构比由2015年的21.5:43.1:35.4调整为2016年的21.4:41.9:36.7，第二产业占比有所下滑，第三产业占比则略有提升。人均GDP方面，2016年达州市人均GDP为25,921元，为全国人均GDP的比重为48.02%，经济发展水平仍落后全国平均水平。

工业方面，2016年达州市全部工业增加值510.47亿元，比上年增长6.8%，增速较上年明显提高，工业经济景气度有所回升；其中规模以上工业增加值增长7.6%，天然气开采业和煤炭采选业等传统资源性行业仍是达州市工业经济的主导力量，新兴产业中，装备制造业发展较快。从拉动经济的三大要素来看，2016年达州市完成全社会固定资产投资

1,500.12 亿元，同比增长 12.6%，增速仍较快，其中第三产业投资占比 66.45%。2016 年达州市房地产开发投资完成 93.28 亿元，增长 13%，商品房施工面积 959.15 万平方米，同比下降 12%，商品房销售面积 257.01 万平方米，增长 8.1%，去库存效果明显。2016 年，达州市社会消费品零售总额出口总额为 761.72 亿元，同比增长 13.3%。随着经济的发展，达州市存贷款余额均保持增长。

**表 1 2015-2016 年达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）	1,447.08	7.5%	1,350.76	3.1%
其中：第一产业增加值	310.02	4.1%	290.82	3.9%
第二产业增加值	606.20	7.6%	581.19	-0.2%
第三产业增加值	530.87	9.3%	478.76	9.6%
工业增加值	510.47	6.8%	496.10	-1.1%
全年固定资产投资	1,500.12	12.6%	1,331.68	13.2%
社会消费品零售总额	761.72	13.3%	672.47	13.5%
进出口总额（亿美元）	1.60	-	3.69	13.4%
存款余额	2,624.98	25.8%	2,086.42	70.4%
贷款余额	1,077.62	16.0%	929.32	15.9%
人均 GDP（元）		25,921		24,342
人均 GDP/全国人均 GDP		48.02%		48.69%

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

### 2016 年达州市公共财政收入进一步增长，但地方综合财力对上级补助收入的依赖较大，财政自给率较低

随着经济的不断发展，达州市财政实力稳步增强。2016 年达州市全市和市本级地方综合财力分别为 401.63 亿元和 56.10 亿元，同比分别增长 16.02% 和 41.58%。从结构来看，上级补助收入仍是达州市地方综合财力最重要的构成，2016 年上级补助收入占全市和市本级地方综合财力的比重分别达到 65.50% 和 46.56%，地方综合财力对上级补助收入的依赖较大。

2016 年达州市全市和市本级公共财政收入分别为 84.66 亿元和 18.05 亿元，同比分别增长 6.96% 和 4.33%，其中税收收入占比分别为 56.49% 和 63.11%，均有所下降，公共财政收入的质量和稳定性一般；达州市非税收入主要是行政事业性收费收入和国有资源有偿使用收入。2016 年达州市全市收到上级补助 263.08 亿元，同比增长 13.55%，其中一般性转移支付收入规模最大，可支配性相对较高；市本级收到上级补助 26.12 亿元，同比增长 40.20%，主要是专项转移支付收入规模较大。2016 年达州市全市和市本级政府性基金收入较上年分别大幅增长 52.50% 和 223.06%，主要是受房地产市场景气度提升的影响，使得

国有土地使用权出让金收入大幅增长，但该部分收入受当地房地产市场影响较大，未来可能存在一定的波动性。

从财政支出来看，公共财政支出是达州市全市和市本级财政支出的主要构成，主要用于农林水、社会保障、医疗卫生等方面，2016 年达州全市和市本级的公共财政支出分别为 359.07 亿元和 49.02 亿元，同比分别增长 10.71% 和 26.21%；财政自给率分别为 23.58% 和 36.83%，较上年进一步下滑，处于较低水平。

根据达州市财政局提供的数据，截至 2016 年末，达州市全市政府债务余额为 394.60 亿元，其中直接债务余额 377.52 亿元，债务率为 98.24%。

**表 2 2015-2016 年达州市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
<b>地方综合财力（一+二+三）</b>	<b>4,016,316</b>	<b>561,046</b>	<b>3,461,784</b>	<b>396,279</b>
（一）公共财政收入	846,636	180,516	791,548	173,023
其中：税收收入	478,230	113,932	507,033	123,014
非税收入	368,406	66,584	284,515	50,009
（二）上级补助收入	2,630,803	261,248	2,316,868	186,334
其中：返还性收入	66,245	32,814	53,542	33,457
一般性转移支付收入	1,458,703	33,260	1,281,772	52,271
专项转移支付收入	1,105,855	195,174	981,554	100,606
（三）政府性基金收入	538,877	119,282	353,368	36,922
其中：土地出让收入	494,594	104,764	312,252	22,650
<b>财政支出（一+二）</b>	<b>4,293,187</b>	<b>615,494</b>	<b>3,658,463</b>	<b>413,994</b>
（一）公共财政支出	3,590,680	490,169	3,243,334	388,391
（二）政府性基金支出	702,507	125,325	415,129	25,603
税收收入/公共财政收入	56.49%	63.11%	64.06%	71.10%
财政自给率	23.58%	36.83%	24.41%	44.55%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：达州市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是达州市重要的基础设施建设主体，本部主要负责政府性投资项目的代建，其子公司经营范围还涉及水、电等公共事业以及客房、餐饮等服务行业。2016 年公司实现营业收入 86,402.12 万元，同比增长 7.74%。从收入结构来看，电费收入仍为公司的主要收入，2016 年占比为 56.70%，同时水费收入和工程项目管理收入也是公司重要的收入来源。毛利率方面，电费业务和水费业务毛利率均有所下滑，工程项目管理业务毛利率仍为 100%，2016 年公司综合毛利率为 36.63%，同比下滑 2.71 个百分点。

**表 3 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率变动情况（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
水费收入	12,011.39	-11.03%	12,057.69	3.36%
电费收入	48,990.99	20.77%	45,704.00	24.11%
工程项目管理收入	11,002.24	100.00%	10,210.10	100.00%
客房出租及餐饮收入	2,704.23	77.99%	2,822.69	76.62%
租赁收入	2,992.20	95.11%	2,156.14	94.54%
房屋销售收入	498.97	92.62%	620.62	92.86%
其他业务收入	8,202.10	77.78%	6,622.40	77.59%
<b>合计</b>	<b>86,402.12</b>	<b>36.63%</b>	<b>80,193.63</b>	<b>39.34%</b>

注：2016 年公司收入分类口径有所调整，原水费收入和污水处理收入全部归为水费收入核算。  
 资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

**公司电费收入保持增长，但受外购电成本上升、售电价格下滑等多方面因素影响，电力业务毛利率有所下滑**

公司电力业务主要由子公司达州电力集团有限公司（以下简称“达州电力”）负责运营，电网覆盖达州市通川区、达川区、经开区、大竹、开江、渠县，供电面积达 1,100 平方公里。截至 2016 年底，达州电力拥有小河嘴、中门堰、舵石鼓 3 座水电站，合计装机容量 1.33 万千瓦；并控股磴子河水电站、参股罗江口水电站。2016 年公司供电量和售电量分别为 83,541 万千瓦时、78,263 万千瓦时，同比分别增长 10.41%、6.38%，主要是因为电力抄表周期调整，使得 2016 年整体售电量的抄表周期为 385 天左右。随着售电量的增长，2016 年公司实现电费收入 48,990.99 万元，同比增长 7.19%。

**表 4 2015-2016 年公司电力业务情况**

项目	2016 年	2015 年
自有装机容量（万千瓦）	1.33	1.33
年供电量（万千瓦时）	83,541	75,662
其中：自发电量（万千瓦时）	4,187	2,370
外购电量（万千瓦时）	79,354	73,359
年售电量（万千瓦时）	78,263	73,570
自发电平均成本（元/千瓦时）	0.2153	0.4131
外购电平均价格（元/千瓦时）	0.4025	0.3828
线损率	6.32%	2.76%
电费回收率	101.16%	97.79%

资料来源：公司提供，鹏元整理

供电结构方面，由于自身发电量较小，公司主要通过外购国家电网电量以满足市场需求，2016 年外购电量占比约 95%。2016 年公司自身发电量为 4,187 万千瓦时，较上年大

幅增长，主要是因为 2015 年小河嘴、中门堰等水电站发电机组升级改造，2-12 月均未发电，2016 年上述供电站已正常运营。正常情况下，公司外购电成本较自发电成本高，外购电量提升会对公司盈利水平产生不利影响。2016 年电力业务毛利率为 20.77%，较上年下滑 3.34 个百分点，一方面是因为外购电成本较上年有所上升，此外 2016 年为促进经济稳定增长，达州市工商业用户的售电价格有所下滑，根据达州市发改委的通知，2016 年下调达州电力大工业用电类别目录电价每千瓦时 0.0201 元，一般工商业用电价格也有所降低。

#### 公司供水能力进一步提升，水费收入规模相对稳定，但盈利情况较差

公司供排水业务由子公司达州水务集团有限公司（以下简称“达州水务”）运营，主要包括自来水供应和污水处理两类业务，服务区域主要为达州市主城区。2016 年，随着达县三里坪水厂扩建工程完工投产，公司供水能力新增 5 万吨/日，截至 2016 年底，公司共拥有 3 个自来水厂，供水能力增至 22 万吨/日。公司供水区域也有所扩大，2016 年按照达州市政府的城市发展安排，西外马踏洞片区列入城市发展范围，公司供水面积达到 54 平方公里，由于马踏洞片区目前仍在建设期间，新增供水人口较少。2016 年公司年供水量和售水量分别为 4,938 万吨和 4,409 万吨，同比分别下滑 12.37% 和 8.85%，主要是因为 2016 年四川省全面实行阶梯水价，导致居民节水意识的增强，加之宏观经济低迷，影响了城市非居民用水户用水量的下降。

**表 5 2015-2016 年公司供水业务情况**

项目	2016 年	2015 年
自来水厂数（座）	3	3
供水能力（万吨/日）	22	17
供水面积（平方公里）	54	50
供水人口（万人）	70	69
年供水量（万吨）	4,938	5,635
年售水量（万吨）	4,409	4,837

资料来源：公司提供

污水处理业务方面，公司目前拥有污水处理厂 1 座，污水处理能力为 8 万吨/日。公司主要根据自来水售水量确定污水处理费的收费基数，2016 年居民生活用水和特种行业用水的污水处理收费标准较 2015 年末调整，仍分别为 0.60 元/m<sup>3</sup>、1.85 元/m<sup>3</sup>；原行政事业用水、生产经营用水合并为“非居民生活用水”价格类别，并实行同价，为 0.95 元/立方米。受自来水售水量下滑的影响，2016 年公司处理污水 2,709.4 万吨，较上年的 2,776.70 万吨略有下滑。

由于水价和污水处理费系向用户一并收取，公司将其全部计入水费收入。2016 年公司产生水费收入 12,011.39 万元，与上年基本持平，其中水价部分收入 8,826.68 万元、污水处理费 3,184.71 万元。毛利率方面，2016 年供水业务毛利率为-11.03%，盈利情况较差，主要是受新增固定资产折旧费用、人员薪酬和原材料、污泥处置费等一系列成本上涨的影响。

供水重大工程方面，2016 年末公司主要在建项目有莲花湖水厂工程，莲花湖水厂工程建成后预计可使公司供水能力新增 7.5 万吨/日，该项目计划投资 1.52 亿元，截至 2016 年底已投资 0.33 亿元，预计 2018 年 6 月底完工。

**公司工程项目管理收入有所增长，在建项目较多，工程项目管理收入有一定保障，但存在一定的资金压力**

公司是达州市基础设施工程的重要代建单位，通过与达州市人民政府、达州市住建局等政府部门签订委托代建合同，由委托主体对建成项目予以回购。根据各项目合同的约定，公司按工程进度成本的一定比例计提代建收益，并以此确认为工程项目管理收入，其中达州经开区投资有限公司（以下简称“经开投资”）承建的项目的代建收益计提比例一般为 10%，其余项目的代建收益计提比例一般为 20%。由于项目管理成本全部计入管理费用，故该业务毛利率为 100%。公司将代建项目投资额计入存货中的代建项目成本，我们注意到，近年代建项目回购款支付相对滞后。2016 年公司实现工程项目管理收入 11,002.24 万元，同比增长 7.76%，主要来源于长田新苑棚改一期、七河路工程、汽车机械园工模具标准厂房、达州市国省道过境公路工程等项目。

截至 2016 年底，公司主要在建、拟建的项目包括棚户区改造工程、公租房建设、道路工程等，计划总投资 87.19 亿元，累计已投资 39.02 亿元，在建项目较多，其中第 1-5 个项目为“16 达州 01”、“16 达州 02”的募投项目，建成后主要通过公租房租赁、商业租赁、车位销售及租赁实现收益，其余项目主要为公司带来工程项目管理收入，工程项目管理收入有一定可持续性。公司主要在建及拟建项目尚需投资 48.17 亿元，投资规模较大，且公司未来仍可能承担其他基础设施建设项目，公司面临一定的资金压力。

**表 6 截至 2016 年底公司主要在建、拟建项目投资情况（单位：万元）**

序号	项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
1	达州经开区公共租赁住房建设项目	12,000	6,386	5,614
2	达州经开区公共租赁住房建设项目二期工程	12,000	6,732	5,268
3	达州经开区长田新苑棚户区改造项目二期工程	58,000	45,776	12,224
4	塔沱片区棚户区改造三期工程	66,000	1,205	64,795

5	火车站片区棚户区改造工程	82,000	58,855	23,145
6	塔沱棚户改造项目一期	110,000	69,555	40,445
7	达州市国省道过境公路工程	99,500	90,910	8,590
8	快速通道工程	36,000	30,020	5,980
9	金龙大道工程	18,028	13,413	4,615
10	长田新苑	48,000	31,594	16,406
11	长田大道西延线	26,500	17,138	9,362
12	长田大道一期及东延线	26,000	11,284	14,716
13	一二号次干道南北景观大道	21,000	7,332	13,668
14	中心城区公共停车场建设	90,000	0	90,000
15	塔石路二期及周边土地整理项目	119,000	0	119,000
16	万家河新锦片区综合整治工程	24,000	0	24,000
17	鹿鼎寨公园	23,828	0	23,828
<b>合计</b>		<b>871,856</b>	<b>390,200</b>	<b>481,656</b>

注：部分项目计划总投资有调整。

资料来源：公司提供

#### 客房餐饮、物业租赁等业务对公司收入和盈利形成良好补充

公司的客房出租和餐饮收入主要来自于达市招待所和莲湖宾馆。达市招待所为四星级酒店，占地面积 20 余亩，拥有各类客房 220 间，床位 358 个，餐厅 4 个。莲湖宾馆位于达州市通川区莲花湖风景区，占地面积 47.4 亩，拥有各类客房 67 间。莲花湖风景区被定位为城市近郊风景旅游区，以丘陵、岛屿、湖泊为特征，以休闲度假为主要功能，其规划用地总面积约 7.74 平方公里，目前景区内旅游设施逐渐完善，湖畔建有莲湖山庄会议中心等，形成了旅游、娱乐、餐饮、垂钓为一体的多功能休闲场所，日容量为 1.4 万人。受整体市场环境低迷的影响，2016 年公司实现客房出租及餐饮收入 2,704.23 万元，同比下滑 4.20%，毛利率为 77.99%，较上年略有提升，仍处于较高水平。

另外，公司本部及下属子公司拥有建设大厦、转转楼等多处物业可供出租，主要位于主城区中心区域。随着出租面积的增加，2016 年公司实现租赁收入 2,992.20 万元，同比增长 38.78%，毛利率高达 95.11%，租赁业务经营较为稳定。

#### 公司继续获得当地政府在财政补贴方面的支持

公司作为达州市重要的投融资主体，继续在财政补贴方面受到地方政府的支持。2016 年公司获得地方政府拨付的补贴资金 15,888.00 万元，主要包括棚户区改造项目补助 10,481.02 万元和运营资金补助 4,800.00 万元，有助于缓解公司资金压力和提升公司的盈利水平。

## 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中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年度审计报告，其中 2016 年公司存在重大会计差错变更，故本报告中 2015 年数据采用 2016 年度审计报告的年初数。公司财务报表按照新会计准则编制，2016 年纳入公司财务报表合并范围的子公司无变化。

### 资产结构与质量

**公司资产规模保持增长，但以土地和工程项目为主，且部分土地用于抵押，资产流动性偏弱**

随着业务的开展，公司资产规模保持增长，截至 2016 年末，公司总资产规模达到 268.71 亿元，同比增长 24.82%。资产结构方面，流动资产占比较大，2016 年末公司流动资产占比 89.10%，与上年基本持平。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016 年末货币资金余额为 43.87 亿元，以银行存款为主，其中 4.38 亿元的定期存单已用于借款质押，使用受限；货币资金同比大幅增长，主要系外部融资规模大幅增加所致。其他应收款主要是公司与达州市达川区政府投资有限公司、达州市财政局、四川达州经济开发区管理委员会、达州市通川区征地拆迁办公室等单位之间的借款或往来款，考虑到上述单位多具有政府背景，公司其他应收款发生坏账的风险不大，但其他应收款规模持续增长，且回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。此外，公司将“12 达州投资债”和“16 达州 01”的募投项目部分资金投入计入其他应收款等科目中。公司存货主要为土地使用权和在建项目开发成本，2016 年末公司土地使用权合计 128.86 亿元，多为出让性质的商住综合用地和商业服务用地，其中价值 80.68 亿元、占比 62.61%的土地已抵押；2016 年末在建项目开发成本 48.62 亿元，同比增长较多，主要是工程投入增加。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产主要包括达州市政中心与政协大院、莲湖山庄及莲花湖部分土地、出租的物业等，按照公允价值模式计量，2016 年产生公允价值变动损失 7,036.55 万元。固定资产主要是经营办公房屋建筑物、专用设备等，随着折旧计提规模增加而有所下滑。公司在建工程主要是

在建的棚户区改造项目、供水供电工程等，2016 年由于棚户区改造项目投入较多，在建工程大幅增长。

整体来看，公司资产规模保持增长，但以土地和各类工程项目为主，且大部分土地已抵押，货币资金、投资性房地产和固定资产受限金额合计 8.68 亿元，资产流动性偏弱。

**表 7 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
流动资产合计	2,394,046.32	89.10%	1,921,348.33	89.25%
货币资金	438,710.37	16.33%	196,799.59	9.14%
其他应收款	137,904.46	5.13%	92,030.36	4.28%
存货	1,776,009.28	66.10%	1,604,732.64	74.54%
非流动资产合计	293,006.08	10.90%	231,389.89	10.75%
投资性房地产	66,974.30	2.49%	74,010.85	3.44%
固定资产	79,342.56	2.95%	83,601.21	3.88%
在建工程	105,372.80	3.92%	36,369.05	1.69%
资产总计	2,687,052.41	100.00%	2,152,738.22	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司收入规模保持增长，利润水平对政府补助存在较大依赖

公司收入来源较为多元化，近年来主要由供电收入、供水收入和工程项目管理收入构成。2016 年公司实现营业收入 86,402.12 万元，同比增长 7.74%。考虑到公司水、电业务经营相对稳定，在建项目较多，未来可带来一定的租赁收入和工程项目管理收入，公司收入可持续较好。

毛利率方面，2016 年综合毛利率较 2015 年下滑 2.71 个百分点，主要是因为供电业务和供水业务毛利率下滑。近年来公司管理费用支出较多，2016 年为 14,155.73 万元，主要是职工薪酬和折旧费用规模较大，对利润造成较大侵蚀。此外，2016 年公司投资性房地产产生公允价值变动损失 7,036.55 万元，也对利润水平造成不利影响，2016 年公司营业利润为 7,669.04 万元，同比下滑 25.57%。

2016 年公司获得政府补助 15,888.00 万元，占当期利润总额的比重达到 65.80%，利润水平对政府补助存在较大依赖。

**表 8 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

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

营业收入	86,402.12	80,193.63
公允价值变动损益	-7,036.55	-2,664.84
营业利润	7,669.04	10,303.84
政府补助	15,888.00	9,320.51
利润总额	24,146.07	19,959.22
综合毛利率	36.63%	39.34%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司主营业务现金回笼情况较好，在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力

公司水、电等主营业务的现金回流能力较强，且政府拨付工程项目管理费较及时，2016 年公司收现比为 0.95，表现较好。此外，公司收到的往来款规模也较大。但因为 2016 年支付了较大规模的工程款，2016 年公司经营活动产生现金净流入 21,486.56 万元，较上年有所下滑。

公司投资活动主要是棚户区改造项目和水、电工程的投资建设，由于 2016 年棚户区改造项目投入较多，投资活动表现为较大规模的现金净流出。为满足项目建设资金需求，2016 年公司扩大了对外融资规模，融资渠道主要包括银行借款、发行债券等。截至 2016 年底，公司主要在建和拟建项目尚需投资 48.17 亿元，投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

**表 9 2015-2016 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.95	0.88
销售商品、提供劳务收到的现金	82,028.25	70,536.24
收到其他与经营活动有关的现金	181,062.36	174,937.39
经营活动现金流入小计	263,090.61	245,473.64
购买商品、接受劳务支付的现金	204,808.65	174,984.74
支付其他与经营活动有关的现金	20,385.76	5,231.80
经营活动现金流出小计	241,604.05	196,219.86
经营活动产生的现金流量净额	<b>21,486.56</b>	<b>49,253.78</b>
投资活动产生的现金流量净额	<b>-104,636.59</b>	<b>-13,754.37</b>
筹资活动产生的现金流量净额	<b>293,646.82</b>	<b>43,875.15</b>
现金及现金等价物净增加额	210,496.78	79,374.56

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

公司有息债务规模大幅增长，面临较大的偿付压力

随着经营活动的积累，2016 年末公司所有者权益为 134.13 亿元，同比略有增长。但负债规模增长较快，2016 年末为 134.57 亿元，同比大幅增长 62.24%。2016 年末公司产权比率上升至 100.33%，所有者权益对负债的保障程度不足。

**表 10 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
负债总额	1,345,720.93	829,469.57
所有者权益	1,341,331.48	1,323,268.65
产权比率	100.33%	62.68%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从负债构成来看，公司负债以流动负债为主。流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末公司短期借款为 23,100.00 万元，均为抵押借款。应付账款主要是公司应支付给万源国土局的土地款、应付达州市建筑工程总公司和江西省地质工程（集团）公司等施工建设单位的工程款。近年公司其他应付款增长较快，2016 年末其他应付款为 53.30 亿元，前五大债权人分别为达州市经开区财政局、四川省城乡建设投资有限责任公司、四川水电投资经营集团公司、四川省国农投资管理有限责任公司、达州市财政局。一年内到的非流动负债为一年内到期的银行借款和“12 达州投资债”。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2016 年末公司长期借款总额 38.70 亿元，同比大幅增长 121.11%，主要是抵质押借款，所使用的抵（质）押物包括土地使用权、房产、银行存单、应收账款等。应付债券即为“12 达州投资债”和“16 达州 01”。此外，公司于 2017 年 4 月 7 日发行“16 达州 02”，发行金额 6 亿元，债券期限为 10 年。2016 年末，公司其他非流动负债为 92,943.75 万元，为国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司及子公司基础设施项目的投资，在项目建设期届满后，国开基金和农发基金将逐步收回该部分投资，并获得年化收益率 1.2% 的投资回报，公司将其列入债务筹资。

**表 11 2015-2016 年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
流动负债合计	723,983.49	53.80%	505,244.70	60.91%
短期借款	23,100.00	1.72%	8,565.44	1.03%
应付账款	63,919.21	4.75%	50,992.17	6.15%
其他应付款	533,014.03	39.61%	358,175.12	43.18%
一年内到期的非流动负债	47,506.00	3.53%	43,200.00	5.21%

非流动负债合计	621,737.45	46.20%	324,224.87	39.09%
长期借款	386,959.27	28.75%	175,007.27	21.10%
应付债券	109,260.80	8.12%	59,580.51	7.18%
其他非流动负债	92,943.75	6.91%	56,943.75	6.87%
<b>负债总额</b>	<b>1,345,720.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>829,469.57</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	566,826.07	42.12%	286,353.22	34.52%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司有息债务为 56.68 亿元，同比大幅增长 97.95%，占总负债的比例为 42.12%，整体规模较大，公司面临较大的偿付压力。从有息债务的偿还期限看，2017-2019 年公司分别需偿还债务本金 7.06 亿元、7.18 亿元和 4.54 亿元。偿债能力指标方面，2016 年末公司资产负债率为 50.08%，较上年末明显提升，流动比率表现一般；由于利息费用较大，2016 年 EBITDA 利息保障倍数仅为 1.33，盈利水平对利息的保障程度偏低。

**表 12 2015-2016 年公司主要偿债指标**

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	50.08%	38.53%
流动比率	3.31	3.80
速动比率	0.85	0.63
EBITDA (万元)	33,693.99	27,948.22
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.53
有息债务/EBITDA	16.82	10.25

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 六、偿债偿还保障分析

### 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升债券的信用水平

公司以其自身及子公司合法拥有的 11 宗国有土地使用权为“16 达州 01”、“16 达州 02”提供抵押担保，其中 6 宗土地用于“16 达州 01”的抵押担保，5 宗土地用于“16 达州 02”的抵押担保。公司已于 2016 年 12 月将 11 宗土地全部办理了抵押登记手续，我们注意到，用于“16 达州 02”抵押担保的 5 宗土地的抵押期限无法完全覆盖债券存续期，公司原承诺在“16 达州 02”发行完成后，将上述 5 宗土地的抵押期限延长，目前该事项仍未完成。根据监管协议，在“16 达州 01”、“16 达州 02”存续期间，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行评估，年度评估报告的出具时间不应迟于“16 达州 01”、“16 达州 02”当年本金兑付日或利息付息日后的三十个工作日。

根据四川恒大国源房地产土地评估咨询有限公司以 2017 年 2 月 7 日为评估基准日出具的四川恒大国源（2017）（估）字第 DI-181 号、四川恒大国源（2017）（估）字第 DI-194 号评估报告，用于“16 达州 01”抵押担保的土地评估价值为 12.05 亿元，对其未偿付本金的覆盖倍率为 1.72 倍；用于“16 达州 02”抵押担保的土地评估价值为 11.07 亿元，对其未偿付本金的覆盖倍率为 1.84 倍，仍能有效提升债券的信用水平。

**表 13 公司抵押资产价值评估情况（单位：平方米、万元）**

债券名称	权证编号	土地实际用途	土地性质	土地面积	评估价值
16 达州 01	达市经国用(2015)第 010 号	商业用地	出让	69,973.22	25,918.08
	达市经国用(2015)第 011 号	商业用地	出让	67,122.78	24,862.28
	达市经国用(2015)第 013 号	商业用地	出让	66,666.67	24,693.33
	达州市国用(2015)第 08893 号	商业用地	出让	33,334.60	17,367.33
	达州市国用(2015)第 08894 号	商业用地	出让	33,333.70	17,366.86
	达州市国用(2015)第 09605 号	商业用地	出让	19,813.00	10,322.57
	<b>合计</b>	-	-	<b>290,243.97</b>	<b>120,530.45</b>
16 达州 02	达州市国用(2015)第 09610 号	商业用地	出让	33,338.70	17,369.46
	达州市国用(2015)第 09609 号	商业用地	出让	26,039.10	17,438.39
	达州市国用(2015)第 09607 号	商业用地	出让	16,310.10	11,815.04
	达州市国用(2015)第 09608 号	商业用地	出让	66,665.90	46,672.80
	达州市国用(2015)第 09606 号	商业用地	出让	24,791.34	17,356.42
	<b>合计</b>	-	-	<b>167,145.14</b>	<b>110,652.11</b>

资料来源：土地评估报告，鹏元整理

## 七、或有事项分析

截至2016年末，公司对外保证担保金额合计6.32亿元，占2016年末净资产的比例为4.71%。其中公司本部为达州翁福物流有限责任公司、达州发展（控股）有限责任公司提供担保3.5亿元，两家公司均为达州市国有企业，相关担保未设置反担保措施；达州电力为其参股企业四川罗江口水电开发有限公司（以下简称“罗江口水电公司”）提供担保2.82亿元，反担保措施为大股东持有的罗江口水电公司90%股权，目前尚在办理中。考虑到对外担保金额较大，公司面临一定的或有负债风险。

**表 14 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保对象	担保类型	担保金额	担保到期日	是否有反担保
达州翁福物流有限责任公司	保证	15,000.00	2020 年 11 月 26 日	否
达州发展（控股）有限责任公司	保证	20,000.00	2019 年 6 月 5 日	否
四川罗江口水电开发有限公司	保证	28,200.00	2020 年 1 月 16 日	反担保措施尚在办理中
<b>合计</b>	-	<b>63,200.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 八、评级结论

2016年，达州市经济持续增长，公共财政收入有所增加，财政实力增强；公司营业收入规模保持增长，其中水、电业务经营较为稳定；公司继续获得地方政府在财政补贴方面的支持；国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

同时我们注意到，达州市地方综合财力对上级补助收入的依赖较大，财政自给率较低；公司资产以土地和工程项目为主，且部分土地已抵押，资产流动性偏弱；公司主要在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，面临较大的偿付压力；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，“16达州01”、“16达州02”信用等级均维持为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	438,710.37	196,799.59	105,025.03
应收票据	0.00	0.00	130.00
应收账款	23,873.47	10,953.77	3,343.35
预付款项	17,548.74	16,831.98	14,093.54
其他应收款	137,904.46	92,030.36	106,427.68
存货	1,776,009.28	1,604,732.64	877,786.65
<b>流动资产合计</b>	<b>2,394,046.32</b>	<b>1,921,348.33</b>	<b>1,106,806.25</b>
可供出售金融资产	9,864.00	9,364.00	5,364.00
长期股权投资	16,673.57	15,923.29	15,284.48
投资性房地产	66,974.30	74,010.85	76,675.68
固定资产	79,342.56	83,601.21	84,670.25
在建工程	105,372.80	36,369.05	26,543.40
工程物资	3,294.05	254.04	1,129.97
无形资产	10,904.56	11,084.49	11,147.08
长期待摊费用	326.50	552.56	545.19
递延所得税资产	253.74	230.41	97.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>293,006.08</b>	<b>231,389.89</b>	<b>221,457.59</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,687,052.41</b>	<b>2,152,738.22</b>	<b>1,328,263.84</b>
短期借款	23,100.00	8,565.44	49,455.14
应付账款	63,919.21	50,992.17	46,552.50
预收款项	9,077.00	6,174.70	14,274.93
应付职工薪酬	4,982.42	4,586.18	3,783.12
应交税费	39,686.25	31,265.97	26,131.11
应付利息	2,698.57	2,285.11	2,381.43
其他应付款	533,014.03	358,175.12	223,161.46
一年内到期的非流动负债	47,506.00	43,200.00	28,450.00
<b>流动负债合计</b>	<b>723,983.49</b>	<b>505,244.70</b>	<b>394,189.70</b>
长期借款	386,959.27	175,007.27	104,956.76
应付债券	109,260.80	59,580.51	79,374.48
专项应付款	24,936.74	23,297.31	22,499.47
递延所得税负债	7,636.89	9,396.03	10,062.24
其他非流动负债	92,943.75	56,943.75	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>621,737.45</b>	<b>324,224.87</b>	<b>216,892.95</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,345,720.93</b>	<b>829,469.57</b>	<b>611,082.65</b>

实收资本	24,621.00	24,621.00	24,621.00
资本公积金	1,156,289.15	1,156,259.35	565,354.13
其它综合收益	28,784.43	28,784.43	28,784.43
盈余公积金	5,798.22	5,679.99	5,678.46
未分配利润	104,951.91	87,757.64	72,918.20
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1,320,444.71</b>	<b>1,303,102.41</b>	<b>697,356.22</b>
少数股东权益	20,886.76	20,166.24	19,824.98
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,341,331.48</b>	<b>1,323,268.65</b>	<b>717,181.19</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,687,052.41</b>	<b>2,152,738.22</b>	<b>1,328,263.84</b>

资料来源：公司 2015-2016 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>86,402.12</b>	<b>80,193.63</b>	<b>75,736.09</b>
其中：营业收入	86,402.12	80,193.63	75,736.09
<b>二、营业总成本</b>	<b>73,339.52</b>	<b>68,563.71</b>	<b>70,165.03</b>
其中：营业成本	54,754.97	48,642.34	48,077.09
营业税金及附加	1,207.25	1,963.03	1,416.80
销售费用	1,370.13	1,372.29	1,380.45
管理费用	14,155.73	15,949.00	18,490.04
财务费用	1,126.77	773.85	1,128.23
资产减值损失	724.67	-136.79	-327.57
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-7,036.55	-2,664.84	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	1,642.98	1,338.75	874.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	738.14	638.81	231.13
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>7,669.04</b>	<b>10,303.84</b>	<b>6,445.36</b>
加：营业外收入	16,596.00	9,767.11	17,842.36
减：营业外支出	118.96	111.73	133.34
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>24,146.07</b>	<b>19,959.22</b>	<b>24,154.38</b>
减：所得税费用	6,113.05	4,686.80	6,107.35
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>18,033.02</b>	<b>15,272.42</b>	<b>18,047.03</b>

资料来源：公司 2015-2016 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
<b>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	82,028.25	70,536.24	79,384.96
收到其他与经营活动有关的现金	181,062.36	174,937.39	161,785.87
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>263,090.61</b>	<b>245,473.64</b>	<b>241,170.83</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	204,808.65	174,984.74	64,322.32
支付给职工以及为职工支付的现金	13,245.64	13,574.68	14,921.63
支付的各项税费	3,164.00	2,428.64	6,013.60
支付其他与经营活动有关的现金	20,385.76	5,231.80	136,835.34
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>241,604.05</b>	<b>196,219.86</b>	<b>222,092.89</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>21,486.56</b>	<b>49,253.78</b>	<b>19,077.94</b>
<b>投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	2,000.00
取得投资收益收到的现金	922.51	699.95	248.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7.30	11.27	30.08
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>929.81</b>	<b>711.22</b>	<b>2,278.95</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	73,983.75	14,465.59	9,233.03
投资支付的现金	500.00	0.00	2,350.00
支付其他与投资活动有关的现金	31,082.66	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>105,566.41</b>	<b>14,465.59</b>	<b>11,583.03</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-104,636.59</b>	<b>-13,754.37</b>	<b>-9,304.08</b>
<b>筹资活动产生的现金流量：</b>			
取得借款收到的现金	372,304.00	205,409.19	72,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	33,780.42	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>406,084.42</b>	<b>205,409.19</b>	<b>72,600.00</b>
偿还债务支付的现金	55,511.44	130,854.63	22,823.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,343.78	18,279.41	12,050.70
支付其他与筹资活动有关的现金	31,582.38	12,400.00	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>112,437.60</b>	<b>161,534.04</b>	<b>34,874.12</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>293,646.82</b>	<b>43,875.15</b>	<b>37,725.88</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>210,496.78</b>	<b>79,374.56</b>	<b>47,499.74</b>

资料来源：公司 2015-2016 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	18,033.02	15,272.42	18,047.03
加：资产减值准备	724.67	-136.79	-327.57
固定资产折旧	6,186.94	6,159.53	5,798.82
无形资产摊销	179.93	189.51	182.58
长期待摊费用摊销	226.06	285.46	175.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.39	-5.64	-13.38
公允价值变动损失	7,036.55	2,664.84	0.00
财务费用	2,954.99	1,354.50	1,400.35
投资损失	-1,642.98	-1,338.75	-874.29
递延所得税资产减少	-23.34	-132.87	133.14
递延所得税负债增加	-1,759.14	-666.21	116.83
存货的减少	-169,684.83	-138,594.57	-142,045.30
经营性应收项目的减少	-41,337.28	13,227.67	-35,013.12
经营性应付项目的增加	200,587.58	150,974.68	171,497.24
经营活动产生的现金流量净额	21,486.56	49,253.78	19,077.94

资料来源：公司 2015-2016 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	36.63%	39.34%	36.52%
收现比	0.95	0.88	1.05
产权比率	100.33%	62.68%	85.21%
资产负债率	50.08%	38.53%	46.01%
流动比率	3.31	3.80	2.81
速动比率	0.85	0.63	0.58
EBITDA (万元)	33,693.99	27,948.22	31,711.75
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.53	2.63
有息债务/EBITDA	16.82	10.25	8.27

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2016年末纳入公司合并范围的子公司（单位：万元）

序号	子公司全称	注册资本	持股比例	主营业务
1	达州市天能投资建设有限责任公司	5,000.00	100%	天然气化工产业区基础设施、重点工程项目投资
2	达州电力集团有限公司	10,000.00	51%	电力供应
3	达州水务集团有限公司	8,000.00	100%	自来水供应
4	达州市惠泉污水处理有限公司	3,000.00	100%	污水处理
5	达州市环城路建设开发有限公司	1,000.00	100%	环城路项目组织建设资金及管理
6	达州莲花湖宾馆	200.00	100%	住宿、餐饮服务
7	达州市委招待所	1,674.00	100%	住宿、餐饮服务
8	达州房地集团有限公司	11,000.00	100%	房地产开发
9	达州经开区投资有限公司	15,000.00	100%	经开区内建设投资融资

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	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一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。