

鹰潭市投资公司

2014 年企业债券 2016 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【598】号 01

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期:

2021 年 10 月 17 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 第 3 年到第 7
年分别偿付本金的 20%

分析师

姓名:

王西 朱霄霄

电话:

021-51035670

邮箱:

zhuxx@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

鹰潭市投资公司 2014 年企业债券

2016 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	2016 年 6 月 27 日	2015 年 6 月 9 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对鹰潭市投资公司(以下简称“鹰潭投资”或“公司”)及其 2014 年 10 月 17 日发行的 15 亿元企业债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年跟踪评级结果为: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鹰潭市地方经济、财政实力稳步增强,公司是鹰潭市重要的投融资平台,继续获得地方政府的大力支持,公司营业收入稳步增长且未来收入较有保障;同时我们也关注到了地方综合财力对土地出让收入依赖较大,未来可能出现波动,公司资产流动性一般,资金支出压力较大,存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 区域经济、财政实力稳步增长。2015 年鹰潭市实现地区生产总值 639.29 亿元,按可比价格计算,同比增长 9.00%;鹰潭市全口径和市本级的公共财政收入分别为 83.01 亿元、26.64 亿元,分别同比增长 13.10%、11.62%。
- 地方政府支持力度较大。2015 年鹰潭市财政局给予公司财政补贴共计 3.11 亿元,财政补贴为公司利润的重要来源。
- 公司营业收入稳步增长且未来业务较有保障。公司营业收入主要来源于土地开发业务、基础设施建设业务,2015 年公司实现营业收入 10.11 亿元,同比增长 5.16%。截至 2015 年末,公司在建、拟建项目总投资共计 62.02 亿元,已投资共计 39.13 亿元;存货中拟开发土地账面价值为 106.73 亿元。

关注:

- **地方综合财力对土地出让收入依赖较大，未来可能出现波动。**2015 年鹰潭市全口径和市本级的政府性基金收入分别为 38.12 亿元、31.59 亿元，占地方综合财力的比重分别为 21.79%、43.88%。考虑到土地出让市场的不确定性，未来政府性基金收入可能波动，从而影响鹰潭市地方综合财力。
- **土地开发收入波动较大。**2015 年公司确认土地转让收入 1.62 亿元，同比下降 72.05%，由于土地出让的数量和规模易受政府相关政策及土地市场景气度影响，未来土地出让收入可能继续波动。
- **资产流动性一般。**2015 年末，公司资产主要包括其他应收款和存货，分别为 85.60 亿元、110.42 亿元，分别占资产总额的 34.08%、43.95%，其中其他应收款主要为往来款和基础设施建设投入，坏账风险较小，但回收时间不确定，存货主要为待开发土地，其中占存货中土地使用权账面价值 80.02%的土地已被抵押。
- **资金支出压力较大。**公司在建与拟建项目较多，截至 2015 年末公司在建、拟建项目尚需投资 22.89 亿元，后续投资规模较大，面临较大的资金压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2015 年末，公司对外担保金额共计 23.20 亿元，占当年末所有者权益的比重为 14.16%，对外担保无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,512,149.66	2,257,913.76	2,048,126.66
所有者权益（万元）	1,638,797.83	1,596,961.72	1,556,018.66
资产负债率	34.77%	29.27%	24.03%
有息债务（万元）	557,539.00	561,362.00	413,762.00
流动比率	10.57	12.26	13.45
营业收入（万元）	101,126.85	96,162.60	88,160.49
营业利润（万元）	14,474.91	34,406.80	13,307.97
政府补助（万元）	31,101.00	15,000.00	30,000.00
利润总额（万元）	45,454.56	49,291.40	43,312.27
综合毛利率	26.47%	49.19%	31.60%
总资产回报率	1.91%	2.29%	2.11%
EBITDA（万元）	56,139.92	59,882.92	54,166.70
EBITDA 利息保障倍数	4.63	20.14	113.80
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-75,233.06	-92,277.33	127,557.27

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《关于江西鹰潭市投融资公司发行2014年企业债券核准的批复》（发改财金〔2014〕2011号文），公司于2014年10月17日公开发行15亿元企业债券，发行利率为6.2%。

本期债券起息日为2014年10月17日，采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，即自债券存续期第3年至第7年，每年按照债券发行总额的20%偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至2016年5月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

表1 截至2016年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年10月14日		9,300.00	150,000.00

资料来源：公司提供

截至2016年5月31日，本期债券募集资金已使用完毕，使用情况如下表所示。

表2 截至2016年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
鹰潭市信江廉租房建设项目	11.56	5.50	10.96	5.50
鹰潭市信江新区保障房项目	6.80	2.70	6.30	2.70
鹰潭市信江新区余信贵路网工程项目	16.41	6.80	12.80	6.80
合计	34.77	15.00	30.06	15.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2015年5月，根据《鹰潭市人民政府办公室抄告单》（鹰府办抄字〔2015〕26号），公司名称变更为鹰潭市投资公司，同时公司股东由鹰潭市财政局变更为鹰潭市国有资产监督管理委员会，由鹰潭市国有资产监督管理委员会代表鹰潭市人民政府履行出资人职责，上述事项已于2015年5月15日办理了工商变更登记。

截至2015年12月31日，公司注册资本及实收资本均为10亿元，未发生变更。2015年公司合并范围未减少子公司，增加3家子公司，公司持股比例均为100%，取得方式为投资设

立。

表3 2015年新增纳入公司合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	取得方式
鹰潭市鸿盛置业有限公司	100%	13,000	房地产开发, 建材销售	投资设立
鹰潭市宏景建设有限公司	100%	1,000	工程项目管理、咨询服务、项目投资、建材销售	投资设立
鹰潭市弘泰资产经营管理有限公司	100%	1,000	资产管理、投资管理、投资咨询、经济贸易咨询等	投资设立

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日, 公司总资产为251.21亿元, 所有者权益为163.88亿元, 资产负债率为34.77%; 2015年, 公司实现营业收入10.11亿元, 利润总额为4.55亿元, 经营活动产生的现金流量净额为-7.52亿元。

三、地方经济与财政实力

2015年鹰潭市经济稳步增长, 第二产业、第三产业增长较快

鹰潭市经济保持平稳快速发展, 2015年鹰潭市实现地区生产总值639.29亿元, 按可比价格计算, 同比增长9.00%, 其中: 第一产业增加值49.4亿元, 同比增长4.0%; 第二产业增加值382.57亿元, 同比增长9.2%; 第三产业增加值207.29亿元, 同比增长9.8%, 三次产业对经济增长的贡献率分别为3.2%、67.4%和29.4%。2015年鹰潭市三次产业结构由上年的7.7: 61.3: 31调整为7.7: 59.9: 32.4, 第三产业占比提高了1.4个百分点。2015年鹰潭市人均生产总值达到55,568元, 同比增长8.5%, 是当年全国人均GDP的1.13倍。

2015年, 鹰潭市工业生产较快增长, 2015年规模以上工业完成增加值358.61亿元, 同比增长9.0%。在六大重点行业中, 有色金属冶炼及压延加工业完成262.75亿元, 同比增长11.5%; 电气机械及器材制造业完成20.83亿元, 同比增长6.5%; 仪器仪表制造业完成8.4亿元, 同比增长12.2%; 化学原料和化学制品制造业完成6.77亿元, 同比增长2.5%; 烟草制品业完成12.98亿元, 同比下降4.1%; 电力热力的生产和供应业完成13.82亿元, 同比下降0.5%。2015年鹰潭市500万元以上固定资产投资完成531.56亿元, 同比增长14.50%。

对外贸易有所回落, 2015年鹰潭市完成进出口总额224.90亿元, 同比下降11.20%, 其中, 进口165.81亿元, 同比下降16.6%; 出口59.09亿元, 同比增长8.4%。从出口商品来看, 机电

产品出口 15.6 亿元，同比增长 24.8%；铜材出口 15.4 亿元，同比增长 22.4%；纺织服装出口 4.3 亿元，同比下降 37.1%。2015 年末鹰潭市金融机构人民币存款余额 589.35 亿元，同比增长 7.13%，贷款余额 451.71 亿元，同比增长 19.57%，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境。

表4 2014-2015 年鹰潭市主要经济指标及增速情况

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	639.29	9.00%	606.98	9.70%
第一产业增加值（亿元）	49.40	4.00%	47.57	4.80%
第二产业增加值（亿元）	382.57	9.20%	376.26	11.30%
第三产业增加值（亿元）	207.29	9.80%	183.15	7.40%
人均地区生产总值（元）	55,568.00	8.50%	53,011.00	9.20%
全年完成 500 万元以上固定资产投资（亿元）	531.56	14.50%	464.23	17.80%
社会消费品零售总额（亿元）	171.71	10.50%	150.7	12.60%
进出口总额（亿美元）	224.90	-11.20%	41.57	-6.20%
存款余额（亿元）	589.35	7.13%	550.13	14.40%
贷款余额（亿元）	451.71	19.57%	377.77	20.30%

资料来源：鹰潭市 2014-2015 年国民经济和社会发展统计公报

2015 年鹰潭市财政实力有所增强，但政府性基金收入占比较高，未来政府性基金收入可能出现波动

依托经济的快速发展，鹰潭市财政收入有所增长。2015 年，鹰潭市全口径地方综合财力为 174.99 亿元，同比增长 7.19%，主要由公共财政收入、上级补助收入、政府性基金收入构成。2015 年，鹰潭市全口径和市本级的公共财政收入分别为 83.01 亿元、26.64 亿元，分别同比增长 13.10%、11.62%，其中税收收入占公共财政收入的比重分别为 69.40%、62.13%，公共财政收入质量一般。2015 年鹰潭市全口径和市本级的上级补助收入分别为 53.85 亿元、13.76 亿元，分别同比变化 6.68%、-24.10%，市本级获得上级补助收入有所减少。2015 年鹰潭市全口径和市本级的政府性基金收入分别为 38.12 亿元、31.59 亿元，占地方综合财力的比重分别为 21.79%、43.88%，全口径和市本级政府性基金收入分别同比增长 8.24%、39.96%，政府性基金收入为地方综合财力的重要来源之一。但由于政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，考虑到土地出让市场的不确定性，未来政府性基金收入出现波动的可能性较大，从而影响鹰潭市整体财政实力。

从财政支出来看，2015 年鹰潭市全口径和本级公共财政支出规模继续增长，以教育、社

会保障和就业等服务支出为主，从公共财政收入与公共财政支出的比率来看，鹰潭市全口径和本级公共财政收入对公共财政支出保障程度一般，分别为 64.98%、60.32%。

表5 2014-2015 年鹰潭市全口径和市本级财政收入情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
地方综合财力	1,749,878	719,996	1,632,576	658,879
（一）公共财政收入	830,110	266,432	733,931	238,696
其中：税收收入	576,116	165,527	525,330	147,639
非税收收入	253,994	100,905	208,601	91,057
（二）上级补助收入	538,542	137,627	504,798	181,332
其中：返还性收入	13,135	6,631	13,601	5,982
一般性转移支付收入	330,733	90,934	299,996	69,448
专项转移支付	194,674	40,062	191,198	95,902
（三）政府性基金收入	381,226	315,937	352,220	225,740
（四）预算外财政专户收入	-	-	41,627	13,111
财政支出	1,688,640	784,441	1,518,427	657,968
（一）公共财政支出	1,277,407	441,701	1,149,939	410,417
（二）政府性基金支出	411,233	342,740	368,488	247,551
公共财政收入/公共财政支出	64.98%	60.32%	63.82%	58.16%

注：（1）鹰潭市本级财政数据统计范围包含龙虎山风景名胜区、鹰潭高新区和信江新区；
 （2）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；
 （3）财政支出=公共财政支出+政府性基金支出。

资料来源：鹰潭市财政局

四、经营与竞争

公司作为鹰潭市基础设施建设和国有资产运营主体，业务主要包括基础设施建设和土地开发。2015 年公司实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 5.16%。2015 年土地转让收入有所下降，基础设施收入大幅上升，租赁收入基本和上年持平，由于基础设施业务的毛利率比土地开发业务的毛利率低，2015 年公司综合毛利率下降。

表6 2014-2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
一、主营业务小计	94,979.06	24.60%	90,040.32	48.79%
土地转让收入	16,240.00	80.64%	58,096.00	68.44%
基础设施建设收入	78,739.06	13.04%	31,944.32	13.04%

二、其他业务小计	6,147.79	55.28%	6,122.28	55.09%
租赁收入	6,147.79	55.28%	6,122.28	55.09%
合计	101,126.85	26.47%	96,162.60	49.19%

资料来源：公司提供

另外，公司将自有物业出租，出租面积约为 61,337.93 平方米，2015 年公司实现租赁收入 6,147.79 万元，较上年有所增长，毛利率为 55.28%，维持在较高的水平，对公司盈利形成补充。

2015 年公司土地转让收入减少，土地转让收入毛利率较高；后续公司土地转让收入较有保障，但可能波动

土地出让收入是公司营业收入的重要来源，公司土地开发业务流程为公司前期投入土地开发成本，土地整理完毕后由鹰潭市政府对公司开发的土地通过鹰潭市土地储备中心以“招拍挂”方式合法转让，所取得的土地出让收入在扣除应上缴国家相关基金税费（约占土地出让收入的 25%）后，剩余约 75% 左右的土地开发成本及收益全部由市财政局拨付给公司。受土地前期开发整理成本差异影响（主要受土地的地理环境和拆迁进度的影响），公司土地出让收入毛利率水平存在一定的波动。

2015 年公司出让的土地位于龙虎山大道以东，土地面积为 6.76 万平方米，结转土地开发成本 0.31 亿元，确认土地出让收入 1.62 亿元，同比下降 72.05%，主要是由于出让的土地面积比上年减少。2015 年公司土地转让收入的毛利率为 80.64%，较上年有所上升，主要是由于土地前期开发成本差异导致。

表7 2014-2015 年公司土地出让情况表

宗地位置	确认收入时间	土地面积 (万平方米)	土地成本 (万元)	土地出让收入 (万元)
龙虎山大道以西	2014 年	24.21	18,333.34	58,096.00
龙虎山大道以东	2015 年	6.76	3,143.94	16,240.00

资料来源：公司提供

截至 2015 年末，公司存货中开发成本账面价值为 3.69 亿元，暂未结算，未来结算将确认相应的收入，公司存货中拟开发土地账面价值为 106.73 亿元，面积为 7,034.43 亩，较多的拟开发土地资产为公司未来的土地开发业务提供一定保障，但由于土地出让的数量和规模易受政府相关政策及市场状况影响，未来土地出让收入存在不确定性。

2015 年公司基础设施建设收入增长，在建、拟建项目已投资规模较大，未来结转将形成一定的收入；但尚需投入资金大，公司面临较大的资金压力

公司与财政局或项目接收方就承建的基础设施建设项目签订协议，根据工程审计所核定的

项目成本，加成一定比例确定收购价格（通常加成的收益占到成本的 10% 以上），随着项目逐步完工结转，会确认相应的收入。部分代建项目与项目业主签订代建协议，根据协议规定公司只收取项目总投资额一定比例的代建管理费，同时确认代建管理费收入。2015 年公司结转的基础设施建设项目为行政综合楼，结转工程发生成本共计 6.85 亿元，确认收入 7.87 亿元，收入与成本的比例为 115.00%。

表8 公司 2014-2015 年确认的基建项目收入（单位：万元）

项目名称	2015 年工程发生成本	2015 年工程确认收入	收入/成本
行政综合楼	68,468.75	78,739.06	115.00%
合计	68,468.75	78,739.06	115.00%
项目名称	2014 年工程发生成本	2014 年工程确认收入	收入/成本
高铁广场	27,777.67	31,944.32	115.00%
合 计	27,777.67	31,944.32	115.00%

资料来源：公司提供

截至 2015 年末，公司在建、拟建项目较多，随着项目逐步完工结转，会确认相应的收入。公司主要在建项目为安置房、道路等基础设施项目，拟建项目主要为生活垃圾焚烧发电项目、污水处理工程等，截至 2015 年末公司在建、拟建项目总投资共计 62.02 亿元，已投资共计 39.13 亿元，已投资的成本列入其他应收款核算，在建、拟建项目尚需投资 22.89 亿元，后续投资规模较大，资金需公司自筹，公司面临资金压力。

表9 截至 2015 年末公司主要在建项目与拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	开竣工时间
2013 年信江新区拆迁安置房	37,900.00	23,326.00	14,574.00	2014.02-2016.12
信江新区廉租房建设	115,600.00	109,600.00	6,000.00	2013.02-2016.12
信江新区保障性住房建设	68,000.00	63,000.00	5,000.00	2013.02-2016.12
信江新区余信贵路网	164,100.00	128,000.00	36,100.00	2012.10-2018.06
信江生态公园及道路工程	29,600.00	20,000.00	9,600.00	2013.08-2016.07
鹰潭市迎宾馆项目	40,000.00	32,000.00	8,000.00	2012.07-2016.12
在建项目合计	455,200.00	375,926.00	79,274.00	-
鹰潭市生活垃圾焚烧发电项目	85,000.00	10,000.00	75,000.00	-
江西省鹰潭市信江新区污水处理工程	35,000.00	5,000.00	30,000.00	-
四馆	45,000.00	400.00	44,600.00	-
拟建项目合计	165,000.00	15,400.00	149,600.00	-
合计	620,200.00	391,326.00	228,874.00	-

资料来源：公司提供

另外，公司将自有物业出租，出租面积约为 61,337.93 平方米，2015 年公司实现租赁收入 6,147.79 万元，较上年有所增长，毛利率为 55.28%，维持在较高的水平，对公司盈利形成补充。

2015 年地方政府在财政补贴方面继续给予公司较大支持

鹰潭市政府在财政补贴方面继续给予公司大力支持，根据鹰潭市人民政府办公室抄告单（鹰府办抄字【2015】57 号、69 号），鹰潭市财政局给予公司财政补贴共计 3.11 亿元，占当年利润总额的 68.42%，为公司利润的重要来源。

表10 2014-2015 年公司获得的财政补贴（单位：亿元）

年 份	2015 年	2014 年
政府财政补贴	3.11	1.50

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年审计报告，2014 年的数据采用 2015 年审计报告的年初数和上年数，公司 2015 年审计报告按照新会计准则编制。2015 年公司合并范围未减少子公司，增加 3 家子公司，公司持股比例均为 100%，取得方式为投资设立。

资产结构与质量

2015 年公司资产规模增长，以其他应收款和待开发土地为主，资产流动性一般

2015 年末公司总资产为 251.21 亿元，同比增长 11.26%，其中流动资产占总资产的比重为 88.50%，比重与上年相比基本持平。

公司流动资产主要包括其他应收款和存货。2015 年末公司货币资金为 14.28 亿元，同比增长 111.90%，其中受到限制的货币资金为 220.00 万元。2015 年末公司应收账款为 8.68 亿元，占资产总额的比重为 3.46%，应收账款规模同比增长 21.61%，应收账款对象主要为鹰潭市财政局，应收鹰潭市财政局款项占应收账款总额的比例为 85.62%，账龄集中在 1 年以内，受政府部门资金调剂影响，其回收时间存在不确定性。公司其他应收款主要为往来款和基础设施建设投入，2015 年末其他应收款规模为 85.60 亿元，同比增长 10.30%，占资产总额的 34.08%，对

资金形成了较大占用，其中基础设施建设投入成本 75.57 亿元，应收对象主要为政府部门，坏账风险较小，但回收时间不确定。2015 年公司存货 110.42 亿元，同比增长 3.95%，其中开发成本为 3.69 亿元，待开发土地为 106.73 亿元，待开发土地中有 85.41 亿元的土地已被抵押，占存货中土地使用权账面价值的 80.02%，流动性受到较大的限制。

公司非流动资产主要为固定资产，2015 年末公司固定资产为 18.55 亿元，同比下降 3.77%，固定资产主要为公益性资产，未被抵押。2015 年末公司无形资产为 2.96 亿元，同比增长 38.27%，均为土地使用权，其中 2.71 亿元的土地使用权已被用于抵押，占无形资产总额的比重为 91.51%。

表11 公司 2014-2015 年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	142,760.24	5.68%	67,371.58	2.98%
应收账款	86,847.43	3.46%	71,413.54	3.16%
其他应收款	856,019.47	34.08%	776,113.52	34.37%
存货	1,104,199.16	43.95%	1,062,277.37	47.05%
流动资产合计	2,223,193.58	88.50%	1,991,150.41	88.19%
固定资产	185,542.49	7.39%	192,812.80	8.54%
无形资产	29,626.14	1.18%	21,425.57	0.95%
非流动资产合计	288,956.08	11.50%	266,763.34	11.81%
资产总计	2,512,149.66	100.00%	2,257,913.76	100.00%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015 年公司收入保持增长，但盈利能力一般，利润对政府补助依赖性依然较高

收入方面，公司的主要业务收入包括土地出让收入、基础设施建设收入，占 2015 年公司营业收入的比重分别为 16.06%、77.86%。另有部分租赁收入源于公司出租自有物业，占营业收入的比重比较小。2015 年公司实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 5.16%，主要来自于基础设施建设业务的收入增长。从毛利率水平看，2015 年公司土地开发业务、基础设施建设业务、租赁业务的毛利率分别为 80.64%、13.04%、55.25%，土地开发业务和租赁业务毛利率水平高，随着土地开发业务收入的降低，公司综合毛利率较上年有所下降，2015 年公司综合毛利率为 26.47%，较上年降低了 22.72 个百分点，使得公司营业利润有所下滑，2015 年公司实现营业利润 1.45 亿元，同比下降 57.93%。

2015 年公司期间费用率为 8.27%，较上年有所下降，主要是由于公司存款的利息收入有所

增加。2015 年公司获得财政补贴 3.11 亿元，弥补了公司营业利润的下滑，2015 年公司实现利润总额 4.55 亿元，同比下降 7.78%。2015 年公司总资产报酬率仍旧较低，为 1.91%。

表12 2014-2015 年公司盈利能力主要指标

项目	2015 年	2014 年
营业收入（万元）	101,126.85	96,162.60
营业利润（万元）	14,474.91	34,406.80
政府补助（万元）	31,101.00	15,000.00
利润总额（万元）	45,454.56	49,291.40
净利润（万元）	41,836.12	40,667.89
综合毛利率	26.47%	49.19%
总资产回报率	1.91%	2.29%
期间费用率	8.27%	9.75%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

2015 年公司现金回笼能力变弱，承建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

2015 年，公司收到的土地出让款和基础设施建设款项有所下降，公司收现比降低。随着工程的不断进展，公司购买商品、接受劳务支付的现金有所增长。另外，由于对外出借的往来款减少，2015 年公司支付的其他与经营活动有关的现金有所减少。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为-7.52 亿元，净流出规模较上年有所缩减。2015 年公司投资活动产生的现金净流出为-2.40 亿元，主要由于公司认购鹰潭农村商业银行股份有限公司 10% 的股份。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，较上年进一步增长，筹资活动现金流入主要源于公司收到信托集合资金 4.2 亿元、其他单外借款 5.99 亿元以及政府有关款项 13.66 亿元。

从整体来看，公司经营活动产生的现金流不足，主要依靠筹资活动进行弥补，公司在建和拟建工程尚需投资 22.89 亿元，公司面临较大的资金压力。

表13 2014-2015 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.33	0.96
销售商品、提供劳务收到的现金	33,409.42	92,385.60
收到其他与经营活动有关的现金	131,578.54	98,698.71
经营活动现金流入小计	164,987.96	191,084.31
购买商品、接受劳务支付的现金	106,146.60	14,934.12
支付其他与经营活动有关的现金	134,071.81	268,427.52
经营活动现金流出小计	240,221.03	283,361.64

经营活动产生的现金流量净额	-75,233.06	-92,277.33
投资活动产生的现金流量净额	-24,037.45	-814.00
筹资活动产生的现金流量净额	174,428.53	150,209.70
现金及现金等价物净增加额	75,168.65	57,393.54

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015 年公司有息债务规模依旧较大，存在一定的债务偿付压力

2015 年末，公司负债总额为 87.34 亿元，同比增长 32.14%。2015 年公司所有者权益为 163.88 亿元，同比增长 2.62%，所有者权益的增加主要是由于经营积累，2015 年底负债与所有者权益的比率上升为 53.29%，所有者权益对负债的保障程度有所减弱。从负债结构来看，2015 年底公司流动负债占负债总额的比重为 24.06%，与上年基本持平。

表14 2014-2015 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

资本结构	2015 年	2014 年
负债总额	873,351.83	660,952.04
所有者权益	1,638,797.83	1,596,961.72
负债与所有者权益比率	53.29%	41.39%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

2015 年末，公司流动负债主要包括其他应付款、一年内到期的非流动负债。2015 年末公司其他应付款为 10.37 亿元，同比增长 147.80%，其他应付款主要为无息借款和投资款，其中金额较大的应付对象分别为江西省龙虎山旅游文化发展集团有限公司、中国四冶信江新区农民安置小区项目部、国开发展基金有限公司。2015 年末公司一年内到期的非流动资产为 2016 年内到期需偿还的长期借款和中江国际信托股份有限公司的信托资金，年末余额 4.07 亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债，其中长期借款到期时间较为分散，不存在大规模集中偿付的压力，应付债券为“11 鹰投债”、“12 鹰投债”、“14 鹰投债”，长期应付款为政府债券资金，2015 年末公司长期应付款为 14.61 亿元，其中 1.35 亿元已用于偿还银行贷款，由鹰潭市财政局向江西省财政厅承担还本付息责任。其他非流动负债主要为信托资金，其他非流动负债增长主要系 2015 年公司新签订了信托和贷款合同。2015 年 12 月，公司与云南国际信托有限公司签订信托合同，获得 2 亿元信托资金，用于补充流动资金，2015 年 5 月，公司与西藏信托有限公司签订贷款合同，获得贷款 2.2 亿元，用于鹰潭市信江新区建设项目。

截至 2015 年末，公司有息债务为 55.75 亿元，同比下降 0.68%，有息债务规模较大，公司

面临一定的偿债压力。

表15 2014-2015 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	103,667.57	11.87%	41,834.84	6.33%
一年内到期的非流动负债	40,739.00	4.66%	62,823.00	9.50%
流动负债合计	210,419.24	24.09%	162,413.04	24.57%
长期借款	78,800.00	9.02%	68,200.00	10.32%
应付债券	396,000.00	45.34%	410,000.00	62.03%
长期应付款	146,132.59	16.73%	0.00	0.00%
其他非流动负债	42,000.00	4.81%	20,339.00	3.08%
非流动负债合计	662,932.59	75.91%	498,539.00	75.43%
负债合计	873,351.83	100.00%	660,952.04	100.00%
有息负债	557,539.00	63.84%	561,362.00	84.93%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

2015年末公司资产负债率为34.77%，较上年有所上升；流动比率和速动比率分别为10.57、5.32，流动比率和速动比率较高，但公司资产主要以土地和工程投入为主，且大部分土地资产用于抵押，资产的流动性受到较大的限制，短期偿债能力依旧弱。2015年公司EBITDA有所下降，EBITDA利息保障倍数有所降低。根据未来的项目投资计划，公司需进行较大规模的外部融资，整体有息负债规模预计将进一步增加，存在一定的融资和债务偿还压力。

表16 2014-2015 年公司偿债能力指标

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	34.77%	29.27%
流动比率	10.57	12.26
速动比率	5.32	5.72
EBITDA（万元）	56,139.92	59,882.92
EBITDA 利息保障倍数	4.63	20.14
有息债务/EBITDA	9.93	9.37

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项

截至2015年末，公司对外担保金额共计23.20亿元，占公司2015年末所有者权益的比重为14.16%，存在一定的或有负债风险。

表17 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保方式	是否有反担保
鹰潭市沃特农业开发有限公司	22,000	2011.5.30-2016.5.27	抵押	否
鹰潭市土地储备中心	150,000	2013.10.29-2018.10.26	抵押	否
江西省龙虎山旅游文化发展(集团)有限公司	30,000	2015.12.16-2024.7.29	抵押	否
鹰潭市国有资产经营(集团)有限公司	30,000	2015.12.29-2025.12.28	抵押	否
总计	232,000			

资料来源：公司提供

七、评级结论

2015年，鹰潭市经济、财政实力有所增强，公司所处的外部发展环境较好；地方政府通过财政补贴继续给予公司较大支持；公司营业收入增长，未来收益较有保障。

我们也关注到，鹰潭市地方综合财力中土地出让收入规模较大，该部分收入易受土地出让市场波动影响；公司在建项目较多，后续投资规模较大，存在一定的资金压力；土地转让收入波动较大；公司资产流动性一般，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。

基于上述情况，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	2015年	2014年	2013年
货币资金	142,760.24	67,371.58	9,978.04
应收账款	86,847.43	71,413.54	66,575.02
预付款项	33,367.28	13,974.39	-
其他应收款	856,019.47	776,113.52	661,288.54
存货	1,104,199.16	1,062,277.37	1,021,234.04
流动资产合计	2,223,193.58	1,991,150.41	1,759,075.64
可供出售金融资产	24,037.45	-	-
长期股权投资	802.48	828.04	745.09
投资性房地产	48,947.52	51,696.93	-
固定资产净额	185,542.49	192,812.80	254,530.17
无形资产	29,626.14	21,425.57	33,775.76
非流动资产合计	288,956.08	266,763.34	289,051.02
资产总计	2,512,149.66	2,257,913.76	2,048,126.66
短期借款	-	-	10,000.00
应付账款	-	258.36	360.18
预收款项	16.87	-	-
应付职工薪酬	-	-	-
应交税费	55,696.79	47,218.74	34,320.53
应付利息	10,299.01	10,278.10	9,816.78
其他应付款	103,667.57	41,834.84	33,848.51
划分为持有待售的负债	-	-	-
一年内到期的非流动负债	40,739.00	62,823.00	42,400.00
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	210,419.24	162,413.04	130,746.01
长期借款	78,800.00	68,200.00	36,362.00
应付债券	396,000.00	410,000.00	260,000.00
长期应付款	146,132.59	-	-
其他非流动负债	42,000.00	20,339.00	65,000.00
非流动负债合计	662,932.59	498,539.00	361,362.00
负债合计	873,351.83	660,952.04	492,108.01
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,288,291.32	1,288,291.32	1,288,291.32

盈余公积	9,251.02	7,532.37	17,453.62
归属于母公司所有者权益合计	1,638,797.83	1,596,961.72	1,556,018.66
所有者权益合计	1,638,797.83	1,596,961.72	1,556,018.66
负债和所有者权益总计	2,512,149.66	2,257,913.76	2,048,126.66

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	项目	2013年
一、营业收入	101,126.85	96,162.60	一、营业总收入	88,160.49
减：营业成本	74,362.09	48,860.41	其中：主营业务收入	82,718.46
营业税金及附加	3,899.35	3,322.34	其他业务收入	5,442.03
销售费用	-	-	二、营业总成本	74,852.52
管理费用	9,011.39	9,292.51	其中：营业成本	60,299.72
财务费用	-646.45	86.22	其中：主营业务成本	57,550.32
资产减值损失	-	340.50	其他业务成本	2,749.40
加：投资收益	-25.56	146.19	营业税金及附加	5,522.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-25.56	82.96	销售费用	0.00
二、营业利润	14,474.91	34,406.80	管理费用	9,231.50
加：营业外收入	31,101.00	15,000.00	财务费用	-201.14
减：营业外支出	121.35	115.40	三、营业利润	13,307.97
三、利润总额	45,454.56	49,291.40	加：投资收益	4.30
减：所得税费用	3,618.44	8,623.51	营业外收入	30,000.00
四、净利润	41,836.12	40,667.89	政府补助	30,000.00
-	-	-	减：营业外支出	0.00
-	-	-	四、利润总额	43,312.27
-	-	-	减：所得税费用	5,081.27
-	-	-	五、净利润	38,231.00

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013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	33,409.42	92,385.60	104,869.71
收到的其他与经营活动有关的现金	131,578.54	98,698.71	79,018.43
经营活动现金流入小计	164,987.96	191,084.31	183,888.14
购买商品、接受劳务支付的现金	106,146.60	14,934.12	11,228.21
支付给职工以及为职工支付的现金	2.62	-	-
支付的其他与经营活动有关的现金	134,071.81	268,427.52	45,102.66
经营活动产生的现金流出小计	240,221.03	283,361.64	56,330.87
经营活动产生的现金流量净额	-75,233.06	-92,277.33	127,557.27
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	-	686.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	200.00
投资活动现金流入小计	-	686.00	200.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-	1,500.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	11,226.00
投资支付的现金	24,037.45		
投资活动现金流出小计	24,037.45	1,500.00	11,226.00
投资活动产生的现金流量净额	-24,037.45	-814.00	-11,026.00
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款所收到的现金	80,000.00	226,725.00	60,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	238,577.59	48,663.37	44,340.80
筹资活动现金流入小计	318,577.59	275,388.37	104,340.80
偿还债务所支付的现金	71,700.00	80,400.00	64,129.04
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	42,588.06	32,157.75	36,928.92
支付的其他与筹资活动有关的现金	29,861.00	12,620.92	262,320.23
筹资活动现金流出小计	144,149.06	125,178.67	363,378.19
筹资活动产生的现金流量净额	174,428.53	150,209.70	-259,037.39
四、汇率变动对现金的影响额	10.64	275.17	-25.20
五、现金及现金等价物净增加额	75,168.65	57,393.54	-142,531.32
加：期初现金及现金等价物余额	67,371.58	9,978.04	152,509.36
六、期末现金及现金等价物余额	142,540.24	67,371.58	9,978.04

资料来源：公司 2013-2015 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	2015年	2014年	2013年
净利润	41,836.12	40,667.89	38,231.00
加：固定资产折旧	10,019.72	10,019.24	10,019.94
无形资产摊销	665.64	572.28	834.5
投资损失（减：收益）	25.56	-146.19	-4.3
存货的减少（减：增加）	-41,921.79	-41,043.33	51,433.61
经营性应收项目的减少（减：增加）	-114,952.72	-123,470.44	27,728.69
经营性应付项目的增加（减：减少）	29,094.41	20,782.72	-686.18
经营活动产生的现金流量净额	-75,233.06	-92,277.33	127,557.27
现金的期末余额	142,540.24	67,371.58	9,978.04
减：现金的期初余额	67,371.58	9,978.04	152,509.36
现金及现金等价物净增加额	75,168.65	57,393.54	-142,531.32

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率	34.77%	29.27%	24.03%
有息债务（万元）	557,539.00	561,362.00	413,762.00
流动比率	10.57	12.26	13.45
综合毛利率	26.47%	49.19%	31.60%
期间费用率	8.27%	9.75%	10.92%
总资产回报率	1.91%	2.29%	2.11%
EBITDA（万元）	56,139.92	59,882.92	54,166.70
EBITDA 利息保障倍数	4.63	20.14	113.80
收现比	0.33	0.96	1.18

资料来源：公司 2013-2015 审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

土地证编号	面积	账面价值	抵押情况	入账科目	地类用途
鹰国用（2009）第 252 号	5.74	862.61	未抵押	存货	商业住宅用地
鹰国用（2011）第 5637 号	55.7	5,105.75	未抵押	存货	商住
鹰国用（2009）第 274 号	9.05	1,829.71	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 275 号	0.21	41.87	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 276 号	0.68	137.65	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 277 号	1.73	348.98	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 278 号	4.26	856.54	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 279 号	615.7	31,154.45	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 281 号	8.15	1,648.69	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1710 号	13.99	2,828.84	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1711 号	1.1	222.57	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1712 号	0.95	191.23	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1713 号	1.51	306.01	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1714 号	0.2	40.38	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1715 号	0.41	82.37	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1716 号	1.69	341.72	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1717 号	0.58	117.05	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1719 号	27.42	5,546.73	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1720 号	0.76	154.34	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1721 号	0.52	104.17	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2010）第 5289 号	52.36	23,241.00	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2012）第 8015 号	19.76	9,638.24	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2010）第 4021 号	35.04	9,640.51	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2024 号	73.04	5,302.99	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2030 号	56.82	13,080.00	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5632 号	134.05	17,006.54	二期债券发行抵押	存货	商业住宅用地
鹰国用（2011）第 5635 号	75.57	9,586.93	二期债券发行抵押	存货	商业住宅用地
鹰国用（2011）第 5633 号	100.14	12,705.00	二期债券发行抵押	存货	商业住宅用地

鹰国用（2011）第 5634 号	13.86	1,872.95	二期债券发行抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2011）第 5636 号	67.52	8,566.43	二期债券发行抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1733 号	49.27	2,433.94	贷款抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2009）第 1734 号	96.47	9,248.71	未抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2010）第 5288 号	563.3	68,271.00	二期债券发行抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2011）第 4611 号	125.5	26,363.00	贷款抵押	存货	商住住宅
鹰国用（2011）第 2646 号	23.78	9,074.31	贷款抵押	存货	住宅
鹰国用（2011）第 2647 号	5.12	1,968.86	贷款抵押	存货	住宅
鹰国用（2011）第 2648 号	46.25	18,376.65	贷款抵押	存货	商业，住宅
鹰国用（2011）第 3570 号	50.09	4,935.34	未抵押	存货	商业 住宅
鹰国用（2011）第 3571 号	154.05	11,101.65	未抵押	存货	商业 住宅
鹰国用（2011）第 3573 号	225.89	16,234.03	未抵押	存货	商业 住宅
鹰国用（2011）第 5653 号	92.73	40,492.00	未抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5651 号	27.37	11,952.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5652 号	10.17	4,528.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5654 号	125.69	34,590.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5650 号	5.32	1,091.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5655 号	6.55	1,344.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5656 号	5.1	1,047.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5657 号	515.95	103,740.00	贷款抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5658 号	70.94	14,557.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5659 号	15.95	3,273.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2011）第 5660 号	25.1	5,150.00	二期债券发行抵押	存货	商住
鹰国用（2012）第 8001 号	6.53	1,928.22	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8002 号	1157.01	103,590.58	信托抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8003 号	22.28	6,576.40	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8004 号	31.32	9,243.18	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8005 号	9.23	2,722.74	贷款抵押	存货	商业、住宅

鹰国用（2012）第 8006 号	38.99	19,011.76	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8007 号	1.23	601	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8008 号	2.85	1,387.80	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8009 号	26.83	2,230.76	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8010 号	112.8	33,291.22	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8011 号	8.09	2,387.66	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8012 号	300.75	88,760.14	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8013 号	213.02	62,868.48	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 8014 号	4.88	1,441.08	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5617 号	183.3	1,043.28	二期债券发行抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5627 号	113.72	12,228.87	二期债券发行抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21953 号	57.48	91.71	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21954 号	44.91	614.14	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21952 号	37.17	522.38	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21951 号	9.19	14.66	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5619 号	7.79	356.76	二期债券发行抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21949 号	6.83	48.82	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5629 号	6	125.85	二期债券发行抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21948 号	3.51	101.54	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21950 号	1.9	18.5	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21946 号	1.22	9.48	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5623 号	0.26	3.99	二期债券发行抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2015）第 21947 号	0.19	8.13	未抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 5626 号	6.51	10.35	二期债券发行抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2023 号	8.56	624.02	二期债券发行抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2025 号	17.41	1,358.95	二期债券发行抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2026 号	33.52	7,260.00	二期债券发行抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2027 号	4.44	887	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2028 号	167.6	38,503.00	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2012）第 2029 号	73.11	15,689.00	贷款抵押	存货	商业、住宅

鹰国用（2012）第 2031 号	84.05	19,308.00	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2011）第 4915 号	191	43,879.00	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 60026 号	102.89	7,520.88	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 60027 号	102.04	7,458.46	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 60024 号	130.17	10,142.48	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 01044 号	130.08	9,507.89	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 01100 号	121.47	13,342.71	贷款抵押	无形资产	商业、住宅
鹰国用（2015）第 60046 号	133.27	5,835.57	贷款抵押	存货	商业、住宅
鹰国用（2015）第 60025 号	138.98	9,497.48	贷款抵押	存货	商业、住宅
赣（2016）鹰潭市不动产权第 0000818 号	1.55	48.11	未抵押	无形资产	城镇住宅、其他商服
赣（2016）鹰潭市不动产权第 0000819 号	65.39	2,026.58	未抵押	无形资产	城镇住宅、其他商服
赣（2016）鹰潭市不动产权第 0000820 号	14.19	439.64	未抵押	无形资产	城镇住宅、其他商服
-	7,554.61	1,096,901.99	-	-	

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他非流动负债}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + 1 \text{年内到期的非流动负债}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

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。