

信用等级公告

联合[2017] 1996 号

联合资信评估有限公司通过对萍乡市汇丰投资有限公司及其拟发行的萍乡市汇丰投资有限公司 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

萍乡市汇丰投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

萍乡市汇丰投资有限公司 2018 年度第一期中期票据

的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月七日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

萍乡市汇丰投资有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年(附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权)

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还公司本部及下属子公司汇翔建设的有息债务本息

评级时间: 2017 年 8 月 7 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.44	20.78	22.80	29.69
资产总额(亿元)	160.16	254.14	283.20	290.97
所有者权益(亿元)	95.20	158.73	175.42	175.55
短期债务(亿元)	10.62	18.69	7.83	7.80
长期债务(亿元)	39.10	54.01	80.73	89.58
全部债务(亿元)	49.72	72.70	88.56	97.38
主营业务收入(亿元)	7.84	8.38	8.86	0.00
利润总额(亿元)	5.20	5.10	4.54	0.13
EBITDA(亿元)	5.20	5.10	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	-5.71	-65.69	-21.68	-6.56
主营业务利润率(%)	34.70	32.99	32.53	--
净资产收益率(%)	4.08	2.44	1.91	--
资产负债率(%)	39.46	36.04	37.98	39.59
全部债务资本化比率(%)	34.31	31.41	33.55	35.68
流动比率(%)	634.13	629.76	981.49	1064.24
经营现金流动负债比(%)	-23.71	-174.73	-80.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.56	14.24	19.47	--

注: 1、已将长期应付款中有息部分调整至长期债务及全部债务;

2、2017 年 1 季度财务数据未经审计; 3、公司财务报表采用旧准则, 所有者权益不含少数股东权益。

分析师

张建飞 张勇

评级观点

萍乡市汇丰投资有限公司(以下简称“公司”)为萍乡市经济技术开发区唯一的基础设施建设投融资主体和土地一级开发经营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司业务具有的垄断优势以及公司在资金及资产注入、财政补助、财政贴息、债务置换等方面得到萍乡市经济技术开发区管理委员会的持续支持。同时, 联合资信也关注到, 公司土地一级开发收入的实现易受土地出让规划及进度等外部因素影响, 预付账款和其他应收款对公司资金形成较大占用等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

近年来, 萍乡市以及萍乡市经济技术开发区经济稳步增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司未来可开发土地储备较多, 随着代建基础设施项目的推进, 未来基础设施代建收入有望持续增长, 土地一级开发收益及基础设施代建收入将支撑公司未来收入水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为萍乡市经济技术开发区唯一的基础设施建设投融资主体和土地一级开发经营主体, 业务具有区域垄断优势。
2. 近年来, 公司持续获得萍乡市经济技术开发区管理委员会在资金及资产注入、财政贴息、债务置换等方面的支持。
3. 公司经营活动现金流入规模大, 对本期中

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

期票据本金保障能力强。

关注

1. 公司土地一级开发收入的实现易受土地出让规划及进度等外部因素影响。
2. 公司预付账款和其他应收款规模大, 对公司资金占用明显; 存货以储备土地为主, 变现能力较弱, 且抵押比例高, 公司资产流动性较弱。
3. 近三年公司经营活动现金流始终呈净流出状态, 在建及拟建项目未来投资规模较大, 公司对外部融资依赖较大。
4. 公司对外委托贷款中存在一定规模逾期款项, 后续回收情况值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

萍乡市汇丰投资有限公司 2018年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）前身为萍乡市汇丰投资开发有限公司，系经萍乡市人民政府《关于组建萍乡市汇丰投资公司的批复案》（萍府发【2002】7号）批准，由江西省安源经济开发区管理委员会全资组建，于2002年1月在萍乡市工商行政管理局注册成立，初始注册资本3000万元。2006年4月29日，根据中共萍乡市委萍办抄字【2006】33号抄告单，江西省安源经济开发区管理委员会更名为江西萍乡经济开发区管理委员会。2010年12月，江西萍乡经济开发区管理委员会更名为萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“萍乡经开区管委会”）。经多次股权变更，截至2017年3月底，公司注册资本10.39亿元，实收资本10.39亿元，国开发展基金有限公司持有公司3.72%股权，萍乡经开区管委会持有公司96.28%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施项目的投资及开发建设，房地产开发经营，建筑材料批发、零售，工程技术项目咨询及营销策划，园林绿化工程，水利设施项目的投资及建设、担保咨询服务；农村道路基础设施项目的投资及开发建设，土地开发（上述项目中法律法规规定须经审批的，未获审批前不得经营）。

截至2017年3月底，公司本部内设投融资管理部、工程财务监督部和行政部3个职能部门，下辖融资科、投资科、风险管理科等10个职能科室；合并范围子公司3家，分别为萍乡市汇翔建设发展有限公司（以下简称“汇翔建设”）、萍乡市汇怡建设发展有限公司（以下简称“汇怡建设”）和江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙）（以下简称“汇

翔一号”）。

截至2016年底，公司（合并）资产总额283.20亿元，所有者权益（不含少数股东权益）175.42亿元；2016年公司合并口径实现主营业务收入8.86亿元，利润总额4.54亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额290.97亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计175.55亿元；2017年1-3月公司合并口径未确认主营业务收入，利润总额0.13亿元。

公司注册地址：江西省萍乡经济开发区经贸大厦附3楼；法定代表人：赖瑶。

二、本期中期票据概况

2018年公司拟注册中期票据15亿元，本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为5亿元，发行期限3+2年，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据全部用于偿还公司本部及子公司汇翔建设有息债务本息。

本期中期票据还本付息方式为每年付息一次，到期一次性兑付本金。本期中期票据的票面利率集中簿记建档、集中配售结果确定；公司有权决定在本期债券存续期的第3个计息年度末调整本期中期票据后2年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续前3年票面年利率加或减公司提升或降低的基点；在第3个计息年度付息日前的第10个工作日，公司将刊登关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整幅度的公告，投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期中期票据；投

投资者选择将持有的本期中期票据全部或部分回售给公司的，须于公司刊登调整本期中期票据的票面利率公告日期起5个工作日内进行登记，若投资者未做登记，则视为继续持有本期中期票据并接受上述调整。

本期中期票据设置交叉保护条款，触发情形如下：在公司及合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付[如有]）的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括：银行贷款、信托贷款、资产管理计划融资、明股实债等），且单独或累计的总金额达到或超过人民币10000万元，或公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的1%，以较低者为准。

如发生“触发情形”所述事项，公司应在2个工作日内予以公告，且应立即启动如下保护机制：

1、书面通知：（1）公司知悉“触发情形”所述事项发生或其合理认为可能构成该触发情形的，应当及时书面通知主承销商；任一本期中期票据持有人有权利通知主承销商。（2）主承销商在收到上述通知后，应当及时书面通知本期中期票据的全体持有人。（3）主承销商通过公司告知以外的途径获悉发生触发情形的，应及时书面通知公司，以便公司做出书面确认和解释或者采取补救措施。

2、救济及豁免机制：（1）主承销商应在知悉（或被合理推断应知悉）公司“触发情形”所述事项发生之日起的15个工作日内召开债务融资工具持有人会议。（2）公司可做出适当解释或提供救济方案，以获得持有人会议决议豁免本期中期票据违反约定。本期中期票据持有人有权对如下处理方案进行表决：无条件豁免违反约定；有条件豁免违反约定，即如果公司采取了以下几项或某项救济方案，并在20日内完成相关法律手续的，则豁免违反约定：①公司对本期中期票据增加担保；②自公告之

日起直至本期中期票据到期之日不得新增发行债务融资工具。

出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额达到本期中期票据总表决权的2/3以上，并经过出席会议的本期中期票据持有人所持表决权的3/4以上通过的，上述豁免的决议生效。公司应无条件接受持有人会议作出的上述决议，并于20个工作日内完成相关法律手续。如果出席持有人会议的本期中期票据持有人所持有的表决权数额未达到本期中期票据总表决权的2/3以上，或未经过出席会议的本期中期票据持有人所持表决权的3/4以上通过的，视同未获得豁免：则本期中期票据本息应在持有人会议召开日的次一日立即到期应付。（3）持有人会议决议有条件豁免，但公司未在20个工作日内完成相关法律手续的，则本期中期票据本息在办理法律手续期限届满后次一日立即到期应付。

3、宽限期：（1）同意给予公司在发生“触发情形”所述事项之后的10个工作日（不得超过10个工作日）的宽限期，若发行人在该期限内对“触发情形”所述事项中的债务进行了足额偿还，则不构成公司在本期中期票据项下的违反约定，无需适用“救济及豁免机制”（触发交叉保护条款项下的债券本息如已设置宽限期，则本宽限期天数为0天）。（2）宽限期内不设罚息，按照票面利率继续支付利息。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016

年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产

投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其

中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国 2017 年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函【2016】88 号,以下简称“《88 号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152 号,以下简称“《152 号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11 号文),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43 号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

(3) 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完

善,全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底,中国城镇化率为 57.35%,较 2015 年提高 1.25 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日,中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济环境

公司位于萍乡市经济技术开发区(以下简称“萍乡经开区”),负责萍乡经开区规划范围内的土地开发整理,承担市政基础设施建设和市政公用项目的投融资等任务,其发展与萍乡市及经开区区域经济的发展紧密相关。

萍乡市概况

萍乡市位于江西省西部,毗邻湖南省,东与宜春、南与吉安相邻、西与湖南醴陵、北与湖南浏阳接壤,紧靠长株潭,对接长珠闽,是江西对外开放的西大门;是江西区域中心城市之一、中国首批内陆开放城市、文明城市、国家卫生城市,是湘赣核心区域和龙头城市。现

辖3县3区，总面积3802平方公里，2016年末常住人口191.42万。

根据《萍乡市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年萍乡市实现生产总值998.28亿元，同比增长9.1%。其中，第一产业增加值68.66亿元，增长3.8%；第二产业增加值549.04亿元，增长7.9%。其中规模以上工业增加值436.27亿元，增长8.5%；第三产业增加值380.58亿元，增长11.9%。全年经济保持平稳增长，三次产业结构由上年的6.9:56.7:36.4调整为6.9:55.0:38.1，第三产业增加值占GDP比重上升了1.7个百分点。

全年固定资产投资1162.86亿元，比上年增长13.3%。分产业看，第一产业投资25.20亿元，下降37.7%；第二产业投资825.83亿元，增长23.9%；第三产业投资311.83亿元，下降2.5%。全年房地产开发投资48.51亿元，比上年增长6.7%。商品房竣工面积60.49万平方米，增长13.4%；商品房销售面积131.66万平方米，增长47.1%；商品房销售额64.35亿元，增长48.4%。

全年全部工业完成增加值492.79亿元，比上年增长8.1%，占生产总值比重为49.4%。其中，规模以上工业增加值436.27亿元，增长8.5%。规模以上工业中，装备制造业实现增加值59.06亿元，比上年增长19.4%，高于规模以上工业增幅10.9个百分点，其中通用设备制造业增长24.0%，汽车制造业增长28.0%。战略性新兴产业增加值87.1亿元，增长12.6%，比全市规上工业和传统产业增速分别高4.1和10.4个百分点，占规模以上工业增加值的20.0%。

萍乡经开区概况

萍乡经开区创建于1993年，1995年批准为省级开发区，2010年12月30日经国务院批准为国家级经济技术开发区。辖区总面积57.6平方公里，人口12万，辖15个管理处、12个社区居委会、330余家企业。建区以来，开发区坚持走新型工业化、新型城市化、新型社会化相结

合的发展道路，对萍乡市经济发展、城市转型和社会管理起到了重要的示范、辐射和推动作用，先后获得了“国家级经济技术开发区”、“国家新材料产业化示范基地”、“全国模范劳动关系和谐工业园区”等国家级荣誉；被评为省级中小企业信用体系试验区，正在创建国家级中小企业信用体系试验区。经开区2016年全年完成地区生产总值150亿元，同比增长8.7%；完成全社会固定资产投资160亿元以上，同比增长16.2%；完成社会消费品零售总额36.9亿元，同比增长15.2%；城乡居民人均可支配收入分别达到32739元和16434元，分别增长10%和13.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底，公司注册资本10.39亿元。国开发展基金有限公司持有公司3.72%股权；萍乡经开区管委会持有公司96.28%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为萍乡经开区唯一的基础设施工程建设投融资主体，负责经开区内的土地一级开发和市政、水利基础设施代建，具有垄断优势。公司自成立以来，公司投资建设运营了玉湖生态区、齐民路、迎宾大道、洪山大道、安源大道、工业大道、横板水库配套工程和萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目等区内重要基础设施工程。

3. 人员素质

2016年，根据中共萍乡经济技术开发区委员会萍开党字【2015】51号文件，公司总经理由罗海萍先生变更为姚信海先生。截至2017年3月底，公司董事长为赖瑶女士，总经理为姚信海先生。

公司董事长赖瑶女士，1970年出生，中共党员，本科学历；曾任职于萍乡市湘东区实验

小学、萍乡市湘东区财政局、萍乡经济技术开发区人事局，历任公司总经理助理、副总经理、董事；现任公司董事长。

公司总经理姚信海先生，1976年出生，中共党员，本科学历；历任安源经济开发区党群部办公室科员、萍乡经济技术开发区上柳源管理处副书记、萍乡经济技术开发区党群部团区委副书记、萍乡经济技术开发区党政办副主任；现任公司董事、总经理。

截至2017年3月底，公司本部员工总数30人。从学历来看，大学本科及以上学历的占90.00%、专科及以下学历占10.00%；从年龄来看，30岁以下的占46.67%、30~50岁的占53.33%。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的从业经历和丰富的管理经验；员工构成以中青年为主，文化素质符合业务经营需求。

4. 外部支持

(1) 资本金注入与资产划拨

2010年12月，江西萍乡经开区管委会向公司增资0.50亿元。

2012年，根据萍乡经开区管委会签发的《萍乡经济技术开发区管委会办公室抄告单》（萍开管办抄字【2012】85号），将总面积651.71亩的3宗土地资产注入公司，以经评估后的价值入账，全部作为国有资本增加公司的资本公积，增加公司资本公积20.42亿元。

2013年7月，萍乡经开区管委会向公司增资9.00亿元，其中货币资金增资2.00亿元、资本公积转增注册资本7.00亿元。

2014年，萍乡经开区财政局向公司无偿划拨资本金1.10亿元，计入公司“资本公积”科目。

2015年，根据萍开管办纪要【2015】40号会议纪要，公司收到萍乡经开区管委会无偿划拨资本金55.00亿元。

(2) 政府财政补贴与债务置换

财政补助

2014年，萍乡经济开发区财政局拨付公司融资补贴收入676.00万元，拨付公司田中项目补贴1.30亿元，拨付公司企业发展基金4749.00万元，拨付的招商引资奖励3.00万元。以上补助均计入公司“补贴收入”科目。

2015年，萍乡经开区财政局拨付公司财政融资补贴收入1.31亿元，拨付的招商引资奖励3.00万元。以上补助均计入公司“补贴收入”科目。

2016年，萍乡经济开发区财政局给予公司320国道项目补助7000.00万元，给予公司县级公路补助资金132.00万元，给予公司特别绩效奖奖励2.00万元。以上补助均计入公司“补贴收入”科目。

债务置换

2015年，依据国发【2014】43号、财库【2015】102号文件精神，江西省财政厅置换公司贷款本息4.15亿元，置换贷款的本息偿还责任免除，相应增加公司资本公积。

2016年，依据国发【2014】43号、财库【2015】102号文件精神，江西省财政厅置换公司银行贷款本息7.95亿元，置换贷款的本息偿还责任免除，相应增加资本公积。

财政贴息

根据萍开管办抄字【2011】169号、萍开管办抄字【2014】199号、萍开管办抄字【2015】199号等文件，自2014年开始，萍乡经开区财政局每年给予公司财政贴息支持。具体操作中，公司先行支付利息，并同时计入“其他应收款”科目中应收财政局往来款，待收到财政局贴息款后冲减“其他应收款”科目中应收财政局往来款，不在“财务费用”科目中反映。2014~2016年，公司收到财政所拨付贴息规模分别为3.00亿元、2.50亿元和1.38亿元。

5. 过往债务履约记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报

告（银行版，机构信用代码：G1036030100000060H），截至2017年4月27日，公司未结清的信贷信息记录中有2笔关注类贷款，已结清的信贷信息记录中有2笔关注类贷款，3笔欠息记录。对于关注类贷款，关注原因为公司以应收账款为质押物向国家开发银行进行贷款，根据银行相关规定，非土地类抵押物的贷款均列为关注类；根据国家开发银行江西省分行出具的说明，公司并未出现本息拖欠现象。3笔欠息记录中2笔为中国建设银行萍乡分行欠息，已于2009年12月30日结清，1笔为中国农业银行萍乡分行欠息，已于2012年9月26日结清，欠息原因均系银行系统未能及时扣息所致；根据中国建设银行和中国农业银行所出具的欠息说明，公司不存在恶意欠息情况。

六、管理分析

1. 法人治理结构

为建立现代企业制度，实现国有资产保值增值，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程，对公司经营范围、治理结构、财务及会计、解散和清算等方面做出了明确规定。

公司设股东会，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事会报告、审议批准公司的年度经营预决算方案、修改公司章程等重大事项。

公司设董事会，董事会由5名董事组成，非职工董事由出资人萍乡经济技术开发区管理委员会委派或更换，职工董事由职工代表大会民主选举或更换。公司设董事长1名，由出资人从董事会成员中指定。董事会负责执行出资人的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度经营预决算等事项。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年

度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。

公司设监事会，监事会设监事3名，非职工监事由出资人委派或更换，职工监事由职工代表大会民主选举或更换。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的职权。

2. 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

在“三重一大”决策制度方面，公司制定对重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项的决策程序。决策程序分为酝酿阶段、决策阶段和执行阶段。在酝酿阶段，决策“三重一大”事项，前期要进行广泛深入的调查研究，充分听取各方面意见；公司领导班子成员可通过适当形式进行酝酿，但不得作出决定或影响集体决策；提请会议决策的“三重一大”事项，需经公司相关分管领导同意后，提前报领导确定。在决策阶段，公司领导班子决策“三重一大”事项，必须有应到会成员的2/3以上出席方能召开有关会议；对多个“三重一大”事项，会议应逐一表决；可视情况组织相关人员或服务对象等列席有关会议。在执行阶段，经公司领导班子决策的“三重一大”事项，应由班子成员按职责分工组织实施；遇有职责分工交叉的，应明确一名班子成员牵头；任何公司领导班子成员都不得擅自改变集体决策；要建立健全单位决策督查制度，对“三重一大”事项决策的执行情况进行跟踪督查，并及时向公司领导班子及主要负责人报告。

在财务管理制度方面，公司制定了《现金管理控制制度》《现金集中收付制度》《原始凭

证管理制度》和《票据管理制度》等，对现金收取与支付、会计核算及票据管理等方面做出了规定。在现金管理方面，公司的现金管理按照账款分开原则，由专职出纳负责；出纳与会计岗位不能由同一人兼任，出纳也不得兼管现金凭证的填制及稽核工作；现金收支必须坚持收有凭、付有据，堵塞由于现金收支不清、手续不全而出现的一切漏洞。在票据管理方面，公司的支票和印鉴由两人分开保管，实行票章分离；支票填妥后由印鉴保管者加盖印鉴。

在对外投资管理制度方面，公司制定了对外投资的审批程序。尽调小组负责核实客户提交材料的完整性和真实性，提出受理意见。对符合投资条件的申请正式受理，如对企业上交的资料有质疑，可要求企业补充提交相关材料。如不符合条件或是政策法规的，退回其业务申请；符合受理条件的企业，尽调小组确定 A、B 角两个调查组，负责企业的对外投资业务调查，调查工作主要分为资料审核、实地调查、间接调查，获取申请企业真实、全面的信息；实地调查后，公司召开经理办公会，对每个申请人投资额度的表决，必须有五分之四以上评审会成员通过；公司经理办公会通过，公司总经理签署意见；公司经理办公会通过，报公司董事会审批。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，能够满足公司的日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司为国家级萍乡经开区唯一的基础设施投融资主体，负责经开区内的土地一级开发和市政、水利基础设施代建。

公司主营业务收入包括土地一级开发收入及代建项目收入。受益于土地一级开发收入持续增长，2014~2016 年，公司主营业务收入持续增长。2016 年公司主营业务收入 8.86 亿元，同比增长 5.70%。其中土地一级开发收入 8.78 亿元，占比 99.10%，同比增长 6.96%；代建项目收入 796.14 万元，占比 0.90%，同比下降 54.18%，主要系公司投建的项目建设周期长，进度不一，2016 年完工结算项目较少，导致确认收入减少所致。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率有所下降，但整体下降幅度不大。2016 年，公司主营业务毛利率 33.01%，同比下降 2.26 个百分点。其中土地一级开发收入毛利率 32.41%，同比下降 1.49 个百分点，变动不大。公司代建项目收入按照代建成本的 20% 计提净收入，近三年毛利率均为 100%。

2017 年 1~3 月，公司暂未实现代建项目收入及土地一级开发收入，无主营业务收入。

表 1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发收入	75911.75	96.83	34.98	82097.70	97.93	33.90	87815.49	99.10	32.41
代建项目收入	2482.65	3.17	100.00	1737.36	2.07	100.00	796.14	0.90	100.00
合计	78394.40	100.00	37.04	83835.06	100.00	35.27	88611.63	100.00	33.01

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地一级开发业务板块

公司土地一级开发业务主要由子公司汇

翔建设开展，主要负责经开区范围内拟收储土地的一级开发。经开区土地收购储备中心、经开区财政局与公司签订《土地一级开发合作合

同》后，公司对开发区土地进行开发整理，使土地达到可出让条件；由经开区土地收购储备中心验收合格后，交经开区国土资源局依法组织招标、拍卖、挂牌出让。

一级开发投入方面，公司与经开区财政局签订《委托付款协议》，公司委托经开区财政局垫付土地一级开发费用，待所开发土地出让后收到返还土地出让地价款后，由公司支付经开区财政局全部土地开发费用。因此，前期土地开发在没确认成本收入之前的投入不在公司财务报表中反映。经开区财政局在项目土地出让完毕后，约定 30 日内向公司支付土地一级开发收入，实际执行中一般于年末结算。公司在收到土地出让价款及相关合同、协议后按收入确认原则确认土地一级开发收入，并将经开区财政局垫付的土地一级开发费用归还财政（在现金流量表的“购买商品、接受劳务支付的现金”科目中体现），同时确认土地一级开发成本。

经开区财政局全额返还公司土地出让地价款。公司土地一级开发利润为国有土地使用权出让金收入减去出让土地开发成本和提取四项保障基金后的净额（具体以三方所签订的

土地一级开发合作收益分成确认单为准）。

2014 年，根据萍开管办抄字【2014】122 号文件和萍开管办抄字【2014】83 号文件，公司 247.90 亩国有土地使用权被萍乡经开区管委会回购；2015 年，根据萍开管办抄字【2015】85 号文件，公司 238.24 亩国有土地使用权被萍乡经开区管委会回购；2016 年，根据萍开管办抄字【2016】102 号文件，公司 175.27 亩国有土地使用权被萍乡经开区管委会回购。上述地块回购金额分别为 3.83 亿元、4.44 亿元、4.55 亿元，为地块市价估值加成 20%。公司土地回购金额计入土地一级开发收入。

2014~2016 年，公司土地一级开发业务分别实现收入 7.59 亿元、8.21 亿元和 8.78 亿元，毛利率分别为 34.98%、33.90%和 32.41%。确认收入的土地总面积分别为 513.00 亩（6 宗，含 2 宗回购地块）、544.12 亩（4 宗，含 1 宗回购地块）和 498.89 亩（4 宗，含 1 宗回购地块），若剔除回购地块后，公司 2014~2016 年实际出让土地分别为 265.10 亩（4 宗）、305.88 亩（3 宗）和 323.62 亩（3 宗），出让价款分别为 3.76 亿元、3.77 亿元和 4.46 亿元，年均复合增长 8.91%。

表 2 2014~2016 年公司土地一级开发收入情况（单位：亩、万元）

年份	土地编号	宗地位置	土地面积	土地出让/回购价款
2014 年	萍国用（2011）第 99120 号	郑和路北侧，齐民路南侧	132.90	33244.00
	萍国用（2009）第 75513 号	郑和路北侧	115.00	5046.70
	DJF2014015	吴楚大道以西，尚贤东路以北	43.80	5060.00
	DJF2014016	武功山大道以北，朝阳路以西	101.90	10720.00
	DJF2014045	兴贤中路以南，洪山路以西	62.40	10608.00
	DJF2014047	祥龙路以南，洪山路以西	57.00	11233.00
2015 年	DJF2015017	开发区兴贤西路以北，朝阳北路以西	86.12	7746.00
	DJF2015032	开发区玉湖路以南，通久路以西	179.07	24593.00
	DJF2015007	开发区中环西路以西，尚贤西路以南	40.69	5350.00
	萍国用（2011）第 99122 号	开发区洪山大道西侧与齐民路北侧	238.24	44408.70
2016 年	萍国用（2011）第 91793 号	开发区迎萍北大道与尚贤路交汇	175.27	45514.51
	DJF2016009	萍实大道以东，宝鼎中路以北	168.65	24735.00
	DJF2016010	春华路以东，宝鼎中路以北	94.58	10215.00
	DJF2016028	兴贤中路以南，紫云路以东	60.39	9647.00
合计			1556.01	248120.91

资料来源：公司提供

注：2014 年、2015 年公司当年土地出让/回购价款等于当年土地一级开发收入，2016 年受营改增影响，公司土地出让/回购价款为含税金额，与公司当年一级开发收入不完全一致。

经开区未来可开发面积 22600 亩，其中工业用地 6400 亩、商业用地 16200 亩，能够为公司土地开发业务提供充足的土地储备。同时联合资信关注到公司土地一级开发收入的实现易受土地出让规划及进度等外部因素影响。

代建项目业务板块

公司受经开区管委会委托，负责经开区内市政、水利基础设施项目建设，是开发区内实施基础设施工程代建项目的唯一主体。

根据江西省安源经济开发区（萍乡经济技术开发区曾用名）管委办抄告单（萍开管办抄字【2002】34 号）文件，同意经开区管委会与公司签订《安源经济开发区基础设施建设项目代建框架合同》，规定经开区内由公司代经开区管委会建设的基础设施项目，相关款项支付事项均按代建框架合同约定办理。根据代建框架合同，经开区范围内的基础设施建设委托公司建设，工程竣工验收后由政府负责支付建设费用。建设费用包括代建项目的代建款、公司应得的投资回报及代建项目应计利息，项目建设费用由经开区财政局从财政中直接支付给公司或者公司所委托的直接施工单位。据目前执行情况，项目投资回报一般为代建项目投资总额的 20%。

在会计核算方面，公司基础设施项目建设资金投入计入“预付款项”科目，工程竣工结算后由“预付款项”转入“在建工程”，期末收回垫付款项并冲减“在建工程”，同时按垫付款项的 20% 确认收入。2014~2016 年，公司代建项目收入分别为 2482.65 万元、1737.36 万元和 796.14 万元，年均复合下降 43.37%，主要受各年项目建设规模及相关项目建设进度有所不同影响。

其他业务板块

公司其他业务收入主要来自于房租收入、担保收入及资产转让收入等。2014~2016 年，公司其他业务收入分别为 4045.94 万元、17395.14 万元和 398.63 万元，其他业务利润分别为 835.86 万元、4233.43 万元和 358.63 万元。

房租收入主要为公司转租萍乡市汇盛工业投资管理有限公司房屋以及自有房屋对外出租形成的租金收入。2014~2016 年，公司房租收入分别为 4045.94 万元、4022.94 万元和 191.88 万元，2016 年公司房租收入同比下降 95.23%，毛利率 79.15%，同比上升 59.14 个百分点。2014、2015 年公司房租收入为公司从萍乡市汇盛工业投资管理有限公司租入经贸大厦、返乡农民工创业就业园等房屋，再转租给江西萍乡经济开发区财政局，故成本较高，毛利率较低；2016 年公司不再从萍乡市汇盛工业投资管理有限公司租入房屋对外转租，房租收入为公司自有房屋对外出租，故收入规模有所下降，但成本较低，毛利率较高。

资产转让收入主要为公司对外转让自有的部分房产所形成的收入。2015 年公司资产转让收入 1.34 亿元。2014 年、2016 年无此项收入，该业务不具有可持续性。

担保收入为公司对外提供担保所收取的担保费收入。2014 年、2015 年，公司无担保收入，2016 年公司担保收入 206.76 万元，无成本，毛利率为 100%。

2017 年 1~3 月，公司其他业务收入 43.98 万元，均来自于房租收入，其他业务利润 35.15 万元，毛利率为 79.92%。

3. 未来发展

公司作为萍乡经开区开发建设的实施主体，未来仍将基础设施建设和土地一级开发作为重点业务，同时引入市场化因素，向金融控股、城市运营、产业投资、资产管理等市场化投资业务领域转型，从单纯的公益类基础设施建设投资公司向公益、商业相结合的综合类国有企业转变，通过做实公司业务，增强公司的自我发展能力，形成新的利润增长点。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要为田中生态水库建设项目、城市基础设施建设项目等，项目总投资为 93.99 亿元，截至 2017 年 3 月底累计完成投资 55.55 亿元，尚需投资

38.44 亿元。拟建项目总投资额 41.69 亿元，公司在建项目尚需投资及拟建项目预计投资合计 80.13 亿元。总体看，公司在建拟建项目未

来投资规模较大，公司将面临较大的资金压力。

表 3 截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	尚需投资
萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目	50.26	35.78	14.48
中环路项目	24.34	10.61	13.73
319 道路工程	7.82	1.80	6.02
三田煤矿采煤沉陷区环境治理项目	3.13	2.23	0.90
武功山中大道改造工程（320 道路）	8.44	5.13	3.31
合计	93.99	55.55	38.44

资料来源：公司提供

表 4 截至 2017 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资估算
萍乡经济技术开发区翠湖公园提升改造及周边基础设施建设项目	6.78
萍乡经济技术开发区田中片区排水管网、污水管网建设工程项目	3.80
金融商务综合体	10.26
萍乡经济技术开发区双创产业孵化园项目	7.28
通久路周江段万新段工程	1.00
萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）	12.57
合计	41.69

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014 年度、2015 年度、2016 年度财务报表，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）¹对公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 3 家。2014~2016 年，公司合并范围新增子公司 2 家：汇怡建设和汇翔一号。汇翔一号由公司与国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）、深圳市普泰金融配套服务有限公司（以下简称“普泰金融”）共同出资设立，注册资本 300001.00 万元。其中公司出资 75000.00 万元，持股比例 25%，国投瑞银出资

225000.00 万元，普泰金融出资 1.00 万元。根据投资协议约定，公司作为劣后级合伙人，实际控制汇翔一号，并承担主要风险，故纳入公司合并范围。汇翔一号注册资本规模较大，对公司合并报表财务数据可比性有一定影响。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 283.20 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）175.42 亿元；2016 年公司合并口径实现主营业务收入 8.86 亿元，利润总额 4.54 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 290.97 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计 175.55 亿元；2017 年 1~3 月公司合并口径未确认主营业务收入，利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，

¹中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 8 月更名为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。

年均复合增长 32.98%。截至 2016 年底，公司资产总额 283.20 亿元，同比增长 11.43%，主要系货币资金、其他应收款、预付账款及其他长期资产的增长所致；资产结构以流动资产为主（占比 92.95%）。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 31.24%。截至 2016 年底，公司流动资产 263.23 亿元，同比增长 11.18%，主要系其他应收款及预付款项增长所致。2014~2017 年 3 月，公司主要流动资产构成情况见表 5。

表 5 2014~2017 年 3 月公司主要流动资产构成（单位：亿元、%）

科目	2014 年底		2015 年底		2016 年底		2017 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.25	6.05	16.96	7.16	19.63	7.46	25.01	9.17
其他应收款	25.93	16.97	57.34	24.22	76.72	29.15	78.18	28.67
预付账款	23.41	15.32	63.51	26.82	69.35	26.35	71.74	26.31
存货	90.75	59.38	95.12	40.18	92.26	35.05	91.99	33.73
合计	149.34	97.72	232.93	98.38	257.96	98.01	266.92	97.88

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 45.68%。截至 2016 年底，公司货币资金为 19.63 亿元，同比增长 15.75%，主要系银行存款及其他货币资金增加所致。其中银行存款占比 89.81%，其他货币资金占比 10.19%。公司其他货币资金 2 亿元，为期限一年的定期存单，已用于银行借款质押，使用受限。

2014~2016 年，公司短期投资波动增长，年均复合增长 20.39%。截至 2015 年底，公司短期投资 3.82 亿元，同比增长 74.62%，主要系对外委托贷款增长所致。截至 2016 年底，公司短期投资为 3.17 亿元，同比下降 16.99%，主要为公司通过银行向其他公司提供委托贷款减少所致。截至 2016 年底，公司短期投资余额中股票投资 0.23 亿元，为云南云维股份有限公司“ST 云维”3038841 股，计提减值准备 1428.25 万元；委托贷款余额 3.09 亿元，主要为向江西云维飞虎化工有限公司、江西神硅科技有限公司、江西省誉城物业管理有限公司、萍乡市佳禾文化产业有限公司、江西彦星投资有限公司等提供的款项。其中公司对江西云维飞虎化工有限公司委托贷款余额 5310.89 万

元、对江西神硅科技有限公司委托贷款 1767.00 万元、对江西彦星投资有限公司委托贷款 4000.00 万元，均已超过约定偿还期限，未能按期偿还，三者合计占短期投资余额的 34.92%。虽然公司已采取司法诉讼、土地及房产抵押等保全措施，但涉及金额较大，回收情况将对公司短期投资安全性有一定影响。2016 年公司取得短期投资收益 0.75 亿元，计入“投资收益”科目。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 72.03%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 76.72 亿元，同比增长 33.80%，主要为应收萍乡经开区财政局和萍乡市新区建筑安装总公司等的往来款项。公司对大部分其他应收款（占 75.52%）采取个别认定法计提坏账准备，其中应收对象为江西萍乡经济开发区财政局的款项，确认可以收回，故未计提坏账准备；应收对象为奉新县人民法院的款项 196.00 万元，因法院强制执行回收可能性小，故全额计提坏账准备；应收江西宝瑞能源科技有限公司款项 1400.00 万元，公司已提起诉讼，回收可能性较小，计提坏账准备 1266.96 万元。截至 2016 年底公司合计计提坏账准备 0.15 亿

元。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 95.90%，集中度高。其他应收款欠款金额前五名客户中，萍乡市经济开发区财政局及江西萍乡经济开发区田中管理处为政府机关单位，萍乡市汇盛工业投资管理有限公司、萍乡市新区建筑安装总公司为萍乡经开区管委会独资企业，公司其他应收款整体回收风险较小，但金额较大，对公司资金占用明显。另外，公司其他应收款部分款项已提起诉讼，回收风险较大，值得关注。

表 6 2016 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	账龄
萍乡经济技术开发区财政局	578925.25	75.31	1 年以内、1-2 年、2-3 年
江西星海建设有限公司	39276.89	5.11	1-2 年、2-3 年、3-4 年
萍乡市新区建筑安装总公司	81036.87	10.54	1 年以内
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	25070.40	3.26	1 年以内
江西萍乡经济开发区田中管理处	12880.00	1.68	3-4 年
合计	737189.41	95.90	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 72.11%。截至 2015 年底，公司预付账款达到 63.51 亿元，较 2014 年底增长 171.30%，主要为预付工程款、材料款、设备款及项目保证金等。由于相关项目（主要为萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目、中环路项目、320 国道提升改造项目）的建设周期较长，尚未进行结算，随着工程项目的投入，预付账款逐年上升。截至 2016 年底，公司预付账款 69.35 亿元，同比增长 9.19%，主要为预付工程款等。从账龄结构来看，1 年以内占 13.53%、1-2 年占 62.49%、2-3 年占 20.77%、3 年以上占 3.21%。截至 2016 年底公司预付账款前五名分别为：萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目建设指挥部（占 50.91%）、萍乡经济开发区中环路建设现

场指挥部（占 26.01%）、320 国道提升改造建设指挥部（占 6.74%）、萍乡经济技术开发区生物医药-非金属材料产业基地管理办公室（占 2.88%）和萍乡市新区建筑安装总公司（占 2.88%）。

2014~2016 年，公司存货基本保持稳定，年均复合增长 0.83%。截至 2016 年底，公司存货为 92.26 亿元，同比下降 3.01%。公司存货构成中开发项目 0.87 亿元，占比 0.94%，主要为正在开发的项目，包括彦星汽车城项目等；开发成本 91.39 亿元，占比 99.06%，主要为土地资产 45 宗，面积合计 4190.96 亩。其中已用于银行借款抵质押的土地使用权价值为 59.37 亿元，抵押比率为 64.96%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 2.10 亿元，为购买的银行理财产品，2016 年公司取得收益 690.81 万元，计入“投资收益”科目。

长期投资

2014~2016 年，公司长期投资波动增长，年均复合增长 30.32%。截至 2015 年底，公司长期投资净额 14.25 亿元，同比增长 95.21%，主要系长期股权投资增长所致。截至 2016 年底，公司长期投资净额 12.39 亿元，同比下降 13.02%，主要系 2015 年公司向汇翔公司增资后，长期股权投资的初始投资成本与应享有被投资单位所有者权益份额之间产生股权投资差额 2.61 亿元，2016 年无此合并价差所致。构成方面，长期股权投资占比 72.24%，长期债权投资占比 27.76%。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 52.53%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 8.94 亿元，同比增加 5.08 亿元，主要系新增对江西金融租赁股份有限公司投资 0.90 亿元以及收购江西银行股份有限公司股权 4.18 亿元。截至 2016 年底，公司长期股权投资 8.95 亿元，同比增长 0.13%，主要系 2016 年新增对萍乡市农村商业银行股份有限公司股权投资 278.10 万元所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资 8.95 亿元，投资对象

为江西金融租赁股份有限公司(占比 10.06%)、江西银行股份有限公司(占比 89.63%)和萍乡市农村商业银行股份有限公司(占比 0.31%)。2016 年,公司取得江西银行股份有限公司分红收益 534.62 万元,反映在“投资收益”科目中。公司长期股权投资目的为布局金融行业,增加盈利手段,目前仅是作为财务出资者,并未参与被投资企业经营管理。

2014~2016 年,公司长期债权投资快速增长,年均复合增长 23.48%。截至 2016 年底,公司长期债权投资为 3.44 亿元,同比增长 27.78%,主要为对杭南沪昆客专高铁枢纽工程项目的投资。根据公司与萍乡市经济技术开发区管理委员会签订的《杭南长沪昆客专高铁枢纽工程投资协议》,公司作为投资方,投资总额不超过 20 亿元,每期金额根据项目进度分步投入,最终结算金额依据工程审计报告为准。资金使用期限至项目竣工验收之日起的五年止,不超过六年,每年按照投入资金实际占用时间乘 20%的收益率确认当期投资收益(每期投入资金*实际使用期限/年数*20%)。2016 年,公司取得长期债权投资收益 0.58 亿元,反映在“投资收益”科目中。

固定资产

2014~2016 年,公司固定资产净额快速下降,年均复合下降 23.71%。截至 2016 年底,公司固定资产为 227.54 万元,同比下降 39.23%,主要以房屋建筑物,运输设备和办公设备为主。2016 年底,固定资产原值 417.85 万元,累计折旧 190.31 万元。

无形资产及其他资产

2014~2016 年,公司无无形资产。2015~2016 年,公司其他长期资产快速增长。截至 2016 年底,公司其他长期资产 7.55 亿元,同比增长 143.55%,主要系一年以上委托贷款增长以及新增萍乡农村商业银行股份有限公司不良资产包所致。根据萍开党政联抄字【2016】163 号抄告单,公司 2016 年以 3.00 亿元受让萍乡农村商业银行股份有限公司账

面余额 4.00 亿元的不良资产包,根据协议约定,2017 年至 2019 年萍乡农村商业银行股份有限公司将分期收购该不良资产包,年投资回报率为 7.00%。截至 2016 年底尚未取得投资回报。

截至 2017 年 3 月底,公司资产总额 290.97 亿元,较 2016 年底增长 2.74%。从构成看,资产负债中流动资产占比 93.72%,资产结构较 2016 年底变动较小。

截至 2017 年 3 月底,公司流动资产 272.69 亿元,较 2016 年底增长 3.59%。其中货币资金 25.01 亿元,较 2016 年底增长 27.40%,主要系银行贷款增加所致;短期投资 4.68 亿元,较 2016 年底增长 47.48%,主要系委托贷款规模增长所致;其他流动资产 1.10 亿元,较 2016 年底下降 47.62%,主要系部分银行理财产品到期所致。

截至 2017 年 3 月底,公司长期投资 12.45 亿元,其中长期股权投资 8.98 亿元,长期债权投资 3.47 亿元,均同比保持基本稳定。截至 2017 年 3 月底,公司固定资产 227.54 万元,同比无变动;新增在建工程 0.26 亿元。截至 2017 年 3 月底,公司其他长期资产 5.55 亿元,较 2016 年底下降 26.49%,主要系部分期限一年以上委托贷款到期收回所致。

总体看,近年来公司资产规模快速增长;资产构成以流动资产为主,但流动资产中存货以土地为主,变现能力弱且抵押比例高,预付账款和其他应收款金额较大,对公司资金形成较大占用。公司整体资产流动性较弱,资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 35.75%,主要系资本公积增长所致。截至 2016 年底,公司所有者权益为 175.42 亿元,同比增长 10.52%。结构方面以实收资本(占 5.92%)、资本公积(占比 83.98%)、未分

配利润（占比 9.06%）为主，所有者权益稳定性较好。

2014~2016 年，公司实收资本基本保持稳定，年均复合增长 1.91%。截至 2016 年底，公司实收资本 10.39 亿元，其中萍乡经济技术开发区管理委员会 10 亿元，占比 96.28%，国开发展基金有限公司 0.39 亿元，占比 3.72%，同比增长 2.88%，主要系 2016 年公司收到国开发展基金有限公司增资款 4.35 亿元，根据萍开管办抄字【2016】12 号和萍开管办抄字【2016】40 号抄告单，增加实收资本 0.29 亿元。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 41.08%。截至 2015 年底，公司资本公积为 133.97 亿元，较 2014 年底增长 80.01%，主要系公司收到萍乡经开区管委会无偿划拨资本金 55.00 亿元、江西省财政厅置换本公司贷款本息 4.15 亿元及国开基金公司以现金对本公司增资 0.90 亿元，其中 0.81 亿元计入资本公积。截至 2016 年底，公司资本公积为 147.31 亿元，同比增长 9.96%。主要系公司收购萍乡市新区建筑安装总公司持有的汇翔公司全部股权，收购价款与应享有汇翔公司净资产差额 1.33 亿元相应增加资本公积；根据国发【2014】43 号、财库【2015】102 号文件精神，江西省财政厅置换公司贷款本息 7.95 亿元，公司本息偿还责任免除，相应增加资本公积；根据萍开管办抄字【2016】12 号和萍开管办抄字【2016】40 号抄告单，公司收到国开发展基金有限公司增资款 4.35 亿元，其中 4.06 亿元增加资本公积。

2015 年、2016 年国开基金先后向公司增资 0.90 亿元、4.35 亿元，计入当年“实收资本”及“资本公积”科目。根据公司、国开基金、萍乡经开区管委会三方所签订的投资协议，国开基金投资期限为 10-20 年，平均年投资收益率 1.2%，按季支付。投资期满后，通过萍乡市经济开发区管委会回购股权或减资、市场化股权转让等形式退出，为“明股实债”性质。

2014~2016 年，公司未分配利润快速增长，

年均复合增长 25.81%。截至 2016 年底，公司未分配利润 15.90 亿元，同比增长 20.81%。

2014~2016 年，公司盈余公积快速增长，年均复合增长 26.48%。截至 2016 年底，公司盈余公积 1.81 亿元，同比增长 21.20%。

2014~2016 年，公司少数股东权益波动下降。截至 2016 年底，公司少数股东权益 0.23 亿元，同比下降 94.09%，主要系 2016 年汇丰公司收购了萍乡市新区建筑安装总公司持有的汇翔的股权所致。2016 年底少数股东权益余额 0.23 亿元，为 2015 年公司子公司汇翔建设收到的农发基金投资款。根据投资协议，投资期限为 10 年，年投资收益率 1.20%，按季支付。投资期满后，通过萍乡市经济开发区管委会回购股权或减资、市场化股权转让等形式退出，为“明股实债”性质。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 175.55 亿元，较 2016 年底增长 0.07%。构成方面，仍以实收资本（占 5.92%）、资本公积（占比 83.91%）、未分配利润（占比 9.13%）为主，所有者权益较 2016 年底基本保持稳定。少数股东权益 0.23 亿元，较 2016 年底无变动。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益中国开基金投资款 5.25 亿元，少数股东权益中农发基金投资汇翔公司款项 0.23 亿元，虽计入公司权益，但均约定投资期限、退出方式及相应回报，为“明股实债”性质。

总体看，近年来，受益于股东增资、吸收外部投资及债务置换增加资本公积影响，公司所有者权益快速增长，实收资本和资本公积占比大，但国开基金及农发基金投资款未来退出方式尚未明确，到期退出情况可能对公司所有者权益稳定性造成一定影响。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 30.45%，主要系一年内到期的长期负债、应付债券及长期应付款增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额 107.55 亿元，同比增长 17.41%，主要系长期应付款增长所致。

其中，流动负债占比 24.94%，长期负债占比 75.06%，公司负债结构以长期负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.49%。截至 2015 年底，公司流动负债 37.59 亿元，同比增长 55.98%，主要系

其他应付款及一年内到期的长期负债增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债 26.82 亿元，同比下降 28.66%，主要系一年内到期的长期负债减少所致。2014~2017 年 3 月，公司主要流动负债构成情况见表 7。

表 7 2014~2017 年 3 月公司主要流动负债构成（单位：亿元、%）

科目	2014 年底		2015 年底		2016 年底		2017 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.00	8.30	2.00	5.32	1.98	7.38	1.96	7.65
应付利息	0.38	1.58	1.93	5.13	2.04	7.61	2.04	7.96
应交税金	2.79	11.58	4.14	11.01	4.04	15.06	4.05	15.81
其他应付款	9.87	40.95	12.41	33.01	12.51	46.64	11.36	44.34
一年内到期的长期负债	8.62	35.77	16.69	44.40	5.85	21.81	5.85	22.83
合计	23.66	98.17	37.17	98.88	26.42	98.51	25.26	98.59

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款基本保持稳定。截至 2016 年底，公司短期借款 1.98 亿元，同比下降 1.10%，全部为质押借款。

2014~2016 年，公司应交税金波动增长，年均复合增长 20.31%。截至 2016 年底，公司应交税金 4.04 亿元，同比下降 2.53%，主要系营业收入规模有所下降所致。

2014~2016 年，公司应付利息快速增长，年均复合增长 131.24%。截至 2016 年底，公司应付利息 2.04 亿元，同比增长 5.85%，主要系应付债券利息增长所致。

2014~2016 年，公司其他应付款保持增长，年均复合增长 12.58%。截至 2016 年底，公司其他应付款 12.51 亿元，同比增长 0.88%，主要为往来款。从账龄上看，1 年以内的款项占 63.41%、1-2 年的款项占 0.06%、2-3 年的款项占 18.90%、3 年以上的款项占 17.63%，总体看账龄较短。公司其他应付款欠款前 5 名的金额占其他应付款总金额的 82.76%，集中度较高。

表 8 截至 2016 年底其他应付款欠款前 5 名

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
萍乡市新区建筑安装总公司	84482.22	67.51	工程款及往来款
萍乡市田中生态水库项目指挥部	11000.00	8.79	往来款
开发区土地储备中心	4894.24	3.91	往来款
江西省美地商贸有限公司	2000.00	1.60	往来款
萍乡市金帆贸易有限公司	1200.00	0.96	往来款
合计	103576.46	82.76	

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司一年内到期的长期负债波动下降，年均复合下降 17.62%。截至 2016 年底，公司一年内到期的长期负债 5.85 亿元，同比下降 64.96%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。其中一年内到期的长期借款 3.85 亿元、一年内到期的应付债券 2.00 亿元，一年内到期的长期借款中抵押借款占比 90.65%。

2014~2016 年，公司长期负债快速增长，年均复合增长 43.69%。截至 2016 年底，公司长期负债 80.73 亿元，同比增长 49.48%，主要系长期应付款增长所致。2014~2017 年 3 月，公司主要非流动负债构成情况见表 9。

表 9 2014~2017 年 3 月公司主要非流动负债构成（单位：亿元、%）

科目	2014 年底		2015 年底		2016 年底		2017 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	29.10	74.42	19.01	35.20	20.23	25.06	29.08	32.46
应付债券	10.00	25.58	35.00	64.80	38.00	47.07	38.00	42.42
长期应付款	--	--	--	--	22.50	27.87	22.50	25.12
合计	39.10	100.00	54.01	100.00	80.73	100.00	89.58	100.00

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 16.62%。截至 2015 年底，公司长期借款 19.01 亿元，同比下降 34.67%，主要系抵押借款减少所致。截至 2016 年底，公司长期借款 20.23 亿元，同比增长 6.43%。其中保证借款占比 21.01%、质押借款占比 10.18%、抵押借款占比 68.81%。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 94.94%。截至 2015 年底，公司应付债券余额 35.00 亿元，同比增加 25.00 亿元，主要系 2015 年公司发行了 10 亿元的“15 汇丰投/15 汇丰投资债”、7 亿元的“15 萍小微/15 汇丰小微债”以及 8 亿元的“15 汇丰投资 MTN001”。截至 2016 年底，公司应付债券余额 38.00 亿元，同比增加 3 亿元，主要系公司 2016 年发行 7 亿元的“16 汇丰投资 MTN001”，同时偿还“13 汇丰投资债/PR 汇丰投”本金 2 亿元，且有 2 亿元转入“一年内到期长期负债”所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款 22.50 亿元，系 2016 年 5 月公司与国投瑞银、普泰金融共同出资设立汇翔一号，注册资本 300001.00 万元。其中公司出资 75000.00 万元，国投瑞银出资 225000.00 万元，普泰金融出资 1.00 万元。根据出资协议，公司需在 2024 年 5 月 10 日前受让国投瑞银资本管理有限公司的全部出资 22.50 亿元，并支付相应“溢价款”，故列入“长期应付款”科目。已调整至长期债务、全部债务及相关指标计算。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 115.20 亿元，较 2016 年底增长 7.11%，主要系长期借款增长所致。其中流动负债占比 22.24%，长期

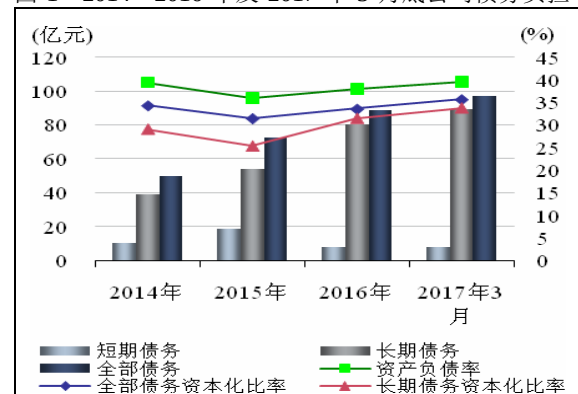
负债占比 77.76%，公司负债仍以长期负债为主。

截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 25.62 亿元，较 2016 年底下降 4.46%。其中短期借款 1.96 亿元，较 2016 年底下降 1.01%，其他应付款 11.36 亿元，较 2016 年底下降 9.23%。

截至 2017 年 3 月底，公司长期负债 89.58 亿元，较 2016 年底增长 10.95%。其中长期借款 29.08 亿元，较 2016 年底增长 43.71%。

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 33.36%。截至 2016 年底，公司全部债务为 88.56 亿元，同比增长 21.82%。其中长期债务占 91.16%，短期债务占 8.84%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 97.38 亿元，较 2016 年底增长 9.96%，主要系长期借款增长所致。其中长期债务占比 91.99%，短期债务占比 8.01%，仍以长期债务为主。

图 1 2014~2016 年及 2017 年 3 月底公司债务负担



资料来源：根据公司审计报告整理

从负债指标看，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈波动下降趋势，长期债务资本化比率波动增长，三年均值分别为 37.69%、33.06%、29.20%。截至 2016

年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 37.98%、33.55% 和 31.52%。截至 2017 年 3 月底，上述三项指标分别为 39.59%、35.68% 和 33.79%，公司债务负担有所加重。但考虑到，公司少数股东权益中农发基金投资款（0.23 亿元）和所有者权益中国开基金投资款（5.25 亿元），实为“明股实债”，公司需支付相应投资收益。若将此部分计入公司有息债务，则 2017 年 3 月底公司实际资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别为 41.48%、37.66%、35.82%，公司实际债务负担高于上述指标显示值。

总体看，近年来，公司债务以长期债务为主，受发行债券、长期应付款增长影响，公司有息债务规模快速增长，但整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司主营业务收入保持增长，年均复合增长 6.32%。2016 年，公司实现主营业务收入 8.86 亿元，主要由土地一级开发收入（占 99.10%）构成，同比增长 5.70%，主要系土地一级开发收入增长所致。2014~2016 年，公司主营业务成本保持增长，年均复合增长 9.66%。2016 年公司主营业务成本 5.94 亿元，同比增长 9.39%，主要为土地一级开发所产生的征迁成本。2014~2016 年，公司营业税金及附加快速下降，年均复合下降 51.85%。2016 年公司营业税金及附加 425.91 万元，同比下降 77.76%，主要受 2016 年“营改增”影响，营业税减少所致。2014~2016 年，公司主营业务利润保持增长，年均复合增长 2.95%。2016 年公司实现主营业务利润 2.88 亿元，同比增长 4.24%。

2014~2016 年，公司其他业务利润快速下降，年均复合下降 34.50%。2016 年，公司其他业务利润 358.63 万元，主要来源于公司房屋租金收入及对外担保收取的担保费收入。

公司期间费用主要体现为管理费用和财务费用，2014~2016 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 81.27%。2016 年，公司期间费用为 0.23 亿元，同比增长 12.33%，主要系管理费用增长所致。2016 年公司期间费用中，财务费用占比 2.89%，规模较小，主要系依据萍开管办抄字（2011）169 号、萍开管办抄字[2014]199 号、萍开管办抄字[2015]199 号抄告单，公司财务费用中的利息支出均由江西萍乡经济开发区财政局提供贴息支持，不在财务费用科目体现，公司财务费用主要为手续费等。2014~2016 年，公司期间费用占主营业务收入比重逐年上升，2016 年，公司期间费用占主营业务收入比重为 2.60%，同比上升 0.09 个百分点，期间费用控制能力较强。

此外，补贴收入是公司利润的一个重要来源。2014~2016 年，公司补贴收入快速下降，年均复合下降 37.78%。2016 年公司补贴收入为 0.71 亿元，同比下降 45.55%，主要为萍乡经开区财政局的项目补贴等。

表 10 2016 年公司补贴收入明细（单位：万元）

拨款单位	文件号	补贴内容	金额
江西萍乡经济开发区财政局	—	特别绩效奖	2.00
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字【2016】55 号	320 国道补贴	7000.00
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字【2015】33 号	县级公路补助资金	132.00
合计	—	—	7134.00

资料来源：公司审计报告

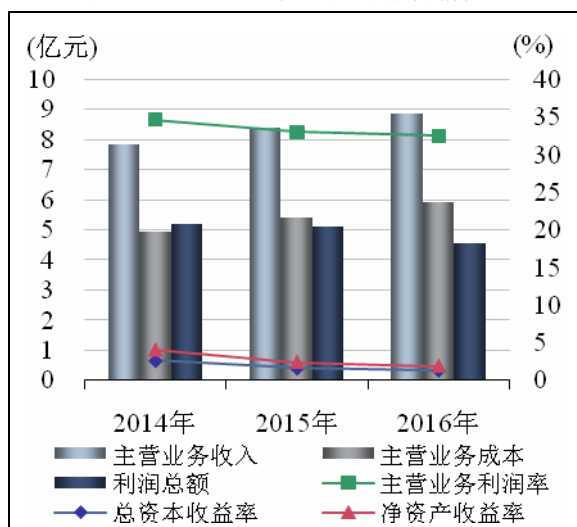
2014~2016 年，公司投资收益快速增长，年均复合增长 33.35%。2016 年公司投资收益 1.15 亿元，同比增长 41.95%，主要为公司短期投资及长期债权投资所取得的投资收益。

利润方面，2014~2016 年，公司利润总额及净利润均逐年下降，年均复合下降分别为 6.47%、7.27%。2016 年，受其他业务利润及补贴收入下降影响，公司利润总额及净利润同比均有所下降，2016 年公司利润总额及净利润

分别为 4.54 亿元、3.34 亿元，同比分别下降 10.89%、13.57%。

从盈利能力指标看，2014~2016 年，公司主营业务利润率、总资本收益率、净资产收益率均呈下降趋势，三年均值分别为 33.10%、1.73%、2.50%。2016 年，公司上述指标分别为 32.53%、1.38%、1.91%，同比分别下降 0.46、0.29、0.53 个百分点。

图 2 2014~2016 年公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年 1~3 月，公司未实现主营业务收入，实现其他业务利润 35.15 万元，均来自于房租收入；实现投资收益 0.18 亿元，主要为短期投资中委托贷款等实现的收益等，实现利润总额 0.13 亿元。

总体看，近年来，公司主营业务收入及利润保持增长，投资收益形成一定利润补充。但受其他业务利润及补贴收入减少影响，公司利润总额及净利润均有所下降，补贴收入对公司利润总额影响较大，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入快速下降，年均复合下降 23.93%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。2016 年公司经营活动现金流入 35.60 亿元，同比下降 28.39%。其中销售商品、

提供劳务收到的现金为 9.11 亿元，同比下降 19.09%，主要为公司收到的土地一级开发及代建项目收入款项；收到其他与经营活动有关的现金 26.49 亿元，同比下降 31.11%，主要系收到政府拨付的补贴及与萍乡经开区财政局等的往来款减少所致。2014~2016 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 7.71%。2016 年，公司经营活动现金流出 57.28 亿元，同比下降 50.37%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 11.35 亿元，同比下降 83.64%，主要系 2015 年公司招拍挂 4 块土地，购入土地支付的现金规模较大，2016 年公司现金支出主要为代建项目投入，故支出现金规模降幅较大；支付其他与经营活动有关的现金 44.23 亿元，同比下降 3.25%，主要为往来款等。整体看，2014~2016 年，公司经营活动现金流均呈净流出状态，现金流出主要为与萍乡经开区管委会的往来款及代建项目投入，2016 年受当期购入土地支付的现金规模减少影响，公司经营活动现金流净流出规模有所减少，为-21.68 亿元。

收入实现质量方面，2014~2016 年，公司现金收入比波动下降，近三年均值为 114.37%，2016 年公司现金收入比为 102.35%，收现质量尚可。

投资活动现金流方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 18.74%。2016 年公司投资活动现金流入 10.88 亿元，同比增长 91.51%，主要系 2016 年公司赎回银行理财产品使得收到的现金规模增长所致。其中收回投资所收到的现金为 5.00 亿元，同比增长 5.71%，主要为收回银行委托贷款本金；取得投资收益收到的现金 1.45 亿元，主要为取得的委托贷款收益及长期债权投资收益等；新增收到其他与投资活动有关的现金 4.43 亿元，主要为赎回银行理财产品本金。2014~2016 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 24.84%。2016 年公司投资活动现金流出 18.07 亿元，同比增长 24.10%。其中投资支付的现金 11.54 亿元，同比下降

15.52%，主要为公司对外委托贷款支付本金规模减少所致；支付其他与投资活动有关的现金 6.53 亿元，同比增加 5.63 亿元，为购买银行理财产品支付的现金。整体看，2014~2016 年，公司投资活动现金流均呈净流出状态，现金流出主要为对外委托贷款及购买理财产品，2016 年受当期赎回理财产品本金带动现金流入增长影响，公司投资活动现金流净流出规模有所减少，为-7.19 亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 60.06%。2016 年公司筹资活动现金流入 46.05 亿元，同比下降 50.62%。其中吸收投资收到的现金 4.35 亿元，为 2016 年公司收到国开发展基金有限公司增资款，同比下降 92.25%，主要系 2015 年公司收到萍乡经开区管委会划拨资本金 55 亿元；取得借款收到的现金 16.93 亿元，同比下降 53.00%，主要系 2015 年公司发行 10 亿元“15 汇丰投资债”、8 亿元“15 汇丰投资债 MTN001”、7 亿元“15 汇丰小微债”，流入的资金规模较大所致；收到其他与筹资活动有关的现金 24.77 亿元，同比增加 23.67 亿元，主要系收到汇翔一号中国投瑞银出资款 22.50 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 34.60%。2016 年公司筹资活动现金流出 16.51 亿元，同比增长 62.57%，主要为偿还债务所支付的现金 16.39 亿元。整体看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流均呈净流入状态，现金流入主要为股东增资、对外发债和借款及吸收投资所形成的现金流入，2016 年对外借款及吸收投资收到的现金规模减少使得公司筹资活现金流量净额规模有所减少，为 29.54 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.56 亿元，经营活动现金流入及流出主要为往来款项的流入及流出。2017 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额 3.10 亿元，现金流入主要为收回委托贷款本金及赎回理财产品收到的现金，现金流出主要为

对外委托贷款所支付的现金。2017 年 1~3 月，公司筹资活动现金流净额为 8.84 亿元，其中现金流入主要为取得借款收到的现金，流出主要为偿还债务支付的现金。

总体看，近三年，公司经营活动及投资活动现金流均呈净流出状态，经营活动现金流入无法满足经营及投资现金流出需要，公司现金流对外部融资依赖较大。

6. 偿债能力

从短期债务指标来看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均呈增长趋势，近三年均值分别为 806.50%、483.28%。2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 981.49%和 637.49%，同比分别上升 351.73 个、261.15 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 1064.24%、705.23%，较 2016 年底进一步上升。2014~2016 年，公司经营活动现金流均呈净流出状态，公司经营活动现金流净额对公司短期债务不具有保障能力。2014~2016 年，公司现金类资产逐年增长，截至 2016 年底，公司现金类资产 22.80 亿元，对当期短期债务的覆盖倍数为 2.91 倍。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 29.69 亿元，对当期短期债务的覆盖倍数为 3.80 倍。总体来看，公司现金类资产规模较大，短期债务规模较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 逐年下降，年均复合下降 6.46%，2016 年公司 EBITDA 为 4.55 亿元，同比下降 10.88%。2014~2016 年，公司全部债务/EBITDA 倍数不断增长，三年均值为 15.92 倍，2016 年为 19.47 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。但考虑到公司作为萍乡经开区唯一的基础设施工程建设及土地一级开发主体，能够获得经开区政府持续稳定的支持。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额合计 4.77 亿元，其中江西汇恒置业有限公司 2.75

亿元、萍乡市汇盛工业投资管理有限公司2.02亿元，担保比率为2.72%。江西汇恒置业有限公司和萍乡市汇盛工业投资管理有限公司均为萍乡经济开发区管委会独资企业，截至2017年3月底均正常经营，整体看公司或有负债风险较低。

截至2017年3月底，公司获得授信总额44.10亿元，已使用额度27.32亿元，尚未使用的额度为16.78亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 其他重要事项

截至2016年底，公司存在4笔司法诉讼，均为公司对外借款引起纠纷，借款对象未能及时归还借款本金及利息，公司向法院提起诉讼所形成。截至2016年底，4笔司法诉讼均已由法院做出调解或裁决，公司已采取机器设备、土地、房产抵押以及借款对象破产重组等保全措施，但涉及金额1.39亿元，回收情况值得关注。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及萍乡市和萍乡经济技术开发区经济发展水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在财政补助、贴息以及债务置换等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为5.00亿元，相当于2017年3月底公司长期债务和全部债务的比重分别为5.58%和5.13%。

2017年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.59%、35.68%和33.79%。以公司2017年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至40.61%、36.84%和35.01%，公司债

务水平将有所上升，但仍处于适宜范围。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司本部及子公司汇翔建设有息债务本息，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为61.52亿元、49.71亿元和35.60亿元，分别为本期中期票据发行规模5亿元的12.30倍、9.94倍和7.12倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强；2014~2016年，公司经营性净现金流均为负数，对本期中期票据无保障能力；公司EBITDA分别为5.20亿元、5.10亿元、4.55亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.04倍、1.02倍和0.91倍，EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

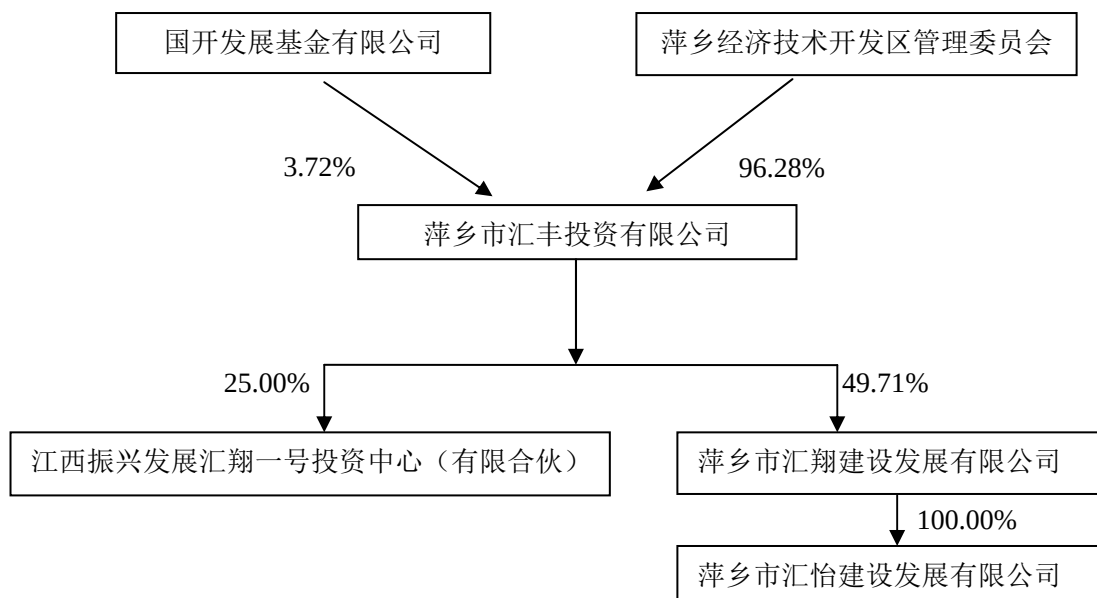
十、结论

萍乡市汇丰投资有限公司为萍乡市经济技术开发区唯一的基础设施投融资主体和土地一级开发经营主体，业务具有垄断优势；近年来，萍乡市以及萍乡市经济技术开发区经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司获得萍乡市经济技术开发区管委会在资金和资产注入、财政补助、财政贴息、债务置换等方面的持续支持。公司资产规模快速增长，债务负担较轻，公司整体偿债能力较强。

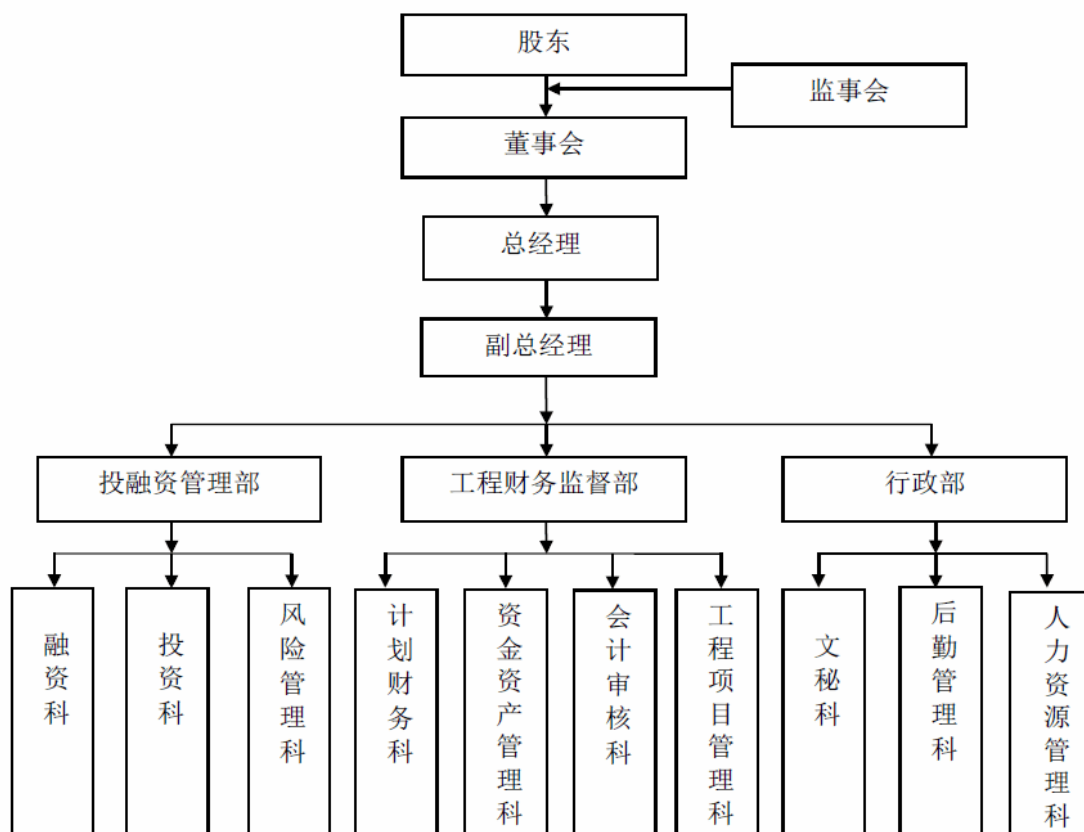
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

综合评估，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.44	20.78	22.80	29.69
资产总额（亿元）	160.16	254.14	283.20	290.97
所有者权益（亿元）	95.20	158.73	175.42	175.55
短期债务（亿元）	10.62	18.69	7.83	7.80
长期债务（亿元）	39.10	54.01	80.73	89.58
全部债务（亿元）	49.72	72.70	88.56	97.38
主营业务收入（亿元）	7.84	8.38	8.86	0.00
利润总额（亿元）	5.20	5.10	4.54	0.13
EBITDA（亿元）	5.20	5.10	4.55	--
经营性净现金流（亿元）	-5.71	-65.69	-21.68	-6.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.92	12.89	--	--
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	113.38	134.30	102.81	--
主营业务利润率（%）	34.70	32.99	32.53	--
总资本收益率（%）	2.68	1.67	1.38	--
净资产收益率（%）	4.08	2.44	1.91	--
长期债务资本化比率（%）	29.11	25.39	31.52	33.79
全部债务资本化比率（%）	34.31	31.41	33.55	35.68
资产负债率（%）	39.46	36.04	37.98	39.59
流动比率（%）	634.13	629.76	981.49	1064.24
速动比率（%）	257.58	376.74	637.49	705.23
经营现金流动负债比（%）	-23.71	-174.73	-80.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.56	14.24	19.47	--

注：1、已将长期应付款中有息部分调整至长期债务及全部债务；2、2017 年 1 季度财务数据未经审计；3、公司财务报表采用旧准则，所有者权益不含少数股东权益。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含义
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 萍乡市汇丰投资有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

萍乡市汇丰投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，萍乡市汇丰投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注萍乡市汇丰投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现萍乡市汇丰投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如萍乡市汇丰投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对萍乡市汇丰投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与萍乡市汇丰投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。