跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1470 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定萍乡市汇丰投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15汇丰投资MTN001”和“16汇丰投资MTN001”的信用等级由为AA 。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

萍乡市汇丰投资有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 汇丰投资 MTN001	8 亿元	2015/11/9-2020/11/9	AA	AA
16 汇丰投资 MTN001	7 亿元	2016/4/14-2021/4/14	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	147.86	160.16	254.14	250.03
所有者权益(亿元)	90.57	95.20	158.73	161.45
长期债务(亿元)	33.12	39.10	54.01	58.41
全部债务(亿元)	41.95	49.72	72.70	66.86
主营业务收入(亿元)	6.65	7.84	8.38	4.55
利润总额(亿元)	4.45	5.20	5.10	0.82
EBITDA(亿元)	4.46	5.25	5.10	--
经营性净现金流(亿元)	-20.01	-5.71	-65.69	-2.19
主营业务利润率(%)	53.07	34.70	32.99	16.67
净资产收益率(%)	3.59	3.89	2.29	--
资产负债率(%)	37.68	39.46	36.04	33.91
全部债务资本化比率(%)	31.28	33.90	30.91	28.81
流动比率(%)	627.12	634.13	629.76	873.77
全部债务/EBITDA(倍)	9.41	9.48	14.24	--

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

章 演 张 依

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）继续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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司在区域经营垄断性、土地资产、政府支持等方面具备的突出优势。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进度及规划等外部因素影响，以及随着萍乡市经济技术开发区土地一级开发整理以及基础设施建设业务的开展，公司债务规模大幅增长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持续快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。萍乡市以及萍乡市经济技术开发区对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营现金流入量对“15汇丰投资MTN001”和“16汇丰投资MTN001”保障程度高。综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15汇丰投资MTN001”和“16汇丰投资MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，萍乡市以及萍乡市经济技术开发区经济稳步增长为公司提供了良好的外部环境。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，业务具有区域垄断性。
2. 萍乡经开区管委会对有关部门和单位偿还公司其他应收款做出详细安排，对于公司持续经营起到较强支撑作用。
3. 萍乡市政府在财政补贴和资产注入等方面给予公司大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司一级土地开发业务易受宏观经济及政府规划等外部因素影响。
2. 公司资产构成以存货为主，变现能力较弱，整体资产质量一般。
3. 公司经营活动净现金流持续为负。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与萍乡市汇丰投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与萍乡市汇丰投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因萍乡市汇丰投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由萍乡市汇丰投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于萍乡市汇丰投资有限公司主体长期信用及存续期内相关中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2008 年 10 月，根据萍乡市人民政府办公室抄告单（萍府办抄字[2008]22 号），萍乡市城市建设投资发展公司取得公司 100%股权。2009 年 8 月，股东增加出资，公司注册资本增至 5000 万元。此次增资已经萍乡市天盛会计师事务所有限公司天盛验字[2009]第 286 号验资报告验证。

根据萍乡市人民政府办公室抄告单（萍府办抄字[2010]53 号），以 2010 年 11 月 30 日为基准日，萍乡市国有资产监督管理委员会将萍乡市城市建设投资发展公司所持有的公司 100%股权划归给萍乡经济开发区管委会。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”）。

后经多次增资以及 2015 年 10 月，根据萍开管办抄字【2016】2 号，公司、萍乡经济技术开发区管理委员会与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金公司”）签订投资合同，国开基金公司以现金对公司增资人民币 0.90 亿元，增资完成后国开基金公司不向公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营。

2016 年，根据国开基金投资合同，国开基金以现金对公司增资 1.90 亿元，其中增加“资本公积”1.78 亿元，“实收资本”增加 0.12 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10.22 亿元，实收资本 10.22 万元，国开发展基金有限公司持有公司 2.15%股权，萍乡经开区管委会持有公司 97.85%股权，为公司实际控制人，目前工商变更手续正在办理中。

公司经营范围：城市基础设施项目的投资及开发建设，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 2015 年底，公司内部下投融资管理部、工程财务监督部和行政部 3 个职能部门，拥有控股子公司 1 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 254.14 亿元，所有者权益（含少数股东权）合计 162.54 亿元；2015 年公司合并口径实现主营业务收入 8.38 亿元，利润总额 5.10 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 250.03 亿元，所有者权益（含少数股东权 3.81 亿元）合计 165.26 亿元；2016 年 1-3 月公司合并口径实现主营业务收入 4.55 亿元，利润总额 0.82 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居

民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推

进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

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，总人口197.47万。

根据统计快报数据显示，2015年萍乡市实现生产总值912.39亿元，同比增长8.9%，其中，第一产业增加值62.83亿元，增长4.0%；第二产业增加值517.29亿元，增长8.4%，其中工业增加值464.21亿元，增长8.3%，建筑业增加值53.08亿元，增长10.4%;第三产业增加值332.27亿元，增长11.0%。全年经济保持平稳增长，三次产业结构由上年的6.7:59.0:34.3调整为6.9:56.7:36.4，第三产业增加值占GDP比重上升了2.1个百分点，成为萍乡市经济发展新的引擎。财政收入方面，全年财政总收入130.48亿元，比上年增长11.5%，其中，税收收入106.44亿元，增长8.7%，占财政总收入的比重为81.6%，比上年下降2个百分点。

萍乡市财政收入及地方政府债务水平

根据《萍乡市地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2015年萍乡市本级地方综合财力117.76亿元，较上年的113.38亿元增长3.86%，其中，地方一般预算本级收入占比49.09%、转移支付和税收返还收入占比28.76%、国有土地使用权出让收入占比21.19%、预算外收入占比0.96%，地方一般预算收入占比较高，地方财政收入稳定性较好。

从一般预算收入情况看，2015年萍乡市本级地方一般预算收入为57.80亿元，较上年的51.91亿元有所增长。其中税收收入44.33亿元（占76.69%）、非税收收入13.47亿元（占23.31%），非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。

表1　萍乡市本级地方政府债务余额及综合财力统计表

地方财力（2015年度）	金额(万元)	地方债务（截至2016年2月）	金额(万元)
（一）地方一般预算本级收入	578049.00	（一）直接债务余额	435110.05
1、税收收入	443282.00	1、外国政府贷款	
2、非税收入	134767.00	2、国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	338715.00	（1）世界银行贷款	
1、一般转移支付收入	191184.00	（2）亚洲开发银行贷款	
2、专项转移支付收入	132362.00	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	15169.00	（4）其他国际金融组织贷款	

（三）国有土地使用权出让收入	249543.00	3、国债转贷资金	1251.05
1、国有土地使用权出让金	236101.00	4、农业综合开发借款	
2、国有土地收益基金	12787.00	5、解决地方金融风险专项借款	
3、农业土地开发资金	665.00	6、国内金融机构借款	305050.00
4、新增建设用地有偿使用费	0.00	（1）政府直接贷款	
（四）预算外财政专户收入	11311.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
		7、债券融资	128734.00
		（1）中央代发地方政府债券	128734.00
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
		8、粮食企业亏损挂账	
		9、向单位、个人借款	
		10、拖欠工资和工程款	
		11、其他	
		（二）担保债务余额	211874.91
		1、政府担保的外国政府贷款	6547.02
		2、政府担保的国际金融组织贷款	
		3、政府担保的国内金融机构借款	
		4、政府担保的融资平台债券融资	
		5、政府担保向单位、个人借款	200000.00
		6、其他	5327.89
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1177618.00	地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	541047.51
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财务）*100%		**45.94%**	

资料来源：萍乡市财政局

地方政府债务方面，截至 2016 年 2 月底，萍乡市市本级政府直接债务余额 43.51 亿元，担保债务余额 21.19 亿元，萍乡市政府全部债务余额 54.10 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 45.94%，债务负担处于适宜水平。

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 万人，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 2015 年全年完成地区生产总值 136.23 亿元，同比增长 8.9%；完成规模以上工业增加值 109.36 亿元，同比增长 7.7%；完成工业主营业务收入 525.83 亿元，同比增长 6.3%；完成固定资产投资 137.7 亿元，同比增长 12.5%；社会消费品零售总额达到 26.9 亿元，同比增长 20%，总量和增速均位居全市前列。2015 年全年，萍乡经济技术开发区完成财政总收入 20.21 亿元，增长 10.80%；公共财政预算收入 16.98 亿元，同比增长 12.88%。

根据《萍乡市经开区地方政府债务余额及综合财力统计表》统计，2015 年经开区地方综合财力 42.93 亿元，较上年的 50.33 亿元下降 14.70%。经开区地方综合财力中一般预算收入占比 39.09%、转移支付和税收返还收入占比 6.39%、国有土地使用权出让收入占比 54.52%，国有土地使用权出让收入占比高，地方财政收入稳定性一般。

从一般预算收入情况看，2015 年经开区地方一般预算收入为 16.78 亿元，较上年略有增长。其中税收收入 13.80 亿元（占 82.24%）、非税收收入 2.98 亿元（占 17.76%）。

表 2　萍乡市经开区地方政府债务余额及综合财力统计表

地方财力（2015 年度）	金额(万元)	地方债务（截至 2016 年 2 月）	金额(万元)
（一）地方一般预算收入	167802.00	（一）直接债务余额	113721.10
1、税收收入	137993.00	1、外国政府贷款	
2、非税收入	29809.00	2、国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	27434.00	（1）世界银行贷款	
1、一般转移支付收入	5574.00	（2）亚洲开发银行贷款	
2、专项转移支付收入	21461.00	（3）国际农业发展基金会贷款	
3、税收返还收入	399.00	（4）其他国际金融组织贷款	
（三）国有土地使用权出让收入	234084.00	3、国债转贷资金	3.1
1、国有土地使用权出让金	221578.00	4、农业综合开发借款	
2、国有土地收益基金	12048.00	5、解决地方金融风险专项借款	
3、农业土地开发资金	458.00	6、国内金融机构借款	304520.00
4、新增建设用地有偿使用费	0.00	（1）政府直接贷款	
（四）预算外财政专户收入	0.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
		7、债券融资	83266.00
		（1）中央代发地方政府债券	83266.00
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
		8、粮食企业亏损挂账	
		9、向单位、个人借款	
		10、拖欠工资和工程款	
		11、其他	0.00
		（二）担保债务余额	201440.26
		1、政府担保的外国政府贷款	
		2、政府担保的国际金融组织贷款	
		3、政府担保的国内金融机构借款	
		4、政府担保的融资平台债券融资	200000.00
		5、政府担保向单位、个人借款	
		6、其他	1440.26
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	429320.00	地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	214441.23
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财务）*100%		**49.95%**	

资料来源：萍乡经开区财政局

地方政府债务方面，截至 2016 年 2 月底，萍乡市经开区直接债务余额 11.37 亿元，担保债务余额 20.14 亿元，萍乡市经开区全部债务余额 21.44 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 49.95%，债务负担处于适宜水平。

总体看，近年来萍乡市及经开区经济平稳发展，萍乡市地方综合财力稳步提升，2015 年度经开区地方综合财力受土地使用权出让收入下降影响有所下降，但萍乡市及经开区债务负担处于可控范围内，其外部运营环境整体有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10.22

亿元，国开发展基金有限公司持有公司 2.15%股权，萍乡经开区管委会持有公司 97.85%股权，为公司实际控制人，目前工商变更手续正在办理中。

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，公司投资建设运营管理了区内一系列重要项目如玉湖生态区、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）项目等基础设施工程。

3. 人员素质

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，历任萍乡市汇丰投资有限公司总经理助理，萍乡市汇丰投资有限公司副总经理、董事，现任公司董事长。

公司总经理罗海萍先生，1971 年出生，中共党员，本科学历。历任萍乡经济技术开发区地产公司副经理，萍乡经济技术开发区建安总公司副书记，萍乡经济技术开发区工程管理局管线办主任，萍乡经济技术开发区城市管理局副局长，汇翔公司总经理。现任公司董事、总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司本部员工总数 31 人。其中管理人员占 37.04%、其他人员占 62.96%；从学历来看，大学本及以上学历的占 83.87%、大专学历的占 16.13%；从年龄来看，30 岁以下的占 51.61%、30～40 岁的占 22.58%、40～50 岁的占 25.81%。

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. 政府支持

公司为萍乡经开区唯一的基础设施工程建设投融资主体，负责经开区规划范围内的土地一级开发，承担市政基础设施建设和市政公用项目的投融资等任务。萍乡市政府及经开区管委会在各个方面均给予公司较大程度的支持。

（1）资产及资金注入

资本公积

根据萍乡经济开发区管委会签发的《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。

根据萍开管办纪要[2015]40 号会议纪要，公司收到无偿划拨资本金 55.00 亿元。

依据国发[2014]43 号、财库[2015]102 号文件精神，江西省财政厅置换本公司贷款本息 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。

根据萍开管办抄字[2016]2 号，国开基金公司以现金对公司增资 0.90 亿元，增加实收资本 954.00 万元，资本公积 8046.00 万元。

2016 年，根据国开基金投资合同，国开基金以现金对公司增资 1.90 亿元，其中增加“资本公积”1.78 亿元，“实收资本”增加 0.22 亿元。

自公司成立以来，萍乡经济开发区管委会一直以土地使用权方式向公司增资以支持公司发展。截至 2016 年 3 月底政府注入公司的土地使用权合计 59.06 亿元，在“资本公积”和“存货-开发成本”科目中反映。

实收资本

2010 年 12 月，江西萍乡经济技术开发区管理委员向公司增资 0.50 亿元。

2013 年 7 月，萍乡经开区向公司增资 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。该新增实收资本已经萍乡维信联合会计师事务所维信验字（2013)

第 054 号验资报告验证。

（2）资金补贴及财政贴息

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司支持，具体表现在财政补贴方面。

2012 年，根据萍财建[2012]23 号、82 号文件，萍乡市财政局分别拨付公司基础设施建设贷款中央财政贴息资金 192 万元、654 万元；根据萍财金[2012]5 号文件，萍乡市财政局拨付公司小额担保贷款中央财政贴息金额 13 万元；根据管委办抄字[2002]23 号文件，萍乡经开区管委会拨付公司融资经费补贴 0.20 亿元。

2013 年，根据萍开管办抄字[2012]198 号文件，萍乡经开区财政局拨付公司财政融资补贴收入 0.51 亿元。

2014 年，根据萍开管办抄字（2012）198 号文件，萍乡经济开发区财政局拨付公司融资补贴收入 676.00 万元；根据萍开管办抄字（2014）200 号文件，萍乡经济开发区财政局拨付公司田中项目补贴 1.30 亿元；根据萍开管办抄字【2014】202 号、203 号文件，萍乡经济开发区财政局拨付公司企业发展基金 4400.00 万元和 349.00 万元；2014 年公司收到乡经济开发区财政局拨付的招商引资奖励 3.00 万元。

2015 年，根据萍开管办抄字[2015]144 号、萍开管办抄字[2015]145 号文件，萍乡经开区财政局拨付公司财政融资补贴收入 1.31 亿元。2015 年公司收到乡经济开发区财政局拨付的招商引资奖励 3.00 万元。

（3）回款来源保障

根据萍乡经开区管委会出具的《关于萍乡市汇丰投资有限公司对政府及相关部门应收款项的偿还措施安排的意见》（萍开管字[2016]26 号），经开区管委会就萍乡经济开发区财政局及萍乡经济技术开发区田中管理处应偿还公司截至 2015 年底的其他应收款 47.78 亿元做出了详细的还款安排计划，该部分款项计划于 2016~2023 年分期进行偿付，其中安排 2016~2022 年每年偿还 6.50 亿元，2023 年偿还 2.28 亿元。对于上述应收账款及其他应收款的还款资金来源，管委会同意从政府性基金收入中统筹安排解决，作为还款安排措施。2016~2023 年，管委会每年从整理达到上市条件的收储土地中安排一定的土地挂牌出让，将获得的土地出让收益作为偿还公司应收款项的资金来源。经测算，在八年还款计划期内，合计将安排 2648.35 亩土地出让，土地性质为住宅商品房用地，预计土地出让收入 67.68 亿元，土地整理成本 8.12 亿元，土地整理收益 59.56 亿元。截至 2016 年 6 月底，该部分款项已回款 2.12 亿元，该部分款项冲减公司对相关部门的其他应收款。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，并经公司股东会决议，制定了公司章程：根据章程，公司治理结构如下：

公司不设股东会，由出资人行使股东会的职权，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，董事由出资人委派或更换，董事会成员中的职工代表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5名，由出资人委派或更换，监事会成员中的职工代表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建议。

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；要建立健本单位决策督查制度，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的原则，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，公司各部门需要领用支票时，必须经所在部门经理、财务总监审核、分管财务副总经理或是总经理审批后，方可向财务部领取；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后，公司总经理签署意见；公司经理办公会通过后，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。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度有待进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

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

2013~2015 年，公司主营业务收入分别为 6.65 亿元、7.84 亿元及 8.38 亿元，收入主要来

源于土地一级开发业务。

毛利率方面，2013~2015 年，公司主营业务毛利率持续下降，分别为 55.82%、37.04%及 35.27%，主要受各地块的拆迁成本差异。

2016 年 1~3 月，因代建项目暂未确认收入，公司全部收入来源于土地一级开发，该部分业务毛利率较 2015 年有所下降，为 20.00%。

表 3　公司主营业务板块构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	65246.15	98.13	54.98	75911.75	96.83	34.98	82097.70	97.93	33.90	45514.52	100.00	20.00
代建项目收入	1240.23	1.87	100.00	2482.65	3.17	100.00	1737.36	2.07	100.00	--	--	--
总计	**66486.38**	**100.00**	**55.82**	**78394.40**	**100.00**	**37.04**	**83835.06**	**100.00**	**35.27**	**45514.52**	**100.00**	**20.00**

资料来源：公司提供

注：公司代建项目收入按照代建成本的 20%计提净收入，故毛利率为 100%.

2. 业务运营

土地一级开发业务板块

公司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。经开区土地收购储备中心验收合格后，交由经开区国土资源局依法组织招标、拍卖、挂牌出让。收益分成按照土地出让收入扣除土地一级开发成本、相关税费、政府提取的各项基金后所得全部净收益确定（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）。同时，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支付土地一级开发费用，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 30 日内向公司支付土地一级开发收入。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）；同时结转土地一级开发成本（系政府前期投入金额），即借“货币资金”，贷“营业成本”，另货币资金科目增加的同时又减少，以支付政府前期支付的款项。

2013 年，根据萍开管办抄字【2013】149 号和萍开管办抄字【2011】176 号文件，公司位于开发区安源大道北侧、浮玻工厂对面以及洪山大道与齐民路交汇处国有土地使用权被回购，上述宗地面积共 14.53 万平方米，土地回购金额 1.88 亿元。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，公司位于郑和路北侧、齐民路南侧以及郑和路北侧的国有土地使用权被回购。上述宗地面积共 16.52 万平方米，土地回购金额 3.83 亿元。2015 年，根据萍开管办抄字【2015】85 号文件，公司 15.88 万平方米国有土地使用权被回购，上述土地回购金额 4.44 亿元。2016 年 1-3 月，根据萍开管办抄字【2016】102 号文件，公司 11.68 万平方米的国有土地使用权被回购，上述土地回购金额 4.55 亿元，该部分土地收入暂未到账，计入“应收账款”科目。公司土地回购金额计入土地一级开发收入。

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司土地一级开发业务分别实现收入 6.52 亿元、7.59 亿元、8.21 亿元和 4.55 亿元，毛利率分别为 54.98%、34.98%、33.90%和 20.00%。截至 2016 年 3 月底，公司土地使用权存量共 41 宗，账面价值 90.45 亿元，在存货-开发成本科目核算。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司该板块确

认收入的土地总面积分别为 505.5 亩（5 宗）、 （1 宗）。
513 亩（6 宗）、544.13 亩（3 宗）和 175.27 亩

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月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	土地一级开发收入
2013 年	DJF2013002	横板管理处内地块	124.3	21040.0
	DJF2013004	东壁管理处内地块	137.4	17070.0
	DJF2013026	光丰管理处内地块	25.9	8300.0
	萍国用（2012）字第 107499 号	安源大道北侧、浮玻二厂对面	61.9	8698.8
	萍国用（2009）字第 75515 号	洪山大道和齐民路交汇处	156.0	10137.4
2014 年	萍国用（2011）第 99120 号	郑和路北侧，齐民路南侧	132.9	33244.0
	萍国用（2009）第 75513 号	郑和路北侧	115.0	5046.7
	DJF2014015	吴楚大道以西，尚贤东路以北	43.8	5060.0
	DJF2014016	武功山大道以北，朝阳路以西	101.9	10720.0
	DJF2014045	兴贤中路以南，洪山路以西	62.4	10608.0
	DJF2014047	祥龙路以南，洪山路以西	57.0	11233.0
2015 年	DJF2015017	开发区兴贤西路以北，朝阳北路以西	86.12	7746.0
	DJF2015032	开发区玉湖路以南，通久路以西	179.07	24593.0
	DJF2015007	开发区中环西路以西，尚贤西路以南	40.69	5350.0
	萍国用（2011）第 99122 号	开发区洪山大道西侧与齐民路北侧	238.24	44408.7
2016 年 1-3 月	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
合计			**1613.59**	**268770.11**

资料来源：公司提供

开发区未来可开发面积 22600 亩，其中工业用地 6400 亩，均价 18 万，商业用地 16200 亩，均价 260 万，预计未来最大可实现收入为 43.27 亿元，土地出让收入规模相对较大，能够为公司项目建设提供一定规模资金。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进度及规划等外部因素影响。

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。2013~2015年，公司代建项目收入呈波动上升趋势，分别为0.12亿元、0.25亿元和0.17亿元，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。

3. 未来发展

公司作为萍乡经开区开发建设的实施主

体，配合萍乡经开区发展需要制定自身发展规划：完成以“萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目”为代表的萍乡经开区重大项目建设，加速城市化进程，改善萍乡经开区投资环境和居民生活环境；科学调配运转资金、提高资金使用效率，为萍乡经开区基础设施建设、水利工程建设、土地一级开发提供资金保障；优化内部结构，创新管理体制，不断提高经营管理科学化水平，改善国有资产的管理和运作。

截至 2016 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 2016 年 3 月底累计完成投资 60.92 亿元。

2016 年 4 月~2017 年，公司拟建项目总投资额 20.80 亿元，公司在建及拟建项目预计总投资 57.54 亿元。总体看，公司在建拟建项目未来投资规模较大，公司将面临资金压力大。

表 5　截至 2016 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 2016 年 3 月底已投资	未来投资计划	
			2016 年 4-12 月	2017 年
萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目	50.26	35.43	8.00	6.83
中环路项目	24.34	18.13	1.00	5.21
319 道路工程	7.82	1.2	1.00	5.8
三田煤矿采煤沉陷区环境治理项目	3.13	2.14	0.90	3.9
武功山中大道改造工程（320 道路）	8.44	4.02	4.00	-
合计	**93.99**	**60.92**	**14.90**	**21.74**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2016 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	总投资估算	投资计划	
			2016 年 4-12 月	2017
萍乡经济技术开发区污水处理厂建设项目	建设污水处理厂已做，日处理污水能力 1 万吨。	1.00	0.50	0.50
萍乡经济技术开发区生活污水管网建设项目	新建污水管网总长约 60,000 米，其中田中片区约 40,000 米，武功山大道片区。	1.50	0.70	0.80
玉湖重点水源扩容工程	水面扩容 150 亩，配套建设排污管网等生态环保系统。	2.00	1.00	1.00
萍乡市全民健身体育中心（奥体）	位于迎宾南大道以西、安源大道以南，占地 579 亩，，致力打造全市最大健身体育活动中心，拟内设田径场、篮球馆、有毛球馆、游泳馆等各种大型运动馆建设成为集竞技体育、群众体育、娱乐休闲为一体的地标性建筑。	12.50	3.00	9.50
萍乡经济技术开发区工业大道改造工程（安源镇至上栗县彭高镇段）建设项目	项目属老工业区改造项目，需要搬迁 1 个工厂，项目全长 12.5km，路基宽度 26.5m，沿道路高压线全部下穿，同时建设给排水、污水等配套管网建设、绿化等附属工程。	3.80	2.00	1.80
合计		**20.80**	**7.20**	**13.6**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司分别于 2015 年 11 月及 2016 年 4 月发行了“15 汇丰投资 MTN001”及“16 汇丰投资 MTN001”。两期中期票据所募集的资金 15 亿元，全部用于偿还金融机构借款，目前，该募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年三年财务报表已

均经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2016 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 1 家，即萍乡市汇翔建设发展有限公司（以下简称“汇翔建发”）。近三年加一期公司合并范围无变化，公司财务可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 254.14 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）162.54 亿元；2015 年公司合并口径实现主营业务收入 8.38 亿元，利润总额 5.10 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 250.03 亿元，所有者权益（含少数股东权 3.81 亿元）合计 165.26 亿元；2016 年 1-3 月公司合并口径实现主营业务收入 4.55 亿元，利润总额 0.82 亿元。

1. 盈利能力

截至 2015 年底，公司主营业务收入 8.38 亿元，较上年增长 6.94%，主要由土地一级开发收入构成（占 97.93%）。2013～2015 年公司主营业务成本也随之大幅增加，2015 年公司主营业务成本为 5.43 亿元，较 2014 年底增长 9.94%，主要由于开发土地的拆迁、安置、平整等费用的波动以及转让土地账面成本上升所致。公司主营业务利润率由 2013 年的 53.07%下降至 2015 年的 32.99%。

截至 2015 年底，公司其他业务利润 0.42 亿元，主要来源于转租萍乡市汇盛工业投资管理有限公司不动产所获得的租金收入和资产转让收入。

公司期间费用主要体现为管理费用和财务费用，截至 2015 年底，公司期间费用为 0.21 亿元，同时依据萍开管办抄字（2011）169 号、萍开管办抄字[2014]199 号抄告单，2014 年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支付。近三年，公司期间费用占营业收入的比重波动上升，分别为 2.97%、0.85%和 2.48%，主要由于期间费用的增长所致。

此外，补贴收入是公司利润的一个重要来源。2015 年公司补贴收入为 1.31 亿元，在利润总额中的占比为 15.63%，公司补贴收入主要来自于项目补贴和招商引资奖励等。

表 7　2015 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		招商引资奖励	3.00
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字【2015】144 号	萍乡市田中生态水库项目建设	2100.00
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字【2015】145 号	杭南长沪昆客专高铁枢纽工程	11000.00
合计	--	--	**13103.00**

资料来源：公司审计报表

2015 年公司投资收益 0.81 亿元，主要为公司短期投资的投资收益。2013～2015 年，公司实现利润总额波动增长，年复合增长率为 7.04%。截至 2015 年底，公司利润总额 5.10 亿元，较上年微幅下降 1.83%。

从盈利能力指标看，近三年，随着土地一级开发成本的提高，公司主营业务利润率整体呈持续下降趋势，2015 年为 32.99%，但主业盈利能力仍然较强。由于公司净利润减少，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2015 年，上述比率分别为 1.54%和 2.29%。受公司经营职能所限，公司总资本收益率及净资产收益率较低，但与公司所属行业经营特征相符合。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.55 亿元，占 2015 年全年收入 54.30%。2016 年 1~3 月公司主营业务利润为 0.73 亿元，利润总额为 0.82 亿元，主营业务利润率下降较快，为 16.67%，主要系公司代建业务集中在下半年确认收入所致。

总体看，公司的主营业务收入主要来源于土地出让收入，政府补贴收入为公司利润另一重要来源，公司整体盈利能力有待提升。

2. 现金流

经营活动现金流入方面， 2015 年度公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.26 亿元，主要为公司收到的土地一级开发款项。近几年公司现金收入比持续上升，2015 年为 134.30%，收现质量明显向好。2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金 38.45 亿元，主要为收到政府拨付的补贴收入 1.31 亿元及公司与萍乡经开区财政局等的往来款项 37.13 亿元，2015 年公司经营活动现金流入量为 49.71 亿元。经营活动现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金波动上升，2015 年达到 69.39 亿元，2015 年较上年大幅增加的原因是 2014 年仅招牌挂 1 块土地而 2015 年招拍挂 4 块土地所致；近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金主要包括各年的管理费用等往来款。近几年，公司经营活动现金流量净额持续为负，2015 年负值继续扩大，为-65.69 亿元。

公司投资活动现金流入较少，2015 年公司收回投资所收到的现金为 4.72 亿元，主要为收回银行委托贷款所致。公司投资活动现金流出主要体现为投资所支付的现金，2015 年为 13.66 亿元，为公司委托银行向江西神硅科技有限公司、江西汇恒置业有限公司等公司提供委托贷款和高铁枢纽债权投资。受投资活动现金流出扩大的影响，近几年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负值，2015 年为-8.88 亿元。

近几年，公司建设投资规模较大，为满足项目建设投入的资金需求，公司的筹资活动规模波动较大。公司筹资活动现金流入快速增长，主要来源于借款收到的现金和吸收投资收到的现金的增长。其中，2015 年公司筹资活动现金流入大幅增长，主要由于吸收投资和发行债券收到的现金大幅增加；公司筹资活动现金流出为 10.14 亿元，主要体现为偿还债务所支付的现金。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 83.10 亿元。总体看，公司经营活动产生的现金净额和投资活动产生的现金净额均持续为负，筹资活动现金流入大幅增长，公司现金流对外部融资依赖较大。

2016 年 1~3 月，受公司业务稳步扩张的影响，同期公司经营活动产生的现金流量净额为-2.19 亿元。2016 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额-3.05 亿元，现金流出以投资所支付的现金为主。受当期筹资活动现金流入量（7.80 亿元）规模较小及偿还债务支付金额较大的影响，公司筹资活动产生的现金流净额由正转负，为-3.94 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入持续快速增长，但往来支出规模持续加大，经营性净现金流表现为大规模净流出，加之投资需求较大，公司对外部资金依赖大。

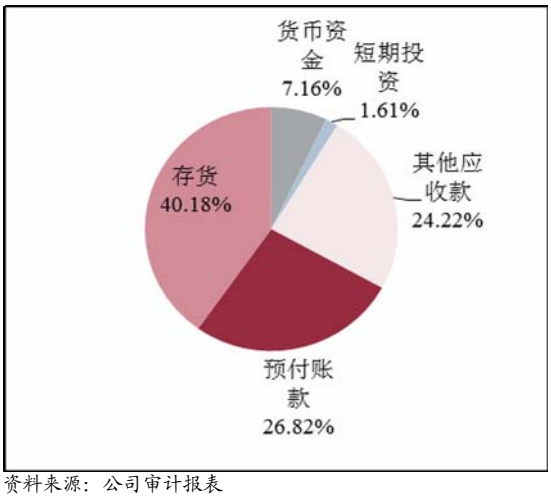
3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额达 254.14 亿元，较 2014 年增长 58.48%，主要系货币资金、其他应收款及预付账款的大幅增长。资产结构以流动资产为主（占 93.16%）。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 236.76 亿元，较 2014 年增长 54.92%。其中，货币资金占 7.16%、其他应收款占 24.22%、预付账款占 26.82%、存货占 40.18%及其他资产占 1.62%。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报表

截至 2015 年底公司货币资金为 16.96 亿元，较 2014 年底大幅增长 83.36%，主要系银

行存款大幅增加，其中银行存款占 95.58%和其他货币资金占 4.42%。公司其他货币资金主要为保函保证金，其中受限资金 0.09 亿元。其中 2015 年公司货币资金大幅增长主要由于公司贷款和发债规模增长所致。

截至 2015 年底，公司短期投资为 3.82 亿元，较 2014 年底增长 74.62%，主要为公司通过银行向其他公司提供委托贷款增加所致，剩余的短期投资主要为公司以委托贷款的形式向江西云维飞虎化工有限公司、江西禾尔斯环保科技有限公司、萍乡市汇翔建设发展有限公司 、江西神硅科技有限公司、萍乡市新区建筑安装总公司及萍乡市驰宏工贸有限公司提供的款项。

根据萍乡经开区管委会出具的《关于萍乡市汇丰投资有限公司与政府的应收账款和其他应收款情况及解决措施的说明》（萍开管字[2015]86 号）开发区管理委员会将协调有关部门和单位于 2015 年对公司 1.30 亿元的应收账款进行偿付。且截至 2015 年底，上述应收账款已全额回收。2015 年，公司应收账款余额为 0。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 57.34 亿元，较 2014 年底大幅上升 121.18%，主要为应收萍乡经开区财政局和萍乡市星海建设有限公司等建设公司的往来款项。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 95.37%，集中度较高，其中应收萍乡经开区财政局 46.49 亿元。公司对大部分其他应收款（占 81.14%）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因回收风险不大，故未计提坏账准备；应收对象为奉新县人民法院的款项 1960.00 万元，因法院强制执行回收可能性小，故全额计提坏账准备，2015 年度公司计提坏账准备为 0.15 亿元。

表 8　2015 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	464906.39	80.86	1 年以内、1-2 年、2-3 年
江西星海建设有限公司	41797.17	7.27	1 年以内、1-2 年、2-3 年
萍乡市新区建筑安装总公司	23734.54	4.13	1 年以内
萍乡市经济技术开发区田中管理处	12880.00	2.24	2-3 年
萍乡市城市建设投资发展公司	5000.00	0.87	4-5 年
合计	**548318.10**	**95.37**	--

资料来源：公司审计报表

根据萍乡经开区管委会出具的《关于萍乡市汇丰投资有限公司对政府及相关部门应收款项的偿还措施安排的意见》（萍开管字[2016]26 号），经开区管委会就萍乡经济开发区财政局及萍乡经济技术开发区田中管理处应偿还公司截至 2015 年底的其他应收款 47.78 亿元做出了详细的还款安排计划，该部分款项计划于 2016~2023 年分期进行偿付，其中安排 2016~2022 年每年偿还 6.50 亿元，2023 年偿还 2.28 亿元。对于上述应收账款及其他应收款的还款资金来源，管委会同意从政府性基金收入中统筹安排解决，作为还款安排措施。2016~2023 年，管委会每年从整理达到上市条件的收储土地中安排一定的土地挂牌出让，将获得的土地出让收益作为偿还你公司应收款项的资金来源。经测算，在八年还款计划期内，合计将安排 2648.35 亩土地出让，土地性质为住宅商品房用地，预计土地出让收入 67.68 亿元，土地整理成本 8.12 亿元，土地整理收益 59.56 亿元。

表 9　2016~2023 年公司其他应收款还款安排

（单位：亿元、倍）

年度	预计土地整理收益	当期还款金额	当期余额	覆盖倍数
2016	7.70	6.50	41.28	1.18
2017	7.46	6.50	34.78	1.15
2018	7.59	6.50	28.28	1.17
2019	7.65	6.50	21.78	1.18
2020	7.14	6.50	15.28	1.10

2021	6.86	6.50	8.78	1.06
2022	7.66	6.50	2.28	1.18
2023	7.51	2.28	0	3.29
总计	**59.57**	**47.78**		

资料来源：《关于萍乡市汇丰投资有限公司对政府及相关部门应收款项的偿还措施安排的意见》。

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。从账龄结构来看，1 年以内占 73.40%，1-2 年占 22.78%，2-3 年占 1.94%，3 年以上占 1.78%。截至 2015 年底公司预付账款前五名债务单位分别为：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 52.95%）、萍乡经济开发区中环路建设现场指挥部（占 28.40%）、萍 320 国道提升改造建设指挥部（占 5.47%）、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 3.15%）和萍乡经济技术开发区 319 国道改造升级工程项目建设领导小组（占 1.68%）。

截至 2015 年底，公司存货为 95.12 亿元，同比增长 4.82%，主要受公司 2015 年汇翔建发招拍挂购入 4 宗土地影响。公司存货构成中有证土地为 90.75 亿元（占 95.41%），其中 89.22 亿元土地使用权用于抵押借款。

表 10　2015 年底公司存货中土地情况（单位：万元）

序号	项目名称	账面价值	抵押情况
1	萍国用(2011)第 91790 号	20221.46	银行借款担保
2	萍国用(2011)第 91792 号	36071.69	银行借款担保
3	萍国用(2011)第 99121 号	24608.95	银行借款担保
4	萍国用(2011)第 99123 号	16990.62	银行借款担保
5	萍国用(2011)第 99332 号	10928.03	银行借款担保
6	萍国用(2011)第 99334 号	13773.73	银行借款担保
7	萍国用(2011)第 99335 号	35610.09	银行借款担保
8	萍国用(2011)第 99336 号	20415.61	银行借款担保
9	萍国用(2011)第 99337 号	36608.28	银行借款担保
10	萍国用(2011)第 99338 号	38780.97	银行借款担保
11	萍国用(2011)第 99333 号	23948.23	银行借款担保
12	萍国用(2013)第 108518 号	3335.28	银行借款担保
13	萍国用(2012)第 107498 号	10228.42	银行借款担保
14	萍国用(2012)第 107500 号	1988.18	银行借款担保
15	萍国用(2013)第 114715 号	25709.95	银行借款担保
16	萍国用(2013)第 114719 号	13039.47	银行借款担保
17	萍国用(2013)第 114866 号	48773.57	银行借款担保
18	萍国用(2013)第 114867 号	28329.68	汇翔公司借款担保
19	萍国用(2014)第 120867 号	42407.23	汇翔公司借款担保
20	萍国用(2013)第 114865 号	17493.05	汇翔公司借款担保
21	萍国用(2015)第 125710 号	36272.34	汇翔公司借款担保
22	萍国用(2013)第 114864 号	28141.42	汇翔公司借款担保
23	萍国用(2012)第 102369 号	20798.15	汇翔公司借款担保
24	萍国用(2012)第 108045 号	2725.42	汇翔公司借款担保
25	萍国用(2013)第 109469 号	3709.02	汇翔公司借款担保
26	萍国用(2012)第 108044 号	2890.84	汇翔公司借款担保
27	萍国用(2013)第 113838 号	4594.06	汇翔公司借款担保
28	萍国用(2014)第 121949 号	4708.23	汇翔公司借款担保
29	萍国用(2014)第 121950 号	4669.70	汇翔公司借款担保
30	萍国用(2015)第 127304 号	90.91	汇翔公司借款担保
31	萍国用(2013)第 114716 号	34660.31	汇翔公司借款担保
32	萍国用(2012)第 104584 号	80062.51	应付债券担保
33	萍国用(2012)第 104585 号	49616.37	应付债券担保
34	萍国用(2012)第 104586 号	74525.40	应付债券担保
35	萍国用(2013)第 114717 号	8669.23	汇盛借款担保
36	萍国用(2013)第 114718 号	31591.23	汇盛借款担保
37	萍国用(2014)第 121951 号	3704.95	汇盛借款担保
总计		**860692.59**	

资料来源：公司提供

长期投资

截至 2015 年底，公司长期投资净额 14.25 亿元，较 2014 年底增长 95.21%，增加 8.94 亿元，主要为 2015 年公司新增对江西金融租赁

股份有限公司投资 0.90 亿元及收购江西银行股份有限公司股权 4.18 亿元。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 8.94 亿元，主要为对江西银行股份有限公司（持股比例 4.17%）、江西金融租赁股份有限公司（持股比例 9.00%）和萍乡赣铁置业有限公司（持股比例 29.00%）的股权投资；公司合并差价为 2.61 亿元，为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按 10 年进行分摊所致；公司长期债权投资为 2.69 亿元，为公司对杭南沪昆客专高铁项目的投资款。

固定资产

截至 2015 年底，公司固定资产为 374.44 万元，主要以房屋建筑物，运输设备和办公设备为主。2015 年底，固定资产原值 546.15 万元，累计折旧 201.72 万元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 250.03 亿元，较 2015 年底微幅下降 1.62%，主要系存货及其他应收款的减少所致；从构成看，资产中流动资产占比 92.14%，资产结构较 2015 年底变化小。2016 年 1-3 月，公司应收账款较 2015 年底增加 4.55 亿元，主要为公司应收土地回购款。

总体看，近几年公司资产规模较快增长；资产构成以存货、其他应收款和预付账款等流动资产为主；存货以国有土地使用权为主，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。

所有者权益

2013~2015 年，随着资本公积和未分配利润的快速增长，公司所有者权益年均复合增长率为 32.39%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 158.73 亿元，其结构中资本公积占 84.40%、未分配利润占 8.29%、实收资本占 6.36%、盈余公积占 0.94%，公司所有者权益稳定性较好。

2013~2015 年，公司实收资本分别为 10.00 亿元、10.00 亿元和 10.10 亿元，其中，2013 年增加 9.00 亿元，系萍乡经开区管委会向公司增资 9.00 亿元，其中货币增资 2.00 亿元、资本公积转增实收资本 7.00 亿元，此次增资经萍乡维信联合会计师事务所维信验字（2013）第 054 号验资报告审验；2015 年增加 954 万元，为国开基金公司以现金对本公司增资计入实收资本部分。

2013~2015 年，公司资本公积保持平稳增长，年均复合增长率为 35.55%，主要来自财政无偿划拨的资本金和土地。截至 2015 年底，公司资本公积为 133.97 亿元，较 2014 年底增长 80.01%。2014 年公司新增资本公积系公司收到江西萍乡经济开发区财政局无偿划拨资本金 1.10 亿元。2015 年公司新增资本公积系公司收到财政局无偿划拨资本金 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 8046 万元。

2013~2015 年，公司未分配利润快速增长，年复合增长率为 38.30%。截至 2015 年底，公司未分配利润为 13.17 亿元，占所有者权益的比重为 8.30%。截至 2015 年底，公司所有者权益 158.73 亿元，较 2014 年底大幅增长。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 161.45 亿元（不含少数股东权益），较 2015 年底增加 2.71 亿元，主要系国开基金对公司的增资所致。2016 年，根据国开基金投资合同，国开基金以现金对公司增资 1.90 亿元，其中增加“资本公积”1.78 亿元，“实收资本”增加 0.22 亿元。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大，公司所有者权益稳定性好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率为 28.22%，主要系长期借款和应付债券等有息债务及其他应付款大幅增加所致。截至 2015 年底，公司负债总额 91.60 亿元，其中，流动负债占 41.04%，长期负债占

58.96%，负债结构以长期负债为主。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为 28.97%，截至 2015 年底，公司流动负债为 37.59 亿元，主要以短期借款（占 5.32%）、应交税金（占 11.02%）、其他应付款（占 33.00%）和一年内到期的长期负债（占 44.41%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动下降。截至 2015 年底，公司短期借款 2.00 亿元，全部为抵押借款。

2013~2015 年，公司应交税金快速增长，年复合增长率为 72.70%。截至 2015 年底，公司应交税金 4.14 亿元，较上年增长 48.49%，主要由于公司主营业务收入与利润总额扩大进而导致产生的营业税与企业所得税相应增加所致。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年复合增长率为 6.98%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 12.41 亿元，较上年增长 25.63%，主要为往来款。从账龄上看，1 年以内的款项占 36.60%、1-2 年的款项占 38.17%、2-3 年的款项占 16.59%、3 年以上的款项占 8.65%，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 89.57%，较为集中。

表 11 2015 年其他应付款欠款前 5 名（单位：万元、%）

单位名称	金额	资金占比	款项性质
萍乡市新区建筑安装总公司	71511.77	57.65	往来款
萍乡市田中生态水库项目指挥部	23880.00	19.25	往来款
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	6564.52	5.29	往来款
区财政局/开发区土地储备中心	4894.24	3.95	往来款
袁隆平农业高科技股份有限公司	4263.00	3.44	往来款
合计	**124051.94**	**89.57**	

资料来源：公司审计报表

截至 2014 年底和截至 2015 年底，公司一年内到期的长期负债分别为 8.62 亿元和 16.69 亿元，主要由于部分长期借款转入一年内到期的长期负债所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的长期负债为抵押借款（占 98.39%）、信用借款（占 0.83%）和质押借款（占 0.78%）。

长期负债

公司长期负债包括长期借款和应付债券。2013~2015 年，公司长期负债快速增长，年均复合增长率为 27.71%，主要系公司长期借款持续增长和发债规模扩张所致。

2013~2015 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 9.32%。截至 2015 年底，公司长期借款 19.01 亿元，以抵押借款为主（占 98.38%）；2013 年，公司以价值 20.42 亿元土地抵押，发行 10.00 亿元公司债券，期限为 2013 年 10 月 11 日至 2020 年 10 月 11 日，主要用于萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目。

2013~2015 年，公司长期借款持续快速增长，年均复合增长率为 87.08%。2015 年公司应付债券余额 35.00 亿元，较 2014 年增加 25 亿元，主要系公司 2015 年公司发行 10.00 亿元二期公司债券、7 亿元短期融资券及 8 亿元中期票据所致。

截至 2015 年底，公司负债总额为 91.60 亿元，较 2014 年底增长 44.59%，增长主要源自 2015 年公司发行了第二期企业债、短期融资券及中期票据。公司负债构成中流动负债占比为 41.04%，非流动负债占比为 58.96%，公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 84.78 亿元，较 2015 年底下降 7.46%，主要是由于一年内到期的非流动负债（减少 9.74 亿元）的减少；其中流动负债占比 42.62%，流动负债占比较 2015 年底下降。

截至2015年底，公司全部债务为72.70亿元，债务构成以长期债务为主，其中长期债务占74.29%，短期债务占25.71%。截至2016年3月底，公司全部债务66.86亿元，较2015年底下降8.03%，主要系公司进行债务结构调整，偿还了大部分短期债务所致，债务结构以长期债

务为主，短期债务仅占12.64%。

从负债指标看，截至 2015 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 36.04%、30.91%和 24.94%。公司债务负担有所下降。截至 2016 年 3 月底，上述三项指标分别为 33.91%、28.81%和 26.11%，债务负担有所减轻。

总体看，近几年公司有息债务规模持续快速增长，债务结构以长期债务为主，债务控制在合理范围。

4. 偿债能力

从短期债务指标来看，近年来，公司流动比率和速动比率持续上升，2016 年 3 月底分别为 873.77%和 526.69%，但是公司流动资产大多为其他应收款和存货，变现能力较弱，公司实际短期偿债能力弱于指标值。近三年，经营现金流动负债比均为负值，经营活动产生的现金净流量对公司流动负债不具有保障能力。总体来看，公司现金类资产规模较大，短期债务规模较小，短期支付压力尚可。

从长期偿债能力看，2013~2015年，公司全部债务/EBITDA倍数分别为9.41倍、9.48倍和14.24倍。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务和利息的保障能力一般，但考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间；同时经开区政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力较强。

跟踪期内，公司存续的中期票据有“15汇丰投资MTN001”和“16汇丰投资MTN001”。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流入量净额分别为5.10亿元、49.71亿元和-65.69亿元，分别是两期中期票据需兑付本金15亿元的0.34倍、3.31倍和-4.38倍。整体看，公司经营活动现金流入规模大，对公司需兑付的两期中期票据本金保障能力较强。考虑到公司存续的两期中期票据将分别于2020年、2021年兑付，到期集中偿付压力有所减轻。

截至2015年底，公司对外担保余额合计4.60亿元，主要系对江西汇恒置业有限公司0.13亿元、汇翔公司3.37亿元、萍乡市新区建设安装总公司1.10亿元和萍乡市汇盛工业投资管理有限公司1.90亿元，担保比率为4.10%，公司或有负债风险较小。

截至2015年底，公司获得授信总额55.70亿元，已使用额度39.82亿元，尚未使用的额度为15.88亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

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 2016 年 7 月 13 日，公司未结清的信贷信息记录中有 2 笔关注类贷款，已结清的关注类贷款 2 笔，关注原因为公司以应收账款为抵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。

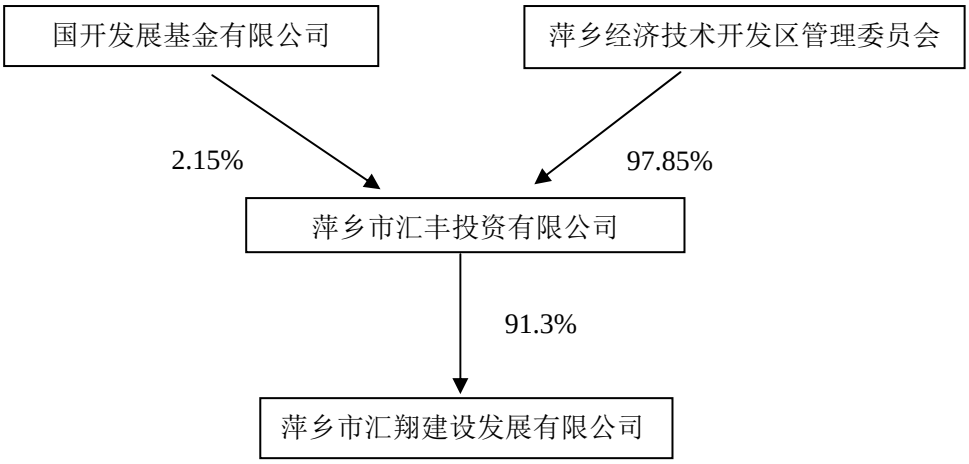
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金与土地划拨等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

十、结论

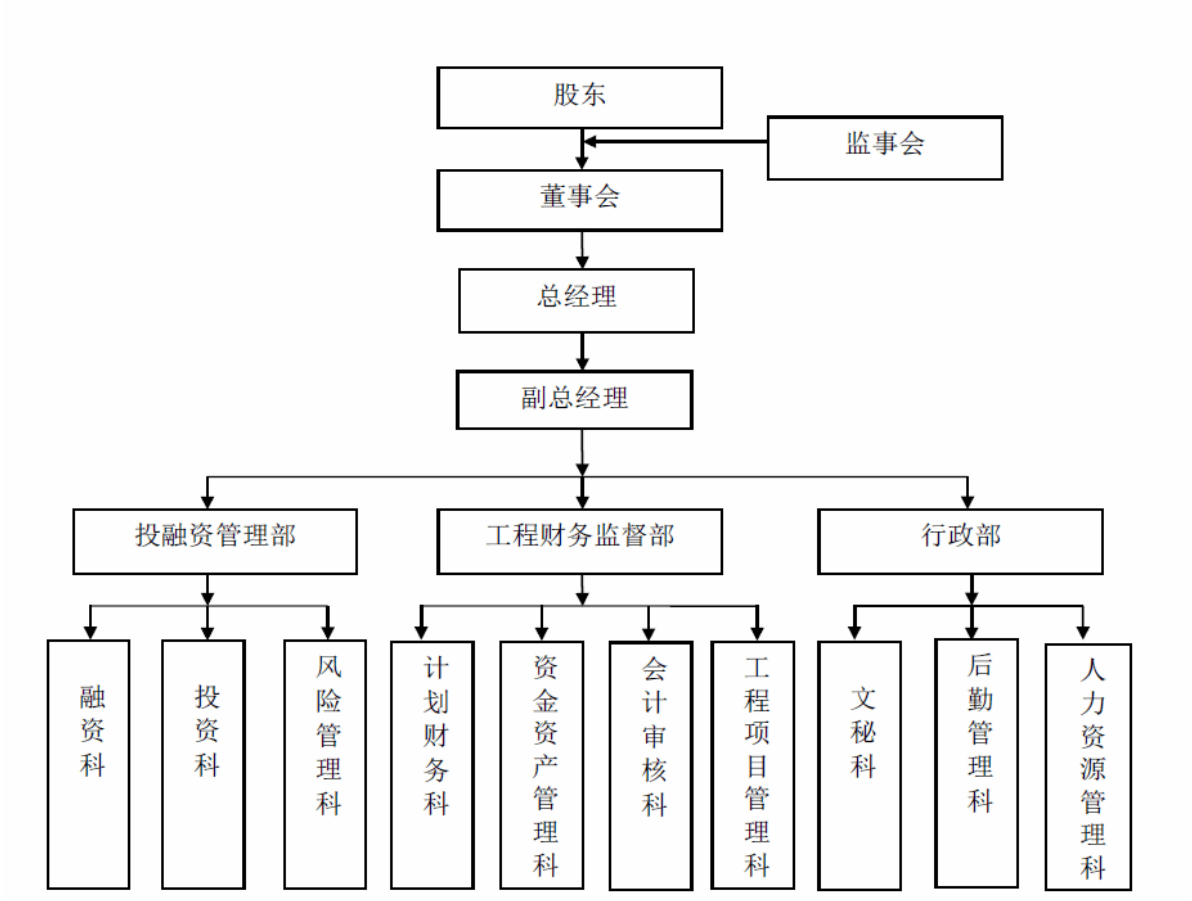
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 汇丰投资 MTN001”和“16 汇丰投资 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



注：目前工商变更手续正在办理中。

附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.78	11.44	20.78	13.13
资产总额（亿元）	147.86	160.16	254.14	250.03
所有者权益（亿元）	90.57	95.20	158.73	161.45
短期债务（亿元）	8.83	10.62	18.69	8.45
长期债务（亿元）	33.12	39.10	54.01	58.41
全部债务（亿元）	41.95	49.72	72.70	66.86
主营业务收入（亿元）	6.65	7.84	8.38	4.55
利润总额（亿元）	4.45	5.20	5.10	0.82
EBITDA（亿元）	4.46	5.25	5.10	--
经营性净现金流（亿元）	-20.01	-5.71	-65.69	-2.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.39	4.92	12.89	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	77.28	113.38	134.30	--
主营业务利润率（%）	53.07	34.70	32.99	16.67
总资本收益率（%）	2.43	2.56	1.54	0.35
净资产收益率（%）	3.59	3.89	2.29	0.51
长期债务资本化比率（%）	26.44	28.74	24.94	26.11
全部债务资本化比率（%）	31.28	33.90	30.91	28.81
资产负债率（%）	37.68	39.46	36.04	33.91
流动比率（%）	627.12	634.13	629.76	873.77
速动比率（%）	234.53	257.58	376.74	526.69
经营现金流动负债比（%）	-88.53	-23.71	-174.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.41	9.48	14.24	--

注：所有者权益不含少数股东权益，2016 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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+一年内到期的长期负债+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　中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。