

吴忠市城乡建设投资开发有限公司

2013 年公司债券 2015 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【2015】跟踪第
【1042】号 01

增信方式:

保证担保

担保主体:

重庆三峡担保集团股份
有限公司

债券剩余规模:

10 亿元

债券到期日期:

2020 年 10 月 12 日

债券偿还方式:

每年付息一次, 在债券
存续期的第 3、4、5、6、
7 年末分别按照债券发
行总额 20%、20%、20%、
20%和 20%的比例偿还
债券本金

分析师

姓名:

范刚强 林心平

电话:

0755-82870071

邮箱:

fangq@pyrating.cn

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

吴忠市城乡建设投资开发有限公司 2013 年公司债券 2015 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	2015 年 11 月 26 日	2014 年 11 月 10 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对吴忠市城乡建设投资开发有限公司(以下简称“吴忠城投”或“公司”)及其 2013 年 10 月 12 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到吴忠市地区生产总值有所增加, 财政收入基本保持稳定, 公司在财政补贴和资产注入方面持续得到政府较大力度的支持, 重庆三峡担保集团股份有限公司提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平; 同时我们也关注到了吴忠市财政收入对上级补助收入的依赖性加大、公司期间费用率上升且营业利润持续亏损等风险因素。

正面:

- 跟踪期内, 吴忠市地区生产总值有所增加, 财政收入基本保持稳定。2014 年吴忠市实现地区生产总值 383.43 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 7.60%; 2014 年吴忠市财政收入为 159.90 亿元, 较 2013 年下降 0.58%, 基本保持稳定。
- 地方政府在财政补贴和资产注入方面持续给予公司较大力度的支持。2013-2014 年公司分别获得财政补贴 24,097.85 万元、23,004.89 万元; 2014 年政府将项目专项资金、财政拨款资产作为资本金投入注入公司, 合计注入资产 1.95 亿元。
- 重庆三峡担保集团股份有限公司为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平。三峡担保实力较为雄厚, 经鹏元综合评定, 其主体长期信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

关注:

- **吴忠市财政收入对上级补助收入的依赖性加大。**2014年，上级补助收入占吴忠市财政收入的比例为69.32%，较2013年上升3.56个百分点。
- **公司期间费用率上升，营业利润持续亏损。**2014年公司期间费用率为13.14%，同比上升0.99个百分点；公司营业利润持续亏损，且亏损规模有所扩大，2013-2014年公司营业利润分别为-2,147.35万元、-2,391.17万元。
- **公司有息债务规模持续增长，偿债压力不断加大。**截至2014年底，公司有息负债规模为211,170.00万元，占负债总额的58.24%，较2013年增长18.87%。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2014年12月31日，公司对外担保余额为69,990.00万元，占资产总额的8.09%。
- **募投项目回购款的到位存在不确定性。**按照约定，吴忠市政府应于募投项目完工并审定综合成本后回购。吴忠市2012年保障性住房建设项目已于2014年9月按期完工，目前正在进行工程核算。截至2015年10月底，吴忠市政府尚未进行回购，保障房回购款的到位存在一定不确定性。
- **公司未来仍面临一定的资金压力。**随着吴忠市市政基础设施建设力度逐步加大，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

主要财务指标:

项目	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	865,493.99	814,310.77	594,899.23
所有者权益合计(万元)	502,932.52	454,009.39	421,358.37
有息债务(万元)	211,170.00	177,645.00	35,485.00
资产负债率	41.89%	44.25%	29.17%
流动比率	13.57	7.70	6.98
主营业务收入(万元)	87,902.44	86,238.13	62,101.66
营业利润(万元)	-2,391.17	-2,147.35	-5,289.51
补贴收入(万元)	23,004.89	24,097.85	14,364.32
利润总额(万元)	20,600.42	21,208.65	10,693.55
主营业务毛利率	9.82%	9.73%	4.26%
总资产回报率	2.50%	3.04%	2.18%
EBITDA(万元)	28,584.21	26,202.02	13,187.80
经营活动现金流净额(万元)	-73,749.77	-59,785.78	-4,916.17
EBITDA利息保障倍数	6.17	5.84	18.20

资料来源：公司2012-2014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“发改财金【2013】1656号”文件批准，公司于2013年10月12日发行10亿元公司债券，票面利率为7.18%。

存续期内，每年10月12日为债券付息日，本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。截至本跟踪信用评级报告出具日，本期债券于2015年10月13日进行了第二次付息，合计7,180万元。

表1 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	项目已投资	已使用募集资金
2012年吴忠市保障性住房建设项目	19.21	10.00	19.00	9.94
合计	19.21	10.00	19.00	9.94

资料来源：公司提供

按照吴忠市政府与公司就募投项目签署的《委托资金建设及资金还款协议》，吴忠市政府应于募投项目完工并审定综合成本后回购。吴忠市2012年保障性住房建设项目已于2014年9月按期完工，目前正在进行工程核算。截至2015年10月底，吴忠市政府尚未进行回购，保障房回购款的到位存在一定不确定性。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、实际控制人未发生变化，主营业务范围无重大变化。

截至2014年12月31日，公司资产总额为865,493.99万元，负债总额为362,561.47万元，所有者权益合计502,932.52万元，资产负债率为41.89%；2014年，公司实现主营业务收入87,902.44万元，利润总额20,600.42万元，经营活动现金净流出73,749.77万元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，吴忠市继续推进结构调整和转型升级，地区生产总值持续增长，但增速放缓

跟踪期内，吴忠市全年落实项目1,541个，落实批复资金123.8亿元。全市实施招商引资项目456个，到位资金538亿元，年初确定的180个重点项目全部开工，普华新型合金材

料、宁夏伊佳民族服饰等50个项目建成投产，市医院迁建、吴忠热电厂等重大项目顺利推进。全市优势产业继续增长，新增规模以上工业企业84家、亿元企业14家，清真产业园产值突破百亿元，新能源装机容量达到360万千瓦，占宁夏自治区60%以上，轻重工业比达到29比71，轻工业占比高于宁夏自治区14.8个百分点。跟踪期内，吴忠市实施技改项目30个，单位工业增加值能耗下降14%，万元GDP能耗下降6%。开通宁波——吴忠旅游包机航线，穆民新村等5个村庄入选首批中国少数民族特色村寨，全年接待游客286万人（次），旅游收入15.5亿元，分别增长28.2%和20%。

2013-2014年吴忠市地区生产总值持续增长，但增速放缓。2014年吴忠市实现地区生产总值383.43亿元，按可比价格计算，同比增长7.60%。产业结构由2013年的14.9:54.6:30.5调整为2014年14:57:29，第二产业和第三产业分别实现增加值218.71亿元和110.80亿元，同比分别增长10.50%和2.40%，增速出现回落。

表2 2013-2014年吴忠市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	383.43	7.60%	349.06	10.50%
第一产业增加值	53.93	6.00%	51.98	3.70%
第二产业增加值	218.71	10.50%	190.62	13.90%
第三产业增加值	110.80	2.40%	106.47	7.40%
固定资产投资	602.07	21.20%	496.8	30.60%
社会消费品零售总额	87.57	12.00%	78.2	14.20%
进出口总额（亿美元）	1.37	-31.12%	1.96	-24.70%

资料来源：2013-2014年吴忠市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内吴忠市财政收入基本保持稳定，但对上级补助收入的依赖性加大

全口径方面，2014年吴忠市财政收入为159.90亿元，较2013年下降0.58%，基本保持稳定。从吴忠市财政收入构成来看，一般预算收入增速一般，在吴忠市财政收入中的占比逐年增加。2014年，一般预算收入占吴忠市财政收入总额的比例为21.97%，较2013年上升1.78个百分点，其中税收收入占一般预算收入的比重为75.09%。上级补助收入是吴忠市财政收入的主要来源。2014年，上级补助收入占吴忠市财政收入总额的比例为69.32%，较2013年上升3.56个百分点，吴忠市财政收入对上级补助收入的依赖性加大。其中，上级补助收入主要由一般性转移支付收入、专项转移支付构成，2014年一般性转移支付收入、专项转移支付分别占上级补助收入的43.40%、55.91%。吴忠市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，受当地房地产市场影响较大，存在一定的不确定性，2014年吴忠市政府性基金收入下降幅度较大，同比下降39.16%，占吴忠市财政收

入总额的比例为 8.04%，较 2013 年下降 5.09 个百分点。

市本级方面，2014 年吴忠市本级财政收入为 61.07 亿元，同比增加 3.00%，一般预算收入为 12.42 亿元，较 2013 年减少 2.36%。从市本级财政收入构成来看，2014 年一般预算收入占吴忠市本级财政收入总额的比例为 20.34%，较 2013 年降低 1.12 个百分点，其中税收收入占一般预算收入的比重为 80.66%，较 2013 年降低 0.75 个百分点。上级补助收入是吴忠市本级财政收入的主要来源。2014 年，上级补助收入占吴忠市本级财政收入总额的比例为 65.32%，较 2013 年上升 6.31 个百分点。市本级政府性基金收入主要由土地出让收入构成，2014 年吴忠市本级政府性基金收入为 8.14 亿元，较 2013 年大幅下降 25.32%。2014 年政府性基金收入占吴忠市本级财政收入的比重下降至 13.33%，较 2013 年下降 5.06 个百分点。

表3 2013-2014 年吴忠市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政总收入	159.90	61.07	160.84	59.29
（一）一般预算收入	35.14	12.42	32.47	12.72
其中：税收收入	26.39	10.02	25.95	10.36
非税收入	8.75	2.40	6.53	2.36
（二）上级补助收入	110.84	39.89	105.77	34.99
其中：返还性收入	0.76	0.39	0.76	0.39
一般性转移支付收入	48.10	14.10	44.42	13.73
专项转移支付	61.97	25.39	60.58	20.86
（三）政府性基金收入	12.85	8.14	21.12	10.90
其中：土地出让收入	-	7.41	19.6	10.28
（四）预算外财政专户收入	1.08	0.62	1.47	0.68
财政总支出	168.84	59.48	168.6	59.85
（一）一般预算支出	144.77	48.14	139.84	47.77
（二）政府性基金支出	23.28	11.00	27.55	11.61
（三）预算外财政专户支出	0.79	0.34	1.21	0.47
一般预算收入/一般预算支出	24.27%	25.81%	23.22%	26.63%

注：财政总收入=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；

财政总支出=一般预算支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出。

资料来源：吴忠市财政局

财政支出方面，吴忠市 2014 年财政支出与 2013 年相比基本持平，其中一般预算支出增加，政府性基金支出和预算外财政专户支出有所下降。此外，吴忠市本级一般预算收入与一般预算支出之比有所下降，全口径一般预算收入与一般预算支出之比有所上升，但一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度仍然较差。

总体来看，跟踪期内吴忠市财政收入基本保持稳定，但对上级补助收入的依赖性加大。

四、经营与竞争

公司主要从事城市基础设施建设、工程施工、供热、供水、公交运输等业务，其中市政基础设施建设是公司主要收入来源。2014年公司主营业务收入为87,902.44万元，较2013年增长1.93%，继续保持增长。公司近两年主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表4 公司 2013-2014 年主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政基础设施建设	65,857.51	13.20%	61,336.39	15.20%
工程施工	7,200.39	22.26%	9,891.61	-8.98%
供水	2,944.78	44.33%	3,074.63	43.49%
供热	10,144.47	-22.17%	10,710.99	-12.61%
公交运输	1,026.35	-120.93%	734.78	-70.26%
其他业务	728.94	71.54%	489.74	100.00%
合计	87,902.44	9.82%	86,238.13	9.73%

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，市政基础设施建设仍然为公司主要收入来源；公司目前在建项目仍面临一定的资金压力；未来收入实现存在一定的不确定性

公司是吴忠市市政基础建设的主体，根据吴忠市人民政府安排，将吴忠市范围内的部分基础设施工程项目委托公司投资建设。吴忠市人民政府承诺，公司所承建的市政工程项目建设完工后由吴忠市人民政府统一回购。市政工程建设资金来源方面，除部分资金由政府垫付之外，其余资金由公司负责筹集，在建设资金筹集方式上，公司主要采取抵押贷款的方式向银行贷款，抵押物主要为公司所拥有的土地使用权。

公司基础设施建设项目基本由政府回购，政府根据验收确认实际投入金额的一定比例向公司支付委托建设管理费用，即整个项目的回购金额按照项目实际投入加成进行回购。由于公司基础设施建设项目主要由政府回购，因此公司毛利率整体上比较稳定，但有所下降，2013-2014年公司市政基础设施建设收入分别为61,336.39万元、65,857.51万元，毛利率分别为15.20%、13.20%。

截至2014年末，公司承建的市政工程项目主要包括吴忠市利通区扁担沟镇牛首山片区土地至整治项目一土地平整工程、III标段富平街（秦渠-友谊路）等工程在内的9项市政工程项目，上述项目计划投资总额为93,708.74万元，已投资88,345.96万元，尚需投资

5,362.78 万元。此外，根据吴忠市“十二五”规划内容，未来五年中，吴忠市将以转型升级为动力，进一步加强基础设施建设。一是加快建设三条工业经济带，着力建设东线盐太同工业经济带、中线立弘慈善工业经济带、西线沿山工业经济带；二是加快建设四条农业示范带，着力建设罗山大道现代农业示范带，黄河金岸高端农业示范带、同心县东部旱作物示范带和盐池中部生态畜牧示范带。未来吴忠市市政基础设施建设力度将逐步加大，仍会给公司带来一定的资金支出压力。

表5 截至 2014 年底公司主要在建市政工程项目明细（单位：万元）

项目名称	计划完工时间	预计总投资	已投资	尚需投资
吴忠市利通区扁担沟镇牛首山片区土地至整治项目—土地平整工程	2014 年底	39,656.30	38,804.96	851.34
III标段富平街（秦渠-友谊路）	2015 年	13,982.55	12,360.00	1,622.55
黄河吴忠（青铜峡）市区段综合治理续建工程	2015 年底	13,807.00	13,002.00	805.00
文卫路道路工程、吴灵路道路、学院路、艾山街	2015 年	5,666.27	5,234.00	432.27
吴忠市城区集中供热管网改扩建一期工程	2014 年	4,820.02	4,601.00	219.02
吴忠市 2013 年保障性住房（公共租赁住房）项目室外附属工程	2014 年底	3,211.89	3,211.00	0.89
开元大道及李园中心村二期南入口道路	2015 年	2,250.00	2,231.00	19.00
西盛街道路工程	2015 年	1,333.91	1,333.00	0.91
吴忠市利通区扁担沟镇牛首山片区土地至整治项目—立德路及附属工程	2015 年	8,980.80	7,569.00	1,411.80
合计		93,708.74	88,345.96	5,362.78

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建项目均未签订回购协议，未来能否收回投资存在一定的不确定性。按照吴忠市政府与公司就该项目签订的《委托资金建设及资金还款协议》，吴忠市政府应于项目整体完工后进行回购。公司本期债券募投项目已于 2014 年 9 月按期完工，目前正在进行工程核算。截至 2015 年 10 月底，吴忠市政府尚未进行回购。保障房回购款的到位存在一定不确定性，一定程度上加大了公司的资金压力。

公司还承担了较多的吴忠市公用事业运营业务，供热及供水收入是公司营业收入的有益补充，但部分公共事业业务盈利能力不佳

公司作为吴忠市城市基础设施项目建设主体以及国有资产经营主体，除了参与市政基础设施项目建设外，还经营部分国有资产，这些国有资产主要是公用事业，包括工程施工、供水、供热、公交运输等。

工程施工方面，公司工程施工业务主要依托于二级子公司吴忠市顺通建筑工程有限公司

司，主要负责吴忠市辖区内供水管网及污水处理管网建设工程。2013-2015年，完成城市北部供水管网改造工程，新建加压泵站1座，2,000立方清水池2座，水处理车间1座，改扩建城市供水管网28公里，完成投资4,902.40万元，已于2015年5月份试投产。随着吴忠市水利设施建设的进一步完善，公司该类业务近年来下滑较大，2014年该类业务收入为7,200.39万元，较2013年下降27.21%。但值得注意的是，公司该部分业务扭亏为盈，2014年该项业务毛利率为22.26%。

公司供水业务主要依托于子公司吴忠市自来水公司，供水业务包括自来水的生产供应以及污水处理。公司现有职工241人，拥有3座水厂和2处水源地，供水深井61眼，供水管网总长度320公里（DN100mm以上），供水能力12万方/日，日均供水6.5万吨，污水处理能力10万吨/日，日均处理污水7.5万吨；相关收费由自治区政府有关部门统一管理。供水服务面积52.75平方公里，供水人口约26万人；目前，公司已形成了以自来水生产供应、污水处理为主体，管道安装维修、建筑工程施工、劳务分包、纯净水生产等为辅的多元化经济结构。2014年公司供水业务收入为2,944.78万元，较2013年减少4.22%。

公司供热业务主要依托于子公司吴忠市第一供热有限责任公司、吴忠市第二供热有限责任公司和吴忠市安居供热有限公司，上述三家公司供热面积占吴忠市城区的75%，是吴忠市城市供热的主体。公司2014年改造城区老旧管网25公里，新建换热站16座，概算投资4,200万元。截至2014年末，公司主干管网达115公里，同比增长15%，二次管网达375公里，同比增长5.6%，采暖居民达59,892户，同比增长25.46%，采暖单位达139户，供热总面积达580.97万平方米，同比增长14.66%。但由于公司供热业务的收费标准由政府物价部门制定，近年来原材料及人工成本有所上升，公司供热业务持续亏损。

表6 2013-2014年公司供热业务基本情况

项 目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
主干管网（公里）	115	15%	100	25%
二次管网（公里）	375	5.6%	355	30%
采暖居民（户）	59,892	25.46%	47,737	19%
采暖单位（户）	139	44.79%	96	-
供热总面积（万平方米）	580.97	14.66%	506.7	15%

资料来源：公司提供

公司公交运输业务依托于子公司吴忠市福安汽车公交有限公司，主要覆盖区域为利通区。2014年，公司新购置公交车71辆，采购金额3,755.3万元。截至2014年末，公司拥有132辆公交车，公交线路8条，共计运送旅客1,263万人次。

为支持公司发展，政府在财政补贴和资产注入方面给予公司较大力度的支持

公司承担了大量市政基础设施建设任务以及吴忠市大量公用事业的运营与维护，为支持公司发展，近年来吴忠市政府对公司保持较大的财政补贴力度，2013-2014 年公司获得的财政补贴分别为 24,097.85 万元、23,004.89 万元。

表7 2013-2014 年公司获得的财政补贴情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
政府财政补贴	23,004.89	24,097.85

资料来源：公司提供

此外，为充实公司资产规模，增强公司融资能力，2014 年吴忠市政府持续向公司注入资产。根据吴财发[2015]4 号文件，政府将财政累计拨付罗家湖项目建设专项资金 2,782.10 万元转为政府的资本性投入，注入公司控股子公司吴忠市第二供热有限责任公司。根据吴财发[2015]7 号文件，政府将 16,750.00 万元作为国有资本金投入，注入公司。2014 年，政府向公司注入资产合计 1.95 亿元，扩大了公司的资产规模。

表8 2014 年吴忠市政府向公司注入资产情况

年份	注入资产（万元）	依据文件
2014	16,750.00	吴财发[2015]7 号
2014	2,782.10	吴财发[2015]4 号

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年审计报告，公司财务报表按照旧会计准则编制。

2014 年，公司控股子公司吴忠市第二供热有限责任公司吸收合并吴忠市安居供热有限公司和吴忠市第一供热有限责任公司，三家公司账务合并处理。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，较多资产已用于债务抵质押，资产流动性受到一定限制

公司近年资产规模保持增长，2014年末公司总资产较2013年增长6.29%。公司资产以流动资产为主，2014年末公司流动资产占资产总额的比例为84.46%，较2013年上升1.21个百分点。

表9 公司近两年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	88,878.26	10.27%	114,915.61	14.11%
应收账款	46,428.88	5.36%	48,935.53	6.01%
其他应收款	70,607.54	8.16%	61,018.55	7.49%
存货	521,860.64	60.30%	447,418.97	54.94%
流动资产合计	731,013.67	84.46%	677,918.42	83.25%
固定资产	92,417.30	10.68%	92,905.19	11.41%
无形资产	31,025.84	3.58%	31,795.29	3.90%
资产总计	865,493.99	100.00%	814,310.77	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款和其他货币资金，截至 2014 年底，公司货币资金规模为 88,878.26 万元，较 2013 年减少 22.66%，货币资金无使用受限情况。应收账款主要为应收吴忠市人民政府的项目回购款、应收采暖费、应收宁夏恒美投资置业有限公司和吴忠市房管局的工程款、应收吴忠市广场服务中心的租金。截至 2014 年底，公司应收账款余额为 46,428.88 万元，较 2013 年下降 5.12%，其中应收吴忠市人民政府的项目回购款为 43,172.36 万元，占应收账款余额的 92.96%。公司应收账款账龄主要为 1 年以内及 1-2 年（含），截至 2014 年底，1 年以内的应收账款余额为 39,929.82 万元，占应收账款余额的 86.00%，1-2 年（含）的应收账款余额为 5,864.75 万元，占应收账款余额的 12.63%。截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 70,607.54 万元，较 2013 年增长 15.71%，存在一定的回收风险。其中应收吴忠市财政局、吴忠市民族房地产开发有限公司、吴忠市金积工业园区管委会、吴忠市建设局、吴忠市社会保险事业管理局的往来款分别为 43,833.92 万元、12,622.05 万元、4,600.00 万元、3,892.00 万元、855.56 万元，合计 65,803.52 万元，占其他应收款余额的 91.18%。公司其他应收款账龄主要为 1 年以内，截至 2014 年底，1 年以内的其他应收款余额为 40,877.55 万元，占其他应收款余额的 57.89%。总体来看，公司其他应收款对象主要为吴忠市财政局及相关国资单位，占款规模较大，对公司资金形成占用。公司存货主要为拟开发土地使用权和开发成本，截至 2014 年底，公司存货规模为 521,860.64 万元，较 2013 年增长 16.64%，其中拟开发土地使用权为 261,045.06 万元，占存货总额的 50.02%，2014 年无变化；开发成本系工程项目建设成本，2014 年末为 259,475.64 万元，占存货总额的 49.72%，较 2013 年增长 39.95%。

公司非流动资产主要为固定资产和无形资产。固定资产主要包括房屋及建筑物、生产设备、运输设备、机器设备、办公设备等，截至 2014 年底，公司固定资产为 92,417.30 万元，

与2013年相比变动不大。无形资产主要为林地使用权、土地使用权、软件使用费，截至2014年底，公司无形资产规模为31,025.84万元，较2013年下降2.42%。其中林地使用权为28,584.38万元，占无形资产总额的92.13%，土地使用权为2,080.63万元，占无形资产总额的6.71%。

截至2014年底，公司用于债务抵质押的资产合计272,068.69万元，占资产总额的31.44%，其中用于债务抵押担保的存货账面价值为189,746.04万元，占存货总额的36.36%；用于借款抵押担保的房屋及建筑物为53,738.27万元，占固定资产净值的58.15%；用于长期借款抵押的林地使用权为28,584.38万元，占无形资产总额的92.13%。

整体来看，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，较多资产已用于债务抵质押，资产流动性受到一定限制。

盈利能力

公司主营业务收入规模略有增长，但增速放缓，期间费用率上升，营业利润持续亏损，公司盈利对政府补贴依赖仍然较大

公司作为吴忠市城市基础建设的主体，承担吴忠市市政基础设施建设任务。近年来随着吴忠市基础设施建设力度的逐步加大，公司收入规模持续增长。2014年公司实现主营业务收入87,902.44万元，较2013年增长1.93%，但增速放缓。目前，公司承担的市政基础设施建设项目较多。2014年公司主营业务毛利率为9.82%，较2013年提高0.09个百分点，主营业务利润为8,046.48万元。

公司期间费用率较高且有所上升，2014年期间费用率为13.14%，同比上升0.99个百分点。营业利润持续亏损，亏损规模有所扩大，2013-2014年公司营业利润分别为-2,147.35万元、-2,391.17万元。

由于公司承担了吴忠市市政基础设施建设任务以及负责供热、供水等公用事业的运营，为维持公司正常运行，吴忠市政府每年通过财政专项拨款对公司的市政基础设施建设和公用事业运营进行补贴。2014年公司确认的政府补贴收入为23,004.89万元，较2013年有所减少。公司利润总额主要来源于补贴收入，公司盈利对政府补贴收入的依赖性仍然较大。

整体来看，公司主营业务收入规模持续增长，但增速放缓，期间费用率上升，营业利润持续亏损，公司盈利对政府补贴依赖仍然较大。

表10 公司近两年主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
-----	--------	--------

主营业务收入	87,902.44	86,238.13
主营业务利润	8,046.48	7,342.74
营业利润	-2,391.17	-2,147.35
补贴收入	23,004.89	24,097.85
利润总额	20,600.42	21,208.65
净利润	19,794.36	20,881.88
主营业务毛利率	9.82%	9.73%
期间费用率	13.14%	12.15%
总资产回报率	2.50%	3.04%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现不佳，且未来资金支出需求较大，面临较大的资金压力

从经营活动产生的现金流来看，2012-2014 年公司营业收入现金率分别为128.26%、99.61%、105.65%，资金回笼情况尚可；但公司与相关单位资金往来较多，金额较大，使得公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大幅度增加。公司经营活动现金净流出额增加，2013-2014年公司经营活动现金分别净流出59,785.78万元、73,749.77万元。

表11 公司近三年营业收入现金率

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入现金率	105.65%	99.61%	128.26%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

从投资活动产生的现金流来看，公司投资支出主要为购置固定资产、无形资产和其他长期资产，但规模较小。公司2013-2014年投资活动现金分别净流出6,363.08万元、582.84万元。

从筹资活动产生的现金流来看，公司筹资活动主要通过借款以及吸收投资。2014年公司对于借款的运用大幅下降，取得借款所收到的现金由2013年的144,100.00万元减少至50,500.00万元，下降64.95%；公司吸收投资方面取得的现金增幅较小。筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润等。2014年公司偿还债务支出现金大幅增加，并且加大了分配股利、利润的力度，现金流出规模大幅上升。2013-2014年公司筹资活动现金分别净流入127,308.07万元、48,295.25万元。筹资活动为公司经营和投资活动提供了一定的资金支持。

公司作为吴忠市市政基础设施重要的投融资和建设主体，未来几年面临较大的资金支出压力，而经营活动现金流量净额难以满足公司资金支出的需求，公司将面临较大的资金

压力。

表12 公司近两年现金流量情况（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	93,745.88	85,902.80
经营活动现金流入小计	126,745.51	131,306.53
经营活动现金流出小计	200,495.28	191,092.30
经营活动产生的现金流量净额	-73,749.77	-59,785.78
投资活动现金流入小计	0.00	0.38
投资活动现金流出小计	582.84	6,363.46
投资活动产生的现金流量净额	-582.84	-6,363.08
筹资活动现金流入小计	74,980.76	145,410.00
筹资活动现金流出小计	26,685.51	18,101.93
筹资活动产生的现金流量净额	48,295.25	127,308.07
现金及现金等价物净增加额	-26,037.35	61,159.21

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模保持快速增长，长期偿债压力较大

截至2014年末，公司所有者权益为502,932.52万元，较2013年末增长10.78%，资本实力得到增强。近年来，公司继续以长期借款的方式进行融资，负债规模有所增长。截至2014年末，公司负债总额为362,561.47万元，同比增长0.63%。公司负债与所有者权益比率有所下降，截至2014年末，公司负债与所有者权益比率为72.09%，同比下降7.27个百分点。截至2014年底，公司长期负债总额达308,702.45万元，较2013年增长13.37%。公司长期负债占比继续上升，2014年末长期负债占负债总额的比重为85.14%，较2013年上升9.57个百分点。

表13 公司近两年资本构成情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
负债总额	362,561.47	360,301.38
其中：流动负债	53,859.03	88,015.21
非流动负债	308,702.45	272,286.16
所有者权益	502,932.52	454,009.39
负债与所有者权益比率	72.09%	79.36%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要为应付账款、其他应付款。应付账款主要为应付宁夏宝路通市政工程有限公司、宁夏路捷公路工程建设有限公司、吴忠市市政工程公司、吴忠市市政建设管理公司的工程款和应付吴忠市高闸煤矿有限公司的煤款。截至2014年底，公司应付账款规

模为35,274.31万元，较2013年下降30.96%，占负债总额的9.73%。其他应付款主要为应付吴忠市国资经营有限公司和陕西清泉明工贸有限公司的资金往来款，以及应付吴忠市建设局的借款、应付王荣林、西安市北二环煤炭运销有限责任公司的保证金。截至2014年底，公司其他应付款为9,317.29万元，较2013年减少62.60%。

公司长期负债主要为长期借款、应付债券、专项应付款和其他长期负债。长期借款主要为抵押借款和质押借款，以抵押借款为主。由于公司承建市政工程项目以及保障房项目的增多，截至2014年末，公司长期借款规模为104,950.00万元，较2013年增长52.77%，占负债总额的28.95%。应付债券为公司于2013年发行的公司债券，债券期限为7年。截至2014年底，公司应付债券规模为101,620.00万元，占负债总额的28.03%。专项应付款主要为应付保障性安居工程配套基础设施建设中央基建支出预算资金、廉租房、公租房建设资金、财政国债转贷资金、担保专项扶持基金、清真食品与穆斯林用品产业园区基础设施专项资金等，未来不需要偿还，因此专项应付款不会对公司造成偿付压力。其中保障性安居工程配套基础设施建设中央基建支出预算资金、廉租房、公租房建设资金、财政国债转贷资金等部分应付专项资金主要是为支持公司保障房建设、市政工程建设以及公用事业运营等。

表 14 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	35,274.31	9.73%	51,093.08	14.18%
其他应付款	9,317.29	2.57%	24,915.23	6.92%
流动负债合计	53,859.03	14.86%	88,015.21	24.43%
长期借款	104,950.00	28.95%	68,700.00	19.07%
应付债券	101,620.00	28.03%	101,600.00	28.20%
专项应付款	95,985.91	26.47%	94,995.26	26.37%
其他长期负债	6,146.54	1.70%	6,990.90	1.94%
非流动负债合计	308,702.45	85.14%	272,286.16	75.57%
负债合计	362,561.47	100.00%	360,301.38	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司有息负债规模继续保持快速增长，截至2014年底，公司有息负债规模为211,170.00万元，占负债总额的58.24%，较2013年增长18.87%。总体来看，公司长期债务中有息负债规模较大，存在一定的偿债压力。

表 15 公司近两年有息负债构成情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
短期借款	-	135.00
应付票据	600.00	1,310.00

一年内到期的长期负债	4,000.00	5,900.00
长期借款	104,950.00	68,700.00
应付债券	101,620.00	101,600.00
有息债务合计	211,170.00	177,645.00
有息债务/负债总额	58.24%	49.30%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

近年来，公司资产负债率不高，2014 年末公司资产负债率为 41.89%，较 2013 年下降 2.36 个百分点。由于公司流动负债减少，流动资产规模增长，公司流动比率、速动比率指标情况好转，且公司短期负债主要为应付账款和其他应付款，短期偿债压力不大。2014 年，虽然利润总额略微下降，但受固定资产折旧和长期待摊费用摊销增长影响，公司 EBITDA 增至 28,584.21 万元，较 2013 年增长 9.09%，EBITDA 利息保障倍数由 2013 年的 5.84 上升至 2014 年的 6.17。

表 16 公司近两年偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	41.89%	44.25%
流动比率	13.57	7.70
速动比率	3.88	2.62
EBITDA（万元）	28,584.21	26,202.02
EBITDA 利息保障倍数	6.17	5.84

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平

根据三峡担保出具的担保函，三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

跟踪期内，三峡担保注册资本、实收资本及股权结构未发生变化。2015 年 5 月，更为现名。截至 2014 年 12 月 31 日，三峡担保注册资本及实收资本均为 30 亿元，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，持股比例为 50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，三峡担保纳入合并报表范围的子公司增加 1 家，为重庆金宝保信息技术服务有限公司，是一家在线融资平台，于 2014 年 6 月上线。截至 2014 年 12 月 31 日，三峡

担保纳入合并报表范围的子公司共 4 家，如下表所示。

表 17 截至 2014 年 12 月 31 日三峡担保纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册地	注册资本	持股比例	业务性质
重庆市教育担保有限责任公司	重庆	20,000	60.00%	担保
重庆渝台信用担保有限公司	重庆	30,000	66.67%	担保
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	重庆	50,000	53.13%	小额贷款
重庆金宝保信息技术服务有限公司	重庆	1,500	51.00%	在线融资平台

资料来源：三峡担保审计报告，鹏元整理

跟踪期内，三峡担保主要从事融资性担保、非融资性担保、与贷款及担保业务相关的中介服务、发放小额贷款以及以自有资金进行投资等业务。

截至 2014 年 12 月 31 日，三峡担保总资产为 77.87 亿元，归属于母公司所有者权益为 45.27 亿元，资产负债率为 35.46%；2014 年，三峡担保实现营业收入 11.88 亿元，利润总额 8.72 亿元。2014 年，三峡担保母公司口径下，期末融资担保在保责任余额为 410.53 亿元，融资性担保净资产放大倍数为 9.38 倍，担保风险准备金为 21.12 亿元。

表 18 三峡担保主要财务指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	778,721.16	685,332.42	579,092.92
归属于母公司所有者权益（万元）	452,710.61	412,271.49	373,013.47
资产负债率	35.46%	33.17%	32.97%
营业收入（万元）	118,822.26	106,566.35	82,274.97
利润总额（万元）	87,246.25	79,552.58	53,175.88
净资产收益率	15.39%	15.85%	12.24%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	34,671.32	-3,877.20	37,979.83
当期担保发生额（万元）*	2,024,998.00	2,571,655.00	2,236,710.00
期末融资担保在保责任余额（万元）*	4,105,285.00	3,825,896.00	3,089,466.00
担保风险准备金（万元）*	211,190.71	160,372.40	111,888.37
融资担保净资产放大倍数*	9.38	9.52	8.48
累计担保代偿率*	1.26%	0.94%	0.95%

注：带“*”指标及数据为母公司口径

资料来源：三峡担保提供，鹏元整理

综合而言，三峡担保实力较为雄厚，经鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平。

七、或有事项分析

截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 69,990.00 万元，占资产总额的 8.09%，存在一定的或有负债风险。

表 19 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
吴忠市人民医院	60,000.00	2013/6/28—2026/6/27
宁夏民族职业技术学院	6,000.00	2013/2/8—2022/2/7
宁夏民族职业技术学院	1,000.00	2013/7/12—2016/7/11
吴忠市回民中学	2,500.00	2013/3/8—2016/3/7
吴忠市机动检测有限责任公司	490.00	2014/10/14-2016/10/13
合计	69,990.00	

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

跟踪期内，吴忠市地区生产总值有所增加，财政收入基本保持稳定；政府在财政补贴和资产注入方面给予公司较大力度的支持。此外，重庆三峡担保集团股份有限公司为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，吴忠市财政收入对上级补助收入的依赖性加大；公司在建项目较多，未来面临较大的资金压力；公司期间费用率上升，营业利润持续亏损；公司有息债务规模持续增长，偿债压力较大；公司存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	88,878.26	114,915.61	53,756.40
应收票据	0.00	160.00	0.00
应收账款	46,428.88	48,935.53	48,944.25
其他应收款	70,607.54	61,018.55	41,947.67
预付账款	1,268.60	4,756.69	2,549.93
存货	521,860.64	447,418.97	362,904.43
待摊费用	30.74	30.15	11.55
其他流动资产	1,939.01	682.92	3,172.56
流动资产合计	731,013.67	677,918.42	513,286.79
长期股权投资	939.67	50.00	50.00
长期投资合计	939.67	50.00	50.00
其中：合并价差	889.67	0.00	0.00
固定资产原价	111,019.92	106,105.83	52,994.80
减：累计折旧	18,602.62	13,200.64	9,820.61
固定资产净值	92,417.30	92,905.19	43,174.19
固定资产净额	92,417.30	92,905.19	43,174.19
在建工程	5,336.40	7,163.79	4,864.59
固定资产清理	0.00	0.22	0.00
固定资产合计	97,753.70	100,069.21	48,038.78
无形资产	31,025.84	31,795.29	32,817.72
长期待摊费用	4,739.35	4,477.85	0.00
其他长期资产	21.77	0.00	705.94
无形资产及其他资产合计	35,786.95	36,273.14	33,523.66
资产总计	865,493.99	814,310.77	594,899.23
短期借款	0.00	135.00	185.00
应付票据	600.00	1,310.00	0.00
应付账款	35,274.31	51,093.08	66,418.02
预收账款	319.12	731.70	228.70
应付工资	235.48	158.88	160.36
应交税金	2,120.71	1,999.74	828.79
其他应付款	49.92	35.43	21.83
其他应付款	9,317.29	24,915.23	5,413.26
预提费用	0.00	1.45	3.94
一年内到期的长期负债	4,000.00	5,900.00	0.00
其他流动负债	1,942.20	1,734.71	260.86

流动负债合计	53,859.03	88,015.21	73,520.75
长期借款	104,950.00	68,700.00	35,300.00
应付债券	101,620.00	101,600.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	252.69
专项应付款	95,985.91	94,995.26	58,630.16
其他长期负债	6,146.54	6,990.90	5,837.26
长期负债合计	308,702.45	272,286.16	100,020.11
负 债 合 计	362,561.47	360,301.38	173,540.86
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	337,647.22	309,235.77	296,576.96
盈余公积	5,177.17	3,483.81	1,428.13
其中:法定公积金	5,177.17	3,483.81	1,428.13
未确认投资损失	0.00	-889.67	0.00
未分配利润	60,108.13	42,179.48	23,353.28
所有者权益合计	502,932.52	454,009.39	421,358.37
负债及所有者权益合计	865,493.99	814,310.77	594,899.23

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、主营业务收入	87,902.44	86,238.13	62,101.66
减：主营业务成本	79,269.54	77,844.47	59,458.96
主营业务税金及附加	586.42	1,050.92	587.36
二、主营业务利润	8,046.48	7,342.74	2,055.33
加：其他业务利润	1,114.67	991.11	214.58
减：营业费用	1,941.69	1,768.87	1,429.15
管理费用	9,356.69	8,548.82	6,056.81
财务费用	253.94	163.51	73.46
三、营业利润	-2,391.17	-2,147.35	-5,289.51
加：投资收益	0.00	0.00	2,100.00
补贴收入	23,004.89	24,097.85	14,364.32
营业外收入	149.44	226.31	163.21
减：营业外支出	162.75	968.16	644.47
四、利润总额	20,600.42	21,208.65	10,693.55
减：所得税	806.06	1,216.43	47.71
少数股东本期损益	0.00	0.00	0.00
加：未确认的投资损失	0.00	889.67	0.00
五、净利润	19,794.36	20,881.88	10,645.84
加：年初未分配利润	42,179.48	23,353.28	12,899.63
其他转入	-172.36	0.00	0.00
六、可供分配的利润	61,801.49	44,235.16	23,545.47
减：提取法定公积金	1,693.36	2,055.68	192.20
七、可供股东分配的利润	60,108.13	42,179.48	23,353.28
八、未分配利润	60,108.13	42,179.48	23,353.28

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	93,745.88	85,902.80	79,648.84
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	32,999.63	45,403.72	23,389.49
现金流入小计	126,745.51	131,306.53	103,038.33
购买商品、接受劳务支付的现金	161,058.81	163,536.08	72,283.50
支付给职工以及为职工支付的现金	4,904.44	4,391.52	2,243.38
支付各项税费	954.63	1,153.68	2,640.62
支付的其他与经营活动有关的现金	33,577.40	22,011.03	30,787.00
现金流出小计	200,495.28	191,092.30	107,954.50
经营活动产生的现金流量净额	-73,749.77	-59,785.78	-4,916.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	0.38	735.78
现金流入小计	0.00	0.38	735.78
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	582.84	6,363.46	1,522.48
现金流出小计	582.84	6,363.46	1,522.48
投资活动产生的现金流量净额	-582.84	-6,363.08	-786.70
筹资活动产生的现金流量	0.00	0.00	0.00
吸收投资所收到的现金	16,750.00	0.00	20,000.00
取得借款所收到的现金	50,500.00	144,100.00	32,540.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	7,730.76	1,310.00	2.83
现金流入小计	74,980.76	145,410.00	52,542.83
偿还债务所支付的现金	16,685.00	9,250.00	1,000.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	10,000.51	4,351.93	1,017.63
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	4,500.00	19.02
现金流出小计	26,685.51	18,101.93	2,036.65
筹资活动产生的现金流量净额	48,295.25	127,308.07	50,506.19
现金及现金等价物净增加额	-26,037.35	61,159.21	44,803.31

资料来源：公司 2012-2014 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	2014年	2013年	2012年
净利润	19,794.36	20,881.88	10,645.84
减：未确认投资损失	0.00	889.67	0.00
加：计提的资产减值准备	-389.49	1,909.88	54.52
固定资产折旧	5,520.85	3,636.39	2,296.88
无形资产摊销	1,165.62	1,071.63	0.00
长期待摊费用摊销	917.61	53.95	0.00
待摊费用的减少（减：增加）	-0.60	-18.60	11.55
预提费用的增加（减：减少）	-1.45	-2.49	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-4.05	592.21	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	89.92
财务费用	379.71	231.40	339.76
投资损失（减：收益）	0.00	0.00	-2,100.00
递延税款贷项（减：借项）	0.00	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	-74,441.67	-119,072.59	-52,258.92
经营性应收项目的减少（减：增加）	-3,594.25	-21,428.92	-12,484.26
经营性应付项目的增加（减：减少）	-23,096.43	53,249.15	48,488.55
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-73,749.77	-59,785.78	-4,916.17
现金的期末余额	88,878.26	114,915.61	53,756.40
减：现金的期初余额	114,915.61	53,756.40	8,953.09
现金及现金等价物净增加额	-26,037.35	61,159.21	44,803.31

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	211,170.00	177,645.00	35,485.00
资产负债率	41.89%	44.25%	29.17%
流动比率	13.57	7.70	6.98
速动比率	3.88	2.62	2.05
综合毛利率	9.82%	9.73%	4.26%
总资产回报率	2.50%	3.04%	2.18%
EBITDA（万元）	28,584.21	26,202.02	13,187.80
EBITDA利息保障倍数	6.17	5.84	18.20

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

规格型号	入账价值	土地面积	是否抵押
吴国用（2012）第 60252 号	12,271.25	2,454,250.57	否
吴国用（2012）第 60253 号	57,558.54	11,511,708.62	否
吴国用（2012）第 60254 号	6,836.78	439,415.78	否
吴国用（2012）第 60255 号	2,197.08	1,367,355.79	否
吴国用（2012）第 60256 号	2,250.86	450,172.41	否
吴国用（2012）第 60172 号	25,154.60	1,197,838.20	是
吴国用（2012）第 60175 号	19,767.39	941,304.10	是
吴国用（2009）第 0080 号	5,786.49	47,822.20	否
吴国用（2009）第 0081 号	4,848.18	40,067.60	是
吴国用（2009）第 0082 号	3,336.62	27,575.40	否
吴国用（2009）第 0083 号	4,885.98	40,380.00	否
吴国用（2009）第 0084 号	4,509.27	37,266.73	否
吴国用（2009）第 0217 号	1,795.53	14,839.13	是
吴国用（2012）第 60202 号	6,344.38	52,869.80	否
吴国用（2012）第 60260 号	4,736.68	39,472.30	是
吴国用（2012）第 60266 号	5,328.67	44,405.60	是
吴国用（2012）第 60198 号	7,165.04	59,708.70	否
吴国用（2012）第 60263 号	7,388.59	61,571.60	是
吴国用（2012）第 60268 号	6,347.88	52,899.00	是
吴国用（2012）第 60267 号	1,570.61	13,088.40	是
吴国用（2012）第 60262 号	5,140.64	42,838.70	是
吴国用（2012）第 60261 号	4,665.82	38,881.80	是
吴国用（2012）第 60264 号	6,219.38	51,828.20	是
吴国用（2012）第 60265 号	7,987.92	66,566.00	是
吴国用（2012）第 60197 号	6,544.63	54,538.60	否
吴国用（2012）第 60251 号	9,170.64	76,422.00	否
吴国用（2012）第 60226 号	5,014.64	40,117.10	是
吴国用（2012）第 60167 号	748.48	5,987.80	是
吴国用（2012）第 60174 号	9,591.59	76,732.70	是
吴国用（2012）第 60171 号	1,331.36	10,650.90	是
吴国用（2012）第 60170 号	827.53	6,620.20	是
吴国用（2012）第 60168 号	2,136.44	17,091.50	是
吴国用（2012）第 60166 号	110.03	880.20	是
吴国用（2012）第 60169 号	2,469.13	19,753.00	是
吴国用（2012）第 60173 号	8,620.53	68,964.20	是
吴国用（2012）第 60160 号	385.88	3,087.00	是
合计	261,045.06	19,474,971.83	

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	主营业务收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	主营业务成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	主营业务成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
	销售净利率	净利润/主营业务收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/主营业务收入×100%
	销售费用率	销售费用/主营业务收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+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。