

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司

**2014 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
【196】号 03

债券剩余规模: 7 亿元

债券到期日期:
2021 年 7 月 15 日

债券偿还方式:
每年付息一次, 分次还
本

分析师

姓名:
李洋 王一峰

电话:
0755-82872643

邮箱:
liyong@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

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	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 6 月 29 日	2014 年 6 月 18 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“长寿经开”或“公司”)及其 2014 年 7 月 15 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公司是长寿区重要的投融资平台,承担了长寿经济技术开发区内土地整理、重大项目的开发、建造等职责,重庆市长寿区地方财政实力较强,跟踪期公司得到了当地政府在土地出让金返还、财政补贴等方面的大力支持;同时我们也关注到了公司投资规模较大,有息负债集中偿付压力较大等风险因素。

正面:

- **区域经济和财政实力保持增长。**2014 年,长寿区实现地区生产总值 420.4 亿元,同比增长 11.9%,地方财政收入达到 98.44 亿元,较上年增长 8.19%。
- **营业收入和利润水平较上年大幅增长。**2014 年度,因土地整理业务收入大幅增长,公司实现营业收入 8.62 亿元,较上年增长 77.55%,毛利率达到 36.62%,较上年增长 25.39 个百分点。
- **公司拥有较多的土地储和未结转的土地整治成本,未来收入持续性较好。**2015-2016 年,公司计划整治 7 宗共 3,000 亩土地,计划投入资金 11.64 亿元。截至 2014 年底,公司尚未结转的土地整治成本为 140.85 亿元。此外,因政府划拨,截至 2014 年底,公司拥有土地 22 宗,面积共计 263.98 万平方米,评估入账价值 252,205.34 万元。

- **当地政府能够在财政补贴方面给予公司相应支持。**2014 年公司共收到政府财政补贴 2,857.99 万元，其中长寿经开区管委会拨付节能减排专项资金 2,600 万元，长寿区财政局拨付 357.99 万元作为公司的补贴收入。

关注：

- **土地出让收入易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响长寿区及长寿经开区财政收入的稳定性。**从地方财政收入的结构来看，长寿区基金收入占比从 2013 年的 43.71% 增至 2014 年的 44.91%，基金收入占比有所提高，而政府性基金收入主要来源于土地出让收入，其易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性。
- **公司收入来源较为单一。**公司收入主要来源于土地整治，经营易受土地一级市场波动的影响。2014 年公司所整治土地主要为商业用地，而 2013 年的所整治的土地全部为工业用地，二者出让价格、成本的差异导致公司 2014 土地整治收入和毛利率差异较大。
- **公司投资项目规模较大，面临较大的融资压力。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司在建项目共 5 个（含本期债券募投项目），计划总投资达到 54.18 亿元，已投资 15.44 亿元，尚需资金 38.74 亿元。此外，公司土地整治未来两年需投入资金 11.64 亿元，公司后续将面临较大的融资压力。
- **负债规模快速增长，有息债务即时支付和集中偿付压力较大。**截至 2014 年末，公司共有有息负债 82.68 亿元，较上年同期增长 58.15%，占总负债的规模达到 76.74%。其中公司在 2015-2017 年三年间需偿还的有息债务本息将达到 63.92 亿元，这将给公司带来较大的即时支付压力和集中偿付压力。截至 2015 年 3 月末，公司的有息负债规模达到 86.38 亿元，较年初增加 4.47%。

主要财务指标：

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产（万元）	2,006,977.18	1,998,265.42	1,588,678.23	1,255,648.34
归属于母公司所有者权益（万元）	987,323.31	920,771.69	752,913.78	607,863.11
资产负债率	50.81%	53.92%	52.61%	51.59%
有息债务（万元）	863,813.50	826,883.00	522,859.00	458,859.00
营业收入（万元）	990.47	86,222.36	48,563.45	64,678.96
利润总额（万元）	16.88	25,885.88	25,380.61	30,206.79

营业外收入（万元）	1.83	2,884.51	13,112.45	19,015.47
总资产回报率	-	1.44%	1.79%	2.41%
经营活动现金流净额（万元）	-21,950.51	-301,806.89	-162,189.34	-29,209.48
EBITDA（万元）	-	26,304.83	26,131.84	30,622.04
EBITDA 利息保障倍数	-	0.13	0.19	0.32

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 3 月份财务报表，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[2014]578号文件批准，公司于2014年7月15日发行7亿元公司债券。本期债券为7年期固定利率，票面利率为7.20%。本期债券每年付息一次，分次还本，自债券发行后第3至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；采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。2015年7月15日为本期债券存续期间内的首个付息日。

本期债券募集资金主要用于长寿经开区经济适用房(一期)及配套工程项目。该项目计划总投资173,000万元，实际总投资158,896万元，截至2014年末，公司募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至2014年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目	158,896	70,000	147,773	68,000
合计	158,896	70,000	147,773	68,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2014年11月12日，公司新增股东建信资本管理有限责任公司现金出资5亿元，其中增加公司注册资本7,695.78万元，形成资本公积42,304.22万元。截至2014年末，长寿经济技术开发区管理委员会、建信资本管理有限责任公司分别持有公司93.74%和6.26%的股份。跟踪期内，公司的名称、实际控制人、主营业务和财务报表合并范围均未发生变化。

截至2015年3月31日，公司资产总额为200.70亿元，归属于母公司的所有者权益为98.73亿元，资产负债率为50.81%；2014年度，公司实现营业收入8.62亿元，利润总额2.59亿元，经营活动现金净流出30.18亿元。

三、区域经济与财政实力

受西部大开发及两江新区等政策的影响，跟踪期内，重庆市工业和服务业保持较快增长，经济发展势头较好

重庆市地处长江上游经济带核心地区，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是我国西部大开发的重点开发地区，也是西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。截至 2014 年末，重庆市常住人口 2,991.4 万人，下辖渝北区等 38 个区县。

重庆市拥有丰富的资源、广阔的市场和良好的经济基础。自 1997 年成为直辖市以来，受国家西部大开发以及“两江新区”等政策的影响，重庆市经济保持了良好的增长态势。2014 年，重庆市地区生产总值达到 1.43 万亿元，较上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1,061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6,531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6,672.51 亿元，增长 10.0%。三次产业结构比例由 2013 年的 7.9：50.5：41.3 调整为 2014 年的 7.4：45.8：46.8，第三产业比重明显上升，近年来占比首次超过第二产业。

重庆市工业基础较为雄厚，对经济增长的拉动较大。2014 年重庆市实现工业增加值 5,175.80 亿元，比上年增长 12.3%，占全市地区生产总值的 36.3%。在规模以上工业中，多产业支撑格局基本形成，先进制造业保持较好增长势头。2014 年，重庆市汽车制造业实现总产值 3,846.94 亿元，同比增长 19.9%，占全市工业总产值的 20.5%；电子信息产品制造业实现总产值 3,683.62 亿元，同比增长 22.2%，占全市工业总产值的 19.7%；材料制造业、装备制造业、化医产品制造业分别较上年增长了 9.6%、18.1%和 11.4%，各项支柱产业势头良好。此外，重庆市加快主城十大商务集聚区建设，不断完善物流配送体系，推进西部现代物流园、江北国际机场航空物流园等项目建设，发展服务业，2014 年完成固定资产投资 1.32 万亿元，同比增长 18.0%；全年实现社会消费品零售总额 5,096.20 亿元，比上年增长 13.0%，扣除价格因素，实际增长 12.0%。

表 2 2013-2014 年重庆市经济发展情况（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	14,265.40	10.9%	12,656.69	12.3%
第一产业增加值	1,061.03	4.4%	1,002.68	4.7%
第二产业增加值	6,531.86	12.7%	6,397.92	13.4%
第三产业增加值	6,672.51	10.0%	5,256.09	12.0%
工业增加值	5,175.80	12.3%	5,249.65	13.1%

固定资产投资	13,223.75	18.0%	11,205.03	19.5%
社会消费品零售总额	5,096.20	13.0%	4,511.77	14.0%
进出口总额（亿美元）	954.50	39.0%	687.04	29.1%
存款余额	25,160.11	10.4%	22,789.17	17.3%
贷款余额	20,630.69	14.6%	18,005.69	15.5%

资料来源：重庆市 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

总体来看，受西部大开发及两江新区等政策的影响，近年重庆市经济发展较好，工业和服务业增长较快。

长寿区资源丰富，地理位置较好，在工业、旅游业和物流业的推动下，2014 年经济总体保持增长态势

长寿区位于重庆市中心地区，全境面积 1,423.62 平方公里，辖 14 个镇、4 个街道办事处。截至 2014 年底，户籍人口 90.4 万人，城镇化率 59.9%。长寿区作为规划中的重庆一小时经济圈中的大城市，距重庆江北国际机场车程 40 分钟，是重庆陆路的交通枢纽和长江上游的重要港口，是重庆特大城市经济社会资源向三峡库区辐射的重要中继站。渝长、长涪、长梁三条高速公路在长寿交汇，长江黄金水道绕城而过，交通便利。

长寿矿产资源丰富，境内天然气储量 3,700 亿立方米以上，为发展天然气化工提供了优越条件。境内有 1 江、2 湖、3 河、13 溪，建有水电站 30 座。西南地区最大的人工湖—长寿湖水面 65 平方公里，常年蓄水 10 亿立方米，有大小岛屿 200 多个，休闲旅游产业发展前景广阔。近年，长寿区充分发挥综合优势，制定了“三地一中心”（重庆工业高地、现代农业基地、休闲旅游胜地和区域物流中心）战略发展目标，以建设国家级长寿经开区、现代农业园区、街镇工业走廊和长寿湖、菩提山综合开发等为重点，推动全区经济较快发展。2014 年，长寿区实现地区生产总值 420.4 亿元，同比增长 11.9%。

表 3 2013-2014 年长寿区主要经济指标

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	420.4	11.9%	374.0	12.1%
第一产业增加值（亿元）	35.1	4.3%	33.7	4.9%
第二产业增加值（亿元）	250.8	10.5%	226.4	14.0%
第三产业增加值（亿元）	134.5	16.1%	114.0	10.3%
工业增加值（亿元）	198.6	9.4%	182.5	13.5%
全社会固定资产投资（亿元）	415.0	15.7%	358.8	19.9%
社会消费品零售总额（亿元）	103.9	13.4%	91.6	16.0%

进出口总额（亿美元）	12.7	7.3%	11.9	47.0%
------------	------	------	------	-------

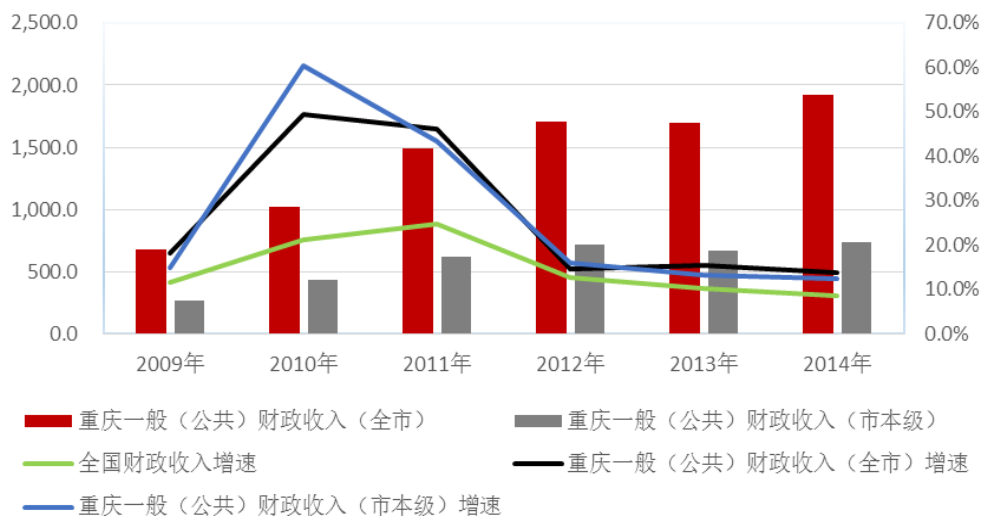
资料来源：长寿区 2013-2014 年国民经济统计公报，鹏元整理

从产业结构来看，长寿区第二产业是对地区生产总值增长贡献最大的产业，也是长寿区经济中占比最大的产业，2014 年，长寿区实现第二产业增加值 250.8 亿元，占长寿区地区生产总值的比重为 59.66%。长寿区第二产业的发展得益于重庆市对于长寿区的经济定位及其自身的交通禀赋。第三产业方面，长寿区依托长寿湖旅游项目，积极开发服务业并配套工业园区发展物流产业。2014 年，长寿区物流业和旅游业得到了快速发展，当年实现交通运输、仓储和邮电业增加值 36.1 亿元，增长 12.9%，公路货运周转量 44.3 亿吨公里，增长 17.4%，水路货运周转量 24.3 亿吨公里，增长 16.1%。2014 年长寿区共接待游客 580 万人次，实现旅游收入 35 亿元。

跟踪期内重庆市财政收入继续保持较快增长，财政自给能力较上年有所提高，但财政收入对国有土地使用权出让收入仍存在较大的依赖

随着地方经济的发展，近年重庆市财政收入增长较快。2014 年，重庆实现全市公共财政收入 1,921.9 亿元，同比增长 13.9%，高于全国同期数据 5.3 个百分点。从往年数据来看，重庆市公共财政收入增速总体上高于全国同期增速。

图1 2009-2014年重庆市公共财政收入与全国财政收入增速比较（单位：亿元）



资料来源：2009-2014 年重庆市财政预算执行情况分析

2014 年，重庆市市本级和全市实现公共财政收入分别为 741.5 亿元、1,921.9 亿元，分别较上年增长 11.74%和 13.53%。从税收占比来看，2013-2014 年市本级税收收入占公共财政收入的比重分别为 62.48%和 63.65%，全市税收收入占公共财政收入的比重分别为 65.70%和 66.69%，市本级和全市口径的占比总体均有

所提升。2014年重庆市税收收入增幅每月均保持在14%以上，高于一般公共预算收入增幅1.5个百分点左右。分税种看，增值税、营业税、企业所得税分别增长42.9%、4.7%、16.1%，合计增收87.6亿元，拉动税收收入增长7.9个百分点，是税收增长的主要推动力量。2014年重庆市以金融业为代表的第三产业发展迅速，当年其地方级税收中，金融业、商贸流通业、其他服务业税收增速分别达到29.0%、22.0%和20.2%，分别增收36.0亿元、47.8亿元和9.7亿元，对税收的拉动作用显著。

此外，市本级和全市基金预算收入均为地方财政收入的重要组成部分。2013-2014年市本级基金预算收入中，国有土地使用权出让收入的占比达到88.00%、86.07%。同期的全市基金预算中，国有土地使用权出让收入的占比则达到91.03%、90.43%。考虑到市本级和全市的国有土地使用权出让收入均为基金预算收入的主要来源，地方财政收入对国有土地使用权出让收入存在较大的依赖。

表4 2013-2014重庆市本级和全市地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014年		2013年	
	市本级	全市	市本级	全市
公共财政收入	741.5	1,921.9	663.6	1,692.9
1、税收收入	472.0	1,281.7	414.5	1,112.3
2、非税收入	269.5	640.2	249.1	580.6
基金预算收入	1,044.0	1,841.3	1,036.1	1,669.8
其中：国有土地使用权出让收入	898.6	1,665.0	911.8	1,520.0
公共财政支出	1,004.5	3,303.7	962.7	3,059.9
基金预算支出	730.1	1,856.4	938.2	1,737.1
公共财政收入/公共财政支出	73.82%	58.17%	68.93%	55.33%

资料来源：重庆市财政局网站《2013-2014年重庆市财政预算执行情况》

从财政支出来看，2014年，重庆市本级和全市公共财政支出达1,004.5亿元和3,303.7亿元。从支出结构上看，重庆市财政支出主要为各项民生支出。2014年，重庆市市本级和全市的公共财政收入对公共财政支出的覆盖率分别为73.82%、58.17%，财政自给能力较上年有所提高。

跟踪期内，长寿区财政收入保持增长，财政实力不断增强，但国有土地使用权收入易受国家宏观政策调控政策影响，可能会出现一定幅度的波动

近年长寿区财政收入稳步增长，2014年长寿区地方财政收入达到98.44亿元，较上年增长8.19%，主要源于税收收入和土地出让收入增长所致。

随着经济的发展，近年长寿区税收收入持续增长。2014 年长寿区实现税收收入 23.37 亿元，较上年增长 14.67%。上级补助收入主要来源于一般性转移支付收入和专项转移支付收入，二者合计占 2014 年上级补助收入的 91.09%。2014 年长寿区房地产投资快速增长，土地出让收入相应提高。从地方财政收入的结构来看，2014 年长寿区基金收入占比为 45.48%，基金收入占比较高，而政府性基金收入主要来源于土地出让收入，其易受宏观调控政策的影响而产生波动，进而影响财政收入的稳定性。

表 5 2013-2014 年长寿区财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
地方财政收入	984,379	909,843
（一）公共财政收入	313,126	271,563
其中：税收收入	233,740	203,843
非税收入	79,386	67,720
（二）上级补助收入	223,541	223,439
其中：返还性收入	19,920	19,075
一般性转移支付收入	97,801	91,956
专项转移支付收入	105,820	112,408
（三）基金收入	447,712	414,841
其中：土地使用权出让收入	415,789	381,104
（四）预算外财政专户收入	0	0
（五）国有资本经营预算收入	0	-
地方财政支出	965,089	892,182
（一）公共财政支出	537,561	495,822
（二）基金预算支出	427,528	396,360
（三）国有资本经营预算支出	0	892,182
公共财政收入/公共财政支出	58.25%	54.77%

资料来源：长寿区财政局，鹏元整理

2014 年，公共财政收入对公共财政支出的覆盖率提高 3.48 个百分点，财政自给能力有所提高。

整体来看，长寿区近年经济发展较快，财政收入保持稳步增长，财政实力得到进一步增强。

四、经营与竞争

近年公司主要从事长寿经开区的土地整理业务，土地整理业务收入是公司的主要收入来源。2014年，公司土地整理业务收入较上年同期增长86.27%，由此带动公司当年营业收入较上年增长77.55%，达到8.62亿元。

表6 2013-2014年公司营业收入结构（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	84,389.44	35.89%	45,304.11	5.56%
其他	1,832.92	74.97%	3,259.34	92.86%
合计	86,222.36	36.72%	48,563.45	11.23%

资料来源：公司2013-2014年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司土地整理业务收入规模大幅增长，毛利率有所提高；目前公司存量土地规模较大，未来收入持续性较强

公司从事长寿经开区土地整理业务，长寿经开区远期规划面积78平方公里，近期实施建设面积35平方公里，由江南片区、八颗片区、晏家片区等组成。公司每年的土地整治计划由长寿区政府部门统一规划和安排，在长寿经开区土地整治项目的实施过程中，公司主要承担资金的筹集、拨付、项目监督管理等职能，项目的施工建设则由采取招标方式确定的施工方负责实施。根据《重庆市长寿区人民政府关于印发投融资平台和镇土地收入返还政策的通知》（长寿府发[2010]44号），长寿经开区内土地出让收入按照规定提取相关规费后，全额返还给公司。2014年公司所出让土地主要为商业用地，而2013年的所出让的土地全部为工业用地，二者出让价格、成本的差异导致公司2014年土地整治收入和毛利率大幅增长。

表7 2013-2014年公司土地整治业务情况

项目	2014年	2013年
土地整理面积（亩）	1,394.61	1,461.41
土地整治收入（万元）	84,389.44	45,304.11

资料来源：公司提供

表8 2015-2016年度公司土地整治业务计划

项目	2015年	2016年
计划整理土地面积（亩）	1,700	1,300
计划整理土地宗数（宗）	4	3
计划投入资金（万元）	64,600	49,400

资料来源：公司提供

2015-2016年，公司计划整治7宗共3,000亩土地，计划投入资金11.40亿元，公司土地整理业务具有一定持续性。此外，截至2014年底，公司未结转的土地开发

成本 131.29 亿元和保障房开发成本 9.56 亿元，随着公司整治土地的出让，公司土地整治业务收入持续性较强。此外，因政府划拨，截至 2014 年底，公司拥有土地 22 宗，面积共计 263.98 万平方米，评估入账价值 25.22 亿元（详见附录四），其中商业用地 245.10 万平方米，评估价值 24.56 亿元；工业用地 18.88 万平方米，评估价值 6,628.78 万元，该部分土地未来转让可为公司带来较大规模收入，但是公司的商业用地均为划拨用地，该部分土地如转让尚需补交土地出让金。

我们关注到，不同类型、区域的土地出让价格和投入成本存在较大差异，因而公司整治不同类型、区域的土地，其毛利率可能会存在较大的差异，从而影响该业务的盈利状况。土地一级市场以及房地产市场波动对长寿经开区的土地出让规模和价格也将存在一定影响。

目前公司基建项目资金需求量大，公司面临较大的融资压力

截至 2014 年 12 月 31 日，公司在建、拟建项目共 5 个（含本期债券募投项目），计划总投资达到 54.18 亿元，已投资 15.45 亿元，尚需资金 38.73 亿元。此外，公司土地整治业务未来两年需投入资金 11.64 亿元，公司未来将面临较大的融资压力。

表 9 截至 2014 年末公司的在建、拟建项目（万元）

序号	项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资	投资成本补偿方式
1	在建项目 长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目	158,896	147,773	为公司业务收入和募投项目长寿经济适用房（一期）商业配套的销售收入
2		23,200	5,700	公司业务收入及政府补助
3		10,000.00	1,000	公司业务收入及政府补助
6	拟建项目 长寿经开区（晏家组团）事故废水防控项目	9,700	0	公司业务收入及政府补助
7		340,000	0	公司业务收入及政府补助
合计		541,796	154,473	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，当地政府继续在财政补贴方面对公司发展给予了一定支持

为使公司更好地开展长寿经开区土地整治业务，长寿区和长寿经开区人民政府通过拨付资金等方式为公司发展提供支持。2014 年公司共收到政府财政补贴 2,857.99 万元，其中长寿经开区管委会拨付节能减排专项资金 2,600 万元，长寿区财政局拨付 357.99 万元作为公司的补贴收入。

总体来看，近年上级政府对公司给予了一定支持，一定程度上提升了公司的资本实力和缓解了公司的资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年至2014年审计报告，及未经审计的2015年3月份财务报表，以上财务报表均采用新会计准则编制。截至2014年末，公司纳入合并范围的子公司共3家，其简要情况如下表所示。

表 10 截至 2014 年 12 月 31 日公司下属子公司简要情况

子公司名称（简称）	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
重庆市长寿区商贸物流发展有限责任公司(商贸公司)	招商引资和企业管理、房屋租赁、物业管理	1,000.00	100.00
重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司（移民园区公司）	土地整治、物业管理、工程建设开发、污水处理	20,000.00	100.00
重庆市晏家工业园区建设发展有限公司（工业园区公司）	土地整治、物业管理、工程建设开发、污水处理	114,600.00	100.00

资料来源：公司2014年审计报告

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模，土地及未结转的土地整治成本占比高，资产流动性不强

截至 2014 年末，公司总资产达到 199.83 亿元，较上年同期增长 26.00%，主要是存货规模快速增长所致。公司资产结构较为稳定，以流动资产为主，截至 2014 年末，流动资产占公司总资产比重为 93.81%。截至 2015 年 3 月末，公司总资产 200.70 亿元，较年初增长 0.44%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1,882,839.81	93.81%	1,899,904.12	95.08%	1,567,616.19	98.84%
货币资金	153,780.00	7.66%	174,556.28	8.74%	169,537.73	10.69%
其他应收款	46,155.21	2.30%	52,065.17	2.61%	24,716.01	1.56%
存货	1,680,362.27	83.73%	1,660,740.35	83.11%	1,372,376.51	86.53%
资产总计	2,006,977.18	100.00%	1,998,265.42	100.00%	1,585,944.88	100.00%

资料来源：公司审计报告及未经审计的 2015 年 3 月份财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2014 年末，货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、或存放在境外或潜在回收风险的款项，流动性良好。其他应收款主要系公司和子公司与关联方的资金往来。截至 2014 年末，其他应收款前五位占比为 66.00%，账龄普遍较长，其回收时间存在一定的不确定性，存在资金占用情况。

表 12 截至 2014 年底公司其他应收款前五大对象（单位：万元）

债务人名称	与公司的关系	金额	账龄	占其他应收款总额的比例(%)
重庆渝巴物流有限责任公司	参股公司	15,000.00	1 年以内、1-2 年	26.86
重庆长寿开发投资集团	第三方	11,511.37	一年以内	20.61
长寿区财政局	第三方	5,417.71	3 至 4 年	9.70
渝农商行金融租赁有限责任公司	第三方	2,500.00	1 年以内	4.48
重庆（长寿）化工园区中法水务有限公司	第三方	2,433.63	5 年以上	4.36
合计		36,862.71		66.00

资料来源：公司 2014 年审计报告

存货是公司的主要资产，主要为土地、尚未结转的土地整治成本和保障房开发成本，截至 2014 年底，存货中土地评估价值为 25.22 亿元（土地明细见附录四），未结转的土地整治成本 131.29 亿元和保障房开发成本 9.56 亿元，随着土地整治、基础设施和保障房建设的不断投入，存货规模逐年上升。截至 2014 年底，土地已全部用于抵押获取银行借款，流动性受到一定限制。

总体来看，跟踪期内公司的资产规模持续增长，但资产主要为土地、未结转的土地整治成本和保障房开发成本，流动性不强。土地资产的价值及流动性易受土地一级市场以及房地产市场波动影响。

盈利能力

2014年度公司营业收入大幅增长，盈利能力有所增强

由于公司 2014 年度出让的土地以商业用地为主，出让价格较高，导致当年的营业收入和毛利润较上年大幅增长。2014 年度，公司实现营业收入 8.62 亿元，较上年增长 77.55%，毛利率达到 36.62%，较上年增长 25.39 个百分点。由于出让的土地价格、成本存在较大差异，土地整治业务毛利率波动较大，因而公司综合毛利率波动较大。

公司的营业外收入主要为政府补助。2014 年公司能够继续得到当地政府在财政补贴方面的支持。2014 年，公司获得的政府补助达到 2,857.99 万元，其占利润总额的比例分别为 11.04%。

总体来看，2014 年度公司营业收入大幅增长，盈利能力有所增强。

表 13 公司主要盈利能力指标

项目	2014 年 1-3 月	2014 年	2013 年
营业收入（万元）	990.47	86,222.36	48,563.45
资产减值损失（万元）	0.00	1,666.01	-13,276.26
营业利润（万元）	15.05	23,013.57	12,297.36
营业外收入（万元）	1.83	2,884.51	13,112.45
利润总额（万元）	16.88	25,885.88	25,380.61
净利润（万元）	16.88	26,204.01	22,669.77
综合毛利率	70.61%	36.62%	34.70%
期间费用率	69.10%	7.72%	0.62%
总资产回报率	-	1.44%	2.86%

资料来源：公司审计报告及未经审计的 2015 年 3 月份财务报表，鹏元整理

现金流

2014年度，公司土地整治资金需求量大，资金周转依赖于筹资活动

2014年公司土地整治业务资金回收继续保持良好水平，2013-2014年公司收现比分别为1.04和1.00。由于长寿经开区的土地出让速度滞后于公司整治的进度，因而公司收到的土地整治款与土地整治的支出之间的缺口较大，上级补助资金和往来资金净额不足以弥补其缺口，因而经营活动现金流近年均为净流出。

2014年，投资活动现金支出规模较大，主要是公司购买中国建设银行理财产品1亿元、支付重庆宏昌担保公司投资款1,560万元和购买五矿信托理财产品3.86亿元。

由于公司经营活动现金流量缺口较大，公司对筹集资金的需求较大。2014年公司通过引入新股东、取得长短期银行借款以及发行公司债券、PPN共筹集资金55.79

亿元，偿还部分债务后仍有36.51亿元的筹资活动现金净流入。截至2014年末，公司在建项目和土地整理业务未来共需投入资金50.37亿元，公司将面临较大的融资压力。

总体来看，公司土地整治所需资金量大，而收入返还尚不能满足公司经营所需，公司资金周转很大程度上依赖于筹资活动。

表 14 公司现金流量表（单位：万元）

项 目	2015 年 1-3 月	2014 年	2013 年
经营活动现金流入	303.63	215,010.04	216,749.71
经营活动现金流出	22,254.15	516,816.92	378,939.05
经营活动产生的现金流量净额	-21,950.51	-301,806.89	-162,189.34
投资活动现金流入	0.00	0.00	119,528.62
投资活动现金流出	0.00	50,305.48	11,221.23
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-50,305.48	108,307.39
筹资活动现金流入	57,232.12	557,899.42	374,063.00
筹资活动现金流出	51,977.89	192,848.50	232,351.00
筹资活动产生的现金流量净额	5,254.23	365,050.92	141,712.00
现金及现金等价物净增加额	-16,696.28	12,938.55	87,830.05

注：根据公司未经审计的2015年3月份现金流量表计算得出的期末现金及现金等价物余额与资产负债表货币资金科目勾稽关系不符。

资料来源：公司审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表

资本结构和财务安全性

跟踪期内，公司有息债务规模保持快速增长，存在较大的即时偿付压力和集中支付压力

截至2014年末公司负债规模达到107.75亿元，较上年同期增长33.70%。公司的负债中，流动负债与非流动负债占比大致相当，以其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款、应付债券为主。截至2015年3月末，公司的负债总额较年初减少5.36%，达到101.97亿元。

表 15 公司资本结构（单位：万元）

项 目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年
负债总额	1,019,653.87	1,077,493.73	805,930.09
其中：流动负债	402,997.37	526,797.73	459,849.09
非流动负债	616,656.50	550,696.00	346,081.00
所有者权益合计	987,323.31	920,771.69	780,014.78
负债与所有者权益比率	1.03	1.17	1.03

资料来源：公司审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表

截至2014年末，公司的其他应付款主要是与长寿经济技术开发区土地储备中心5亿元、长寿经济开发区管委会3.25亿元、重庆渝铁铁路有限公司1.5亿元、长寿区财

政局1.25亿元和重庆建工集团股份有限公司8,000万元等关联单位和第三方的往来款、借款等。截至2014年末，公司的一年内到期的长期负债主要是一年内到期的长期借款24.02亿元和一年内到期的长期应付款1.5亿元。公司的长期借款主要是15.46亿元抵押借款、8.80亿元信用借款、4亿元保证借款和2.22亿元质押借款。公司的应付债券主要是本期债券及2014年3月13日发行成功的14渝长寿PPN01、2014年3月27日发行成功的14渝长寿PPN02和2014年5月23日发行成功的14渝长寿PPN03，以上三期PPN发行额均为5亿元，期限均为3年，票面利率分别为8.40%、8.50%和8.00%。

表 16 公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	402,997.37	39.52%	526,797.73	48.89%	459,849.10	57.06%
短期借款	20,000.00	1.96%	36,000.00	3.34%	15,000.00	1.86%
应付票据	3,450.00	0.34%	9,080.00	0.84%	17,000.00	2.11%
其他应付款	142,691.90	13.99%	204,727.63	19.00%	239,430.50	29.71%
一年内到期的非流动负债	223,731.00	21.94%	255,231.00	23.69%	174,478.00	50.42%
非流动负债	616,656.50	60.48%	550,696.00	51.11%	346,081.00	42.94%
长期借款	319,632.50	31.35%	268,672.00	24.93%	264,281.00	32.79%
应付债券	220,000.00	21.58%	220,000.00	20.42%	0.00	0.00%
长期应付款	77,024.00	7.55%	62,024.00	5.76%	81,800.00	23.64%
负债合计	1,019,653.87	100.00%	1,077,493.73	100.00%	805,930.10	100.00%
其中：有息债务	863,813.50	84.72%	826,883.00	76.74%	522,859.00	64.87%

资料来源：公司审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表，鹏元整理

截至2014年末，公司共有有息负债82.68亿元，较上年同期增长58.15%，占总负债的规模达到76.74%。其中公司在2015-2017年三年间需偿还的有息债务本息将达到63.92亿元，这将给公司带来较大的即时支付压力和集中偿付压力。截至2015年3月末，公司的有息负债规模达到86.38亿元，较年初增加4.47%。

表 17 公司2015-2019年有息债务偿还计划（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
本金	236,931.00	98,725.00	207,329.00	36,100.00	28,830.00
利息	44,078.13	30,427.79	21,673.86	6,036.90	3,395.00
合计	281,009.10	129,152.79	229,002.86	42,136.90	32,225.00

资料来源：公司提供

从偿债指标看，公司资产负债率随着债务规模的增加有所上升；流动比率虽表现较好，但考虑公司流动资产主要为土地及未结转的土地整治成本，流动资产对流

动负债的保障程度一般；EBITDA 利息保障倍数水平不高，显示公司存在一定债务偿还压力。未来公司土地整治所需资金规模大，随着长寿经开区的进一步开发，公司的债务规模预计将进一步增加。

但我们也关注到，截至 2014 年末公司的土地已全部用于抵押，新的融资渠道只能靠银行贷款以外的其他方式，考虑目前公司的资本结构和规模，其融资能力与投资需求和偿债规模存在较大缺口，公司面临较大的融资压力。

表 18 公司主要偿债能力指标

项目	2015 年 1-3 月	2014 年	2013 年
资产负债率	50.81%	53.92%	52.61%
流动比率	4.67	3.61	3.21
速动比率	0.50	0.45	0.40
EBITDA（万元）	-	26,304.83	26,131.84
EBITDA 利息保障倍数	-	0.13	0.19

资料来源：公司审计报告及未经审计的 2015 年 3 月份财务报表，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，重庆市及长寿区地方经济和财政收入规模总体保持增长态势，且公司作为长寿经济技术开发区土地整理开发主体，2014 年营业收入和利润水平较上年大幅增长，盈利能力有所增强。目前公司拥有较多的土地储备和未结转的土地整治成本，未来收入持续性较好。此外，2014 年当地政府在财政补贴方面依然能够给予公司相应支持。但是，我们也关注到，长寿区财政收入对国有土地使用权出让收入仍存在较大的依赖，目前公司收入主要来源于土地整理，来源较为单一，受土地位置和土地类型差异的影响，收入水平和毛利率波动较大；公司土地整治资金需求量大，资金周转对筹资活动依赖程度较高；目前公司在建及拟建项目规模较大，未来筹资压力大；跟踪期内，公司有息债务规模保持快速增长，存在较大的即时偿付压力和集中支付压力等风险。

基于上述情况，鹏元对公司主体长期信用等级维持为 AA，本期债券信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	153,780.00	174,556.28	169,537.73	69,707.69
交易性金融资产	0.00	10,000.00	0.00	0.00
应收账款	502.32	502.32	985.94	1,941.53
预付账款	2,040.00	2,040.00	0.00	0.00
其他应收款	46,155.21	52,065.17	24,716.01	51,567.87
存货	1,680,362.27	1,660,740.35	1,372,376.51	1,108,020.91
流动资产合计	1,882,839.81	1,899,904.12	1,567,616.19	1,231,238.00
可供出售金融资产	4,915.19	4,915.19	0.00	0.00
长期股权投资	25.00	25.00	4,696.17	4,868.33
固定资产	97,939.44	31,524.28	10,645.74	11,084.62
在建工程	0.00	1,949.33	1,949.33	1,942.23
无形资产	20,104.42	20,114.17	202.26	241.25
递延所得税资产	1,153.33	1,153.33	835.19	3,540.56
其他非流动资产	0.00	38,680.00	0.00	0.00
非流动资产合计	124,137.38	98,361.29	18,328.69	21,676.99
资产总计	2,006,977.18	1,998,265.42	1,585,944.88	1,252,914.99
短期借款	20,000.00	36,000.00	15,000.00	7,000.00
应付票据	3,450.00	9,080.00	17,000.00	31,000.00
应付账款	1,389.35	3,605.49	5,669.54	3,481.04
预收款项	4,950.01	4,950.01	7,773.10	6,855.74
应付职工薪酬	85.80	93.63	14.30	35.06
应交税费	-45.87	-22.96	3.24	18.41
应付利息	6,745.18	13,132.93	480.41	689.49
其他应付款	142,691.90	204,727.63	239,430.50	150,675.85
一年内到期的非流动负债	223,731.00	255,231.00	174,478.00	120,675.80
流动负债合计	402,997.37	526,797.73	459,849.10	320,431.39
长期借款	319,632.50	268,672.00	264,281.00	284,283.20
应付债券	220,000.00	220,000.00	0.00	0.00
长期应付款	77,024.00	62,024.00	81,800.00	15,884.00
非流动负债合计	616,656.50	550,696.00	346,081.00	300,167.20
负债合计	1,019,653.87	1,077,493.73	805,930.10	620,598.59
实收资本	122,995.78	122,995.78	115,300.00	25,300.00
资本公积	710,044.23	643,509.49	536,652.38	501,623.76
盈余公积	12,370.68	12,370.68	9,761.06	7,718.28
未分配利润	141,912.61	141,895.73	118,301.34	97,674.35
归属于母公司所有者权益合计	987,323.31	920,771.69	780,014.78	632,316.39
所有者权益合计	987,323.31	920,771.69	780,014.78	632,316.39

负债和所有者权益总计	2,006,977.18	1,998,265.42	1,585,944.88	1,252,914.99
------------	--------------	--------------	--------------	--------------

资料来源：公司 2012-2014 审计报告及未经审计的 2015 年 3 月份财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	990.47	86,222.36	48,563.45	64,678.96
营业收入	0.00	86,222.36	48,563.45	64,678.96
其他业务收入	990.47	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	975.42	62,968.10	36,093.92	52,716.15
营业成本	0.00	54,560.10	43,110.17	42,237.71
其他业务成本	291.05	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.00	88.74	34.49	0.79
管理费用	684.91	6,652.54	6,141.79	4,072.58
财务费用	-0.54	0.71	83.73	-6.62
资产减值损失	0.00	1,666.01	-13,276.26	6,411.69
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	-240.68	-172.17	41.51
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15.05	23,013.57	12,297.36	12,004.31
加：营业外收入	1.83	2,884.51	13,112.45	19,015.47
减：营业外支出	0.00	12.20	29.20	812.99
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16.88	25,885.88	25,380.61	30,206.79
减：所得税费用	0.00	-318.14	2,710.84	-996.93
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	16.88	26,204.01	22,669.77	31,203.72
归属于母公司股东的净利润	16.88	26,204.01	22,669.77	31,203.72
六、综合收益总额	16.88	26,204.01	22,669.77	31,203.72
归属于母公司股东的综合收益总额	16.88	26,204.01	22,669.77	31,203.72

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	86,099.91	50,401.07	64,601.07
收到的税费返还	50.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	253.63	128,910.13	166,348.64	262,750.00
经营活动现金流入小计	303.63	215,010.04	216,749.71	327,351.08
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	338,881.45	320,475.37	173,570.00
支付给职工以及为职工支付的现金	865.24	2,588.28	3,116.99	1,950.81
支付的各项税费	90.00	2,727.76	368.87	290.38
支付其他与经营活动有关的现金	21,298.91	172,619.43	54,977.82	180,749.36
经营活动现金流出小计	22,254.15	516,816.92	378,939.05	356,560.55
经营活动产生的现金流量净额	-21,950.51	-301,806.89	-162,189.34	-29,209.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	5.49
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	119,528.62	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	119,528.62	5.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.00	40.48	221.23	315.53
投资支付的现金	0.00	50,265.00	11,000.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	50,305.48	11,221.23	315.53
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-50,305.48	108,307.39	-310.04
吸收投资收到的现金	0.00	72,647.42	0.00	96,210.30
取得借款收到的现金	56,700.00	265,252.00	374,063.00	104,749.00
发行债券收到的现金	0.00	220,000.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	532.12	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	57,232.12	557,899.42	374,063.00	200,959.30
偿还债务支付的现金	32,375.00	192,848.50	232,351.00	104,089.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,991.32	0.00	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	611.57	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	51,977.89	192,848.50	232,351.00	104,089.00
筹资活动产生的现金流量净额	5,254.23	365,050.92	141,712.00	96,870.30
现金及现金等价物净增加额	-16,696.28	12,938.55	87,830.05	67,350.78
加：期初现金及现金等价物余额	174,556.28	157,537.73	69,707.69	2,356.91
期末现金及现金等价物余额	157,859.99	170,476.28	157,537.73	69,707.69

注：根据公司未经审计的2015年第一季度现金流量表计算得出的期末现金及现金等价物余额与资产负债表货币资金科目勾稽关系不符。

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2014年	2013年	2012年
净利润	26,204.01	22,669.77	31,203.72
加：资产减值准备	1,666.01	-8,415.75	6,411.69
固定资产折旧	418.96	659.95	376.10
无形资产摊销	0.00	38.99	38.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	10.01
财务费用（收益以“-”号填列）	0.00	87.40	0.00
投资损失（收益以“-”号填列）	240.68	172.17	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-318.14	1,976.29	-996.93
存货的减少（增加以“-”号填列）	-288,363.84	-264,355.60	-129,565.87
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-165,292.83	-53,449.06	-33,973.13
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	123,638.25	138,426.50	97,285.94
经营活动产生的现金流量净额	-301,806.89	-162,189.34	-29,209.48
现金的期末余额	170,476.28	22,669.77	31,203.72
减：现金的期初余额	157,537.73	-8,415.75	6,411.69
现金及现金等价物净增加额	12,938.55	659.95	376.10

资料来源：公司2012-2014年审计报告

附录四 截至 2014 年底公司拥有的主要土地情况（单位：万平方米、万元）

序号	产权证号	性质	用途	土地面积	评估价值	是否抵押
1	长储备（2010）字第 060 号	划拨	商业用地	67,040.60	6,734.90	是
2	长储备（2010）字第 061 号	划拨	商业用地	28,139.20	3,582.54	是
3	长储备（2010）字第 062 号	划拨	商业用地	39,721.20	4,323.97	是
4	长储备（2010）字第 063 号	划拨	商业用地	51,630.10	5,186.76	是
5	长储备（2010）字第 064 号	划拨	商业用地	91,423.20	9,824.98	是
6	长储备（2010）字第 065 号	划拨	商业用地	80,287.10	8,628.21	是
7	长储备（2010）字第 066 号	划拨	商业用地	71,212.80	7,653.03	是
8	长储备（2010）字第 067 号	划拨	商业用地	82,585.80	8,875.25	是
9	长储备（2010）字第 068 号	划拨	商业用地	78,209.50	8,404.94	是
10	长储备（2010）字第 069 号	划拨	商业用地	80,104.80	8,608.62	是
11	长储备（2010）字第 070 号	划拨	商业用地	52,931.00	5,317.45	是
12	长储备（2010）字第 059 号	划拨	商业用地	133,400.30	13,401.39	是
13	长储备（2010）字第 017 号	划拨	商业用地	315,807.30	27,731.04	是
14	长储备（2010）字第 013 号	划拨	商业用地	320,745.40	30,107.41	是
15	长储备（2010）字第 014 号	划拨	商业用地	208,994.20	18,351.78	是
16	长储备（2010）字第 030 号	划拨	商业用地	217,654.00	19,112.20	是
17	长储备（2010）字第 016 号	划拨	商业用地	49,141.20	4,315.09	是
18	长储备（2010）字第 015 号	划拨	商业用地	76,515.40	6,718.82	是
19	长储备（2010）字第 034 号	划拨	商业用地	292,123.50	36,360.90	是
20	长储备（2010）字第 039 号	划拨	商业用地	113,333.80	12,337.29	是
21	长国用（2011）字第 130 号	出让	工业用地	123,563.60	4,338.69	是
22	长国用（2006）字第 228 号	出让	工业用地	65,220.50	2,290.09	是
合计				2,639,784.50	252,205.34	-

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	50.81%	53.92%	52.61%	51.59%
有息债务(万元)	863,813.50	826,883.00	522,859.00	45,8859.00
总资产回报率	-	1.44%	1.60%	2.74%
EBITDA(万元)	-	26,304.83	26,131.84	30,622.84
EBITDA 利息保障倍数	-	0.13	0.19	0.32
期间费用率	69.10%	7.72%	12.82%	6.29%
收现比	-	1.00	1.04	1.00

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年3月份财务报表，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)	营业收入/[(本年固定资产总额+上年固定资产总额)/2]
	应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
	存货周转率	营业成本/[(期初存货+期末存货)/2]
	应付账款周转率	营业成本/[(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)	营业收入/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]
盈利能力	综合毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×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/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×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)
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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。