

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司

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【388】
号 02

担保主体：中国投融资
担保有限公司
债券剩余规模：6 亿元
债券到期日期：2020 年
06 月 17 日
债券偿还方式：本期债
券分次还本，自债券存
续期第 3 年末起每年分
别偿还本金的 20%。

分析师：
臧晓娜 陈鹏

电话：021-51035670

邮箱：
zangxn@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

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 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 06 月 25 日	2014 年 06 月 30 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“安庆建投”或“公司”）及其 2013 年 6 月发行的 6 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）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安庆市经开区经济发展良好、财政收入增长较快，公司土地储备丰富、第三方担保提升债券安全性等有利因素。同时我们也关注到了地方财政易受土地出让影响、资产流动性不佳、公司待建项目较多、有息债务持续扩大、对外担保存在或有负债风险等风险因素。

正面：

- 区域经济财政增长较好。2014 年经开区生产总值 284.04 亿元，较上年增长 15.92%，地方综合财力收入 31.38 亿元，较上年增长 62.12%。
- 公司土地储备丰富。截止 2014 年末，公司土地资产总面积为 2,178.49 亩，账面总价值为 50.66 亿元，土地资产规模较大，未来可以给公司带来一定的土地出让收入。
- 第三方担保提升债券安全性。中国投融资担保有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任，为债券的偿付提供了一定保障。

关注：

- 地方财政易受土地出让影响。安庆经开区 2014 年综合财政收入中土地出让收入占比 52.73%，占比较高。税收收入和非税收收入较去年都有所下滑。未来财政收入

受土地出让影响较大。

- **资产流动性不佳。**公司资产主要以存货和投资性房地产为主，整体流动性不佳。
- **在建项目资金压力较大。**截至 2014 年末，公司在建项目总投资额约 41.82 亿元，已投资 15.76 亿元，未来尚需投资 26.06 亿元，资金缺口较大，存在一定资金压力。
- **有息负债规模增加，存在债务偿付压力。**2014 年末公司有息债务规模达 16.29 亿元，较上年增长了 9.72%。
- **对外担保存在或有负债风险。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 4.88 亿元，占公司所有者权益比重为 8.96%。公司子公司安徽太极融资担保股份有限公司共对外提供 116 笔担保，总金额为 44,267.00 万元。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	926,932.82	756,045.46	637,567.64
所有者权益合计（万元）	544,512.21	448,992.53	371,547.30
有息债务（万元）	201,876.57	148,487.29	109,501.87
资产负债率	40.66%	39.92%	40.98%
流动比率	3.07	4.17	2.78
速动比率	1.01	1.48	0.60
营业收入（万元）	87,149.36	98,448.02	32,751.69
营业利润（万元）	52,146.94	94,704.28	20,001.15
利润总额（万元）	52,093.13	97,054.11	20,113.93
综合毛利率	59.74%	58.24%	65.23%
总资产回报率	6.23%	13.98%	4.44%
EBITDA（万元）	52,885.07	97,650.32	22,999.32
EBITDA 利息保障倍数	2.68	7.21	2.00
经营活动现金流净额（万元）	106,880.04	46,625.04	55,350.91

资料来源：公司审计报告，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】905号文件核准，公司于2013年6月18日公开发行6亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为6.00%。

本期债券计息期限为2013年6月18日至2020年6月17日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。

表1. 截至2015年6月20日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/ 回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年6月18日	60,000.00	0.00	3,600.00	60,000.00
2015年6月18日	60,000.00	0.00	3,600.00	60,000.00

资料来源：公开资料，鹏元整理

截至2014年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示，不存在募集资金用途变更情况。

表2. 截至2014年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目 总投资	拟使用 募集资金	项目 已投资	已使用 募集资金
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	18.00	6.00	9.63	5.61

资料来源：公司提供，鹏元整理

安经开债募集资金全部用于安庆经济技术开发区中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目建设，该建设项目预计总投资18亿，于2012年5月开工建设，截至2015年4月底，已完成项目区域内集体土地及房屋征迁、土地平整、部分国有土地收储、规划二路建设、龙潭湖整治、支路一建设、9栋17层安置房主体建设等，已累计使用发债资金56,130.00万元，累计投入资金总额9.83亿元，项目投资进度为54.61%。

二、发行主体概况

截至2014年末，公司实际控制人和控股股东均为安庆经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”），持股100%，未发生变更。公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。公司主营业务未发生变更。

截至2014年末，公司资产总额为926,932.82万元，归属于母公司所有者权益合计544,512.21万元，资产负债率为40.66%。2014年度，公司实现主营业务收入87,149.36万元，

实现利润总额52,093.13万元，经营活动产生的现金流量净额为106,880.04万元。

三、区域经济与财政实力

2014年安庆市经济保持平稳增长，但增速有所放缓。

安庆市国民经济保持平稳较快发展。2014年安庆全年实现地区生产总值(GDP)1,544.3亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。其中，第一产业增加值225.6亿元，增长4.7%；第二产业增加值829.0亿元，增长11.4%；第三产业增加值489.8亿元，增长7.3%。第二、第三产业对地区生产总值增长的贡献率为70.1%和23.4%。地区生产总值中三次产业比例为14.6:53.7:31.7，人均生产总值28,808元。

2014年安庆市财政实力进一步增强。全市财政公共财政收入迈上新台阶，达到230.8亿元，比上年增收33.8亿元，增长17.1%。地方财政公共预算收入105.7亿元，增长7.3%。全年地方财政公共预算支出299.5亿元，增长6.8%。

表3. 2013-2014年安庆市主要经济指标及同比变化情况

项目	2014年		2013年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值(亿元)	1,544.3	9.3%	1,418.2	10.5%
第一产业增加值(亿元)	225.6	4.7%	213.8	3.3%
第二产业增加值(亿元)	829.0	11.4%	754.1	12.9%
第三产业增加值(亿元)	489.80	7.3%	450.4	9.3%
工业增加值(亿元)	730.7	12%	661.8	13.7%
全年固定资产投资(亿元)	1,394.8	17.6%	1,185.7	22.0%
社会消费品零售总额(亿元)	589.8	13.1%	523.6	14.10%

资料来源：安庆市统计局，鹏元整理

2014年安庆经济技术开发区经济保持平稳增长，但增速有所放缓

安庆经济技术开发区（以下简称“经开区”）为国家级经济技术开发区，总体规划面积50.27平方公里。目前一、二期12.4平方公里和1.2平方公里的罗冲工业园现已基本完成，滨江新区36.67平方公里正在建设中，建设重点包括罗冲工业园、铸锻产业园、高新产业园、临港物流园、西片现代服务业集聚区等多个功能区。

2014年经开区经济保持平稳发展，1-11月份，新引进亿元以上工业项目32个，完成投资79.53亿元，占年度目标的91.69%。启动并完成12.5平方公里拓区建设范围内元山路等11条道路施工图设计。启动方兴路西侧老虎山放炮区约5万平方米和安枫公路沿线约13.6万

平米房屋拆迁。在工业经济拉动下，经开区2014年共实现地区生产总值284.04亿元，按可比价格计算，比上年增长15.92%。其中，第二产业增加值192.92亿元，比上年增长14.69%；第三产业增加值87.52亿元，比上年增长13.93%。总体而言，经济增速有所放缓。

表4. 2013-2014年安庆经开区主要经济指标及同比变化情况

项目	2014年		2013年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	284.04	15.92%	245.03	17.73%
第一产业增加值（亿元）	0.05	/	-	-
第二产业增加值（亿元）	192.92	14.69%	168.21	18.37%
第三产业增加值（亿元）	87.52	13.93%	76.82	16.38%
工业增加值（亿元）	118.52	13.62%	160.22	19.73%
全年固定资产投资（亿元）	153.50	25.20%	123.64	29.97%
社会消费品零售总额（亿元）	34.7	12.67%	30.80	14.10%

资料来源：公司提供，鹏元整理

得益于政府性基金收入大幅增长，2014年安庆经开区综合财力大幅增强，但税收收入有所减少，未来地方综合财力受政府性基金收入影响，不确定性较大

2014年安庆经开区经济发展较平稳，2014年全区地方综合财力完成31.38亿元，较上年增长62.12%，主要系政府性基金收入的大幅增长。从财力结构来看，公共财政收入全年完成11.78亿元，较上年下降22.48%。其中税收收入下降了20.31%，主要是财税体制划库划入开发区的税收较2013年减少造成的；政府性基金收入大幅增长468.13%，至16.67亿元。考虑到政府性基金收入主要为国有土地出让收入，易受外部环境影响，未来经开区政府基金收入规模仍存在不确定性。

财政支出方面，在宏观经济放缓的情况下，为保障民生支出，并充分发挥财政对经济的拉动作用，安庆财政支出保持稳步增长，其中公共财政支出较上年增长20.69%，至14.74亿元。公共财政收入与公共财政支出的比重为79.94%，不能完全自给。

表5. 2013-2014年安庆经开区地方综合财力情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
地方综合财力	313,755	193,532
公共财政收入	117,838	152,008
其中：税收收入	116,375	146,036
非税收入	1,463	5,972
上级补助收入	28,745	11,741
其中：返还性收入	1,713	1,713
一般性转移支付收入	18,249	5,235

专项转移支付收入	8,783	4,793
政府性基金收入	166,706	29,343
其中：土地出让收入	165,456	21,734
预算外收入	466	440
财政支出	313,067	186,496
公共预算支出	147,409	122,143
政府基金支出	165,658	64,013
预算外支出	-	440

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外收入

资料来源：安庆经开区财政局

四、经营与竞争

公司为经开区政府性投资项目和土地开发的唯一主体，2014年公司收入来源保持稳定，但收入结构有所调整。2014年公司共实现主营业务收入8.68亿元，较上年增长44.81%，其中：工程业务收入较上年下滑24.43%，土地整理业务较上年增长了317.97%。由于土地整理业务毛利率较高，公司2014年毛利率增长至59.59%。

表6. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程业务	34,368.38	17.58%	45,477.87	28.40%
土地整理业务	49,221.00	86.27%	11,776.07	80.83%
担保业务	3,235.80	100%	2,700.16	100.00%
其他业务	-	-	3.93	-347.24%
主营业务收入合计	86,825.18	59.59%	59,958.03	41.90%
其他业务收入	324.18	98.20%	38,489.99	83.69%

资料来源：公司审计报告

2014年公司主营业务收入保持增长，其中土地整理业务收入大幅增长，但工程业务收入有所下滑

2014 年公司工程业务收入主要来自基础设施代建工程管理费和旧城改造项目确认的工程收入。2014 年公司代建开发区基础设施建设已完工部分总工程量为 16,882.48 万元，按工程量 2% 结算的代建工程管理费 377.65 万元，合计经开区给予的工程结算款 17,220.13 万元。截止 2014 年底，由公司代建的中兴大道以西旧城改造暨基础设施建设项目已累计完成的工程成本总额为 42,546.70 万元，项目预计总投资额 180,000 万元，预计总收入 250,000 万元。该项目 2014 年确认的工程业务收入为 13,622.13 万元。2014 年公司工程业

务实现营业收入 34,368.38 万元，较去年下降 24.43%。2014 年毛利润降低的主要原因是较多的利润尚不满足确认条件，需留待下一年确认后才能反映出来。预计随着各项代建工程的推进，未来公司工程业务的收入将保持稳定。

2014 年公司无自有土地出让，而去年这项收入是 3.48 亿元，全部计入了其他业务收入。自有土地出让受到土地市场和政策影响较大，未来收入存在较大不确定性。

截至 2014 年末，公司在建项目总投资额约 41.82 亿元，已投资 15.76 亿元，未来尚需投资 26.06 亿元，资金缺口较大，存在一定资金压力。

表7. 截至 2014 年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间	是否签订回购协议
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	163,900.00	96,300.00	2015 年	是
瓜园棚户区改造安置房	10,213.00	6,800.00	2015 年	是
铸锻产业园棚户区改造安置房	23,446.00	11,200.00	2015 年	是
老峰镇A-1地块棚户区改造安置房	21,500.00	10,500.00	2015 年	是
九中北路南棚户区改造安置房	13,610.00	6,000.00	2015 年	是
罗冲棚户区改造安置房	17,544.00	8,500.00	2015 年	是
辉煌新村棚户区改造安置房二期	14,661.00	8,500.00	2015 年	是
和谐佳苑安置房	24,529.00	9,000.00	2015 年	是
和平棚户区改造安置房	22,054.00	5,000.00	2016 年	是
开发区二期基建工程	34,220.09	16,312.11	2016 年	否
开发区三期基建工程	49,347.65	14,962.58	2016 年	否
铸造工业园	23,154.53	13,926.35	2016 年	否
元山路道排工程	37,500.00	-	2016 年	否
胜利路道排工程	16,640.00	-	2016 年	否
485还建房	36,000.00	-	2016 年	否
拓山东路道排工程	10,210.00	-	2016 年	否
合计	418,179.27	157,551.84		

资料来源：公司提供

根据开发区管委会安开管字[1999]62 号文件，公司负责园区内的土地开发业务，前期资金由公司投入，土地开发完成出让后，土地出让收入扣除相应规费后由安庆经开区财政局全额返还给公司。2014 年公司土地整理收入来自三个地块，整理土地面积 197.22 亩，结算收入 49,221.00 万元。考虑到经开区规划面积较大，滨江新区正加快建设，公司未来土地整理业务仍有一定保障。

表8. 2014 年公司土地整理收入结算明细

序号	地块位置	用途	面积(亩)	结算金额 (万元)
1	1.3 工业园	商服用地	19.73	7,419.00
2	新城东区	商服用地	107.43	22,958.00
3	新城东区	商服用地	70.06	18,844.00
合计			197.22	49,221.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新购入土地资产较多，未来可用于出让

为提升公司实力，提高公司的融资能力，跟踪期内，公司新购买土地资产共 579.24 亩，评估价值达 170,510.07 万元，全部是商业用地，未来可用于出让，预期将会给公司带来可观的收入。

表9. 2014 年新购买土地资产情况

序号	评估价值 (万元)	土地性质	土地用途 (适用于土地资产)	土地面积 (亩)	注入时间
1	7,989.94	出让	商业	26.33	2014.7
2	8,710.8	出让	商业	25.03	2014.7
3	21,609.43	出让	商业	62.10	2014.7
4	24,192.24	出让	商业	66.22	2014.7
5	7,564.45	出让	商业	19.73	2014.7
6	25,533.26	出让	商业	107.43	2014.7
7	19,268.07	出让	商业	70.07	2014.7
8	18,811.27	出让	商业	67.76	2014.7
9	18,633.14	出让	商业	68.40	2014.7
10	18,197.47	出让	商业	66.17	2014.7
总计	170,510.07			579.24	

资料来源：公司提供

另外 2014 年公司全年获得财政补贴 3,489.80 万元，补贴规模一般。

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亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）安徽分所审计并出具标准无保留意见的 2014 年审计报告，报告采用新会计准则编制。2014 年，公司合并范围未发生变更。

资产构成与质量

公司资产以存货和土地资产为主，流动性一般

政府资产注入导致公司资产规模增长较快，2014 年末资产规模为 92.69 亿元，较上年末增长 22.60%。资产结构方面，以非流动资产为主，期末占比 56.45%。

公司流动资产以货币资金、应收账款和存货构成。公司 2014 年末货币资金规模为 6.86 亿元，较上年小幅增长；期末货币资金受限规模为 9283.05 万元，受限规模较小。公司应收账款均为应收开发区管委会工程回购款，期末规模 3.68 亿元，回收风险较小，但账期存在不确定性。公司存货主要为各类在建市政工程项目，2014 年末规模为 27.11 亿元，较上年增长 3.92%。公司非流动资产主要为纳入投资性房地产的土地使用权，2014 年同比增长了 51.36%，达 50.66 亿元，主要是因为公司 2014 年购买土地资产共 579.24 亩，评估价值达 17.05 亿元。截止 2014 年末公司土地资产总面积为 2,178.49 亩，账面总价值为 50.66 亿元，其中已抵押 47.47 亿元，受限比例很高（见附录 6）；此外，安徽中信房地产土地资产评估有限公司对公司的全部土地使用权进行了评估，评估基准日为 2014 年 12 月 31 日，本次评估增值额为 1,973.61 万元。

总体而言，公司资产以存货和土地资产为主，资产流动性一般。

表10.公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	68,578.56	7.40%	66,285.31	8.77%
应收账款	36,769.56	3.97%	63,972.50	8.46%
其他应收款	17,052.64	1.84%	6,672.78	0.88%
存货	271,103.00	29.25%	260,868.23	34.50%
流动资产合计	403,693.76	43.55%	404,988.81	53.57%
投资性房地产	506,601.08	54.65%	334,700.26	52.38%
固定资产	1,404.05	0.15%	1,552.99	0.21%
非流动资产合计	523,239.06	56.45%	351,056.64	46.43%
资产总计	926,932.82	100.00%	756,045.46	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司综合毛利率有所提高，但自有土地出让和公允价值变动收益大幅减少，使得公司营业利润同比下滑了 44.94%

2014 年，公司主营业务保持平稳增长，公司共实现主营业务收入 8.68 亿元，较上年增长 44.81%。因计入其他业务收入的自由土地出让收入减少导致当年营业收入相比上年

有所下降，同时公司土地资产重估获得公允价值变动收益只有 1,973.61 万元，较上一年的 3.92 亿元大幅减少，导致公司全年营业利润较上年大幅减少 44.94%，至 5.21 亿元。公司 2014 年购买土地共 579.24 亩，评估价值达 17.05 亿元。此外，2014 年公司获得政府补贴 3,489.80 万元，补贴规模不大。总体而言，公司主营业务发展良好，毛利率有所提高。公司新增土地较多，未来收入有一定的保障。

表11.公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	87,149.36	98,448.02
营业利润	52,146.94	94,704.28
补贴收入	3,489.80	2,389.00
利润总额	52,093.13	97,054.11
综合毛利率	59.74%	58.24%
期间费用率	2.16%	1.39%
总资产回报率	6.23%	13.98%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流入增加，但在建项目较多，未来存在一定资金压力

公司将收到的土地开发和工程建设款纳入经营活动核算，而将其支出入投资活动现金流核算。2014 年，公司经营活动现金净流入 10.69 亿元，较上年大幅增长 129.23%，净流入规模较大。这主要得益于公司加快了应收项目的催收，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加。由于在建项目的持续推进，2014 年投资活动现金净流出额达 20.65 亿元。截至 2014 年末，在建项目总投资额约 41.82 亿元，已投资 15.76 亿元，未来尚需投资 26.06 亿元，资金缺口较大，存在一定资金压力。由于公司 2014 年对外借款新增 9.89 亿元，使得筹资活动现金净额大幅增长了左右。

表12.公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	114,355.89	43,741.82
收到的其他与经营活动有关的现金	3,813.98	5,191.27
经营活动现金流入小计	118,169.88	48,933.09
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	4,102.69	1,368.55
经营活动现金流出小计	11,289.83	2,308.05
经营活动产生的现金流量净额	106,880.04	46,625.04

投资活动产生的现金流量净额	-206,529.65	-34,689.21
筹资活动产生的现金流量净额	92,659.81	30,362.59
现金及现金等价物净增加额	-6,989.80	42,298.42

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模持续增加，债务偿付能力有所弱化

2014年，公司股东安庆市经济开发区管理委员会变更公司出资方式，对原以土地所有权出资的54,396.10万元变更为以货币出资，对原以土地所有权出资的54,396.10万元转为资本溢价，计入资本公积。受此影响，公司所有者权益较上年增长21.10%，达55.00亿元，自有资本实力有所增强。因公司新增借款，负债总额较去年增长24.87%，使得负债与所有者权益比率增长到68.53%。

表13.公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年
负债总额	376,911.32	301,850.38
所有者权益	550,021.50	454,195.08
负债与所有者权益比率	68.53%	66.46%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从负债结构上看，公司流动负债主要为其他应付款，主要系公司与经开区政府部门及单位的往来款，2014年末规模为8.18亿元，较上年末增长10.04%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。总体而言，公司有息负债规模较上年有所增加，2014年末规模达16.29亿元，较上年增长了9.72%，存在一定债务压力。

表14.公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,500.00	0.40%	-	-
其他应付款	81,837.79	21.71%	74,370.28	24.64%
一年内到期的长期负债	16,194.93	4.30%	4,000	1.33%
流动负债合计	131,457.46	34.88%	97,070.45	32.16%
长期借款	86,848.07	23.04%	37,892.44	12.55%
应付债券	58,373.57	15.49%	58,077.86	19.24%
非流动负债合计	245,453.86	65.12%	204,779.93	67.84%
负债合计	376,911.32	100.00%	301,850.38	100.00%
其中：有息债务	162,916.57	43.22%	148,487.29	49.19%

注：有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券。
 资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从偿还期限分布来看，公司有息债务的未来偿还压力较大，特别是未来五年，每年都有数亿的债务要到期偿还。

表15.截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年
金额	13,594.93	34,051.33	21,564.27	12,397.60	14,675.2	3,120.00	1,040.00	100,443.30

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年，公司资产负债率为41.26%，较去年有所上升，负债水平尚可。短期偿债能力方面，公司2014年流动比率、速动比率为3.07、1.01，短期偿债能力较去年有所减弱。由于公司2014年营业利润下滑，公司EBITDA利息保障倍数下降至2.68，有息债务与EBITDA的比率也增加至3.08。总体来看公司偿债能力较去年有所减弱。

表16.公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	40.66%	39.92%
流动比率	3.07	4.17
速动比率	1.01	1.48
EBITDA（万元）	52,885.07	97,650.32
EBITDA 利息保障倍数	2.68	7.21
有息债务/EBITDA	3.08	1.52

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中国投融资担保有限公司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信用水平

本期债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“担保人”或“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能全部兑付债券本息，中投保应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。

中投保于 1993 年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委发起设立，是以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构。初始注册资本 5.00 亿元人民币，2010 年 9 月 2 日注

注册资本增加到 35.21 亿元，2012 年 8 月 6 日注册资本增加到 45.00 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日，中投保注册资本为 45.00 亿元，实际控制人为国家开发投资公司。

中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，2014 年担保业务收入和投资收益分别为 78,600.02 万元和 67,100.04 万元，较 2013 年分别增长 15.67% 和 25.29%。2014 年公司营业收入规模有所下降，2014 年达到 82,240.46，较 2013 年下降 7.51%。

表17. 2013-2014 年中投保营业收入构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	78,600.02	-	67,951.51	-
已赚保费	12,742.01	15.49%	34,234.65	38.50%
投资收益	67,100.04	81.59%	53,557.51	60.23%
公允价值变动损益	30.86	0.04%	212.80	0.24%
汇兑收益/（损失）	19.47	0.02%	-278.72	-0.31%
其他业务收入	2,348.07	2.86%	1,189.30	1.34%
合计	82,240.46	100.00%	88,915.53	100.00%

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；

营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/（损失）+其他业务收入。

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，担保人资产总额为 106.57 亿元，所有者权益合计为 62.39 亿元，资产负债率为 41.46%。2014 年度，担保人实现担保业务收入 7.68 亿元，实现营业收入 8.22 亿元，实现利润总额 2.31 亿元，经营活动产生的现金流净额为 8.39 亿元。

表18. 2012-2014 年中投保主要财务指标情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,065,737.75	984,290.55	957,580.23
所有者权益合计（万元）	623,917.66	572,661.85	545,113.02
担保业务收入（万元）	78,600.02	67,951.51	56,473.35
营业收入（万元）	82,240.46	88,915.53	77,796.12
营业利润（万元）	23,122.39	41,349.65	40,338.12
利润总额（万元）	23,143.63	42,510.71	40,818.16
净利润（万元）	13,176.38	31,905.37	30,418.95
担保风险准备金（万元）	38,275.75	26,653.88	45,240.97
资产负债率	41.46%	41.82%	43.07%
综合毛利率	28.12%	46.50%	51.85%
总资产收益率	1.29%	3.29%	3.62%
净资产收益率	4.60%	5.71%	5.73%
经营活动现金流净额（万元）	83,897.70	-132,100.53	-41,957.19

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

经鹏元综合评定，中投保的主体长期信用等级为 AA+，由其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能为本期债券的本息偿付提供一定保障。

七、或有事项分析

截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 4.88 亿元，占公司所有者权益比重为 8.96%。公司子公司安徽太极融资担保股份有限公司共对外提供 116 笔担保，总金额为 44,267.00 万元。总体来看，公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

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	担保方式
安庆市宜菱建筑安装工程有限责任公司	2,000.00	2015.11	保证
安庆开发区市政工程有限责任公司	1,500.00	2015.7	保证
安庆皖江高科技投资发展有限公司	22,300.00	2021.5	抵押
安庆皖江高科技投资发展有限公司	23,000.00	2018.9	抵押
合计	48,800.00		

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2014 年，安庆经开区经济财政增长较好，公司土地储备丰富、第三方担保提升债券安全性等有利因素。同时我们也关注到了地方财政易受土地出让影响、资产流动性不佳、公司待建项目较多、有息债务持续扩大、对外担保存在或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持发行人主体长期信用等级为 AA-级，维持本期债券信用等级为 AA+级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	68,578.56	66,285.31	23,986.89
应收账款	36,769.56	63,972.50	18,266.29
其他应收款	17,052.64	6,672.78	10,133.53
存货	271,103.00	260,868.23	226,034.06
其他流动资产	3,000.00	-	-
流动资产合计	403,693.76	404,988.81	288,810.76
委托贷款	-	1,254.40	1,531.60
可供出售金融资产	3,146.99	-	-
长期股权投资	-	1,213.69	1,213.69
投资性房地产	506,601.08	334,700.26	333,943.82
固定资产	1,404.05	1,552.99	1,400.02
长期待摊费用	1,416.73	1,677.97	10.25
递延所得税资产	21.21	8.33	8.49
其他非流动资产	10,649.00	10,649.00	10,649.00
非流动资产合计	523,239.06	351,056.64	348,756.87
资产总计	926,932.82	756,045.46	637,567.64
短期借款	1,500.00	-	1,500.00
应付票据	3,000.00	-	-
预收款项	9.00	5.40	-
应付职工薪酬	52.98	66.28	52.96
应交税费	25,934.46	14,584.90	440.92
应付利息	1,824.66	1,824.66	-
其他应付款	81,837.79	74,370.28	91,128.55
一年内到期的非流动负债	16,194.93	4,000.00	9,016.00
其他流动负债	1,103.65	2,218.94	1,647.65
流动负债合计	131,457.46	97,070.45	103,786.08
长期借款	86,848.07	37,892.44	50,413.87
应付债券	58,373.57	58,077.86	-
长期应付款	38,960.00	48,517.00	48,572.00
专项应付款	2,000.00	2,000.00	2,000.00
递延所得税负债	59,272.22	58,292.64	56,534.01
非流动负债合计	245,453.86	204,779.93	157,519.88
负债合计	376,911.32	301,850.38	261,305.96

实收资本	100,000.00	100,000.00	90,000.00
资本公积	253,601.83	197,747.19	202,944.57
盈余公积	21,024.75	16,985.94	10,446.39
未分配利润	169,885.62	134,259.41	68,156.34
归属于母公司所有者权益合计	544,512.21	448,992.53	371,547.30
少数股东权益	5,509.29	5,202.54	4,714.38
所有者权益合计	550,021.50	454,195.08	376,261.68
负债和所有者权益总计	926,932.82	756,045.46	637,567.64

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	87,149.36	98,448.02	32,751.69
其中：营业收入	87,149.36	98,448.02	32,751.69
二、营业总成本	37,248.89	43,288.11	13,829.85
其中：营业成本	35,089.98	41,116.65	11,388.48
营业税金及附加	254.14	807.35	127.33
销售费用	566.49	571.29	986.68
管理费用	556.17	592.21	561.96
财务费用	756.21	204.06	781.82
资产减值损失	25.91	-3.46	-16.41
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1,973.61	39,246.43	-
投资收益（损失以“-”号填列）	272.87	297.94	1,079.31
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	52,146.94	94,704.28	20,001.15
加：营业外收入	3,489.80	2,400.58	162.85
减：营业外支出	3,543.61	50.76	50.07
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	52,093.13	97,054.11	20,113.93
减：所得税费用	12,076.37	23,923.33	458.77
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	40,016.76	73,130.78	19,655.15
归属于母公司所有者的净利润	39,676.46	72,642.62	19,212.50
少数股东损益	340.30	488.16	442.65
七、综合收益总额	40,016.76	73,130.78	19,655.15
归属于母公司所有者的综合收益总额	39,676.46	72,642.62	19,212.50
归属于少数股东的综合收益总额	340.30	488.16	442.65

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	114,355.89	43,741.82	55,708.55
收到其他与经营活动有关的现金	3,813.98	5,191.27	1,218.47
经营活动现金流入小计	118,169.88	48,933.09	56,927.02
支付给职工以及为职工支付的现金	61.29	158.52	77.81
支付的各项税费	7,125.85	780.98	489.50
支付其他与经营活动有关的现金	4,102.69	1,368.55	1,008.80
经营活动现金流出小计	11,289.83	2,308.05	1,576.11
经营活动产生的现金流量净额	106,880.04	46,625.04	55,350.91
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	20,808.69	27,776.65	-
取得投资收益收到的现金	272.87	297.94	117.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.08	-	-
投资活动现金流入小计	21,081.63	28,074.59	117.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	202,244.42	34,987.15	48,883.90
投资支付的现金	23,808.69	27,776.65	-
支付其他与投资活动有关的现金	1,558.18	-	-
投资活动现金流出小计	227,611.28	62,763.80	48,883.90
投资活动产生的现金流量净额	-206,529.65	-34,689.21	-48,766.23
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	721.88	30,000.00	10,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	721.88	-	-
取得借款收到的现金	98,888.00	-	24,900.00
发行债券收到的现金	-	60,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	54,396.10	-	-
筹资活动现金流入小计	154,005.98	90,000.00	34,900.00
偿还债务支付的现金	45,794.43	38,421.65	19,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,793.34	17,345.75	10,810.97
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	755.43	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	758.40	3,870.00	-
筹资活动现金流出小计	61,346.17	59,637.41	30,010.97
筹资活动产生的现金流量净额	92,659.81	30,362.59	4,889.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-

五、现金及现金等价物净增加额	-6,989.80	42,298.42	11,473.71
加：期初现金及现金等价物余额	66,285.31	23,986.89	12,513.17
六、期末现金及现金等价物余额	59,295.51	66,285.31	23,986.89

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	40,016.76	73,130.78	19,655.15
加：资产减值准备	25.91	-3.46	-16.41
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	156.29	128.14	969.56
无形资产摊销	0		
长期待摊费用摊销	261.97	128.57	3.09
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)	-0.08		
固定资产报废损失(收益以“－”号填列)	0		
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)	-1,973.61		
财务费用(收益以“－”号填列)	1,132.08	204.06	-1,130.93
投资损失(收益以“－”号填列)	-272.87	-297.94	-1,079.31
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-12.88	0.16	4.10
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)	979.58	1,758.63	
存货的减少(增加以“－”号填列)	-10,234.77	-34,834.18	28,301.60
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	16,823.08	-32,471.40	1,917.41
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	59,978.57	78,128.10	6,726.64
其他	0		
经营活动产生的现金流量净额	106,880.04	46,625.04	55,350.91
现金的期末余额	59,295.51	66,285.31	23,986.89
减：现金的期初余额	66,285.31	23,986.89	12,513.17
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-6,989.80	42,298.42	11,473.71

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	926,932.82	756,045.46	637,567.64
所有者权益合计(万元)	544,512.21	448,992.53	371,547.30
有息债务(万元)	201,876.57	148,487.29	109,501.87
资产负债率	41.26%	39.92%	40.98%
流动比率	3.07	4.17	2.78
速动比率	1.01	1.48	0.60
营业收入(万元)	87,149.36	98,448.02	32,751.69
营业利润(万元)	52,146.94	94,704.28	20,001.15
利润总额(万元)	52,093.13	97,054.11	20,113.93
综合毛利率	59.74%	58.24%	65.23%
总资产回报率	6.23%	13.98%	4.44%
EBITDA(万元)	52,885.07	97,650.32	22,999.32
EBITDA 利息保障倍数(万元)	2.68	7.21	2.00
经营活动净现金流净额(万元)	106,880.04	46,625.04	55,350.91

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安庆市民望实业有限责任公司	0.8 亿元	100	基础设施工程投资、开发；企业及其资产管理；建筑材料销售。
安徽太极融资担保股份有限公司	1.50 亿元	67.19	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；监管部门批准的其他融资性担保业务。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
庆国用[2003]字第1667号	安枫路以东、206国道以南	403.52	出让	商住	105,937.82	是
庆国用[2003]字第1661号	康来特公司以南,206国道以西	30.24	出让	商住	7,798.65	是
庆国用[2003]字第1663号	元山路以南,菱北路以北	22.26	出让	商住	5,737.00	是
庆国用[2003]字第1664号	十魏路以南,汽运集团以北	29.18	出让	商住	5,447.58	是
庆国用[2006]字第517号	经七路以东	56.07	出让	商业	15,982.53	是
庆国用[2005]字第0415号	3.9工业园内(经一路以西、纬一、纬二路之间)	78.65	出让	商业	18,141.87	是
庆国用[2012]字第336号	方兴路以东、元山南路以南 D3-03-1	16.54	出让	住宅	2,982.95	是
庆国用[2008]字第048号	3.9工业园(集贤路东,纬一路北)	44.30	出让	商业	10,298.91	是
庆国用[2014]第25491号	3.9工业园内	26.33	出让	商服	7,989.94	是
庆国用[2014]第25492号	3.9工业园内	25.03	出让	商服	8,710.8	是
庆国用[2011]字第381号	3.9工业园内(经一路以西、纬一、纬二路之间)	83.91	出让	商业	19,355.27	是
庆国用[2012]字第335号	方兴路以西、元山南路以南	24.69	出让	住宅	4,452.7	是
庆国用[2012]字第337号	老峰镇元山路以南 C1-3-1	90.38	出让	住宅	16,299.48	是
庆国用[2012]字第	集贤北路东、黄土坑路北	27.08	出让	商业	5,214.32	是

340号						
庆国用 [2004]字第 0316号	十魏路	49.52	出让	工业	1469.05	是
庆国用 [2003]字第 1659号	十魏路以北、站南路 以南	252.04	出让	商住	47,046.59	是
庆国用 [2008]字第 586号	罗冲片区机场路东侧	73.90	出让	商住	11,814.75	是
庆国用 [2012]字第 338号	老峰镇老峰南路以 C1-9-1	91.47	出让	住宅	16,335.78	是
庆国用 [2014]第 25494号	3.9工业园内	66.21	出让	商服	24,192.24	是
庆国用 [2014]第 25500号	新城东区	66.17	出让	商服	18,197.47	是
庆国用 [2012]字第 339号	老峰镇元山路以南 C1-9-2	43.74	出让	住宅	7,812.09	是
庆国用 [2014]第 25496号	新城东区(铁道线旁)	107.43	出让	商服	25,533.26	是
庆国用 [2014]第 25497号	新城东区	70.06	出让	商服	19,268.07	是
庆国用 [2008]字第 047号	罗冲工业园内,集贤 路与北环路交叉口东 南角	118.84	出让	商业	20,677.96	是
庆国用 [2014]第 25498号	新城东区	67.76	出让	商服	18,811.27	是
庆国用 [2014]第 25493号	3.9工业园内	62.09	出让	商服	21,609.43	是
庆国用 [2014]第 25495号	1.3工业园内	19.73	出让	商服	7,564.45	是
庆国用 [2003]字第 1665号	市科委以北	3.84	出让	商住	904.77	否
庆国用 [2003]字第 1666号	帝伯粉末冶金公司以 南	7.79	出让	商住	1,834.69	否
庆国用 [2012]字第 341号	雷池路以南、小孤山 路以西 12-16-1	20.42	出让	住宅	3,896.6	否

庆国用 [2006]字第 556号	站南路以南	10.05	出让	商业	2985.38	否
庆国用 [2014]字第 25499号	新城东区	68.40	出让	商服	18633.14	否
庆国用 [2012]字第 342号	春华路东、黄土坑东 路北	20.85	出让	住宅	3664.23	否

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 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）
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

附录八 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。