

韶关市金叶发展公司

2012 年企业债券 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：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 韶关市金叶发展公司 2012 年企业债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2015】跟踪第  
【792】号 01

债券剩余规模：14 亿元

债券到期日期：  
2019 年 10 月 18 日

债券偿还方式：  
每年付息一次，分次还  
本，自本期债券存续期  
的第 3 至第 7 个计息年  
度末每年按照本期债券  
发行总额 20%的比例偿  
还债券本金，当期利息  
随本金一起支付。

分析师

姓名：  
肖上贤 林心平

电话：  
0755-82875018

邮箱：  
xiaoshx@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

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

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 08 月 17 日

2014 年 10 月 27 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对韶关市金叶发展公司（以下简称“韶关金叶”或“公司”）及其 2012 年 10 月发行的 14 亿元企业债券（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韶关市经济和财政保持增长，跟踪期内公司继续获得地方政府的资金支持，未来工程施工收入较有保障；同时我们也关注到，韶关市地方财政对上级补助依赖较大且政府性基金收入存在波动风险，公司未来运输业务收入将大幅下降，面临较大的资金压力以及债务压力较大等风险因素。

**正面：**

- 韶关市经济总量和财政收入保持较快增长。2014 年韶关市实现地区生产总值 1,111.54 亿元，同比增长 9.5%；实现全口径和市本级地方财政收入 2,954,362 万元和 1,172,828 万元，分别同比增长 11.51%和 9.32%。
- 公司在建工程施工项目较多，未来收入较有保障。截至 2014 年底，公司在建项目合计总投资 1,239,593 万元，投资规模较大，随着其未来的持续推进，公司工程施工收入较有保障。
- 继续获得地方政府的资金支持。2014 年公司获得地方政府给予的财政补贴 6,544.89 万元，其中与运输业务相关的补贴收入 4,092.90 万元，一定程度上提高了公司的利润水平。

### 关注:

- **韶关市地方财政对上级补助依赖较大，且政府性基金收入存在一定的波动风险。** 2014年韶关市上级补助收入占全市和本级财政收入的比重为49.76%和33.20%，地方财政对上级补助的依赖较大。受房地产市场低迷影响，2014年韶关市全市和本级政府性基金收入较上年均大幅减少，未来该部分收入仍可能存在波动风险。
- **面临较大的资金压力。**截至2014年末，公司在建项目总投资为1,239,593万元，已投资385,901万元，尚有853,692万元的资金缺口，面临较大的资金压力。
- **未来运输业务收入规模将大幅下降。**2014年9月，公司转让了广东省韶关市汽运集团有限公司（以下简称“韶运集团”，现已更名为广东省韶关市粤运集团有限公司）32.847%的股权，转让后持股比例降为34%，不再对其具有控制权，未来公司运输业务收入规模将大幅下降。
- **有息债务规模较大，面临较大的偿债压力。**截至2014年末，公司有息债务规模为371,805.45万元，规模仍较大，面临较大的偿债压力。

### 主要财务指标:

项目	2014年	2013年	2012年
总资产（万元）	1,664,562.94	1,395,183.30	1,290,393.90
归属于母公司所有者权益（万元）	741,032.11	720,769.65	710,783.35
资产负债率	53.56%	47.75%	44.31%
有息债务（万元）	371,805.45	411,593.81	372,187.48
流动比率	3.10	5.10	6.31
营业收入（万元）	68,482.08	94,524.47	87,394.35
营业利润（万元）	14,684.97	15,819.29	19,995.09
营业外收入（万元）	6,997.07	4,337.24	4,146.04
利润总额（万元）	20,333.86	20,007.34	23,849.35
综合毛利率	11.67%	26.49%	34.26%
总资产回报率	1.37%	1.60%	1.96%
EBITDA（万元）	24,913.73	29,485.87	32,108.39
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.90	1.04
经营活动现金流净额（万元）	37,508.35	-32,453.55	16,189.75

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[2012]2992号文件批准，公司于2012年10月18日发14亿元企业债券，债券发行利率为7.30%。

本期债券计息期限自2012年10月18日起至2019年10月17日止，按年计息，每年付息一次，分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，第三至第七个年度末每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，本期债券存续期后五年的利息随本金一起支付。2015年10月18日公司需偿还本金2.8亿元。

跟踪期内，公司按期支付了本期债券的利息。截至2015年6月30日，本期债券的本金余额为14亿元。

**表 1 截至 2015 年 6 月 30 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013 年 10 月 18 日	0.00	10,220	140,000
2014 年 10 月 20 日	0.00	10,220	140,000
<b>合 计</b>	<b>0.00</b>	<b>20,440</b>	<b>-</b>

注：因 2014 年 10 月 18 日是周六，故顺延至其后的第一个工作日（即 2014 年 10 月 20 日）。

资料来源：公司公告，鹏元整理

截至2015年3月31日，本期债券募集资金使用情况如下。

**表 2 截至 2015 年 3 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	计划使用募集资金	已使用募集资金
原曲仁矿棚户区改造首期工程项目	24,934.00	10,000.00	0.00
原曲仁矿棚户区改造项目二期工程	260,416.00	130,000.00	108,072.54
<b>总计</b>	<b>285,350.00</b>	<b>140,000.00</b>	<b>108,072.54</b>

资料来源：公司提供

2015年3月，募投项目运营主体韶关市金建房地产开发有限公司（以下简称“金建公司”）出资人已变更为韶关金叶。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变化，控股股东和实际控制人仍为韶关市公共资产管理中心（100%持股）。2014年9月，公司以

9,661.85万元<sup>1</sup>转让了韶运集团32.847%的股权，使得转让后持股比例降为34%，公司对韶运集团不再具有控制权。此外，2014年公司转让了金建公司100%的股权<sup>2</sup>。因此，2014年纳入公司合并报表范围子公司减少两家，具体情况如下表所示。

**表 3 2014 年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
广东省韶关市汽运集团有限公司	66.85%	14,278	运输	股权转让导致对其不具有控制权，持股比例下降为 34%
韶关市金建房地产开发有限公司	100%	101	房地产开发	100%股权转让

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为1,664,562.94万元，归属于母公司的所有者权益为741,032.11万元，资产负债率为53.56%；2014年度，公司实现营业收入68,482.08万元，利润总额20,333.86万元，经营活动现金流净额37,508.35万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 2014年韶关市经济总量进一步提高，但整体经济的发展速度有所放缓

2014年韶关市全市实现地区生产总值（GDP）1,111.54亿元，比上年增长9.5%，增速较上年放缓2.6个百分点。分产业来看，第一产业增加值142.95亿元，增长4.3%；第二产业增加值451.41亿元，增长10.7%；第三产业增加值517.18亿元，增长9.6%。三次产业结构为12.9：40.6：46.5。

2014年韶关市工业经济持续较快发展，全市实现规模以上企业工业增加值347.95亿元，比上年增长13.0%。七大支柱工业增加值211.4亿元、增长11%，占规模以上工业增加值的60.8%。其中：制药工业增长34.1%，钢铁工业增长23%，机械工业增长19.8%，玩具工业增长11.3%，电力工业增长6%，烟草工业增长5.5%，有色金属工业下降0.9%。

2014年韶关市固定资产投资额为746.7亿元，比上年增长18.3%，增幅较上年有所回落。分三次产业看，第一产业完成投资47.7亿元，下降12.1%；第二产业中的工业完成投资284.6亿元，增长20.2%；第三产业完成投资414.5亿元、增长10.9%，其中房地产开发完成投资119.4亿元、下降3.4%。

<sup>1</sup> 广东省汽车运输集团有限公司、粤运交通技术服务（广州）有限公司与 12 名自然人合计受让了韶运集团 65.972%的股权（含公司转让的 32.847%的股权），成交价格为 19,405.47 万元，公司转让的股权按比例均摊为 9,661.85 万元。转让后，广东省汽车运输集团有限公司持有韶运集团 51%的股权，系其第一大股东。

<sup>2</sup> 金建公司出资人已于 2015 年 3 月变更为韶关金叶。

与广东省下属其他各地级市相比，韶关市的地区生产总值处于下游水平。

**表 4 韶关市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,111.54	9.5%	1,010.1	12.1%
第一产业增加值	142.95	4.3%	131.3	4.8%
第二产业增加值	451.41	10.7%	428.3	16.0%
第三产业增加值	517.18	9.6%	450.5	10.5%
规模以上企业工业增加值	347.95	13.0%	306.77	17.8%
固定资产投资	746.7	18.3%	664.5	21.2%
社会消费品零售总额	522.7	11.0%	471.1	15.0%
进出口总额（亿美元）	23.52	1.5%	23.17	13.9%
存款余额	1,394.2	11.0%	1,255.8	12.3%
贷款余额	671.16	15.4%	581.4	16.8%

资料来源：韶关市 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报

**表 5 2013-2014 年广东省下属各市 GDP 及增长速度（单位：亿元）**

排名	各地级市	2014 年		2013 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	广州	16,706.87	8.60 %	15,420.14	11.60%
2	深圳	16,001.98	8.80%	14,500.23	10.50%
3	佛山	7,603.28	8.60%	7,010.17	10.00%
4	东莞	5,881.18	7.80%	5,490.02	9.80%
5	惠州	3,000.73	10.00%	2,678.35	13.60%
6	中山	2,823.01	8.00%	2,638.93	10.00%
7	茂名	2,349.03	10.40%	2,160.17	13.20%
8	湛江	2,258.72	10.00%	2,060.01	12.00%
9	江门	2,082.76	7.80%	2,000.18	9.80%
10	珠海	1,857.32	10.30%	1,662.38	10.50%
11	肇庆	1,845.06	10.00%	1,660.07	11.50%
12	揭阳	1,780.44	10.60%	1,605.35	14.50%
13	汕头	1,716.00	9.00%	1,565.90	10.00%
14	清远	1,187.74	7.90%	1,093.04	8.20%
15	阳江	1,168.55	10.50%	1,039.84	15.30%
<b>16</b>	<b>韶关</b>	<b>1,111.54</b>	<b>9.50%</b>	<b>1,010.07</b>	<b>12.10%</b>
17	梅州	885.83	8.50%	800.01	11.10%

18	潮州	850.22	8.20%	780.34	11.00%
19	河源	758.95	10.90%	680.33	12.00%
20	汕尾	716.99	8.90%	671.75	12.20%
21	云浮	664.00	10.30%	602.30	13.30%

资料来源：广东省各市 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报

### 2014年韶关市财政实力进一步增强，但地方财政对上级补助收入的依赖程度仍较大，且政府性基金收入存在一定的波动性

2014年韶关市全口径和市本级地方财政收入进一步增长，分别为2,954,362万元和1,172,828万元，分别同比增长11.51%和9.32%。从结构来看，韶关市全口径财政收入中上级补助收入占比较大，而本级财政收入中公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入所占比重相差不多。

2014年韶关市全口径和市本级公共财政收入均保持较快增长，分别为820,082万元和327,454万元，分别同比增长14.25%和10.99%，税收收入占公共财政收入的比重分别为66.00%和62.44%，公共财政收入质量和稳定性一般。

上级补助收入是韶关市地方财政收入的主要构成，2014年上级补助收入占韶关市全口径和本级地方财政收入的比重分别为49.76%和33.20%，表明韶关市地方财政对上级补助收入依赖较大。此外，上级补助收入中，专项转移支付收入占比较大，可支配性偏弱。

2014年，韶关市全口径和本级政府性基金收入较上年均大幅减少，主要是受房地产市场低迷影响，国有土地使用权出让金收入大幅减少所致，未来该部分收入仍可能存在一定的波动性。

从财政支出来看，公共财政支出是韶关市全口径和市本级财政支出的主要构成，其中，2014年刚性支出<sup>3</sup>占全口径和市本级公共财政支出的比重分别为57.28%和38.12%，韶关市本级财政支出灵活性较好。2014年韶关市全口径和市本级的公共财政收入与公共财政支出之比分别为41.59%和57.90%，表明韶关市财政自给率偏低。

**表 6 韶关市全口径及市本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政收入	2,954,362	1,172,828	2,649,369	1,072,816
（一）公共财政收入	820,082	327,454	717,804	295,039
其中：税收收入	541,222	204,471	467,846	179,034
非税收入	278,860	122,983	249,958	116,005

<sup>3</sup> 包括一般公共服务支出、教育支出、医疗卫生支出和社保保障与就业支出。



(二) 上级补助收入	1,469,971	389,383	992,938	157,722
其中：返还性收入	112,009	67,632	112,142	67,462
一般性转移支付收入	668,101	64,004	445,316	55,975
专项转移支付收入	689,861	257,747	435,480	34,285
(三) 政府性基金收入	525,721	368,283	782,642	518,917
(四) 预算外财政专户收入	138,588	87,708	155,985	101,138
<b>财政支出</b>	<b>2,683,423</b>	<b>993,722</b>	<b>2,662,765</b>	<b>1,089,116</b>
(一) 公共财政支出	1,971,822	565,595	1,683,222	481,593
(二) 政府性基金支出	598,551	366,580	866,111	538,792
(三) 预算外财政专户支出	113,050	61,547	113,432	68,731
<b>公共财政收入/公共财政支出</b>	<b>41.59%</b>	<b>57.90%</b>	<b>42.64%</b>	<b>61.26%</b>

资料来源：韶关市财政局，鹏元整理

#### 四、经营与竞争

2014年公司实现主营业务收入64,827.92万元，同比减少29.17%，主要是工程施工和运输业务收入减少所致。其中，工程施工收入同比减少90.76%，主要是由于跟踪期内公司工程项目投资力度减弱，确认收入规模较小所致，未来该收入可能存在较大的波动性；运输收入规模和毛利率较上年下降主要是由于2014年9月公司转让部分韶运集团股权后对其不再具有控制权，因此，股权转让日之后的收入不再纳入合并范围；2014年房地产销售和自来水业务经营较为稳定，收入规模变化不大；其他收入主要是韶运集团从事的汽车配件销售、修理、检测等业务。受运输业务和房地产业务毛利率大幅下降影响，2014年公司综合毛利率大幅下降。

表7 2013-2014年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品类别	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	2,073.74	7.96%	22,441.38	10.71%
运输	31,604.49	2.96%	42,780.85	10.26%
房地产销售	17,787.37	1.52%	17,336.66	78.61%
自来水	8,335.94	17.98%	7,988.81	14.28%
其他收入	5,026.38	56.37%	972.04	82.04%
<b>合计</b>	<b>64,827.92</b>	<b>8.80%</b>	<b>91,519.73</b>	<b>24.43%</b>

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

**跟踪期内，公司工程施工收入大幅下降，但目前在建项目仍较多，未来工程施工业务收入较有保障，但也面临较大的资金压力**

公司工程施工业务主要由下属子公司韶关市新鸿达城市投资经营有限公司（以下简称“新鸿达投资”）运营。新鸿达投资主要承担韶关市芙蓉新城的基础设施建设和土地整理开发等职责，负责融资建设及开发相关项目，并与当地政府签订工程回购协议。

在该业务中，新鸿达投资根据政府验收的工程进度确认工程施工成本，并加计一定比例的投资收益确认工程施工收入。2014年，公司工程项目投资力度有所减弱，确认收入规模较小，当年实现工程施工收入2,073.74万元，较上年大幅减少。

目前，公司在建的基建项目较多，主要包括芙蓉新城、安置房项目、滨江大道及新火车站等项目。公司在建项目合计总投资1,239,593万元，投资规模较大，随着在建项目未来的持续推进，公司工程施工收入较有保障。但截至2014年末，该等项目合计已投资385,901万元，尚有853,692万元的资金缺口，其中，芙蓉新城和安置房项目资金缺口较大，公司面临较大的资金压力。

**表 8 截至 2014 年末公司在建的基建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资额	已投资额	已投资额
韶关大道	64,951	64,908	43
新火车站	41,137	24,859	16,278
芙蓉新城	600,000	213,401	386,599
滨江大道	29,748	3,590	26,158
安置房项目	312,549	40,899	271,650
滨江路景观带	53,714	271	53,443
其他项目	137,494	37,973	99,521
<b>合计</b>	<b>1,239,593</b>	<b>385,901</b>	<b>853,692</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

**公司转让部分韶运集团股权后不再将其纳入合并报表范围，未来运输业务收入规模将大幅下降**

公司运输业务由子公司韶运集团和韶关市公共汽车公司（以下简称“公汽公司”）负责运营，2014年9月公司转让了部分韶运集团股权，股权转让日之后收入不再纳入合并报表范围，导致2014年公司运输业务收入同比减少了26.12%，为31,604.49万元，毛利率为2.96%，较上年大幅下降。

**表 9 2013-2014 年公司运输业务经营指标**

公司名称	2014 年	2013 年
<b>韶运集团:</b>		
运营车辆 (辆)	792	781
运营线路 (条)	236	212
车站 (座)	10	10
运送旅客 (万人次)	2,977	3,172
营业收入 (万元)	40,007.63	36,451.48
<b>公汽公司:</b>		
公交车辆 (辆)	314	314
公交线路 (条)	36	36
营运里程 (万公里)	2,169	2,328
日发班次 (次)	1,998	2,285
运送旅客 (万人次)	5,045	4,979
营业收入 (万元)	6,396	6,329.37

注：自股权转让日起，韶运集团营业收入不再纳入公司合并报表范围，但本表中 2014 年韶运集团的经营和财务数据为全年数据。

资料来源：公司提供

韶运集团主营长途客运和出租车业务，运营线路涵盖省际、市际和县际。2014年，公司拥有运营车辆792辆，运营线路236条，较上年均有所增加，运力有所提升，当年运送旅客2,977万人次。2014年韶运集团实现营业收入40,007.63万元，同比增长了9.76%。此外，韶运集团还从事汽车的配件销售、修理、检测等业务，计入了公司主业中的其他收入。

公汽公司主营公共汽车和出租车业务，运营范围主要在韶关市主城区，公交票价介于1.5元/次至3元/次之间。2014年，公汽公司拥有公交车辆和运营线路的数量均较上年无变化，当年运送旅客为5,045万人次，较上年有所增长。

此外，公司在韶关市主城区（武江区和浈江区）出租车市场上拥有垄断地位，市场份额接近80%。截至2014年末，公司拥有韶关市主城区出租车牌照合计510张，其中韶运集团拥有340张，公汽公司拥有170张，在区域市场上优势明显。

2014年公司获得与运输业务相关的补贴收入合计4,092.90万元，丰富了公司利润水平。

值得关注的是，公司转让韶运集团32.847%的股权后，对其不再具有控制权，不再将其纳入合并报表范围，因此公司未来运输业务收入将大幅下降。

#### **跟踪期内，公司房地产业务收入规模较为稳定，但毛利率大幅下降**

房地产业务主要由子公司韶关市金财资产运营有限公司（以下简称“金财资产”）运营，2014年实现房地产业务收入17,787.37万元，与上年基本持平，仍主要由百年东街项目贡献，但毛利率大幅下降。

百年东街项目为商业地产项目，位于韶关市浈江区东堤路一带，地理位置优越，项目总投资60,000万元，截至2014年末已投资44,321万元，建筑面积81,021.99平方米，其中可售面积79,196.53平方米，该项目于2012年下半年开始销售，目前该项目尚未销售的面积仍较大，剩余面积若成功出售，可为公司贡献较为可观的收入。

除百年东街项目外，截至2014年末公司在售的房地产项目还有云峰诗意。云峰诗意项目位于韶关市浈江区五里亭良村公路北侧，主要为商业住宅，预计总投资额40,000万元，截至2014年末已投资21,586万元，总建筑面积146,773.24平方米，其中可售面积为13,343.98平方米，于2013年6月开工建设，该项目于2014年8月开始预售，截至2014年底，已售面积为3,185.47平方米。

截至2014年末，公司上述房地产项目尚需投入34,093万元，面临一定的资金压力。

**表 10 截至 2014 年末公司房地产项目的明细情况**

项目名称	总投资 (万元)	已投资 (万元)	建筑面积 (平方米)	可售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)	销售均价 (元/平方米)
百年东街	60,000	44,321	81,021.99	79,196.53	13,666.10	29,577
云峰诗意	40,000	21,586	146,773.24	13,343.98	3,185.47	4,234
<b>总计</b>	<b>100,000</b>	<b>65,907</b>	<b>227,795.23</b>	<b>92,540.51</b>	<b>16,851.57</b>	-

资料来源：公司提供

#### 公司自来水供应业务经营稳定，收入规模进一步增长

公司自来水供应业务主要由子公司韶关市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营，供水范围涉及韶关市内及周边地区。2014年自来水公司新增供水厂1座，使得供水能力大幅提升，每日可供水30万吨，供水服务人口50万。2014年，自来水公司全年供水量6,905万吨，实际售水量5,933万吨，实现营业收入8,335.94万元，较上年有所增长。

**表 11 2013-2014 年公司自来水业务运营指标**

指标	2014 年	2013 年
供水厂（座）	5	4
供水能力（万吨/日）	30	18.59
供水服务人口（万人）	50	50
全年供水量（万吨）	6,905	6,786
全年售水量（万吨）	5,933	5,745
营业收入（万元）	8,335.94	7,988.81

资料来源：公司提供

## 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中喜会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计并出具标准无保留意见的2013年和2014年审计报告，财务报告采用新会计准则进行编制。2014年纳入公司合并报表范围子公司减少两家，分别为韶运集团和金建公司。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模稳步增长，但土地和应收款项占比较大，整体资产流动性一般

跟踪期内公司资产规模进一步增长，截至2014年末资产总额为166.46亿元，同比增长19.31%。从构成来看，主要以其他应收款和存货等流动资产为主。

2014年末公司货币资金余额为86,003.15万元，主要为银行存款，另有其他货币资金450万元，为履约保函存款，使用受限。公司预付款项主要为预付田螺冲棚户区改造项目的工程款。2014年末公司应收账款余额略有增长，为282,428.33万元，其中韶关市财政局欠款269,835.58万元。2014年末公司其他应收款余额为535,854.24万元，较上年大幅增长73.55%，主要是与韶关市财政局之间的往来款大幅增加所致。考虑到应收账款和其他应收款的欠款对象主要系政府部门，坏账风险不大，但其合计规模较大，且回收时间不确定，对公司营运资金形成较大的占用。公司存货主要由开发成本和土地构成，2014年末存货大幅增加主要是由于随着公司在建的基础设施项目、棚户区二期工程和房地产开发等项目的持续投入，开发成本大幅增加所致，2014年公司土地资产较上年变动较小。

公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。其中，长期股权投资主要为对韶运集团及韶国储石化有限公司的股权投资，2014年末大幅增加主要是由于2014年公司对韶运集团部分股权进行转让后对其不具有控制权，故将其纳入长期股权投资科目进行核算。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具。

总体来看，跟踪期内公司资产规模进一步增长，但资产以应收款项和存货为主，资产流动性一般。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	86,003.15	5.17%	83,624.27	5.99%

应收账款	282,428.33	16.97%	259,391.92	18.59%
预付款项	71,900.68	4.32%	150,531.69	10.79%
其他应收款	535,854.24	32.19%	308,754.61	22.13%
存货	654,594.55	39.33%	540,555.89	38.74%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,630,818.82</b>	<b>97.97%</b>	<b>1,342,858.38</b>	<b>96.25%</b>
长期股权投资	9,855.56	0.59%	2,962.23	0.21%
固定资产	18,881.02	1.13%	29,258.04	2.10%
<b>非流动资产合计</b>	<b>33,744.13</b>	<b>2.03%</b>	<b>52,324.91</b>	<b>3.75%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,664,562.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,395,183.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

跟踪期内公司主营业务收入规模和盈利能力均下滑，未来运输业务收入规模将大幅下降

公司收入来源较为多元化，包括运输收入、工程施工收入、房地产销售和自来水供应收入等。2014年，受工程施工收入和运输收入大幅下降影响，公司营业收入较上年减少27.55%。截至2014年底，公司在建项目合计总投资1,239,593万元，投资规模较大，随着在建项目未来的持续推进，公司工程施工收入较有保障。但公司转让韶运集团后，不再将其纳入合并报表范围，公司运输业务收入规模将大幅下降。

从盈利能力来看，2014年，作为主要收入来源的运输业务、工程施工业务、房地产销售业务的毛利率均有不同程度的下滑，使得公司综合毛利率由2013年的26.49%下降至11.67%，同时公司期间费用率仍保持在较高水平，导致公司主营业务盈利能力大幅下滑。2014年公司通过处置长期股权投资取得投资收益10,359.47万元，使得当年投资收益规模大幅增加至18,407.09万元，增强了公司营业利润水平，但未来长期股权投资的处置收益不具有持续性，可能导致投资收益规模的大幅下降。2014年公司获得政府补助6,544.89万元，较上年有所上升，政府补助仍为公司利润总额的重要构成。

表 13 公司主要盈利能力指标

项目	2014 年	2013 年
营业收入（万元）	68,482.08	94,524.47
投资收益（万元）	18,407.09	6,383.60
营业利润（万元）	14,684.97	15,819.29
政府补助（万元）	6,544.89	4,189.40
利润总额（万元）	20,333.86	20,007.34
净利润（万元）	18,540.88	15,895.12

综合毛利率	11.67%	26.49%
期间费用率	12.31%	12.57%
总资产回报率	1.37%	1.60%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流有所改善，由于未来在建项目规模较大，面临较大的资金压力

2014年，公司主营业务现金回流情况较好，收现比为1.57，较上年有较大的改善。同时由于收到政府部门及相关单位的往来款项规模仍较大，公司经营活动现金流入仍保持较高水平。跟踪期内，由于公司投资力度有所减弱，经营活动现金流出规模较上年大幅减少，使得2014年公司经营活动表现为37,508.35万元的现金净流入，现金流情况较上年有较大改善。

公司投资活动规模不大，所涉及的现金流量相对较小。2014年公司偿还债务规模较大，使得筹资活动现金流表现为净流出。由于目前公司在建项目较多，未来尚需投入的资金规模较大，面临较大的资金压力。

表 14 公司现金流主要指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	1.57	0.89
销售商品、提供劳务收到的现金	107,201.90	84,066.72
收到其他与经营活动有关的现金	366,097.16	385,990.65
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>473,299.06</b>	<b>470,073.73</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	239,619.66	334,851.55
支付其他与经营活动有关的现金	179,354.67	138,374.78
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>435,790.71</b>	<b>502,527.27</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>37,508.35</b>	<b>-32,453.55</b>
投资活动现金流入小计	3,610.49	9,262.64
投资活动现金流出小计	-1,690.50	6,366.91
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>5,300.99</b>	<b>2,895.73</b>
筹资活动现金流入小计	79,493.08	76,755.75
筹资活动现金流出小计	119,923.54	67,086.62
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,430.46</b>	<b>9,669.13</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2,378.88</b>	<b>-19,888.68</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司负债水平进一步攀升，有息债务规模仍较大，面临较大的偿债压力

受益于盈余积累及吸收投资，2014年末公司所有者权益较上年有所增长，但负债规模增长仍较快，达到891,458.23万元，同比增长33.81%，使得公司产权比率大幅上升。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年
负债总额	891,458.23	666,206.41
所有者权益	773,104.71	728,976.88
负债与所有者权益比率	115.31%	91.39%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，由于其他应付款大幅增加，导致流动负债占比大幅提高。其他应付款主要系应付各政府部门的往来款项，2014年末其余额大幅增长，是公司负债增长的主要来源，但该部分债务即时偿付压力不大。

公司有息债务主要由短期借款、长期借款和应付债券构成，2014年末公司偿还了部分长期借款使得有息债务下降至371,805.45万元，但规模仍较大，面临较大的偿债压力。其中，长期借款由信用借款、抵押借款和质押借款构成，系公司债务压力的主要来源，主要为新鸿达投资向国家开发银行、中国农业发展银行韶关市分行和韶关市财政局的借款，合计21.32亿元，主要用于芙蓉新城的基础设施建设；应付债券即本期债券，发行利率7.30%，2015-2019年每年需偿还本金2.8亿元。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	14,750.00	1.65%	14,200.00	2.13%
预收款项	111,892.96	12.55%	65,128.21	9.78%
应交税费	13,835.99	1.55%	16,554.98	2.48%
其他应付款	378,983.93	42.51%	155,628.31	23.36%
<b>流动负债合计</b>	<b>526,482.18</b>	<b>59.06%</b>	<b>263,236.85</b>	<b>39.51%</b>
长期借款	217,667.17	24.42%	258,307.56	38.77%
应付债券	139,388.28	15.64%	139,086.25	20.88%
<b>非流动负债合计</b>	<b>364,976.06</b>	<b>40.94%</b>	<b>402,969.56</b>	<b>60.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>891,458.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>666,206.41</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	371,805.45	41.71%	411,593.81	61.78%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理



从偿债能力指标来看，随着负债规模的增加，2014年末公司资产负债率由2013年末的47.75%上升至53.56%。同时，负债规模的增加主要表现为流动负债的增加，2014年末公司的流动比率、速动比率均大幅下滑，流动资产对流动负债的覆盖减弱。由于公司有息债务规模较大导致利息支出较多，近年来公司EBITDA利息保障倍数一直处于较低水平，且2014年进一步下降至0.80。

**表 17 公司主要偿债能力指标**

指标	2014 年	2013 年
资产负债率	53.56%	47.75%
流动比率	3.10	5.10
速动比率	1.85	3.05
EBITDA（万元）	24,913.73	29,485.87
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.90
有息债务/EBITDA	14.92	13.96

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

跟踪期内，韶关市经济总量与财政收入保持持续较快增长，公司继续获得地方政府的补贴支持，其中以运输业务相关补贴收入为主，在一定程度上提升了公司的利润水平。截至2014年末，公司在建项目总投资为1,239,593万元，随着项目的推进，未来公司工程施工收入较有保障。

但我们也注意到，跟踪期内，韶关市地方财政收入上级补助的依赖仍较大，且政府性基金收入存在波动风险。截至2014年末，公司在建项目尚需投资853,692万元，面临较大的资金压力；并且2014年9月公司转让了韶运集团部分股权，不再对其具有控制权，未来运输业务收入规模将大幅下降。此外，公司有息债务规模仍较大，面临较大的偿债压力。

基于上述情况，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	86,003.15	83,624.27	103,394.50
应收账款	282,428.33	259,391.92	233,219.41
预付款项	71,900.68	150,531.69	126,642.31
应收股利	37.87		
其他应收款	535,854.24	308,754.61	203,233.52
存货	654,594.55	540,555.89	567,603.66
<b>流动资产合计</b>	<b>1,630,818.82</b>	<b>1,342,858.38</b>	<b>1,234,093.40</b>
可供出售金融资产	170.86	582.50	465.22
长期股权投资	9,855.56	2,962.23	4,935.64
投资性房地产		5,707.23	2,803.42
固定资产	18,881.02	29,258.04	30,018.97
在建工程	3,617.02	3,490.85	7,515.69
无形资产	1,219.67	9,943.07	10,184.15
递延所得税资产		381.00	377.40
<b>非流动资产合计</b>	<b>33,744.13</b>	<b>52,324.91</b>	<b>56,300.50</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,664,562.94</b>	<b>1,395,183.30</b>	<b>1,290,393.90</b>
短期借款	14,750.00	14,200.00	1,200.00
应付账款	3,855.54	6,829.89	7,739.09
预收款项	111,892.96	65,128.21	34,512.25
应付职工薪酬	993.30	2,795.47	2,564.18
应交税费	13,835.99	16,554.98	18,992.65
应付利息	2,170.47	2,100.00	2,100.00
其他应付款	378,983.93	155,628.31	128,595.86
<b>流动负债合计</b>	<b>526,482.18</b>	<b>263,236.85</b>	<b>195,704.03</b>
长期借款	217,667.17	258,307.56	232,111.92
应付债券	139,388.28	139,086.25	138,875.56
专项应付款	7,920.61	5,032.52	4,621.67
预计负债		438.11	416.30
递延所得税负债		105.11	75.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>364,976.06</b>	<b>402,969.56</b>	<b>376,101.25</b>
<b>负债合计</b>	<b>891,458.23</b>	<b>666,206.41</b>	<b>571,805.28</b>
实收资本（或股本）	4,003.00	4,003.00	4,003.00
资本公积	597,689.83	587,286.03	586,566.45
专项储备		562.43	410.35

盈余公积	15,118.48	15,118.48	15,118.48
未分配利润	124,220.80	113,799.72	104,685.08
归属于母公司所有者权益	741,032.11	720,769.65	710,783.35
少数股东权益	32,072.60	8,207.23	7,805.27
<b>所有者权益合计</b>	<b>773,104.71</b>	<b>728,976.88</b>	<b>718,588.62</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,664,562.94</b>	<b>1,395,183.30</b>	<b>1,290,393.90</b>

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
<b>一、营业总收入</b>	<b>68,482.08</b>	<b>94,524.47</b>	<b>87,394.35</b>
其中：营业收入	68,482.08	94,524.47	87,394.35
<b>二、营业总成本</b>	<b>72,204.20</b>	<b>85,088.79</b>	<b>71,718.23</b>
其中：营业成本	60,488.11	69,483.11	57,454.51
营业税金及附加	1,826.53	2,593.67	3,568.89
销售费用	1,462.60	1,134.48	1,011.49
管理费用	9,012.25	12,331.19	9,918.93
财务费用	-585.30	-350.22	-96.87
资产减值损失		-103.44	-138.73
加：投资收益（损失以“-”号填列）	18,407.09	6,383.60	4,318.97
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>14,684.97</b>	<b>15,819.29</b>	<b>19,995.09</b>
加：营业外收入	6,997.07	4,337.24	4,146.04
减：营业外支出	1,348.18	149.18	291.77
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>20,333.86</b>	<b>20,007.34</b>	<b>23,849.35</b>
减：所得税费用	1,792.97	4,112.23	5,081.85
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>18,540.88</b>	<b>15,895.12</b>	<b>18,767.51</b>
归属于母公司所有者的净利润	18,506.70	15,453.42	17,994.33
少数股东损益	34.18	441.7	773.18

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
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	107,201.90	84,066.72	70,239.78
收到的税费返还		16.35	6.57
收到其他与经营活动有关的现金	366,097.16	385,990.65	143,262.82
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>473,299.06</b>	<b>470,073.73</b>	<b>213,509.17</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	239,619.66	334,851.55	83,788.87
支付给职工以及为职工支付的现金	8,771.38	16,542.33	13,651.72
支付的各项税费	8,045.00	12,758.61	5,588.97
支付其他与经营活动有关的现金	179,354.67	138,374.78	94,289.87
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>435,790.71</b>	<b>502,527.27</b>	<b>197,319.42</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>37,508.35</b>	<b>-32,453.55</b>	<b>16,189.75</b>
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	4,948.13		
取得投资收益收到的现金	5,534.13	3,839.92	4,316.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.97	95.15	116.33
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-20,276.74	5,327.57	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	13,400.00		
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>3,610.49</b>	<b>9,262.64</b>	<b>4,433.25</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,392.30	5,466.91	8,250.97
投资支付的现金		900.00	90.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-3,082.79		
支付其他与投资活动有关的现金			44,278.10
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>-1,690.50</b>	<b>6,366.91</b>	<b>52,619.26</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>5,300.99</b>	<b>2,895.73</b>	<b>-48,186.01</b>
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	30,469.14	0.00	0.00
取得借款收到的现金	43,000.00	75,451.00	25,710.00
发行债券收到的现金		0.00	138,552.36
收到其他与筹资活动有关的现金	6,023.94	1,304.75	2,674.35
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>79,493.08</b>	<b>76,755.75</b>	<b>166,936.71</b>
偿还债务支付的现金	89,660.05	36,083.26	29,492.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30,263.49	31,003.36	30,386.74
支付其他与筹资活动有关的现金		0.00	92.68
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>119,923.54</b>	<b>67,086.62</b>	<b>59,971.85</b>

筹资活动产生的现金流量净额	-40,430.46	9,669.13	106,964.86
四、现金及现金等价物净增加额	2,378.88	-19,888.68	74,968.60

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
<b>净利润</b>	<b>18,540.88</b>	<b>15,895.12</b>	<b>18,767.51</b>
加：资产减值准备		-103.44	-138.73
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,818.31	7,526.53	7,567.64
无形资产摊销	12.55	228.54	244.04
长期待摊费用摊销	76.03	294.36	0.00
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）	-25.78	-83.30	-712.75
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-16.28	-15.13	-4.43
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）			-47.87
财务费用（收益以“-”号填列）	644.98	417.21	-96.87
投资损失（收益以“-”号填列）	-18,407.09	-6,363.54	-4,314.31
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-30.43	-56.50	-119.88
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-989.90	29.32	9.77
存货的减少（增加以“-”号填列）	-201,167.96	-48,433.67	-17,098.01
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-126,904.70	-133,604.13	62,829.59
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	361,957.74	131,815.09	-50,695.96
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>37,508.35</b>	<b>-32,453.55</b>	<b>16,189.75</b>

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
综合毛利率	11.67%	26.49%
期间费用率	12.31%	12.57%
总资产回报率	1.37%	1.60%
负债与所有者权益比率	115.31%	91.39%
资产负债率	53.56%	47.75%
流动比率	3.10	5.10
速动比率	1.85	3.05
EBITDA (万元)	24,913.73	29,485.87
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.90
有息债务/EBITDA	14.92	13.96
收现比	1.57	0.89

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
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 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	有息债务	短期借款+长期借款+应付债券

## 附录六 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。