

2013 年及 2015 年临汾市尧都区投资建设开发

有限公司公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁻ 级

13 临尧都信用等级： AA 级

15 尧都债信用等级： AA 级

评级时间： 2016 年 6 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

编号:【新世纪跟踪[2016]100501】

存续期间 13 临尧都: 7 年期债券 15 亿元人民币, 2013 年 9 月 27 日—2020 年 9 月 27 日
15 尧都债: 7 年期债券 12 亿元人民币, 2015 年 3 月 13 日—2022 年 3 月 13 日

	本次		前次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
13 临尧都	AA ⁺ /稳定/AA	2016 年 6 月	AA ⁺ /稳定/AA	2015 年 6 月
15 尧都债	AA ⁺ /稳定/AA	2016 年 6 月	AA ⁺ /稳定/AA	2015 年 6 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	108.80	116.57	134.15
总负债	22.28	28.00	43.34
刚性债务	17.94	20.41	31.82
所有者权益	86.52	88.57	90.81
营业收入	5.13	5.93	5.72
净利润	1.72	2.06	2.24
经营性现金净流入量	-9.89	-2.54	6.72
EBITDA	2.03	2.26	2.67
资产负债率[%]	20.48	24.02	32.31
权益资本与刚性债务比率[%]	482.36	433.95	285.34
流动比率[%]	2126.60	966.90	986.17
现金比率[%]	144.47	51.53	108.33
利息保障倍数[倍]	3.11	2.09	1.31
净资产收益率[%]	2.57	2.36	2.49
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-63.86	-10.08	18.85
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-64.00	-10.17	-4.86
EBITDA/利息支出[倍]	3.12	2.10	1.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.12	0.10
尧都区:			
GDP	243.00	249.5	249.2
GDP/行政面积[亿元/平方公里]	0.18	0.19	0.19
一般公共财政收入合计	15.72	15.96	11.62

注: 根据尧都建发经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

分析师

周晓庆 鄢羽佳

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

跟踪期内, 随着基础设施项目建设推进, 尧都建发的负债规模增长较快, 但得益于尧都区政府注入的大量土地资产, 公司负债经营程度仍保持较低水平。公司作为尧都区重要的投融资平台, 可得到区政府在资金、业务等方面持续的支持, 且公司以土地资产为存续期企业债券提供担保, 债券到期偿付的安全性仍较高。

- 尧都建发是临汾市尧都区政府重要的城市基础设施建设投融资平台, 可得到尧都区政府在资金、业务等方面持续稳定的支持。
- 尧都建发拥有较大规模的土地储备, 可为公司再融资及后续债务偿还提供一定支撑。
- 尧都区依托煤炭资源形成支柱产业, 宏观经济下行, 区域支柱产业景气度下滑, 2015 年地区生产总值出现降低, 经济发展压力增大。
- 尧都建发资产中土地资产占比较高, 其土地资产价值易受相关政策调整及区域房地产市场走势影响, 或将对公司整体资产质量产生影响。
- 尧都建发在建基建项目分期结算, 已形成了一定规模的应收财政款, 需关注后续财政回款进度。
- 随着在建项目的持续推进, 尧都建发刚性负债持续上升, 未来基建项目投资规模大, 公司债务规模将进一步扩大, 偿债压力将随之加重。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对2013年及2015年临汾市尧都区投资建设开发有限公司公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由尧都建发提供, 所引用资料的真实性由尧都建发负责。

跟踪评级报告

按照 2013 年及 2015 年临汾市尧都区投资建设开发有限公司公司债券(以下简称“尧都建发”、“该公司”或“公司”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据尧都建发提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据,对尧都建发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

该公司于 2013 年 9 月发行了 15 亿元人民币的公司债券,期限为 7 年。募投项目为临汾市尧都区涝洮河生态建设-河道治理工程、临汾市尧都区涝洮河生态建设-景观工程、临汾市尧都区涝洮河生态建设-城市路网工程,截至 2015 年末募集资金已投入使用约 14.78 亿元。公司于 2015 年 3 月发行了 12 亿元人民币的公司债券,期限为 7 年,募集资金用于临汾市尧都区涝洮河生态建设工程-跨河桥梁及道路工程的建设,截至 2015 年末已投入使用约 4.43 亿元。

该公司已发行的债券如图表 1 所示,均附提前还本条款,至 2015 年末的存续金额为 27 亿元,尚未开始还本。根据债券还本付息条款,2016 年公司将偿还“13 临尧都”本金 3 亿元。

图表 1. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
13 临尧都	15.00	7 年	6.99	2013 年 9 月	自第 3 年即 2016 年起逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金,当期利息随本金一起支付
15 尧都债	12.00	7 年	7.19	2015 年 3 月	自第 3 年即 2018 年起逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金,当期利息随本金一起支付

资料来源:尧都建发

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，治理架构和管理体系均未发生变化，临汾市尧都区财政局是唯一出资人。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司共有两家，分别为临汾市尧都区企源融资担保有限公司和临汾市尧都区滂汨河生态建设工程有限公司。

(二) 经营环境

1. 尧都区经济环境

尧都区依托丰富的煤炭资源，形成了以煤炭、焦化、钢铁为支柱的产业结构。2015 年受宏观经济增速减缓、下游行业需求萎缩等因素影响，与其联系紧密的周期性行业受到明显冲击，尧都区核心产业经营状况有所下滑。当年尧都区完成生产总值 249.2 亿元，同比下降 1.1%。当年全区规模以上工业主营业务收入 97.96 亿元，较上年减少 37.23%。其中煤炭、炼焦、黑色金属冶炼及压延加工这三大行业分别实现主营业务收入 12.64 亿元、7.78 亿元、46.39 亿元，分别较上年下降 45.22 %、40.75% 及 46.08%。

固定资产投资方面，受支柱行业景气度下滑影响，2015 年尧都区固定资产投资额减小，同时主要固定资产投资行业的投资额基本下滑。当年尧都区固定资产投资 254.7 亿元，同比下降 4.8%，其中采矿业投资 6.69 亿元，同比下滑 54.7%；制造业投资 20.47 亿元，同比下滑 10.1%；房地产投资 92.77 亿元，同比增长 4.3%。从固定投资看，实体经济发展动力不足，结构转型进展缓慢。

在房地产开发方面，2015 年尧都区房地产开发投资额为 78.1 亿元，比上年增长 36.9%；销售面积 85.1 万平方米，同比下降 17.8%，商品房销售额 37.92 亿元，同比下降 17.5%。当年尧都区房地产市场量价齐跌，需求进一步萎缩，而近年来新增投资导致房产市场库存压力上升，未来当地房地产市场发展前景不乐观。

2. 尧都区财政环境

受经济下滑影响，2015 年尧都区一般公共预算收入规模下降，其中受煤价下降及需求减弱等因素影响，煤炭行业利润下降，使得全年尧都市税收收入降至 8.84 亿元，同年，在政府推动简政放权、取消各类专项收费的背景下，非税收入持续减少。税收收入仍为尧都区一般公共预算收入的主要来源，当年占比为 76.10%。尧都区财政收入中来自上级政府的一般性转移支付收入和专项转移支付收入占比较高，2015 年达到 17.38 亿元。土地出让市场景气度的波动导致尧都区政府性基金收入波动较大，2015 年尧都区政府性基金收入为 11.34 亿元，较上年增长了 1 倍以上，主要是当年土地出让规模增大，相应国有土地使用权出让收入上升所致。政府性基金收入成为保障尧都区财政收入增长的主要来源，同时也使当年财政收入结构出现了变化。

2015 年尧都区公共财政支出为 32.96 亿元，较上年略降，其中一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生、公共安全等支出占比较高。从政府性基金收支情况看，2015 年收支出现一定缺口。总体上，尧都区自身财政支出规模高于收入规模，地方财政平衡对上级补助收入依赖度较高。

图表 2. 2013-2015 年尧都区公共财政收入状况 (单位: 亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
税收收入	9.10	11.54	8.84
主要科目：营业税	3.03	3.03	2.73
增值税	0.99	1.15	1.03
企业所得税	0.88	1.01	0.63
契税	0.87	2.45	0.83
非税收入	6.62	4.42	2.78
主要科目：专项收入	3.97	2.18	1.02
行政事业性收费收入	0.57	0.64	0.26
国有资产有偿使用收入	1.31	0.60	0.13
罚没收入	0.50	0.93	1.22
一般公共预算收入合计	15.72	15.96	11.62
上级补助收入	12.50	13.22	17.38
上年结余	5.24	3.93	2.73
调入资金	0.30	2.14	1.14
调入预算稳定调节基金	—	0.36	0.20
其他科目收入	1.00	1.60	6.75

一般公共预算收入总计	34.76	37.21	39.82
------------	-------	-------	-------

资料来源：尧都区财政局

图 3. 2013-2015 年尧都区公共财政支出状况 (单位: 亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
主要支出科目:			
一般公共服务	2.59	1.98	1.80
教育	5.27	5.05	6.53
社会保障和就业	4.81	6.01	6.52
医疗卫生	2.80	3.34	4.48
农林水事务	3.01	2.98	3.37
城乡社区事务	0.30	4.45	2.83
交通运输	0.29	0.52	1.05
住房保障支出	0.56	1.20	0.65
公共安全支出	1.69	1.71	1.75
一般公共预算支出合计	29.91	33.79	32.96
上解上级支出	0.54	0.46	0.46
债券还本	0.02	—	5.57
其他科目支出	0.36	0.20	0.16
年终结余	3.93	2.76	0.67
其中: 结转下年支出	4.01	2.76	0.67
净结余	-0.07	—	—
一般公共预算支出总计	34.76	37.21	39.82

资料来源：尧都区财政局

图 4. 2013-2015 年尧都区政府性基金收入及支出情况 (单位: 亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年	科目	2013 年	2014 年	2015 年
主要收入科目:				主要支出科目:			
国有土地使用权出让收入	5.13	4.18	9.92	城乡社区事务	10.72	5.89	12.15
城市基础设施配套费收入	0.38	0.21	0.17	农林水事务	0.59	0.09	0.01
地方教育附加收入	0.25	0.23	—	社会保障和就业	0.04	0.06	0.05
政府性基金收入合计	7.00	5.51	11.34	政府性基金支出合计	12.17	9.94	12.41
上级补助收入	1.13	3.69	0.89	上解支出	0.05	—	0.01
上年结余	6.49	2.28	1.54	调出资金	0.30	—	0.94
债务(转贷)收入	—	—	6.73	债务还本支出	—	—	6.73
调入资金	0.18	—	—	年终结余	2.28	1.54	0.41
政府性基金收入总计	14.80	11.48	20.50	政府性基金支出总计	14.80	11.48	20.50

资料来源：尧都区财政局

截至 2015 年末, 尧都区地方政府债务余额为 36.71 亿元, 该公司的债务纳入尧都区地方政府债务的余额为 12.36 亿元, 全部为直接债务。

(三) 业务运营

该公司业务范围主要包括土地整理开发及基础设施代建，收入来源主要为土地整理开发收入、政府回购项目收入，另外还有少量房产租赁收入。2015 年公司营业收入为 5.72 亿元，较 2014 年下降 3.64%，主要系政府回购项目收入减少所致。

图表 5. 2013-2015 年公司营业收入状况 (单位: 亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
基础建设项目收入	1.84	2.99	2.68
土地开发收入	3.20	2.76	3.02
房屋租赁收入	0.01	-	-
其他业务收入	0.08	0.18	0.02
合计	5.13	5.93	5.72

资料来源：尧都建发

土地整理开发业务方面，该公司负责尧都区的土地拆迁、平整等一级土地开发工作。2015 年公司土地整理开发收入 3.02 亿元，较上年上涨 9.4%，公司土地整理开发受出让进度影响收入波动较大。从公司拥有的土地资产上看，截至 2015 年末，公司持有土地合计 330.17 万平方米，土地资产账面价值为 68.66 亿元¹，较上年末未发生变化。公司土地整理开发业务易受宏观调控及房地产市场变化的影响，未来外部环境变化易对公司资产价值及收入产生一定影响。

项目回购方面，该公司与尧都区人民政府签订协议，尧都区政府将以项目工程成本的 10% 作为回购项目利润，回购项目收入为经核定的工程成本²的 110%。项目完工后，尧都区人民政府将在 3 年内等额支付项目回购款。公司回购项目收入随其承担的市政工程开工、完工及后期结算周期间隔长短不一而有所变化。公司 2011-2013 年主要结算了华康路、农村公路一期、二期等道路工程及临汾二中新校区、东城学校、职业技术学校等学校工程，而 2014 年以来公司结转的项目主要系临汾市尧都区涝洮河生态建设综合工程。截至 2015 年末，公司在建项目计划总投资

¹ 所有土地权证齐全且为净地。其中共计 60.82 亿元土地资产作为两期债券抵押物用于提高债券信用水平。

² 项目交工验收合格后，由公司向尧都区政府提交工程决算文件，尧都区政府收到完整的决算文件后指定有资质的审计机构进行审计后，确定工程成本。工程成本包括料工费、资本化利息支出。

资 57.64 亿元，累计已投入资金 18.08 亿元³，未来尚有大额集中投资需求。当年公司政府回购项目结算收入 2.68 亿元，均为滹沱河生态建设工程。从目前回款情况看，政府回购款到位较为滞后。在当地经济环境下，地方财力下降压力趋大，对未来公司项目回购款及时到位会造成一定负面影响。

图表 6. 截至 2015 年末公司在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	2015 年末已投资额	预计竣工时间	截至 2015 年末已结算收入	截至 2015 年末已回笼资金
临汾市尧都区滹沱河生态建设-河道治理工程	2.15	18.08	2015 年	5.66	1.80
临汾市尧都区滹沱河生态建设-景观工程	11.98		2017 年		
临汾市尧都区滹沱河生态建设-城市路网工程	15.37		2017 年		
临汾市尧都区滹沱河生态建设-跨河桥梁及道路	28.14		2017 年		
合计	57.64	18.08	--	5.66	1.80

资料来源：尧都建发

(四) 财务质量

跟踪期内，随着土地整理及项目建设的推进，该公司营运资金需求增大，2013 年及 2015 年分别发行了两期企业债券缓解资金约压力，负债规模增长较快。截至 2015 年末，公司负债总额为 43.34 亿元，较上年末增长 54.78%。当年末公司资产负债率为 32.31%，较 2014 年末上升 8.29 个百分点，但公司财务杠杆总体仍处于低水平。

从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款组成。其中，应付账款同比增长 212.74% 至 4.85 亿元，主要是应付征地款及工程款增加；其他应付款余额为 4.03 亿元，主要是应付临汾市尧都区土地储备中心的垫付款。公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，2015 年末公司刚性债务为 31.82 亿元，较上年末增长 55.92%，占负债总额的 73.43%。其中，中长期刚性债务主要系长期借款及企业债券，因当年新发行 12 亿元的公司债券以及银行借款的增加，较上年末增长 84.12% 为 31.07 亿元；短期刚性债务余额为 0.76 亿元，在偿还到期短期银行借款及兑付应付票据后有明显下降。公司负债期限趋于短期，债务结构较为合理。但随着项目建设的推进，公司未来仍将继续增大外部融资规模，长期债务偿付压力也会进一步加重。

³ 公司在建及拟建的滹沱河生态建设三个项目未单独核算，未统计单个项目已投资金额。

截至 2015 年末，该公司分别为临汾海姿供气供热有限公司 0.46 亿元、临汾市投资集团有限公司 8.04 亿元的借款提供担保。2015 年末公司担保比率为 9.36%，尽管公司主要担保对象为临汾市属重点企业，但公司对外担保金额较大，且集中度高，存在一定的或有风险。

该公司主业毛利主要来自土地整理开发和政府项目回购业务，2015 年实现营业毛利 0.63 亿元，较 2014 年下降 20.88%。公司土地整理开发和政府项目回购业务毛利率较稳定，但 2015 年公司向土地储备中心拆借款减少，收到的利息收入不大，对公司毛利贡献有限，使得当年公司综合毛利率为 10.95%，较 2014 年下降 2.38 个百分点。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2015 年为 0.23 亿元，主要是随着公司融资规模的不断扩大，计入财务费用的利息支出增大所致，但由于利息支出大部分资本化，期间费用总体规模仍较小。同时，公司 2015 年政府补助为 2.01 亿元，主要是尧都区拨付的财政补贴，保持在一定规模。当年公司净利润为 2.24 亿元，同比增长 8.48%，当年净资产收益率和总资产报酬率分别为 2.49% 和 2.12%。

该公司项目回购款收现水平较低，经营活动现金流受项目建设垫付资金及往来款影响较大，2015 年因土地开发业务回款较多，公司营业收入现金率上升至 71.84%，但仍处于较低水平。2015 年起公司滂沮河生态建设综合工程建设投入计入投资性活动计算，经营活动现金流得以净流入 6.72 亿元，但当年投资活动现金净流出 8.46 亿元，尚有一定的资金缺口。公司主要通过银行借款等外部融资来弥补，当年新发公司债券，投资活动现金流量净额达到 10.29 亿元。

截至 2015 年末，该公司所有者权益为 90.81 亿元，其中实收资本、资本公积和盈余公积分别为 1.60 亿元、75.78 亿元和 0.46 亿元，合计占所有者权益的 85.71%，权益资本结构较稳健。公司资本公积中，政府无偿划入的土地资产占比达到 91.40%，其余为政府拨款。

2015 年末该公司资产总额为 134.15 亿元，较 2014 年末增长 15.08%。从资产构成来看，公司资产主要以应收账款、存货、其他应收款和在建工程为主，2015 年末在资产总额中占比分别为 17.81%、57.81%、4.64% 和 9.69%。其中，应收账款年末余额 23.89 亿元，系应收尧都区财政局的项目回购款，随着项目逐步完工进入回购期而有增长。其他应收款余额为 6.22 亿元，主要系应收尧都区财政局及其他区属企事业单位的款项，当年收回了一定规模的往来款，年末其他应收款较上年末减少

36.65%。存货年末账面价值 77.56 亿元，主要系土地使用权及当年滂汜河工程的部分基建——跨河桥梁及道路项目，因项目投资进度加快，当年新增额 8.70 亿元；在建工程余额 13.00 亿元，较上年末增长 46.90%，主要是建设的滂汜河工程。此外，2015 年末公司货币资金 13.29 亿元，未有受限资金，现金比率为 108.33%。由于当年发行的公司债券 12 亿元中仍有部分尚未使用，公司年末形成了较大的货币资金金额，随着未来项目推进，募集资金将逐步使用，未来货币资金存量将有明显下滑。

(五) 用于债券增级的抵押资产

该公司以 190.95 万平方米的出让土地用于 13 尧都债的抵押。上述地块于 2012 年经临汾四方地价评估咨询有限公司评估，评估价值为 30.39 亿元⁴。

图表 7. 用于 13 尧都债抵押的土地基本情况

土地区位	土地面积 (万平方米)	用途	土地使用权评 估价 (亿元)
大阳镇王雅村	8.33	工业	0.41
土门镇土门村、晋王坟村	12.09	工业	0.70
尧都区汾河办事处、南庄村	35.05	工业	3.19
尧都区土门镇鸭儿沟村、南庄村	3.97	工业	0.27
尧都区屯里镇贾村、西张堡、屯里村、北焦堡村	10.83	工业	0.98
工业用地合计	70.28	工业	5.55
尧都区屯里镇西芦村	3.33	商业	0.43
尧都区段店乡段店村	13.33	商业	1.98
尧都区尧庙镇尧庙村	5.91	商业	1.55
尧都区屯里镇屯里村	9.77	商业	2.71
尧都区汾河办事处、南庄村	13.40	商业	1.71
尧都区刘村镇马务村下涧北村	14.35	商业	3.69
尧都区屯里镇贾得	2.44	商业	0.63
尧都区乔李镇北侯村	1.36	商业	0.20
尧都区广宣街中心市场	0.64	商业	0.30
尧都区贡院街市场	0.74	商业	0.34
尧都区益民路 14 号	0.25	商业	0.07
商业用地合计	65.53	商业	13.60

⁴ 本期债券发行后，该公司未再对相关土地抵押资产进行评估。公司与主承销商签署的《抵押资产监管协议》约定：中德证券有限责任公司作为抵押资产的监管人根据约定计算的抵押比率低于 1 时，应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章后送达公司。公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 1 个月内完成抵押资产追加工作。

土地区位	土地面积 (万平方米)	用途	土地使用权评 估价 (亿元)
尧都区辛寺街办事处东关社区	5.57	综合	1.81
尧都区段店乡西王村、上康庄村	2.98	综合	0.47
临汾市解放东路	1.43	综合	0.60
尧都区华康路南侧	4.23	综合	0.46
综合用地合计	14.22	综合	3.34
尧都区段店乡上康庄村	1.51	住宅	0.25
尧都区段店乡西王村	3.33	住宅	0.49
尧都区尧庙镇尧庙村	7.41	住宅	1.34
尧都区尧庙镇尧庙村	4.77	住宅	0.86
尧都区段店乡康庄堡村	1.23	住宅	0.35
尧都区刘村镇北芦村、南芦村	6.10	住宅	0.77
尧都区贾得乡亢家庄村	3.71	住宅	0.82
尧都区段店乡段店村、口子村	6.22	住宅	0.99
尧都区段店乡王村	6.64	住宅	2.03
住宅用地合计	40.92	住宅	7.90

资料来源：尧都建发

该公司以 94.95 万平方米的土地用于 15 尧都债的抵押。该部分地块于 2014 年经山西儒林资产评估事务所评估，评估价值为 30.43 亿元⁵

图表 8. 用于 15 尧都债抵押的土地情况

土地区位	土地面积 (万平方米)	用途	土地使用权评 估价 (亿元)
尧庙镇郭村	7.45	商业	2.69
段店乡西孔村	6.88	住宅	1.86
段店乡李堡村、孟家庄村	42.98	商业	15.02
段店乡李堡村、孟家庄村	11.25	商住	3.21
段店乡李堡村	17.13	住宅	4.50
刘村镇左义南村、鱼家庄村、泊庄村、堡子村	9.26	住宅	3.15
合计	94.95	-	30.43

资料来源：尧都建发

综上所述，跟踪期间，受宏观经济增速减缓、下游行业需求减少等因素影响，尧都区煤炭、冶炼等核心产业景气度下滑，经济下行压力加大。该公司基础设施项目未来将有大规模投入计划，随着基础设施项目

⁵本期债券发行后，该公司未再对相关土地抵押资产进行评估。公司与兴业银行股份有限公司临汾分行银行签署的《抵押资产监管协议》约定：兴业银行股份有限公司临汾分行银行抵押资产的监管人根据约定计算的抵押比率低于 1.5 时，应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章后送达公司。公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 1 个月内完成抵押资产追加工作。

建设推进，公司负债规模增长较快，但得益于尧都区政府注入的大量土地资产，公司负债经营程度仍保持较低水平。公司作为尧都区重要的投融资平台，可得到区政府在资金、业务等方面持续的支持，且公司以土地资产为存续期企业债券提供担保，债券到期偿付的安全性较高。

同时，本评级机构仍将持续关注（1）尧都区经济及财政变动情况；（2）尧都区房地产行业景气度变动及其对土地市场的影响；（3）公司土地资产的价值波动及变现情况；（4）公司项目建设进度及项目款的回笼情况；（5）公司债务规模和债务期限结构变动情况；（6）对外担保风险。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 [亿元]	108.80	116.57	134.15
货币资金 [亿元]	7.09	5.73	13.29
刚性债务[亿元]	17.94	20.41	31.82
所有者权益 [亿元]	86.52	88.57	90.81
营业收入[亿元]	5.13	5.93	5.72
净利润 [亿元]	1.72	2.06	2.24
EBITDA[亿元]	2.03	2.26	2.67
经营性现金净流入量[亿元]	-9.89	-2.54	6.72
投资性现金净流入量[亿元]	-0.02	-0.02	-8.46
资产负债率[%]	20.48	24.02	32.31
长期资本固定化比率[%]	4.23	8.52	10.77
权益资本与刚性债务比率[%]	482.36	433.95	285.34
流动比率[%]	2126.60	966.90	986.17
速动比率 [%]	710.60	347.08	353.66
现金比率[%]	144.47	51.53	108.33
利息保障倍数[倍]	3.11	2.09	1.31
有形净值债务率[%]	25.76	31.62	47.73
营运资金与非流动负债比率[%]	572.66	571.67	350.04
担保比率[%]	9.40	9.15	9.36
毛利率[%]	12.42	13.33	10.95
营业利润率[%]	-0.53	10.65	6.56
总资产报酬率[%]	2.46	1.99	2.12
净资产收益率[%]	2.57	2.36	2.49
净资产收益率*[%]	2.57	2.36	2.49
营业收入现金率[%]	14.28	42.15	71.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-185.80	-31.62	57.48
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-63.86	-10.08	18.85
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-186.21	-31.89	-14.81
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-64.00	-10.17	-4.86
EBITDA/利息支出[倍]	3.12	2.10	1.32
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.12	0.10

注：表中数据依据尧都建发经审计的 2013-2015 年度财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。