

巢湖市城镇建设投资有限公司

2012年12亿元公司债券
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，本评级机构与发行主体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与受评对象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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

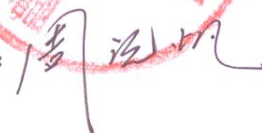
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

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>

巢湖市城镇建设投资有限公司

2012 年 12 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

发行规模：12 亿元

债券期限：7 年

担保方式：土地使用权抵押

评级日期：2012 年 12 月 04 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对巢湖市城镇建设投资有限公司（以下简称“巢湖城建”或“公司”）本次拟发行的12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对公司的运营环境、经营状况、财务实力、政府支持力度以及本期债券的担保方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	466,377.85	343,056.73	164,055.01
归属母公司所有者权益（万元）	409,136.64	284,797.64	109,064.96
资产负债率	12.27%	16.98%	33.52%
流动比率	20.08	16.78	11.51
速动比率	4.16	2.76	4.07
营业收入（万元）	17,973.83	21,142.41	17,842.82
营业外收入（万元）	6,405.30	7,600.00	3,643.93
利润总额（万元）	19,304.60	23,398.47	19,066.69
综合毛利率	71.77%	74.72%	86.44%
EBITDA（万元）	19,306.79	23,400.06	19,067.99
EBITDA 利息保障倍数	12.21	17.41	298.27
经营活动现金流净额（万元）	32,628.54	5,429.63	16,029.85

资料来源：公司审计报告

基本观点：

- 近年来巢湖市经济平稳增长，财政实力增强，为公司发展提供了良好外部环境；
- 公司作为城市基础设施投资建设主体，在基础设施建设、土地开发整理、资产注入、财政补贴等方面得到了政府的大力支持；
- 公司提供的土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；
- 本期债券抵押担保的土地资产规模较大，能否集中变现及变现金额具有一定的不确定性。

分析师

姓名：王帆 刘洪芳

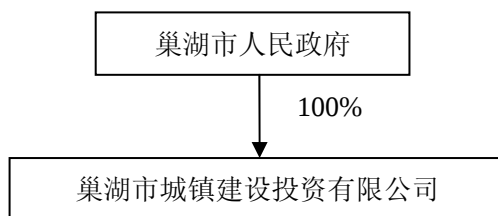
电话：010-66216006

邮箱：wangf@pyrating.cn

一、发行主体概况

巢湖市城镇建设投资有限公司（以下简称“巢湖城建”或“公司”）前身系“巢湖市居巢区城镇建设投资有限公司”，由巢湖市居巢区人民政府（居政办秘【2008】8号文）《关于成立城镇建设投资有限责任公司的通知》批准成立的国有独资公司，注册资本4,000万元。2011年，原巢湖市的居巢区改为安徽省省直辖县，由合肥市代管。因此，公司更名为现名，股东变更为巢湖市人民政府，出资比例占公司资本的100%。经历次股东增资，截至2012年3月31日，公司注册资本为8.20亿元。

图1 截至2011年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司作为巢湖市城镇基础设施的投融资主体，具备融资、投资等职能，主要从事组织实施巢湖市城镇建设，安置点土地管理和开发利用，安置房开发建设和开发复垦以及旅游等基础实施开发建设等。

截至2011年12月31日，公司拥有一家全资子公司：巢湖市土地复垦开发有限公司（以下简称“复垦公司”），注册资本为2.2亿。复垦公司主要负责组织实施范围内的土地整治、造地、置换和开发复垦；并筹集、管理土地整治复垦资金。

截至2011年12月31日，公司总资产为466,377.85万元，负债总额为57,241.20万元，归属于母公司所有者权益合计为409,136.64万元，资产负债率为12.27%。2011年公司实现营业收入17,973.83万元，营业外收入6,405.30万元，净利润19,304.60万元，经营活动产生的现金流量净额32,628.54万元。

二、本期债券概况

债券名称：2012年巢湖市城镇建设投资有限公司公司债券；

发行总额：人民币12亿元；

债券期限和利率：7 年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年末每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息；

债券担保：公司以土地使用权作为抵押资产进行抵押担保。抵押资产为安徽省巢湖市 30 宗国有土地使用权，土地用途为商业、居住用地，使用权类型为出让，总面积 831,051.53 平方米。安徽德信安房地产土地评估规划有限公司以 2012 年 5 月 12 日为评估基准日评估的土地使用权抵押总价值为 23.22 亿元。

三、本期债券募集资金用途

（一）募集资金总量及用途

本期债券拟募集资金 12 亿元人民币，将全部用于“巢湖市入湖河道水环境综合治理工程”项目，募集资金投资项目的投资规模、拟使用募集资金情况如下：

表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	占项目总投资比例
巢湖市入湖河道水环境综合治理工程	250,126.43	120,000.00	47.98%

资料来源：公司提供

（二）募集资金投资项目基本情况

1、项目概况

巢湖市入湖河道水环境综合治理工程主要是对巢湖市入湖河道天河、东、西环城河，陆家河、洗耳池、丁岗河等水系进行清淤、护岸、截污、活水、拆迁、卧牛山山体修复、绿化景观建设。

该项目工程量主要为天河清淤疏浚及新建生态护坡及西坝引水闸工程，其中河道底泥清淤约 19.86 万立方米、新建生态挡墙长 2.20 千米、拆除原有毛石挡墙 1.80 千米、新铺截污管道 2.00 千米；拆除东坝坝体，畅通河道，实现活水；新建引水闸一座。本项目规划总面积 139.70 公顷，规划增加水面和绿地面积分别为 1.40 公顷和 43.80 公顷。需拆迁建筑面积约 11 万平方米，拆迁户数 937 户。

2、审批情况

该项目可行性研究报告已由巢湖市发展和改革委员会以《关于巢湖市入湖河道水环境综

合治理工程项目可行性研究报告的批复》（巢发改综字[2012]93 号）批准，由巢湖市环境保护局以《关于巢湖市入湖河道水环境综合治理工程项目环境影响报告表批复》（环审字[2012]49 号）批准。

3、项目进展

该项目已于 2012 年 2 月开工，预计 2015 年 2 月完工，截至 2012 年 4 月底，该项目已完工约 5%。

四、区域经济

近年来巢湖市经济平稳增长；2011 年安徽省区划调整，巢湖市纳入“大合肥”，有利于巢湖市经济发展

巢湖市位于安徽省中部，临近长江，环抱巢湖，周边分别与肥东、全椒、含山、庐江、无为接壤。2011年7月14日，安徽省收到国务院下发《关于同意安徽省撤销地级巢湖市及部分行政区划调整的批复》文件。地级巢湖市被一拆为三，分别并入合肥、芜湖、马鞍山三市。8月22日，地级巢湖市正式解体，撤销原地级巢湖市的居巢区，设立县级巢湖市，新设的县级巢湖市由安徽省直辖，合肥市代管。截至目前，巢湖市全市总面积2,063平方公里，总人口88万，下辖12个乡镇、6个街道办事处。

巢湖市自然资源丰富。巢湖市素有“鱼米之乡”的美誉，是全国粮、棉、油生产基地县之一。水域面积560平方公里，水产品年产量3万多吨，巢湖银鱼、白米虾和大闸蟹被誉为“巢湖三珍”。境内拥有石灰石、石英石、铁矿石等20多种矿产资源，其中电石用灰岩、水泥用泥灰岩、冶金用白云石岩储量居全省第一位。巢湖风光秀美，湖光、奇花、温泉、溶洞被称之为“四绝”，是安徽省重点旅游开放区、著名的风景名胜区和安徽省优秀旅游县（区）。

巢湖区位优势，交通便捷。位于长三角经济区沿江经济带中部、“合芜宁”金三角中心，距合肥市区和芜湖各60公里，是皖江开发开放及示范区建设的中心地带。宁西高速铁路、淮南干线铁路，合宁、合巢芜高速公路穿境而过。南京、合肥、芜湖3个航空港及芜湖朱家桥外贸码头构成了巢湖通往国内外的快速通道。巢湖港是安徽省八大内河港口之一，水路运输经裕溪河航道通江达海。

近年来，巢湖市立足传统产业优势，大力培育水泥、渔网、锚链、钢构和鞋业等五大产业集群，经济发展平稳，现已发展成为全国最大的水泥建材基地、全国最大的渔网生产基地和全国十大钢构生产基地之一。2011年，巢湖市主要经济指标平稳增长，实现地区生产总值

170.64亿元，同比增长8.7%；受重新规划行政区域的影响，2011年巢湖市第二产业比例增加，三次产业结构优化。其中，规模以上工业增加值62.00亿元，增长13.5%；全社会固定资产投资下降-2.5%，完成90.18亿元；社会消费品零售总额53.54亿元，增长16.6%；外贸进出口总额15,776，增长32.0%；农民人均纯收入6,940元，增长18.9%。

表 2 2009-2011 年巢湖市（原居巢区）经济发展情况

主要指标	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	170.64	8.7%	93.98	12.5%	85.70	11.4%
第一产业增加值（亿元）	19.89	3.2%	17.69	4.6%	16.08	5.2%
第二产业增加值（亿元）	92.87	11.9%	42.99	16.4%	38.67	14.6%
第三产业增加值（亿元）	57.88	5.8%	33.30	11.7%	30.95	10.6%
规模工业增加值（亿元）	62.0	13.5%	31.0	16.5%	23.4	15.7%
社会消费品零售额（亿元）	53.54	16.6%	45.28	18.7%	38.47	19.4%
进出口总额（万美元）	15776	32.0%	6390	21.0%	5281	-28.9%
三次产业结构	12：54：34		19：46：35		19：45：36	

注：2011 年金额包含地级巢湖市撤市后留下的企业，2010-2009 年金额不包含；

资料来源：巢湖市统计局

从合肥市全市几个区县经济发展情况来看，巢湖市经济发展位于全市中下等水平，同比增长略低于全市平均水平。

表 3 2011 年合肥市及各区县经济发展情况（单位：亿元）

地区	规模以上工业增加值		全社会固定资产投资		社会消费品零售总额	
	金额	增长	金额	增长	金额	增长
瑶海区	45.74	4.2%	191.52	22.2%	238.14	14.4%
庐阳区	60.60	16.3%	325.54	21.5%	267.78	22.5%
蜀山区	99.86	15.4%	325.51	21.6%	138.34	17.1%
包河区	101.82	12.4%	559.83	21.7%	173.72	25.0%
高新区	192.19	28.7%	235.00	32.7%	20.29	14.4%
经开区	414.10	24.3%	316.15	27.2%	23.44	13.0%
新站区	99.62	59.0%	328.59	26.4%	23.60	13.1%
合巢经开区	5.48	17.4%	18.35	31.1%	8.04	13.8%
长丰县	84.13	29.6%	208.57	34.5%	26.93	19.4%
肥东县	115.13	31.2%	262.97	55.8%	43.27	19.4%
肥西县	181.03	20.5%	302.17	32.0%	43.67	20.9%
庐江县	29.29	24.7%	90.02	36.9%	49.37	17.3%
巢湖市	62.00	13.5%	90.18	-2.5%	53.54	16.6%
全市	1,489.65	23.5%	3,376.97	26.8%	1,111.12	19.0%

资料来源：巢湖市统计局

2011年，经区划调整后，巢湖市纳入“大合肥”，在经济发展方面，2012年巢湖市计划实现地区生产总值增长16%以上，规模以上工业增加值增长20%以上，全社会固定资产投资增长30%以上，社会消费品零售总额增长17%以上，外贸进出口总额增长18%以上，农民人均纯收入增长16%以上，力争进入中部百强县。在城市建设方面，巢湖市计划通过“十大支持政策”建设“十大工程”，“十大工程”计划投资129.5亿元，包括：道路通达、活水靓城、出入口景观整治、城市山体公园建设、建筑景观整治、小街巷综合整治、安居工程、公益设施、生态截污和巢湖经开区建设，共包含子项目153个，将在两年时间内全面铺开，这都为当地城市基础设施建设类企业营造较好的发展环境。

五、地方财政实力

巢湖市财政收入增长较快，财力支出对上级补助的依赖程度较大

经济是财政收入的基础，经济运行的良好态势有力地推动了巢湖市财政收入的稳步增长。从合肥市全市各区县财政收支状况来看，巢湖市财政收支增长较快，但财政收入规模较小，不能满足财政支出的需要，财力支出对上级补助的依赖程度较大。

表4 2011年合肥市及各区县财政收支情况（单位：亿元）

地区	财政收入		地方收入		财政支出	
	金额	增长	金额	增长	金额	增长
瑶海区	11.32	46.7%	8.00	49.0%	10.42	11.3%
庐阳区	18.61	23.2%	11.27	28.2%	13.52	31.7%
蜀山区	19.00	40.6%	13.68	40.8%	17.66	53.1%
包河区	25.28	15.6%	17.22	17.3%	16.00	4.4%
高新区	12.05	25.7%	5.56	16.2%	12.47	30.6%
经开区	19.57	24.6%	9.05	29.0%	19.32	20.5%
新站区	4.49	-25.7%	3.24	-31.3%	13.25	14.8%
合巢经开区	2.55	40.3%	1.48	33.6%	2.79	44.1%
长丰县	21.24	53.0%	13.10	60.0%	28.22	39.7%
肥东县	23.55	57.0%	15.78	46.6%	35.41	37.0%
肥西县	40.03	37.9%	21.49	55.8%	35.28	40.6%
庐江县	15.00	49.6%	8.69	43.2%	31.95	49.8%
巢湖市	10.47	42.1%	6.57	31.9%	21.03	41.5%
全市	623.77	22.7%	338.51	21.1%	474.40	27.4%

资料来源：巢湖市财政局

得益于区域经济的平稳发展，近年来巢湖市一般预算收支快速增长，2011年，巢湖市（原居巢区）完成一般预算收入65,683万元，增长31.9%，其中，2011年巢湖市税收收入占一般预算收入的比重达92.40%，一般预算收入的稳定性相对较好。近年来配合区乡、镇、街道办事处及相关部门的项目积极争取省里专项资金补助和财力补助，争取支持区域经济发展资金，2011年全年共争取上级各类补助资金151,621万元，占当年可支配财力的59.21%。近年来，受巢湖市土地出让价格和出让面积的影响，巢湖市基金收支逐年攀升。

2011年，巢湖市一般预算支出210,309万元，增长41.5%。近年来，巢湖市一般预算支出远高于一般预算收入，财力支出对上级补助收入的依赖程度较大。

表 5 2009-2011 年巢湖市（原居巢区）财政收入情况（单位：万元）

科 目		2011 年	2010 年	2009 年
财政收入	一般预算收入	65,683	49,796	39,201
	其中：税收收入	60,689	42,844	35,247
	非税收入	4,994	6,952	3,954
	上级补助收入	151,621	92,965	96,570
	其中：返还性收入	4,714	4,508	4,443
	一般性转移支付收入	77,128	42,173	40,951
	专项转移支付收入	69,779	46,284	51,176
	基金收入	31,759	24,515	20,774
	预算外收入	7,020	7,244	9,252
	可支配财力（注）	256,083	174,520	165,797
	税收收入/一般预算收入	92.40%	86.04%	89.91%
财政支出	一般预算支出	215,190	148,675	137,347
	其中：上解上级支出	426	1,095	967
	基金支出	36,558	21,397	19,864
	预算外支出	7,020	6,646	8,684

注：可支配财力=一般预算收入+上级补助收入+基金收入+预算外收入

资料来源：巢湖市财政局

总体来看，近年来受益于巢湖市经济的稳步增长，巢湖市财政收入增长较快，但是财力支出对上级补助的依赖程度较大。

六、经营与竞争

公司的主营业务为组织实施本级政府性投资项目，为城镇建设筹资、管理、监督政府性投资项目资金。近年来，公司主营业务收入主要来自土地开发收入和工程建设收入。

表 6 2009-2011 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	16,972.28	73.00%	13,409.61	62.68%	19,543.37	88.91%
工程建设收入	994.00	93.58%	1,433.76	91.54%	1,199.45	90.63%
其他收入	7.56	100.00%	-	-	-	-
合计	17,973.83	74.15%	14,843.36	65.47%	20,742.82	89.00%

资料来源：公司提供

公司是基础设施项目的投资建设主体，近年来承担了大量的公益性工程建设任务，存在一定资金压力

公司作为地方政府投融资平台，主要负责重大基础设施建设项目的投资融资和开发建设。自 2008 年成立以来，公司先后承担了十多项重点城市建设项目与环境改造工程的投资建设任务，包括滨湖旅游观光大道、柘皋河流域综合治理、中庙景区旅游配套设施、乡镇污水处理厂等。截至 2011 年末，柘皋河项目已完成 6.04%，巢湖南岸生态修复项目已完成 2.31%，中庙重点建设项目已完成 20.17%，柘皋饮用水源水质改善综合治理已完成 0.04%，滨湖大道工程已完成 96.86%。

表 7 截至 2011 年 12 月 31 日公司主要在建拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期
柘皋河、炯炆河水环境综合治理	19,047.00	1.90	2013 年开工
滨湖大道工程	65,400.00	63,346.44	2007 年 4 月-2011 年 5 月
柘皋饮用水源水质改善综合治理	46,380.00	18.55	2012 年 3 月-2012 年 10 月
中庙重点建设项目	38,491.82	7,763.80	2011 年 8 月-2012 年 12 月
城区水环境综合治理	31,707.00	3.17	2013 年开工
民营经济园	28,000.00	15,330.00	2009 年 10 月-2012 年 12 月
巢湖南岸生态修复项目	21,000.00	485.10	2010 年 3 月-2012 年 9 月
柘皋河项目	19,067.00	1,151.65	2010 年 5 月-2012 年 12 月
105 省道	10,000.00	2,008.00	2012 年 6 月-2014 年 6 月
马尾河湿地修复综合治理项目	6,839.00	512.24	2011 年 4 月-2012 年 10 月
其他	26,569.55	1,522.85	2010 年 3 月-2013 年 12 月
合计	274,501.37	92,143.71	-

资料来源：公司提供

截至 2011 年 12 月 31 日，公司主要在建拟建工程预计总投资 274,501.37 万元，已投资 92,143.71 万元，尚存在资金缺口 182,357.66 万元。此外，2012 年公司开始建设巢湖市入湖河道水环境综合治理工程，计划总投资 250,126.43 万元，因此目前公司资金需求进一步增大。巢湖市经区划调整后，将进一步加大城市建设力度，未来公司作为巢湖市城市基础设施项目

的投资建设主体，将有更多的重点项目开工建设，公司将维持较大投资规模。

为保证公司的项目建设资金需求与可持续经营能力，巢湖市政府在基础设施建设、土地开发整理、资产注入、财政补贴等方面给予公司大量支持

公司承建的项目多以公益性为主，为保证公司的项目建设资金需求与可持续经营能力，巢湖市政府在基础设施建设、土地出让、资产注入、财政补贴等方面给予公司大量支持。

1、基础设施建设

巢湖市人民政府委托公司投资建设巢湖市滨湖旅游观光大道项目，该项目西起龟山隧道柘皋河大桥，止于中庙街道办事处，全长 39 公里，路基宽度 28 米，按一级道路标准建设，计划总投资 6.54 亿元，原计划工程建设时间为 2007 年-2011 年。当地政府向公司支付该工程建设资金以及代建管理费。

代建管理费根据当年工程成本及管理成本之和的 10% 确认，由此形成公司的工程建设收入，2009-2011 年公司确认工程建设收入 3,627.21 万元。工程建设资金方面，由公司在工程竣工验收 3 个月内向当地财政部门申请办理工程结算和竣工财务决算，由于该工程目前尚未验收结算，公司目前未收到当地政府核拨的工程建设资金。

2、土地开发整理

根据居政【2008】55 号文件，公司负责巢湖市土地整治、拆迁安置等事项，由此形成的土地综合开发成本由当地国土资源局在年末确定，再由巢湖市财政局将成本支出和一定比例的土地出让收益支付给公司，支付的时间为财政收取相应地块拍卖款后的 60 个工作日，由此产生的涉税事项由财政局承担。

表 8 2009-2011 年公司整理土地获得分配收益情况

年度	土地位置	用途	面积（亩）	出让方式	分配的收益（万元）
2009 年度	中庙街道	居住、公共绿地	61.96	挂牌	16,643.37
2010 年度	中庙街道	商住	23.33	挂牌	9,100.00
	散兵	港口码头	11.07	协议	1,660.32
	烔炀镇	商住、仓储及行政办公	4.48	挂牌	2,649.29
	栏杆集镇	交通运输用地	54.54	划拨	6,299.05
2011 年度	散兵	工业	24.36	挂牌	3,775.47
	银屏镇	工业	7.83	挂牌	1,292.02
	夏阁镇	工业	26.67	挂牌	4,186.78
	烔炀	商住	4.97	挂牌	7,718.00
合计			219.21	-	53,324.31

资料来源：公司提供

2009年-2011年公司受当地政府委托整理土地约15宗，获得相应的收益53,324.31万元，确认收入49,925.26万元。目前公司储备土地约2,364.87亩，其中包含复垦公司土地970.68亩。预计未来，公司土地开发收入将为公司带来较多收入。

表 9 公司储备土地情况

宗地位置	土地面积（平方米）	评估价值（万元）	土地用途
炯炆镇巢湖村	117,499.59	18,682.43	商业
中庙街道胜利村	32,087.00	2,505.31	商业
中庙街道古塘村	55,547.00	10,148.44	商业
中庙街道河西村	41,553.00	7,961.55	商业
中庙街道中庙	135,822.34	29,386.99	商业
洪桥村	53,125.00	5,365.63	商业
栏杆集镇栏杆	5,235.21	8,527.91	商业
银屏镇吕婆村	5,733.36	1,200.57	商业
散兵镇	10,947.50	1,289.24	商业
槐林镇潘付村	11,582.13	1,082.93	商业
栏杆集镇	20,435.31	1,968.77	商业
亚父街道亚光村	152,188.60	80,522.99	商业
炯炆镇	467,583.09	76,425.06	商业、居住
中庙街道胜利、古塘	56,789.20	12,283.50	商业、居住
夏阁镇大庙村	78,110.00	10,169.92	商业、居住
柘皋建和村	16,999.80	3,352.36	商业、居住
中庙街道中庙	27,485.80	8,188.02	商业、居住
合计：	1,288,723.93	279,061.62	-

资料来源：公司提供

3、资产注入

2008年6月，公司成立之初，注册资本4,000万元。自公司成立以来，当地人民政府不断通过货币、土地等资产注入以及股权划转等方式提升公司的净资产规模，公司的资本实力与财务弹性不断增强。截至2011年末，公司注册资本为5亿元，资本公积29.63亿元。

表10 2009-2011年公司获得主要资产注入情况（单位：万元）

性质	注入资产	资产状况（平方米）	入账价值	注入时间	政府文号
货币	-	-	2,000.00	2009年4月	-
	-	-	2,000.00	2009年5月	-
	-	-	7,000.00	2011年6月	-

土地及房产	巢湖市居巢区民营经济园	152,188.67	80,522.99	2009年12月	居政【2009】58号
	滨湖旅游观光大道土地	324,673.48	49,136.99	2010年5月	居政秘【2009】131号
	居巢区土地使用权	681,637.56	99,727.17	2010年12月	居政【2010】74号
	烔炀镇等地 7 宗土地	126,153.20	18,268.49	2011 年 5 月	居政秘【2010】328 号
	房产局直管公房	19,827.36	12,456.1	2011 年 6 月	居政秘【2011】92 号
	烔炀镇新桥居委会 10 宗土地	313,640.86	63,612.59	2011 年 6 月	居政【2011】37 号
股权	复垦公司 100%股权	-	22,946.76	2011 年 6 月	居政秘【2011】93 号

资料来源：公司提供

4、财政补贴

为增强公司的盈利能力，近年来巢湖市政府通过直接财政补贴的方式给予了公司部分资金，根据巢湖市居巢区财政局2009年文件《居财【2009】162号》，公司获得财政补贴3,643.93万元；根据巢湖市居巢区财政局2010年文件《居财【2010】170号》，公司获得财政补贴7,600.00万元；根据巢湖市财政局2011年文件《巢财【2011】185号》，公司获得财政补贴6,400.00万元。

七、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司提供的北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的审计报告，审计期间为 2009-2011 年。公司执行新会计准则。2011 年，公司增加一家子公司，当年经审计报告合并范围包括子公司 1 家为：复垦公司。

资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，资产构成以存货和在建工程为主，整体质量一般

近年来，随着公司的持续融资以及股东的资产注入，公司资产规模快速增长，2009-2011 年资产总额年复合增长率达 68.61%。从资产结构来看，以存货为主的流动资产是公司资产的主要构成部分。

表 11 2009-2011 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	368,710.78	79.06%	279,029.17	81.34%	124,594.33	36.32%
货币资金	20,135.97	4.32%	11,909.73	3.47%	32,136.43	9.37%
应收账款	5,123.78	1.10%	21,813.01	6.36%	10,898.09	3.18%
其他应收款	49,628.87	10.64%	5,688.80	1.66%	501.50	0.15%
存货	292,321.81	62.68%	233,126.80	67.96%	80,523.03	23.47%
非流动资产合计	97,667.07	20.94%	64,027.56	18.66%	39,460.68	11.50%
在建工程	97,658.68	20.94%	64,017.98	18.66%	39,454.98	11.50%
资产总计	466,377.85	100.00%	343,056.73	100.00%	164,055.01	47.82%

资料来源：公司提供

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。应收账款主要是应收巢湖市财政局的工程款。其他应收款主要是与巢湖市财政局、巢湖市卧牛山财政所等政府部门的往来款项，考虑到债务人的政府背景债权的不能回收的可能性较小，但回收期限存在一定的不确定性。公司存货主要为当地政府划拨给公司及其子公司复垦公司的土地以及房产，其中土地主要是民营经济园商业项目一号点的用地以及位于烔炀镇、柘皋镇及中庙街道等地的土地，性质均为出让，合计约 137 万平方米，评估价值约 28 亿元；房产主要是原房产局直管公房合计约 2 万平方米，评估价值约 1 亿元。公司存货中，居巢国用（2009）年 001736 号土地使用权（17,499.59 平方米）已用于抵押。

公司非流动资产主要是在建工程，在建工程主要为公司近年来从事的城市基础设施建设项目，期末余额随着公司承担项目的增加而增加。

总体来看，近年来公司资产规模增长较快，流动资产比例较高，资产以土地与在建工程为主，资产流动性一般，质量不高。

盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，补贴收入是公司利润的有力补充

自公司成立以来，公司收入主要来自土地开发收入与工程建设收入。公司受政府委托对其名下的土地进行整理、拆迁，待土地出让后当地财政局支付公司整理土地所产生的成本，并按比例返还土地出让收入。因当地政府对公司支持力度较大，公司获得的土地出让返还较多，近年来公司土地开发收入毛利率较高。但受土地开发业务规模波动的影响，公司营业收入有所波动。公司投资建设巢湖市滨湖旅游观光大道项目，获得当地政府支付的代建管理费，形成公司的工程建设收入；2011 年该项目即将完工，公司投入比例不大，因此工程建设收

入略有下降；目前该工程未决算成本，因此近年来公司工程建设未按实际支出确认成本，工程建设收入毛利率较高。

为支持公司的持续运营，公司近年来累计收到财政补贴 17,643.93 万元，成为公司利润的有力补充。

表12 2009-2011年公司主要盈利指标（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
营业总收入	17,973.83	21,142.41	17,842.82
营业外收入	6,405.30	7,600.00	3,643.93
营业利润	12,899.30	15,798.47	15,422.76
利润总额	19,304.60	23,398.47	19,066.69
净利润	19,165.05	23,128.91	18,813.78
综合毛利率	74.15%	75.76%	87.22%
期间费用率	2.19%	0.81%	0.56%

资料来源：公司提供

总体来说，受土地开发业务规模波动的影响，公司营业收入稳定性不强。公司作为巢湖市的主要基础设施建设与投融资主体，目前储备土地规模较大，未来将继续承担大量的公益性工程项目建设任务，届时公司可获得的土地开发收入与工程建设收入将进一步增长，公司未来收入及盈利情况有望保持继续增长。

现金流

公司投资活动需要资金较多，存在较大资金需求

近年来，市政基建财政补贴以及土地出让收入为公司带来现金流入，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增加。2010 年因经营性现金支出规模较大，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降。2011 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅提高，达 32,628.54 万元。

从公司投资活动产生的现金流情况看，公司在建拟建工程逐年增长且规模较大，公司投资额较大，近年来公司投资活动现金流量表现为净流出。

从公司筹资活动产生的现金流情况看，2009 年公司通过借款方式筹集资金较多，2010 年由于上年留存较多、2011 年由于经营活动收到现金较多以及股东的注资，公司对借款需求不大，借款规模较小，筹资活动现金流量净额不大。2009-2011 年，公司现金流量净额分别为 26,936.07 万元、-2,418.90 万元和 2,668.39 万元。

表13 公司2009-2011年现金流情况（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
销售商品、提供劳务收到的现金	34,678.06	10,227.49	9,689.50
经营活动产生的现金流量净额	32,628.54	5,429.63	16,029.85
投资活动产生的现金流量净额	-27,070.69	-23,237.43	-11,943.40
筹资活动产生的现金流量净额	2,668.39	-2,418.90	26,936.07
现金及现金等价物净增加额	8,226.23	-20,226.70	31,022.52

资料来源：公司提供

综合而言，近年来公司各项业务仍处于扩张投入期，投资活动资金需求较大，2011 年公司经营活动和外部筹资基本满足公司对资金的需求。根据巢湖市城市发展规划，未来城市基础设施建设投资力度将进一步加大，作为巢湖市城市基础设施项目的投资建设主体，公司的未来资金需求将增大。

资本结构与财务安全性

受益于土地资产的注入，公司所有者权益增长迅速；目前公司债务规模不大，但后续大量资金需求可能使公司面临一定的债务压力

近年来，公司负债规模不大，截至 2011 年末，负债合计为 57,241.20 万元。从公司负债结构上看，以长期借款和专项应付款为主的长期负债是公司最主要的负债。近年来，受益于股东资产注入，公司所有者权益快速增加，2009-2011 年公司所有者权益年复合增长率达 93.68%。所有者权益的增加有效提升了公司整体资本实力和财务弹性，同时对负债的保障程度也有所提高。

表 14 公司 2009-2011 年资本构成情况（单位：万元）

资本构成	2011 年	2010 年	2009 年
负债总额	57,241.20	58,259.10	54,990.05
其中：流动负债	18,362.59	16,630.49	10,826.44
非流动负债	38,878.61	41,628.61	44,163.61
所有者权益	409,136.64	284,797.64	109,064.96
负债与所有者权益比率	13.99%	20.46%	50.42%

资料来源：公司提供

公司流动负债主要是应付账款和其他应付款。公司应付账款主要是应付拆迁款，随着公司项目推进，应付账款期末余额逐年增大。公司的其他应付款主要是应付巢湖城市建设投资有限公司的往来款与应付下游施工建设单位的工程质量保证金，其中应付巢湖城市建设投资有限公司款项占期末余额的 22.30%。

公司非流动负债主要包括长期借款和专项应付款，是公司负债的主要构成部分。公司筹集的资金主要用于巢湖市重点工程建设项目，由于工程施工期较长，公司举借长期贷款。长期借款还款期集中于 2018 年与 2019 年末，短期内公司偿债压力不大。专项应付款主要是应付代建工程——巢湖市滨湖旅游观光大道项目的工程款项。

表 15 公司 2009-2011 年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	18,362.59	32.08%	16,630.49	28.55%	10,826.44	19.69%
短期借款	-	-	-	-	3,000.00	5.46%
应付账款	7,930.17	13.85%	6,568.51	11.27%	2,168.32	3.94%
其他应付款	6,311.49	11.03%	6,191.67	10.63%	4,656.90	8.47%
一年内到期的非流动负债	2,475.00	4.32%	2,475.00	4.25%	-	-
非流动负债合计	38,878.61	67.92%	41,628.61	71.45%	44,163.61	80.31%
长期借款	19,175.00	33.50%	21,925.00	37.63%	20,000.00	36.37%
专项应付款	19,703.61	34.42%	19,703.61	33.82%	24,163.61	43.94%
负债合计	57,241.20	100.00%	58,259.10	100.00%	54,990.05	100.00%

资料来源：公司提供

偿债能力方面，得益于近年来政府大量土地资产的注入，公司资产负债率下降，流动比例与速动比例增加。因公司以土地资产为主的存货规模较大，流动比率与速动比率差异较大。近年公司将计入财务费用的利息支出均作资本化处理，2009 年公司运营管理项目较少，资本化利息较低，EBITDA 利息保障倍数较高，2010 年起 EBITDA 利息保障倍数明显下降，但仍处于较好水平。

表 16 公司 2009-2011 年偿债能力指标

	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	12.27%	16.98%	33.52%
流动比率	20.08	16.78	11.51
速动比率	4.16	2.76	4.07
EBITDA（万元）	19,306.79	23,400.06	19,067.99
EBITDA 利息保障倍数	12.21	17.41	298.27

资料来源：公司提供

总体来看，公司负债规模不大，公司目前拥有的土地资源以及巢湖市政府给予公司相应的补贴是保障公司财务安全性的重要因素，但由于公司承担的投融资任务艰巨，未来预计还将大量依靠债务融资进行城市基础设施建设，后续大量资金需求将使公司面临一定的债务压力。

八、债券偿还保障分析

公司提供的土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平

公司（抵押人）与徽商银行（以下简称“债权代理人”或“监管银行”）签署了《土地使用权抵押与资产监管协议》，公司以其合法拥有的安徽省巢湖市 30 宗国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，担保的范围包括本期债券本金和利息，公司因其违约而应支付的违约金等其它经济赔偿，以及徽商银行作为受托管理人为实现本协议项下的抵押权利而发生的所有费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、执行费用等）。公司将于本期债券发行首日起 30 个工作日内到巢湖市国土资源局申办抵押登记手续，抵押物设定抵押的期限至本期债券本息全部清偿时止。

经安徽德信安房地产土地评估规划有限公司出具的“安徽德信安地评字(2012)(估)第 014 号”、“安徽德信安地评字(2012)(估)第 014 号”、“安徽德信安地评字(2012)(估)第 015 号”、“安徽德信安地评字(2012)(估)第 016 号”、“安徽德信安地评字(2012)(估)第 017 号”、“安徽德信安地评字(2012)(估)第 019 号”土地估价报告，公司用于抵押的安徽省巢湖市 30 宗国有土地使用权，土地用途为商业及居住用地，使用权类型为出让，总面积 831,051.53 平方米。安徽德信安房地产土地评估规划有限公司以 2012 年 5 月 12 日为评估基准日评估的土地使用权抵押总价为 23.22 亿元，抵押物价值为本期债券本金的 1.55 倍。

表 17 公司用于抵押的土地使用权情况

序号	使用权证编号	地类（用途）	期限	面积 （平方米）	评估价 值 （万元）
1	巢国用（2012）第 CT012 号	商业用地	2052-4-12	152,188.60	82,927.57
2	巢居 CT 国用（2011）第 000101 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	5,150.72	1,503.50
3	巢居 CT 国用（2011）第 000102 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	8,750.26	2,554.20
4	巢居 CT 国用（2011）第 000105 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	9,865.82	2,879.83
5	巢居 CT 国用（2011）第 000115 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	5,036.07	1,470.03
6	巢居 CT 国用（2011）第 000119 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	5,733.36	1,395.50
7	巢居 CT 国用（2011）第 000120 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	5,387.50	968.67

8	巢居 CT 国用（2011）第 000121 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	5,560.00	980.23
9	巢居 CT 国用（2011）第 000122 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	11,582.13	1,504.52
10	巢居 CT 国用（2011）第 000123 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	6,842.60	820.43
11	巢居 CT 国用（2011）第 000124 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	8,013.60	1,098.66
12	巢居 CT 国用（2011）第 000125 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	5,579.11	956.82
13	巢居 CT 国用（2011）第 000126 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	8,284.50	1,081.96
14	巢居 CT 国用（2011）第 000127 号	商业用地	2061-6-28	64,472.47	14,615.91
15	巢居 CT 国用（2011）第 000128 号	商业用地	2061-6-28	52,252.74	11,845.70
16	巢居 CT 国用（2011）第 000130 号	商业用地	2061-6-28	33,333.33	8,566.67
17	巢居 CT 国用（2011）第 000131 号	商业用地	2061-6-28	28,666.52	6,848.43
18	巢居 CT 国用（2011）第 000132 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	33,400.00	5,477.60
19	巢居 CT 国用（2011）第 000134 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	17,958.00	3,034.90
20	巢居 CT 国用（2011）第 000136 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	55,547.00	12,375.87
21	巢居 CT 国用（2011）第 000139 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	86,616.00	24,555.64
22	巢居 CT 国用（2011）第 000140 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	53,125.00	8,717.81
23	巢居 CT 国用（2011）第 000141 号	商业、居住用地	商业至 2051-6-28 居住至 2081-6-28	41,553.00	10,421.49
24	巢居国用（2011）第 001873 号	商业、居住用地	2061-1-10	15,323.25	3,308.29
25	巢居国用（2011）第 001874 号	商业、居住用地	2061-1-20	6,631.22	1,413.78
26	巢居国用（2011）第 001875 号	商业、居住用地	2061-1-10	25,334.20	5,636.86
27	巢居国用（2011）第 001876 号	商业、居住用地	2061-1-10	30,886.64	6,844.48
28	巢居国用（2011）第 001877 号	商业、居住用地	2061-1-10	33,252.50	6,178.31

	号				
29	巢居国用（2011）第 001878 号	商业、居住用地	2061-1-10	7,400.00	1,374.92
30	巢居国用（2011）第 001879 号	商业、居住用地	2061-1-10	7,325.39	848.28
合计：				831,051.53	232,206.86

资料来源：公司提供

本期债券存续期间，抵押倍数¹不得低于 1.4，抵押倍数低于 1.4 时，监管银行应在 5 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。追加的抵押资产应按照《抵押资产监管协议》的有关初始抵押的规定进行价值评估、抵押登记，公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 20 个工作日内完成抵押资产追加工作。

在本期债券存续期间，公司聘请经徽商银行认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估。对抵押资产价值的初次评估应当在本期债券发行首日之前 30 个工作日内完成，并每年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具年度资产评估报告，年度资产评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年还本付息日前的 30 个工作日，且不得迟于上期评估报告基准日起满 1 年之日。

在本期债券存续期间，如果发生下列情形：

- （1）抵押资产已经发生重大毁损；
- （2）抵押资产市场价值发生显著贬值；
- （3）其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

监管银行可向公司发出书面通知，要求对抵押资产价值进行重新评估。公司应当自收到书面通知之日起 20 个工作日内聘请经徽商银行认可的具备相应资质的资产评估机构，由评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告，并在对抵押标的价值评估结束后的 10 个工作日内，将评估报告正本提交给监管银行。

综上所述，我们认为公司提供的土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。但由于抵押的土地资产规模较大，能否集中变现及变现金额具有一定的不确定性。

¹抵押比率=抵押资产最新评估价值/本期债券未偿付本金余额

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

	2011 年	2010 年	2009 年
流动资产合计	368,710.78	279,029.17	124,594.33
货币资金	20,135.97	11,909.73	32,136.43
交易性金融资产	1,280.00	-	-
应收账款	5,123.78	21,813.01	10,898.09
预付款项	220.35	6,490.84	535.29
其他应收款	49,628.87	5,688.80	501.50
存货	292,321.81	233,126.80	80,523.03
非流动资产合计	97,667.07	64,027.56	39,460.68
固定资产	5.72	5.82	4.84
在建工程	97,658.68	64,017.98	39,454.98
工程物资	2.68	3.76	0.86
资 产 总 计	466,377.85	343,056.73	164,055.01
流动负债合计	18,362.59	16,630.49	10,826.44
短期借款	-	-	3,000.00
应付账款	7,930.17	6,568.51	2,168.32
预收款项	15.00	-	-
应付职工薪酬	-	1.38	0.66
应交税费	1,630.94	1,393.93	1,000.56
其他应付款	6,311.49	6,191.67	4,656.90
代理承销证券款	-	-	-
一年内到期的非流动负债	2,475.00	2,475.00	-
非流动负债合计	38,878.61	41,628.61	44,163.61
长期借款	19,175.00	21,925.00	20,000.00
专项应付款	19,703.61	19,703.61	24,163.61
负 债 合 计	57,241.20	58,259.10	54,990.05
所有者权益合计	409,136.64	284,797.64	109,064.96
实收资本	50,000.00	21,000.00	8,000.00
资本公积	296,300.75	220,126.80	80,523.03
盈余公积	6,287.90	4,367.08	2,054.19
未分配利润	56,547.99	39,303.76	18,487.74
归属于母公司所有者权益合计	409,136.64	284,797.64	109,064.96
负债及所有者权益合计	466,377.85	343,056.73	164,055.01

附录二 合并利润表（单位：万元）

	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业总收入	17,973.83	21,142.41	17,842.82
其中：营业收入	17,973.83	21,142.41	17,842.82
二、营业总成本	5,074.53	5,343.94	2,420.06
其中：营业成本	4,646.61	5,125.48	2,280.69
营业税金及附加	33.82	47.74	39.94
管理费用	426.23	209.45	103.66
财务费用	-32.13	-38.74	-4.22
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	12,899.30	15,798.47	15,422.76
加：营业外收入	6,405.30	7,600.00	3,643.93
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19,304.60	23,398.47	19,066.69
减：所得税费用	139.55	269.56	252.91
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	19,165.05	23,128.91	18,813.78
归属于母公司所有者的净利润	19,165.05	23,128.91	18,813.78

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2011 年	2010 年	2009 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	34,678.06	10,227.49	9,689.50
收到其他与经营活动有关的现金	18,783.67	12,193.94	16,486.92
经营活动现金流入小计	53,461.73	22,421.43	26,176.42
购买商品、接受劳务支付的现金	3,284.95	6,680.85	404.30
支付给职工以及为职工支付的现金	19.98	41.67	40.38
支付的各项税费	0.42	-	-
支付其他与经营活动有关的现金	17,527.85	10,269.27	9,701.88
经营活动现金流出小计	20,833.19	16,991.80	10,146.57
经营活动产生的现金流量净额	32,628.54	5,429.63	16,029.85
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,790.69	23,237.43	11,943.40
投资支付的现金	1,280.00	-	-
投资活动现金流出小计	27,070.69	23,237.43	11,943.40
投资活动产生的现金流量净额	-27,070.69	-23,237.43	-11,943.40
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	7,000.00	-	4,000.00
取得借款收到的现金	-	1,925.00	23,000.00
筹资活动现金流入小计	7,000.00	1,925.00	27,000.00
偿还债务支付的现金	2,750.00	3,000.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,581.61	1,343.90	63.93
筹资活动现金流出小计	4,331.61	4,343.90	63.93
筹资活动产生的现金流量净额	2,668.39	-2,418.90	26,936.07
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	8,226.23	-20,226.70	31,022.52
加：期初现金及现金等价物的余额	11,909.73	32,136.43	1,113.91
六、期末现金及现金等价物余额	20,135.97	11,909.73	32,136.43

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2011 年	2010 年	2009 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量	-	-	-
净利润	19,165.05	23,128.91	18,813.78
固定资产折旧	2.19	1.58	1.30
经营性应收项目的减少	-20,980.36	-22,057.77	-8,475.37
经营性应付项目的增加	34,442.61	4,356.90	5,690.14
经营活动产生的现金流量净额	32,628.54	5,429.63	16,029.85
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	-	-	-
3、现金及现金等价物净变动情况：	-	-	-
现金的年末余额	20,135.97	11,909.73	32,136.43
减：现金的期初余额	11,909.73	32,136.43	1,113.91
现金及现金等价物净增加额	8,226.23	-20,226.70	31,022.52

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$
	存货周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2)$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2)$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	总债务	长期债务+短期债务
	金融负债	长期借款+短期借款+应付债券
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录五 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还

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。

二、债务人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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年12月04日