

马鞍山经济技术开发区
建设投资有限公司

2012年8亿元市政项目建设债券 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。

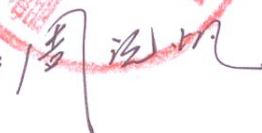
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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：



马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司

2012 年 8 亿元市政项目建设债券信用评级报告

本期市政项目建设债券信用等级：AA 发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：8 亿元 债券期限：7 年
评级展望：稳定 担保方式：保证担保
担保主体：马鞍山市城市发展投资集团有限责任公司
评级日期：2012 年 10 月 26 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“马鞍山经开”或“公司”）本次拟发行8亿元市政项目建设债券（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。该等级是鹏元基于马鞍山经开的运营环境、经营状况、财务实力、政府支持及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：

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	384,023.75	287,651.85	172,509.53
所有者权益（万元）	304,791.19	202,107.19	125,326.66
资产负债率	20.63%	29.74%	27.35%
流动比率	4.34	5.65	11.71
速动比率	1.97	4.29	8.94
营业收入（万元）	71,319.75	56,258.11	39,562.70
营业利润（万元）	33,748.35	34,311.36	17,872.88
补贴收入（万元）	21,427.71	16,429.46	16,767.00
利润总额（万元）	50,766.01	48,811.05	30,355.78
综合毛利率	48.26%	61.14%	46.58%
总资产报酬率	15.12%	21.21%	20.33%
EBITDA 利息保障倍数	12.30	10.33	9.44
经营活动现金流净额（万元）	24,872.94	18,689.17	26,737.98

资料来源：公司审计报告

基本观点：

- 马鞍山市具有较强的经济和财政实力，地区经济各项指标位居安徽省前列；
- 马鞍山经济开发区近年来经济总量不断扩大，财政实力不断增强；
- 公司作为马鞍山经济开发区城市建设与运作主体，得到了马鞍山经济开发区管理委员会的大力支持；
- 公司资本实力增长较快，资产负债率较低；
- 马鞍山市城市发展投资集团有限责任公司提供的保证担保为本期债券的本息偿付提供了进一步保障。

关注：

- 公司自建的基础设施项目建设资金主要来源于土地出让收入，土地出让收入受外围经济环境及国家政策影响较大；
- 公司在建项目的资金投入水平较高，存在一定的资金压力。

分析师

姓名：郑 舟 姚 煜

电话：021-51035670

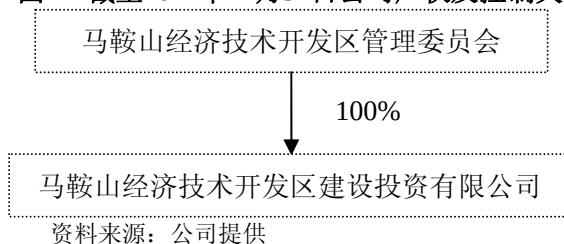
邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、发行主体概况

公司原名马鞍山经济技术开发区经济技术发展总公司，系经安徽省马鞍山市人民政府批准设立的国有独资公司，于 1998 年 10 月 6 日成立。公司前身属非公司制全民所有制企业，注册资本 3,000 万元，均由马鞍山市财政局（以下简称“市财政局”）以货币资金方式投入。2011 年 4 月 1 日，经马鞍山经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）马开管[2011]70 号文批准，公司性质变更为国有独资有限责任公司。2006 年 5 月 30 日，经市财政局和管委会同意，市财政局将持有公司的全部股权转让给管委会，转让后，管委会持有公司 100% 的股权。

公司经多次增资，截至 2011 年 12 月 31 日，公司注册资本和实收资本均为 158,065.82 万元，管委会持有公司 100% 股权。

图1 截至2011年12月31日公司产权及控制关系



公司是管委会直属的国有资产运营机构，是马鞍山经济技术开发区（以下简称“开发区”）内唯一的国有资产和公用事业运营主体，主要从事国有资产的经营管理、土地出让以及开发区基础设施建设、对外投资以及房屋租赁等业务。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总额为 384,023.75 万元，所有者权益为 304,791.19 万元；2011 年度公司实现营业收入 71,319.75 万元，获得开发区给予的补贴收入 21,427.71 万元，实现利润总额 50,766.01 万元，经营活动现金流净流入 24,872.94 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2012 年马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司市政项目建设债券（以下简称“本期债券”）；

发行总额：人民币 8 亿元；

债券期限及利率：本期债券为 7 年期固定利率债券；

还本付息的期限及方式：本期债券每年付息一次，分次还本，自债券存续期第 3 年底

起每年分别偿还本金的 20%。

担保情况：本期债券由马鞍山市城市发展投资集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金 8 亿元人民币，拟将 5.4 亿元用于马鞍山经济技术开发区太白大道（金山路-银黄路）等 5 条道路建设工程项目（总投资 90,165 万元）；拟将 1.6 亿元用于补充营运资金；拟将 1 亿元用于偿还银行贷款。

表 1 本期债券募集资金拟使用情况

项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金使用额度 (万元)	占本期债券募集 资金比例	占项目总 投资比例
马鞍山经济技术开发区太白大道（金山路-银黄路）等 5 条道路建设工程项目	90,165	54,000	67.50%	59.89%
补充营运资金	-	16,000	20.00%	-
偿还银行贷款	-	10,000	12.50%	-
合计	90,165	80,000	100%	-

资料来源：公司提供

（一）募投项目主要建设内容

马鞍山经济技术开发区太白大道（金山路-银黄路）等 5 条道路建设工程项目含 5 条道路，总占地面积约 69.87 公顷。包括太白大道，北起金山路，南至银黄路，道路全长 1,612 米，规划红线宽 50 米；银塘路，北起金山路，南至规划经十五路，道路全长 3,760 米，规划红线宽 25 米；经十路，北起经九路，南至釜山路，道路全长 3,026 米，规划红线宽 40 米；纬八路，西起湖东南路，东至经十一路，道路全长 2,760 米，规划红线宽 40 米；釜山路，西起江东大道，东至经十一路，道路全长 1,500 米，规划红线宽 40 米。

此项目计划总投资 90,165 万元，所需资金由马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司自筹，拟投入本期债券募集资金 54,000 万元。该项目已于 2011 年 4 月底开工，截至 2011 年 12 月底，已完成投资 13,250 万元，完工比例为 14.69%。

（二）募投项目审批情况

该项目已于 2011 年 1 月 18 日经马鞍山市发展和改革委员会《关于马鞍山经济技术开发

区太白大道（金山路-银黄路）等 5 条道路建设工程项目可行性研究报告的批复》（马发改秘[2011]86 号）批复。

该项目已于 2011 年 1 月 6 日经马鞍山市环境保护局《关于马鞍山经济技术开发区太白大道（金山路-银黄路）等 5 条道路建设工程环境影响报告表的批复》批复。

该项目已于 2011 年 1 月 5 日经马鞍山市国土资源局《关于马鞍山经济技术开发区路网设施建设项目用地预审意见的函》（马国土资函[2011]81 号）批复。

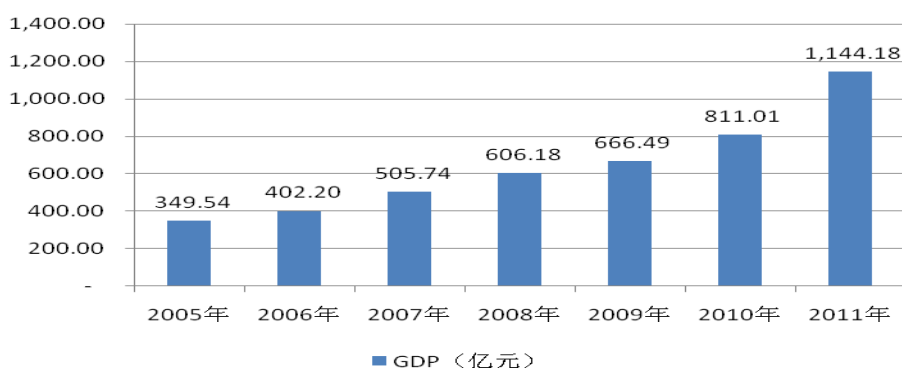
四、运营环境

马鞍山市地理位置优越，近年来发展速度较快，具有较强的经济和财政实力，地区经济各项指标位居安徽省前列

马鞍山市位于省境东部，长江右岸，面积 3,927 平方公里，人口 252 万。马鞍山市东临石臼湖与江苏溧水县和高淳县交界；西接合肥市；南与芜湖市、芜湖县接壤。至芜湖市区 30 公里；北与江苏省南京市江宁区毗连，距南京市中心 45 公里，距上海不到 300 公里，是安徽融入长三角、推进东向发展和长三角城市向内地延伸的重要门户。

马鞍山市经济总体保持了快速发展态势，经济实力不断增强。“十一五”期间马鞍山市综合经济实力显著增强，全市地区生产总值（以下简称“GDP”）从 2006 年的 402.2 亿元增长到 2010 年的 811.01 亿元，年复合增长率高达 19.16%，远高于同期全国的增长速度。

图 2 2005-2011 年马鞍山市 GDP 统计



资料来源：2010-2011 年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报

据《2011 年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2011 年马鞍山市实现 GDP1,144.18 亿元，首度突破千亿大关，按可比价格计算，比上年增长 12.1%。其中，第一产业增加值 66.90 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 779.04 亿元，增长 14.3%；第三产业

增加值 298.24 亿元，增长 8.7%。

马鞍山市整体经济和财政实力较强，地区经济各项指标位居安徽省前列。据马鞍山统计局公布信息显示：2010 年马鞍山市 GDP 为 811.01 亿元，比 2009 年（666.5 亿元）增加近 145 亿元，居全省第四位；全市工业增加值占 GDP 比重为 64.2%，在全省 17 市中居第 2 位，比全省平均水平高 20.5 个百分点；一般预算收入 142.80 亿元（包括中央财政收入），在全省排名第三，仅次于合肥市和芜湖市。

马鞍山市工业基础较好，地区经济的持续增长带动了马鞍山市财政实力的上升，2009-2011 年全市一般预算收入逐年增加。马鞍山市一般预算收入主要由税收收入构成，经济的快速发展带动了税收收入的逐年提升。政府对马鞍山市的财政支持力度大，上级补助收入水平高，上级补助是财政收入的重要补充，在一定程度提升了马鞍山市的财政实力。另外，政府性基金收入以国有土地使用权出让收益为主，近年来地区经济发展带动了土地出让收入的快速增长，上升幅度较大。

表 2 2009-2011 年马鞍山市财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一般预算收入	914,405	698,812	637,264
其中：税收收入	687,112	470,911	393,875
非税收入	227,293	227,901	243,389
上级补助收入	561,995	264,888	250,526
其中：返还性收入	64,309	56,392	55,988
一般性转移支付收入	216,175	65,937	97,591
专项转移支付收入	281,511	142,559	96,947
政府性基金收入	949,190	431,419	159,431
其中：土地出让收入	875,954	404,364	142,728
预算外收入	32,602	25,070	24,617

资料来源：马鞍山市财政局提供

开发区近年来发展速度较快，经济总量不断扩大，财政实力不断增强

开发区是 1995 年 10 月经安徽省人民政府批准设立的省级开发区，2010 年 3 月经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，开发区批准规划面积 10 平方公里。2006 年 7 月国土资源部第 9 批落实四至范围的开发区公告，核准合面积并为 11.44 平方公里。

表 3 2009-2011 年开发区财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一般预算收入	146,134	106,119	69,727
其中：税收收入	138,987	106,091	69,016

非税收入	7,147	28	711
上级补助收入	8,311	10,665	6,978
其中：返还性收入	6,165	5,936	5,786
一般性转移支付收入	771	-	227
专项转移支付收入	1,375	4,729	965
政府性基金收入	61,577	54,052	31,977
其中：土地出让收入	61,334	53,539	31,646

资料来源：开发区财政局提供

开区成立以来，累计投入建成干道支路 45 公里，形成“七纵九横”道路环网骨架。初步形成以汽车及汽车零部件业、绿色食品加工、机械深加工和成套设备制造、光电子和电子原材料、新材料等四大特色产业群体和全国最大的专用汽车生产基地—安徽星马汽车股份公司、亚洲最大的冰淇淋生产基地—蒙牛乳业（马鞍山）公司、全国最大的肉食品加工基地—南京雨润（马鞍山）公司和国家级 863 新材料基地四大专业基地。

近几年来，开发区财政实力不断增强。2011 年开发区财政预算收入完成 146,134 万元，同比增长 37.71%，其中税收收入为主要来源。政府性基金收入以开发区内的国有土地使用权出让收益为主，近年来开发区经济发展带动了土地出让收入的增长。未来随着开发区内企业相继投产和经济效益的产生，开发区税源将不断增加，未来开发区财政实力将保持增长。

总体来看，马鞍山市较强的财政实力为地方经济的发展提供了很强的资金保障；同时，马鞍山经济技术开发区是马鞍山市改革开放的重要窗口和发展高新技术、开放型经济的重要载体，开发区各项经济指标则得益于马鞍山市良好的经济环境，地区生产总值及财政收入增长迅速。随着马鞍山市产业结构的进一步优化、经济增长方式转型升级，预计马鞍山市地区经济将继续保持快速增长。

五、经营与竞争

公司是开发区城市土地开发整理和运作主体，土地出让收入是营业收入的主要来源

公司是开发区城市土地开发整理和运作主体，主营业务收入全部来源于土地出让金返还收入。2009-2011 年公司营业收入总额为 167,140.56 万元，其中土地出让金返还收入占比 99.80%，该部分收入是未来债务偿还的主要来源。公司土地出让业务模式为：公司从事开发区的土地出让的全程策划、整体规划、拆迁安置、基础设施建设和管理，前期土地收储和平整支出计入预付账款，土地出让完成后，公司将开发区财政局返还的土地出让金（扣除各项税费）确认收入，并结转成本。

表 4 2009-2012 年 8 月公司土地收储、出让情况

项目	2012 年 8 月	2011 年	2010 年	2009 年
土地收储面积（亩）	2,458	3,242	3,765	1,100
土地出让面积（亩）	814	1,719	934	810
土地出让金额（万元）	29,958	71,287	56,164	39,348

资料来源：公司提供

根据《马鞍山经济技术开发区经济社会发展“十二五”规划纲要》，预计开发区“十二五”末实现工贸总收入 1,000 亿元，工业增加值 200 亿元，GDP300 亿元，财政收入 40 亿元，高新技术产业产值达 500 亿元。打造 1 个 300 亿级产业（汽车及零部件业）和 3 个 100 亿级以上产业（食品加工业、装备制造业和新兴产业），主要经济指标位于全国国家级开发区中等级以上水平。为配套开发区在“十二五”期间发展，公司将进一步加大开发区内的土地收储开发力度，形成较稳定的土地出让金返还收益。截至 2012 年 8 月底，公司可供出让的土地面积为 681,718.51 平方米，入账总地价为 222,390.07 万元，其中：工业用地 263,947.77 平方米，商住用地 417,770.74 平方米。截至 2012 年 8 月底，公司存量土地储备明细详见附录四。

公司是开发区基础设施建设运作主体，在土地出让金返还、财政专项补贴等方面得到了管委会的大力支持，近年开发区管委会通过土地划入增强了公司资本实力

公司作为开发区的城市基础设施建设的投资和运营主体，主要从事开发区内基础设施建设，具体运作模式为：公司每年底预估下一年度开工的基础设施建设项目资金需求，根据下一年度土地出让金情况测算大致资金缺口，后向开发区财政局申请财政补贴，差额部分由公司通过银行、信托等渠道融资弥补，公司取得的贷款主要由土地出让金偿还。

根据管委会相关规定，为支持公司基础设施建设任务的持续开展，开发区财政将土地出让金收入全额拨付公司，作为公司营业收入，用于土地收储和基础设施建设的资金投入。此外，公司基础设施建设的资金缺口主要由财政进行补贴，2009-2011 年公司累计获得补贴收入合计 54,624.17 万元。

表 5 2009-2011 年公司取得补贴收入情况（单位：万元）

	项目	金额
道路、安置房等	基础设施建设补助	12,786
城市维护费	城市维护费补助	2,018
棚户区改造	棚户区改造补助	2,539
部门事业费补助	公司管理费用补助	1,025
廉租住房	廉租住房补助	2,487
对外投资补助	对外投资补助	354
南部污水厂	南部污水厂	219

2011 年小计		21,428
城市维护费	城市维护费补助	1,814
对外投资补助	对外投资补助	8,050
偿债基金	偿债基金补助	5,000
水利建设基金	水利建设基金补助	812
部门事业费补助	公司管理费用补助	691
固定资产补助	车辆等资产补助	62
2010 年小计		16,429
道路、安置房等	基础设施建设补助	9,491
城市维护费	城市维护费补助	1,000
对外投资补助	对外投资补助	700
偿债基金	偿债基金补助	3,000
廉租住房	廉租住房补助	1,929
部门事业费补助	公司管理费用补助	647
2009 年小计		16,767
合计		54,624

资料来源：公司提供

近年随着公司承担开发区建设任务的增多，开发区管委会公司对公司的支持力度也在加大，近年通过土地划入的形式提升对公司的支持力度，2011 年-2012 年公司累计获得划入的土地使用权 681,718.51 平方米，入账价值 222,390.0 万元，其中，2011 年公司将 104,555.02 平方米的土地合计 60,335.15 万元计入实收资本和冲减预付成本，2012 年 8 月公司将其余 577,163.49 万平方米合计价值 162,054.92 万元的土地使用权计入资本公积。在近年开发区管委会的支持下，公司的资本实力得到增强。

公司在建项目资金投入水平较高，存在一定的资金压力

截至 2011 年底，公司已完工的建设项目主要为红旗南路、安置房、污水处理厂等基础设施建设项目，累计投资 90,557 万元，建设资金主要来自土地出让金及财政补贴。

表 6 截至 2011 年底公司已完工建设项目情况

项目名称	总投资（万元）
红旗南路	2,103
转户农民宅基地	490
基建工程	1,422
污水处理厂	990
安置房	5,906
黄山路	1,580
太白大道 C2	8,590
超山路 C2	4,590

金山路下立交	5,310
北区路网	23,500
南区次干路网	36,076
合计	90,557

资料来源：公司提供

截至 2012 年 8 月底，公司在建项目多系 2011 年开工，主要是北区路网、南区次干路网和银塘片区路网等基础设施建设项目，该部分项目尚处建设初期，截至目前，公司在建及拟建项目预计总投资 131,338 万元，存在 103,840 万元的资金缺口，未来资金投入较大。由于公司自建的基础设施项目建设资金主要来源于土地出让收入，土地出让收入受外围经济环境及国家政策影响较大，且公司在建项目较多，资金投入较大，未来存在一定的资金压力。

表7 截至2012年8月底公司在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计投资	已投资	开工时间	计划完工时间	资金来源
一、在建项目					
超山路	4,827	3,370	2011 年 4 月	2012 年 8 月	土地出让金、财政补贴
金山路	4,827	2,048	2011 年 4 月	2012 年 8 月	土地出让金、财政补贴
太白大道	21,260	816	2011 年 10 月	2013 年 4 月	土地出让金、财政补贴
银塘路	20,713	4,388	2011 年 4 月	2013 年 4 月	土地出让金、财政补贴
经十路	20,382	1,103	2011 年 10 月	2013 年 4 月	土地出让金、财政补贴
纬八路	18,921	2,991	2011 年 4 月	2013 年 4 月	土地出让金、财政补贴
釜山路	11,908	576	2011 年 10 月	2013 年 4 月	土地出让金、财政补贴
银黄路	21,000	12,206	2010 年 12 月	2011 年 12 月	土地出让金、财政补贴
小计	123,838	27,498			
二、拟建项目					
长山路	2,200	-	2012 年 8 月	2013 年 8 月	土地出让金、财政补贴
龙山路	1,500	-	2012 年 8 月	2013 年 8 月	土地出让金、财政补贴
丁山路	3,800		2013 年 5 月	2014 年 9 月	土地出让金、财政补贴
小计	7,500	-			

资料来源：公司提供

整体上看，公司作为开发区的基础设施建设主体，在土地出让金返还、财政专项补贴等方面得到了管委会的大力支持。现阶段公司在建项目较多，未来资金投入水平较高，存在一定的资金压力。

公司通过对外投资取得了一定的投资收益

公司通过股权投资形式对开发区内的优质企业予以扶持，随着参股企业的发展壮大，亦取得了一定的投资收益。截至 2011 年 12 月 31 日，公司可供出售金融资产为：持有上市公司华菱星马汽车（集团）股份有限公司 1,121.60 万股，占总股本比例为 2.76%；持有上市公

司泰尔重工股份有限公司 120 万股，占总股本比例为 1.15%；持有拟上市公司徽商银行 2,456.73 万股，占总股本比例为 0.3%。

公司长期股权投资中：持有金融企业股权为马鞍山农村商业银行、马鞍山市国元担保有限责任公司、马鞍山花山国元小额贷款股份有限公司等企业股权；持有拟上市公司股权为安徽惊天液压智控股份有限公司、安徽华琪环保科技有限公司等企业股权。2009-2011 年，公司累计实现投资收益 2,280.39 万元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析均基于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 2009-2011 年度审计报告。公司无纳入合并报表子公司，公司财务报表均按新会计准则编制。

资产结构与质量

随着公司业务发展，股东不断进行注资，公司资产规模增长较快

近年来在公司业务规模增长较快，且股东持续对公司进行增资以支持其业务发展，公司总资产规模及所有者权益不断扩大，2009-2011 年公司总资产复合增长率为 49.20%。

流动资产中，货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货是主要构成项目。截至 2011 年 12 月 31 日，公司货币资金不存在受限情况。应收账款占公司总资产比重不大，主要是应收开发区内企业尚未缴纳的土地出让金，其中 2011 年底应收账款中前五名占比 93.74%，集中度较高。预付款项主要为预付土地征迁成本。其他应收款中主要是应收开发区财政局 22,465.49 万元、马鞍山圆融光电科技有限公司 10,000.00 万元。存货主要为代建工程支出 10,910.69 万元和土地开发成本 58,065.82 万元，截至 2012 年 8 月公司存货增长较多，增加的存货全部是股东划入的土地使用权，合计价值 162,054.92 万元。

表8 2009-2011年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	23,948.72	6.24%	37,277.62	12.96%	16,707.03	9.68%
应收账款	24,628.87	6.41%	14,023.50	4.88%	24,398.76	14.14%
预付款项	56,745.66	14.78%	25,342.37	8.81%	8,975.47	5.20%

其他应收款	56,463.98	14.70%	49,310.99	17.14%	23,136.88	13.41%
存货	68,976.51	17.96%	10,910.69	3.79%	10,910.69	6.32%
流动资产合计	230,763.74	60.09%	150,009.17	52.15%	84,128.83	48.77%
可供出售金融资产	19,999.35	5.21%	30,179.25	10.49%	17,011.77	9.86%
长期股权投资	10,706.78	2.79%	11,835.92	4.11%	4,267.92	2.47%
在建工程	116,522.49	30.34%	89,565.97	31.14%	58,373.23	33.84%
非流动资产合计	153,260.01	39.91%	137,642.67	47.85%	88,380.70	51.23%
资产总计	384,023.75	100.00%	287,651.85	100.00%	172,509.53	100.00%

资料来源：公司提供

非流动资产中，主要是可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程。其中可供出售金融资产主要是无限售条件的可供出售股票以及拟上市的徽商银行股权，长期股权投资主要系公司投资的金融企业和拟上市公司。在建工程主要为公司建设的城市道路基础设施，主要由北区路网、南区次干路网和银塘片区路网组成。

总体来看，公司资产符合其职能定位和业务特征。随着公司承接基础设施建设工程的增加，公司的资产规模将保持持续增长。

盈利能力

公司主要来源于土地出让收入，补贴收入作为另一重要收入来源保证了公司盈利的稳定性

公司是开发区城市基础设施建设和运作主体，目前营业收入主要来源于土地出让收入，土地出让收入受外围经济环境及国家政策影响较大。近年来随着开发区的发展，公司营业收入增长速度较快，2009-2011 年复合增长率为 34.26%。近年来公司综合毛利率水平有所波动，主要是受市场环境变动，土地出让金价格波动影响。

公司营业外收入对利润总额贡献程度较高，营业外收入主要来自政府补贴。在补贴收入方面，由于公司承担的开发区基础设施建设项目较多，近年来不同收入保持稳定，2009-2011 年公司补贴收入较为稳定。且公司目前拟建项目较多，与之匹配的补贴收入具备较好的可持续性，补贴收入将成为公司稳定的利润来源。

公司期间费用率较低，主要系公司取得的银行借款主要用于基础设施建设和土地开发，用于基础设施建设的利息已全部资本化，用于土地开发的利息计入到主营业务成本。公司稳定增长的盈利能力使得总资产报酬率指标表现较好。

表9 2009-2011年公司盈利能力情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
----	--------	--------	--------

营业收入	71,319.75	56,258.11	39,562.70
营业利润	33,748.35	34,311.36	17,872.88
综合毛利率	48.26%	61.14%	46.58%
营业外收入	21,429.13	16,429.65	16,767.00
其中：补贴收入	21,427.71	16,429.46	16,767.00
利润总额	50,766.01	48,811.05	30,355.78
期间费用率	1.43%	1.85%	1.66%
总资产报酬率	15.12%	21.21%	20.33%

资料来源：公司提供

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但投资活动现金流出较大，主要通过银行借款融资以缓解资金压力

随着开发区的快速发展，公司主营业务收入增长较快，经营活动现金流入主要是土地出让收入，与之匹配的系土地开发成本，近三年来经营活动现金流入情况较好。但公司近年来投入的路网工程建设项目投入较多，投资活动现金流呈现净流出状态，公司经营活动现金流难以满足投资活动支出，公司主要通过银行借款解决资金缺口。

目前公司拟建项目较多，由于经营活动现金流尚不足以覆盖投资活动所需，未来仍需通过银行借款等融资渠道筹集资金以缓解资金压力。

表10 2009-2011年公司现金流量情况（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	62,424.16	59,570.84	31,087.08
经营活动净现金流	24,872.94	18,689.17	26,737.98
投资活动净现金流	-30,087.37	-43,764.91	-23,506.78
筹资活动净现金流	-8,114.47	45,646.33	6,018.30
现金净增加额	-13,328.90	20,570.60	9,249.50

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司所有者权益增幅较快，资产负债率低，刚性债务占比较高

公司作为开发区内的土地运作主体，管委会给予了资本金方面的支持，近年来多次通过货币及未分配利润增资使得公司所有者权益大幅增加，公司实收资本从 2009 年 8.5 亿元增加至 2011 年底的 15.81 亿元，实收资本的提高增强了资本实力，一定程度上提升了债务偿

还的保障程度。

表11 2009-2011年公司主要负债结构（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
其他应付款	5,216.47	6.58%	2,497.06	2.92%	135.27	0.29%
一年内到期的非流动负债	47,900.00	60.45%	24,000.00	28.06%	3,000.00	6.36%
流动负债合计	53,232.56	67.19%	26,544.66	31.03%	7,182.87	15.22%
长期借款	26,000.00	32.81%	59,000.00	68.97%	40,000.00	84.78%
非流动负债合计	26,000.00	32.81%	59,000.00	68.97%	40,000.00	84.78%
负债合计	79,232.56	100.00%	85,544.66	100.00%	47,182.87	100.00%

资料来源：公司提供

近年来公司负债规模有所增加，2009-2011 年复合增长率为 29.59%。公司负债主要以项目开发及基础设施项目取得的长期借款以及一年内到期的非流动负债为主，2010 年公司加大了对土地开发及基础设施项目的投入，总债务规模上升。债务偿还主要来源于土地出让取得的收入以及财政预算中给予公司的补贴收入。

随着一年内到期的非流动负债增加，公司三年来流动比率指标下降，短期偿债能力有所减弱，但仍处于较高水平，短期债务偿还保障性较好。由于公司近三年存货主要为未交付的基础设施建设项目，未来随着该类基础设施项目的交付，公司速动比率将得以提升。近年来公司利润总额稳步提升，EBITDA 指标表现较好，利息的支付较有保障。

总体来看，公司资产负债率较低且以长期负债为主，所有者权益增幅较快对债务覆盖程度较好，短期债务偿还压力不大。

表12 主要偿债指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	20.63%	29.74%	27.35%
流动比率	4.34	5.65	11.71
速动比率	1.97	4.29	8.94
EBITDA（万元）	61,513.75	55,754.17	35,292.61
EBITDA 利息保障倍数	12.30	10.33	9.44

资料来源：公司提供

七、或有事项

截至 2011 年 12 月 31 日，公司无对外担保，未发现对公司偿债能力、经营前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

人民银行贷款查询记录显示，截至 2012 年 10 月 19 日，公司所有贷款无不良记录。

八、担保分析

马鞍山市城市发展投资集团有限责任公司提供的保证担保增强了本期债券的信用水平

1、担保人基本情况

马鞍山市城市发展投资集团有限责任公司（以下简称“马鞍山城发集团”）前身为马鞍山市建设投资有限责任公司（以下简称“马鞍山建投”）。马鞍山建投是经马鞍山市国有资产监督管理委员会（以下简称“马鞍山国资委”）授权并经马鞍山市人民政府马政秘（1999）21号文批准于1999年3月成立，于2002年1月29日经马鞍山市人民政府马资办（2002）5号文批准改组的国有独资公司。2010年6月11日，经马鞍山市人民政府马政秘【2010】47号文件《关于同意组建市城市发展投资集团的批复》同意，在马鞍山建投基础上组建马鞍山城发集团，承担政府投融资、城市建设、产业投资和土地收储职能。

马鞍山城发集团是马鞍山市唯一的基础设施建设与产业投资主体，主要承担马鞍山城市基础设施、基础产业、能源、交通、教育、医疗、及市政公用事业项目、新兴产业、新区、园区项目建设的投融资工作；从事授权范围内产业投资和资本运作，并承担市政府授权的其他工作。

2010 年随着马鞍山国资委将马鞍山市工业投资有限责任公司（以下简称“马鞍山工投”）资产无偿划拨给公司，公司主营业务收入主要来自于马鞍山工投下级子公司的加工制造业务及造纸业务收入。公司加工制造业务收入主要来自三级子公司安徽星马汽车集团有限公司及其下属子公司的汽车制造业务收入。造纸业务收入主要来自四级子公司安徽山鹰纸业股份有限公司的业务收入。2011 年，加工制造业和造纸业收入占公司营业收入的 85.72%。公司承担基础设施建设所形成的政府项目回购收入及土地出让收入是营业收入的重要补充。公司的房地产收入来源于公司二级子公司马鞍山置业，天然气销售收入来源于子公司马鞍山市政下属的燃气企业。公司其他业务主要是各级子公司的餐饮、经营权租赁、资金使用费及担保等收入，这些业务收入在营业收入中的占比不大。

截至 2011 年 12 月 31 日，马鞍山城发集团经审计的资产总额为 421.80 亿元，负债总额为 187.80 亿元，所有者权益合计为 234.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 171.93 亿元；2011 年全年实现营业收入 126.87 亿元，归属于母公司所有者净利润为 4.91 亿元。

表13 马鞍山城发集团主要财务指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产总计(万元)	4,218,034.74	3,642,621.95	1,331,412.67
所有者权益合计(万元)	2,340,046.60	1,771,085.22	592,299.53
资产负债率	44.52%	51.38%	55.51%
流动比率	1.69	1.56	2.47
营业收入(万元)	1,268,709.41	1,221,100.94	28,190.19
营业利润(万元)	57,002.05	71,632.35	-9,618.49
营业外收入(万元)	59,629.33	69,876.19	33,111.00
利润总额(万元)	114,523.44	140,915.72	23,431.89
EBITDA(万元)	212,468.05	221,857.42	43,361.63
EBITDA 利息保障倍数	7.96	5.80	4.25
经营活动现金流净额(万元)	120,774.00	26,719.10	20,275.77
总资产回报率	3.59%	7.20%	-

资料来源：公司提供

2、担保函主要内容

担保人为本期债券向债券持有人出具了担保函。担保人在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付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，如公司不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入债券托管登记机构或主承销商指定的账户。

综上所述，担保人马鞍山城发集团拥有优秀的资产质量，良好的资信情况，以其为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的本息偿付提供进一步保障。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
货币资金	23,948.72	37,277.62	16,707.03
交易性金融资产	-	13,144.00	-
应收账款	24,628.87	14,023.50	24,398.76
预付款项	56,745.66	25,342.37	8,975.47
其他应收款	56,463.98	49,310.99	23,136.88
存货	68,976.51	10,910.69	10,910.69
流动资产合计	230,763.74	150,009.17	84,128.83
可供出售金融资产	19,999.35	30,179.25	17,011.77
长期股权投资	10,706.78	11,835.92	4,267.92
投资性房地产	5,646.49	5,694.26	5,694.26
固定资产	384.90	367.26	337.06
在建工程	116,522.49	89,565.97	58,373.23
长期待摊费用	-	-	-
无形资产	-	-	2,696.45
非流动资产合计	153,260.01	137,642.67	88,380.70
资产总计	384,023.75	287,651.85	172,509.53
短期借款	-	-	4,000.00
应付账款	4.21	-	-
预收款项	47.59	47.59	47.59
其他应付款	5,216.47	2,497.06	135.27
一年内到期的非流动负债	47,900.00	24,000.00	3,000.00
其他流动负债	64.28	-	-
流动负债合计	53,232.56	26,544.66	7,182.87
长期借款	26,000.00	59,000.00	40,000.00
非流动负债合计	26,000.00	59,000.00	40,000.00
负债合计	79,232.56	85,544.66	47,182.87
实收资本(或股本)	158,065.82	100,000.00	85,000.00
资本公积	38,303.43	44,451.25	16,481.77
盈余公积	31,517.32	26,440.72	14,388.92
未分配利润	76,904.62	31,215.22	9,455.96
归属于母公司所有者权益合计	304,791.19	202,107.19	125,326.66
所有者权益合计	304,791.19	202,107.19	125,326.66
负债及所有者权益合计	384,023.75	287,651.85	172,509.53

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业总收入	71,319.75	56,258.11	39,562.70
其中:营业收入	71,319.75	56,258.11	39,562.70
二、营业总成本	38,428.80	23,141.90	21,869.89
其中:营业成本	36,902.41	21,861.15	21,134.99
营业税金及附加	509.35	242.32	76.22
管理费用	1,017.04	1,038.43	660.41
财务费用	-	-	-1.73
加：公允价值变动收益	-47.77	-	-
投资收益	905.17	1,195.15	180.08
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	2.90	-	-
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	33,748.35	34,311.36	17,872.88
加:营业外收入	21,429.13	16,429.65	16,767.00
减：营业外支出	4,411.47	1,929.97	4,284.10
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	50,766.01	48,811.05	30,355.78
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	50,766.01	48,811.05	30,355.78
归属于母公司所有者的净利润	50,766.01	48,811.05	30,355.78

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	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	62,424.16	59,570.84	31,087.08
收到其他与经营活动有关的现金	21,429.13	16,429.65	16,767.00
经营活动现金流入小计	83,853.29	76,000.50	47,854.08
购买商品、接受劳务支付的现金	53,449.04	56,014.88	20,438.46
支付给职工以及为职工支付的现金	364.08	105.88	8.90
支付的各项税费	509.35	602.14	77.29
支付其他与经营活动有关的现金	4,657.88	588.42	591.46
经营活动现金流出小计	58,980.35	57,311.33	21,116.11
经营活动产生的现金流量净额	24,872.94	18,689.17	26,737.98
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	13,144.00	-	102.47
取得投资收益收到的现金	905.17	1,051.15	180.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	24,212.00	7,062.53	2,218.61
投资活动现金流入小计	38,261.17	8,113.68	2,501.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	39,768.63	31,310.59	25,307.94
投资支付的现金	835.88	20,568.00	700.00
支付其他与投资活动有关的现金	27,744.03	-	-
投资活动现金流出小计	68,348.54	51,878.59	26,007.94
投资活动产生的现金流量净额	-30,087.37	-43,764.91	-23,506.78
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	6,000.00	14,802.00	10,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	15,000.00	-	-
取得借款收到的现金	-	65,500.00	29,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	122.97	1.73
筹资活动现金流入小计	21,000.00	80,424.97	39,001.73
偿还债务支付的现金	24,100.00	29,500.00	31,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,014.47	5,278.64	1,983.42
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	29,114.47	34,778.64	32,983.42
筹资活动产生的现金流量净额	-8,114.47	45,646.33	6,018.30
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-13,328.90	20,570.60	9,249.50

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	50,766.01	48,811.05	30,355.78
加：资产减值准备			
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	100.44	67.88	87.15
无形资产摊销	-	-	-
长期待摊费用摊销	10,647.31	6,875.24	4,849.69
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-
预提费用增加	-	-	-
待摊费用减少	-	-	-
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-
财务费用	-	-	-1.73
投资损失	-	-	-
递延所得税资产减少	-	-	-
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-	-	-
经营性应收项目的减少	-	-	-
经营性应付项目的增加	-	-	-
未确认的投资损失	-	-	-
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	24,872.94	18,689.17	26,737.98

注：公司未提供现金流量表补充资料。

附录四 截至 2012 年 8 月底公司存量土地储备情况

宗地位置	土地使用证号	土地用途	土地面积 (M ²)	单价 (元 / M ²)	总地价 (万元)
西塘路与湖东南路交叉口东南角	马国用 (2011) 第 83772 号	商业、住宅	33,333.34	5,767.00	19,223.67
西塘路与湖东南路交叉口东南角	马国用 (2011) 第 83773 号	商业、住宅	33,333.30	5,767.00	19,223.65
西塘路与湖东南路交叉口东南角	马国用 (2011) 第 83774 号	商业、住宅	45,395.54	5,767.00	26,180.06
西塘路与湖东南路交叉口东南角	马国用 (2011) 第 83775 号	商业、住宅	26,666.66	5,767.00	15,378.93
西塘路与湖东南路交叉口东南角	马国用 (2011) 第 83776 号	商业、住宅	26,666.68	5,767.00	15,378.94
西塘路与湖东南路交叉口东南角	马国用 (2011) 第 83777 号	商业、住宅	31,013.28	5,767.00	17,885.67
采石河路与湖东南路交叉口东北角	马国用 (2011) 第 83778 号	商业、住宅	33,333.38	5,770.66	19,235.56
采石河路与湖东南路交叉口东北角	马国用 (2011) 第 83779 号	商业、住宅	33,333.35	5,770.66	19,235.54
采石河路与湖东南路交叉口东北角	马国用 (2011) 第 83780 号	商业、住宅	37,888.29	5,770.66	21,864.05
开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	马国用 (2012) 第 84659 号	工业用地	15,383.63	402.00	618.55
开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	马国用 (2012) 第 84660 号	工业用地	12,470.06	402.00	501.40
开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	马国用 (2012) 第 84661 号	工业用地	4,389.34	402.00	176.48
开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	马国用 (2012) 第 84662 号	工业用地	2,849.46	402.00	114.57
开发区南区, 东起红旗南路, 西至红旗南路, 南至空地	马国用 (2012) 第 84663 号	工业用地	60,791.03	402.00	2,444.00
开发区南区, 东起宝庆变, 西至湖西南路, 南至格力电工, 北至金山路	马国用 (2012) 第 84664 号	工业用地	22,823.02	402.00	917.00
东起晶威电子, 西至晶威电子, 南至空地, 北至晶威电子	马国用 (2012) 第 84665 号	工业用地	4,175.01	402.00	168.00
东起黄山渠, 西至宁芜铁路, 西北至空地	马国用 (2012) 第 84666 号	工业用地	141,066.22	402.00	5,671.00
东起空地, 西至红旗南路, 南至空地, 北至采石河	马国用 (2012) 第 84667 号	商业用地	70,861.87	3,268.00	23,158.00
东起湖西南路, 西至空地, 南至空地,	马国用 (2012)	商业用	45,945.05	3,268.00	15,015.00

北至采石河	第 84668 号	地			
合计			681,718.51		222,390.07

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额} - \text{预付账款}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	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（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。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

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，以及被评对象的情况发生重大变化时，马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据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，直至马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会

2012年10月26日