

亳州城市建设投资有限责任公司

2012年15亿元公司债券
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：

亳州城市建设投资有限责任公司

2012年15亿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：15亿元

债券期限：7年

增信方式：国有土地使用权抵押担保

评级日期：2012年6月15日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对亳州城市建设投资有限责任公司（以下简称“亳州建投”或“公司”）本次拟发行的15亿元公司债券的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该级别是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力和本期债券的增信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）	1,643,259.92	1,476,302.30	660,012.44
股东权益合计（万元）	1,177,356.30	1,130,815.87	366,739.82
资产负债率	27.87%	22.86%	43.99%
流动比率	12.83	18.72	15.28
速动比率	4.17	5.98	7.27
主营业务收入（万元）	169,222.62	130,438.25	2,072.88
营业利润	19,178.76	8,992.60	-6,205.96
利润总额（万元）	43,457.42	39,665.64	18,725.38
总资产回报率	2.85%	3.86%	4.74%
EBITDA（万元）	46,843.96	44,684.09	23,854.31
经营活动现金流净额（万元）	26,652.27	12,976.15	-159.92

数据来源：公司审计报告

基本观点：

- 亳州市经济发展速度较快，财政实力增长明显，公司外部发展环境较好；
- 公司作为亳州市基础设施建设的主要实施主体，得到了政府的大力支持；
- 公司拥有亳州市土地开发与储备职能，目前土地储备较多；
- 国有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：

- 公司未来几年在建项目较多，有息债务规模增长较快，将面临一定的资金压力。

分析师

姓名：付洁 姚煜

电话：010-66216006

邮箱：fuj@pyrating.cn

一、发行主体概况

亳州城市建设投资有限责任公司（以下简称“亳州建投”或“公司”）成立于 2002 年 9 月 12 日，依据 2002 年 9 月 2 日亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限责任公司的通知》（亳政秘[2002]71 号），公司原注册资本为人民币 10 亿元。2007 年 10 月，依据亳州市国有资产监督管理委员会《关于亳州城市建设投资有限责任公司减资等相关事宜的通知》（国资管[2007]26 号），公司减少注册资本人民币 7 亿元，减资后注册资本为人民币 3 亿元。2010 年 5 月 4 日，依据亳州市国有资产监督管理委员会《关于增加亳州城市建设投资有限责任公司注册资金的批复》（国资管[2010]4 号），公司申请增加注册资本人民币 7 亿元，增资后至目前注册资本为人民币 10 亿元。公司的股权及控制关系图如下图所示：

图 1 截至 2011 年 12 月 31 日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司作为亳州市重要的城市建设实施主体，主要从事亳州市的基础设施建设项目以及国有资产经营等业务。截至 2011 年 12 月 31 日，公司拥有 7 家全资子公司、3 家控股子公司、7 家参股公司，具体情况见表 1。

表 1 公司下属子公司基本情况

公司名称	简称	注册资本（万元）	持股比例
亳州国翔污水处理运营有限公司	国翔公司	5,000.00	80%
亳州市自来水公司	自来水公司	296.00	100%
亳州晶泉水业有限公司	晶泉水业	4,078.80	100%
亳州市城市排水有限责任公司	排水公司	1,740.00	100%
亳州市融资担保有限责任公司	担保公司	20,020.52	90.01%
亳州市国有资产投资管理有限责任公司	国资公司	1,000.00	100%
亳州建投房地产开发有限公司	建投房地产	5,000.00	100%
亳州城建发展股份有限公司	建发公司	45,000.00	88.89%
亳州药都典当有限公司	药都典当	1,500.00	100%
亳州市锐意文化传媒有限公司	锐意传媒	200.00	100%

资料来源：公司提供

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产为 164.33 亿元，股东权益合计 117.74 亿元。2011 年度公司实现主营业务收入 16.92 亿元，利润总额为 4.35 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2012 年亳州城市建设投资有限责任公司公司债券（简称“12 亳州建投债”或“本期债券”）；

发行总额：人民币 15 亿元；

债券期限和利率：本期债券为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，第三至第七个年度分别按照本金总额 20% 的比例均摊偿还债券本金。本期债券存续期后五年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息；

担保方式：公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金为 15 亿元人民币，资金拟投资项目情况如下：

表 2 募集资金拟投资项目情况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	已投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	募集资金占项目 总投资比例
1	亳州市南部新区拆迁安置 C 区配建廉租房项目	12,320	5,418	6,500	52.76%
2	亳州市南部新区拆迁安置 E 区配建廉租房项目	16,426	6,217	8,500	51.75%
3	亳州市民生小区保障性住房建设项目	137,804	28,986	60,000	43.54%
4	亳州市道东保障性住房建设项目	193,612	35,998	75,000	38.74%
合计		360,162	76,619	150,000	-

注：已投资额截至日期为 2012 年 3 月 31 日

资料来源：公司提供

一、投资项目

（一）亳州市南部新区拆迁安置 C 区配建廉租房项目

项目位于亳州市南部新区拆迁安置 C 区，南部新区淮河路以南、创业路北、汤王大道以东，总占地面积约 407.33 亩，其中配建廉租房面积约 7.47 万平方米。主要建设内容为廉租住房，配套建设辅助设施等。该项目拟 2 年建设完成，总投资为 12,320 万元。

项目已通过亳州市发改投资〔2010〕644 号、亳环表〔2010〕105 号和亳国土资函〔2010〕295 号批准。

（二）亳州市南部新区拆迁安置 E 区配建廉租房项目

项目位于亳州市南部新区拆迁安置 E 区，南部新区黄河路以南、学院路以北、汤王大道以西，总占地面积约 363.04 亩，其中配建廉租房建筑面积约 9.96 万平方米。主要建设内容为廉租住房及配套设施等。该项目拟 2 年建设完成，总投资为 16,426 万元。

项目已通过亳州市发改投资〔2010〕645 号、亳环表〔2010〕106 号和亳国土资函〔2010〕296 号批准。

（三）亳州市民生小区保障性住房建设项目

项目位于亳州市陈思路以南、世纪大道以东、文采路以西，总占地面积约 339.69 亩。规划总建筑面积约 60.91 万平方米，其中，经济适用房 16.25 万平方米、廉租房 2.49 万平方米、公共租赁房 13.94 万平方米、限价房 20.21 万平方米、其他公共配套基础设施 3.89 万平方米，配套建设地下室、道路、绿化、供电、给排水等设施。该项目拟 2 年建设完成，总投资为 137,804 万元。

项目已通过亳州市发改投资〔2011〕53 号、亳环监〔2011〕35 号和亳国土资函〔2011〕76 号批准。

（四）亳州市道东保障性住房建设项目

该项目位于亳州市世纪大道以东，文采路以西，子健路以北，总占地面积约为 539.80 亩。规划总建筑面积约 95.01 万平方米，其中经济适用房 16.9 万平方米、廉租房 4.98 万平方米、公共租赁房 6.06 万平方米、限价房 36.38 万平方米、其他公共配套设施 13.13 万平方米，配套建设地下室、道路、绿化、供电、给排水等设施。

该项目拟 2 年建设完成，总投资为 193,612 万元。项目通过了亳州市发改投资〔2011〕98 号、亳环监〔2011〕58 号和亳国土资函〔2011〕206 号批准。

四、运营环境

亳州市近年来发展速度较快，但由于起步较晚，工业基础相对薄弱

亳州市位于安徽省西北部，黄淮平原南端，西北与河南省接壤，西南与阜阳市毗连，东与淮北市、蚌埠市相倚，东南与淮南市为邻，历史悠久，是全国重要的药材、商品粮、优质煤、优质棉生产基地。近年来，凭借其资源优势，全市已逐渐形成了以现代中药、能源化工、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业。其中，作为我国传统中医药的发祥地之一，亳州市现已成为全国最大的中药材集散地，从事药材种植、加工和购销的100多万人，中药材年交易额达到100亿元左右，位居我国四大药都之首。此外，亳州地下蕴藏着丰富的煤炭资源，根据亳州“十二五”发展规划纲要，全市已经形成许疃煤矿、涡北煤矿等矿产20多处，经探明煤炭储量57亿吨。

近年来，亳州市经济发展较快。“十一五”期间，亳州市地区生产总值年均增长（按可比价格计算）在11%以上，2011年地区生产总值达626.7亿元，按可比价计算，较2010年增长12.9%，固定资产投资达331.5亿元，同比增长31.9%，全年实现规模以上工业产值达160.89亿元，同比增长25%，工业经济效益综合指数303.47，比上年提高67.7个百分点。企业主营业务收入445.4亿元，共创利税50.65亿元。其中，煤炭开采和洗选业、农副食品加工业、饮料制造业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业5个行业利润均超亿元，累计实现利润25.92亿元，占全部规模以上工业的89.1%。

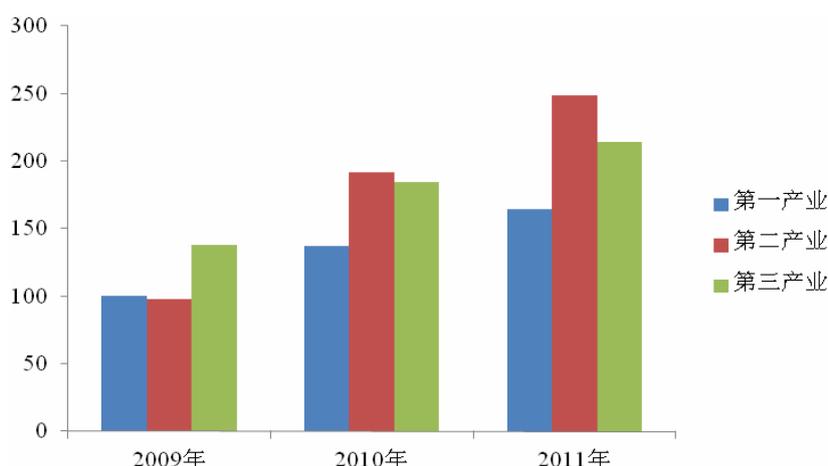
表3 亳州市2009—2011年主要经济数据

项目	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）	626.65	12.9%	512.78	13.8%	431.91	12.7%
固定资产投资（亿元）	331.48	31.9%	271.19	39.4%	245.10	35.3%
规模以上工业增加值（亿元）	160.89	25%	116.59	29.4%	85.39	27.8%
社会消费品零售总额（亿元）	262.59	18%	222.76	19.1%	190.81	18.8%
进出口总额（亿美元）	3.28	37.3%	2.39	47.3%	1.63	43.9%
利用外资（万美元）	24.617	55%	15.881	44.0%	11.026	84%

资料来源：2009年数据来自亳州市统计年鉴；2010-2011年数据来自亳州市政府网站

亳州市2000年建地级市，由于其起步较晚，目前仍落后于安徽省平均发展水平。从产业结构来看，2011年三次产业结构比例为26.2:39.6:34.2。第一产业占比较全国和安徽省平均水平偏高（2011年全国为10.1%，安徽省为13.4%）。第二产业占比虽然逐步提高，达到39.6%，但相比较同年全国数据46.8%和安徽省54.4%而言，仍处于较低的水平上，显示其工业基础较显薄弱，工业对经济增长的拉动作用有待增强。

图 2 亳州市 2009-2011 年三次产业增加值情况图（单位：亿元）



资料来源：亳州 2009-2011 年国民经济和社会发展统计公报

随着城市建设的加快，亳州市房地产市场快速发展

近年来，受益于城市化进程的不断加快，亳州市房地产市场一直处于稳步发展中，土地成交活跃。2009-2011年土地出让面积分别为1,013亩、4,277亩和3,652亩，土地成交金额逐年增加，由2009年的6.59亿元上升为2011年的33.01亿元，增长4倍左右。

与此同时，房地产开发投资、商品房开工面积、销售面积等都处于快速发展阶段。2011年全年房地产开发投资79.6亿元，同比增长82.8%；商品房销售面积182.2万平方米，同比增长67.5%；商品房销售额70.52亿元，增长1.2倍；商品房待售面积1.46万平方米，下降29%。

表 4 亳州市土地一级市场情况

项目	2011 年	2010 年	2009 年
招拍挂面积（亩）	3,652	4,277	1,013
其中：商住（亩）	1,436	694	478
工业（亩）	1,974	2,532	489
综合用地（亩）	242	1,052	46
成交金额（万元）	330,083	208,091	65,893
其中：商住（万元）	282,772	150,490	56,920
工业（万元）	22,211	17,321	6,840
综合用地（万元）	25,100	40,280	2,133

资料来源：公司提供

我们认为，随着人口规模的增加和城市化进程的加快，亳州市房地产市场将有较大的发展空间。

五、地方财政实力

亳州市本级综合可用财力不断增加，市本级一般预算收入仍偏弱

近年来，亳州市本级财政收入稳步增长。2011年，亳州市本级综合可用财力达 53.08 亿元，同比增长 48.31%。2011 年市本级一般预算本年收入 6.15 亿元，同比增长 60.16%；其中，税收收入为 5.40 亿元。上级补助收入持续增长，且增速快于市本级一般预算收入，使得市本级一般预算收入在市本级一般预算总收入中的比重下降，市本级财政对上级转移支付的依赖程度较高。同时，亳州市本级一般预算支出也保持快速增长趋势，2011 年达到 14.63 亿元，基本可以保持收支平衡并略有结余。近年来，亳州市土地一级市场交易持续升温，带动以土地出让收入为主的政府性基金收入快速增长，2011 年政府性基金收入达 25.63 亿元，是 2009 年的 9.75 倍。

表 5 亳州市近三年市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一、一般预算总收入	184,448	146,206	99,357
1、一般预算本年收入	61,460	38,419	36,555
税收收入	54,023	31,762	25,973
非税收入	7,437	6,337	10,528
2、上级补助收入	104,616	85,708	67,952
3、上年结余	11,672	9,803	7,319
二、政府性基金总收入	326,920	170,255	50,094
1、政府性基金收入	256,314	156,025	26,323
2、上级补助收入	2,359	3,326	8,166
3、上年结余	68,247	10,904	15,605
三、预算外总收入	19,417	41,408	41,636
1、预算外本年收入	16,983	36,929	38,662
2、上级补助收入	-	-	-257
3、上年结余	2,434	4,479	3,231
四、综合可用财力	530,785	357,869	191,087
本年一般预算支出	146,308	121,582	99,357
本年政府性基金支出	300,105	102,008	39,160
本年预算外支出	18,665	36,574	37,157

资料来源：亳州市财政局

六、经营与竞争

作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，公司主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设投资和国有资产的运营等。公司目前经营业务主要包括市政工程建设及土地开发、土地收储和开发、城市供水排水、保障房建设和担保典当等。

表 6 2009-2011 年公司主营业务结构（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
土地出让收入	141,457.71	118,706.37	-
房屋销售收入	24,424.68	10,028.89	486.97
担保、典当收入	2,377.12	1,138.95	464.10
自来水销售收入	813.49	561.85	475.16
其他	149.61	2.20	646.65
合计	169,222.62	130,438.25	2,072.88

资料来源：公司提供

公司承担着亳州市基础设施建设与运营任务，得到了地方政府的大力支持

公司自成立以来，先后完成了亳州市城区路网一期、二期、三期工程，城市综合水体治理，城市综合环境治理，旧城改造，亳州现代中药产业创业基地等工程建设，大大提升了城市综合功能，改善了投资环境，促进了当地经济的发展。截至 2011 年 12 月 31 日，公司承建的项目主要有：亳州市供水支管网改造、涡北水厂、亳州市南部新区拆迁安置区配建廉租房项目等专项工程建设，资金需求量较大。

由于公司承担的公用设施建设项目主要为公益性项目，为解决资金投入不足问题并保证公司的可持续发展，近几年公司与亳州市政府分别签订了投资建设与收购（BT）协议和土地回购协议，将其名下谯陵北路工程等 50 项公益性工程和 13 宗公益性土地，分别以 18.05 亿元和 4.7 亿元的金额由政府负责回购。BT 回购标的价值以项目投资额计算，具体支付的项目收购款为 BT 项目投资额加上建设投资额偿付完毕前项目全部融资成本和资金利息，并根据协议规定，具体款项在项目移交完成后 5 年内分批支付；土地回购价款由亳州市政府安排财政局在 2013 年 12 月 31 日前付清。此外，由公司承建的保障性住房项目以 11.49 亿元金额由亳州市政府分别在 2013-2017 年分批回购。

此外，根据亳州市政府文件精神，2009-2011 年公司分别取得政府资金支持 2.51 亿元、2.99 亿元和 2.44 亿元，进一步提升了公司当年的盈利能力。

公司具有土地收储和开发职能，目前土地储备较多，土地出让收入规模较大

目前土地出让收入是公司主营业务收入的主要来源，规模较大。根据亳政秘[2010]102号文和亳政秘[2010]208号文，公司新增土地储备职能及土地开发的职能，出售后收益由政府拨还公司。根据亳政秘[2010]225号、亳政秘[2010]234号、亳政秘[2011]182号和亳政秘[2011]187号等文件，2010年和2011年公司分别确认亳州市政府拨付的国有土地使用权转让收入11.76亿元和14.15亿元。

而且公司近几年通过划拨、出让等方式取得了大量的土地。根据国资管[2009]15号文和亳政秘[2010]228号文相关规定，公司获得了南部新区A-26等国有土地使用权。2011年公司又通过出让方式取得了亳州市南部新区8宗面积为904.39亩的国有土地使用权。公司目前拥有土地资产3,922.29余亩，其中商住用地3,730.94亩，工业、市场用地191.35亩，全部土地均已取得土地证。随着土地开发的逐步深入，公司未来收入有保障。

公司其他业务经营状况良好，但收入及利润相对有限

公司近年来通过自营以及参股形式对部分收益性业务进行了出资，主要包括担保公司、药都典当等子公司和亳州新奥燃气有限公司等7家企业。

表7 截至2011年底公司的长期股权投资情况

企业全称	业务性质	注册资本(万元)	权益比例(%)
亳州新奥燃气有限公司	服务业	3,975.7	30.00%
亳州新奥燃气工程有限公司	服务业	662.2	30.00%
安徽徽清环保有限公司	服务业	1,800	20.00%
亳州城讯信息技术有限公司	服务业	200	15.00%
亳州众和煤业有限责任公司	煤矿企业	30,000	10.00%
亳州药都农村合作银行	金融业	28,800	9.72%
国元农业保险股份有限公司	保险业	89,000	1.12%

资料来源：公司提供

担保公司2003年加入全国中小企业信用担保体系，先后与四大国有商业银行、农业发展银行和亳州药都农村合作银行建立了良好的合作关系，主要开展的业务品种有担保贷款、委托贷款、股权投资、短期融资、银行承兑汇票担保和房地产企业项目贷款等。截至2011年12月31日，担保公司在保余额为6.36亿元。

表8 2009-2011年公司担保业务情况

项目	2011年	2010年	2008年
贷款担保业务(笔)	399	103	83
担保金额(万元)	69,957.69	45,943.88	35,563.48
在保余额(万元)	63,597.68	43,383.88	30,193.48

实现担保收入（万元）	1,399.06	766.36	464.10
------------	----------	--------	--------

资料来源：公司提供

公司参与投资的亳州新奥燃气等企业运营状况一般，2009-2011年公司分别获得投资收益-0.02亿元、0.11亿元和-0.01亿元。

整体来看，目前公司收益性业务规模较小，每年带来的收入及利润相对有限。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于亳州建投提供的经兴华会计师事务所有限公司审计的2009-2011年三年连审的审计报告，其审计意见均为标准无保留意见。此三年审计报告均按照旧会计准则编制。本报告关于公司财务实力的分析是在此基础上进行的。

公司近三年会计报表的合并子公司家数情况见下表，其中2010年合并范围增加亳州城建发展股份有限公司和亳州药都典当有限公司。2011年合并范围增加亳州市锐意文化传媒有限公司。

表9 近三年公司会计报表合并子公司家数情况

	2011年	2010年	2009年
增加	1	2	1
减少	0	0	0
总数	10	9	7

资料来源：公司提供

资产结构与质量

随着土地资产的逐步注入，公司资产规模快速增长

近年来公司总资产规模快速增长，截至2011年12月31日，公司资产规模为164.33亿元，是2009年的2.49倍，主要系公司近几年获得政府的土地资产注入所致。

表10 近三年公司总资产构成情况（单位：亿元）

项目	2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.83	5.37%	11.45	7.75%	19.51	29.56%
应收账款	7.39	4.50%	7.42	5.03%	0.11	0.16%
预付款项	6.43	3.91%	0.12	0.08%	0.08	0.12%

其它应收款	28.51	17.35%	26.33	17.84%	3.34	5.06%
存货	107.42	65.37%	96.60	65.44%	25.44	38.55%
流动资产	159.12	96.83%	141.97	96.17%	48.51	73.50%
固定资产	2.17	1.32%	2.25	1.53%	9.47	14.35%
在建工程	2.06	1.25%	2.28	1.55%	7.11	10.77%
总资产	164.33	100%	147.63	100%	66.00	100%

资料来源：公司提供

从资产结构看，公司流动资产主要是由货币资金、存货和其他应收款构成。存货主要是公司拥有的国有储备用地和市政工程、保障房建设项目形成的开发成本。根据国资管[2009]15号文、亳政秘[2010]228号文相关规定，公司获得了南部新区A-26等国有土地使用权，2011年公司又通过招拍挂程序获得了南部新区8宗土地使用权，公司目前拥有土地资产3,922.29余亩，其中商住用地3,730.94亩，工业、市场用地191.35亩。随着政府土地资产注入和公司建设项目的增加，2009年-2011年存货大幅增加。流动资产中，货币资金和其他应收款也占较大比例。2009年货币资金大幅增加主要是因为公司成功发行10亿元公司债券所致，而2010年随着募集资金的使用，货币资金有所减少。其他应收款主要往来单位是亳州市财政局。

非流动资产在总资产中占比不大，主要是固定资产和在建工程。公司作为城市基础设施建设主要实施主体，随着公司承担的工程建设力度的加大，近年来公司在建工程增长较多。由于2010年公司与政府签订了协议将其名下的学校、医院等公益性资产置换为283.48亩土地共计6.82亿元计入存货，而且根据公司与政府签订的BT协议，公司原计入在建工程和固定资产中的公益性项目由政府逐年回购，现计入开发成本，因此，目前固定资产和在建工程均有不同程度减少。

盈利能力

公司目前主营业务收入主要为土地出让收入

随着主营业务收入的好转，公司净利润大幅度提高，2009-2011年净利润分别为1.87亿元、3.68亿元和4.22亿元，年复合增长率为50%。公司主营业务收入主要由土地出让收入、房屋销售收入、担保典当收入及自来水销售收入构成。2010年和2011年公司拥有的23宗国有土地使用权由政府收回，确认亳州市政府拨付的土地转让金共计25.91亿元，因此近几年土地出让收入占了主营业务收入的比重较大。此外，公司及下属子公司从事亳州市区域内的保障房建设，通过承接拆迁安置小区和经济适用房小区，公司2009-2011年分别实现收入

486.97 万元、10,028.89 万元和 24,424.68 万元，但该业务公益性较强，工程量波动较大，利润率不高。担保典当收入和自来水销售收入主要由担保公司等下属子公司贡献，占比相对较小。

公司承担了亳州市主要城市基础建设项目资金筹集及拨付工作，而且多为公益性非经营项目，为维持公司的正常运营，亳州市政府每年通过政府资金支持专项用于公司城市建设、土地开发及偿还项目贷款本息。根据亳政秘[2009]68 号、亳政秘[2010]233 号和亳政秘[2011]196 号等文件，2009-2011 年公司由此得到资金支持分别为 2.51 亿元、2.99 亿元和 2.44 亿元。

表 11 近三年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
主营业务收入	169,222.62	130,438.25	2,072.88
营业利润	19,076.75	8,992.60	-6,205.96
利润总额	43,457.42	39,665.64	18,725.38
总资产回报率	2.85%	3.86%	4.74%

资料来源：公司提供

现金流

公司未来规划的城市基础设施建设项目投资规模较大，存在一定资金压力

近年来亳州市政府对公司的支持力度较大，通过土地出让收益返还等方式给公司拨付了大量资金，公司经营活动现金流入规模较大。作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，未来公司投资规模较大，特别是随着南部新区的建设、保障房建设等项目的开展，并且考虑到未来仍有大量的城市基础设施建设需要资金投入，公司未来将面临较大的资金需求。公司近三年筹资活动产生的现金流量净额变动较大，主要 2009 年公司成功发行 10 亿元企业债券，由此导致筹资活动现金流入大幅增加所致。

表 12 近三年公司现金流指标（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
经营活动现金流入小计	351,786.62	104,381.21	37,655.85
经营活动现金流出小计	325,134.35	91,405.06	37,815.78
经营活动净现金流	26,652.27	12,976.15	-159.92
投资活动现金流入小计	35,867.47	21,375.87	256.59
投资活动现金流出小计	168,149.56	127,885.16	45,618.72
投资活动净现金流	-132,282.09	-106,509.29	-45,362.13
筹资活动现金流入小计	138,100.00	55,951.00	233,260.00

筹资活动现金流出小计	58,658.64	43,089.82	15,472.11
筹资活动净现金流	79,441.36	12,861.18	217,787.89
现金及现金等价物净增加额	-26,188.47	-80,671.97	172,265.84

资料来源：公司提供

财务安全性

公司目前资产负债率较低，短期债务压力小

2009-2011 年亳州市政府先后将新华路综合开发项目、南部新区 A-26 等国有土地使用权作为国有资本注入公司，使得近几年公司所有者权益快速增长，截至 2011 年底，公司所有者权益共计 117.74 亿元，较 2009 年底增长 3.21 倍，净资产规模的迅速扩张大大提升了公司的整体实力和融资能力。

随着城市基础设施建设的投融资任务的加大，公司负债规模也增长较快。从公司负债结构上看，为了匹配其城市建设项目的运营周期和投资金额较大的运营特点，公司的负债以长期负债为主，长期借款和应付债券是公司主要的负债，其中长期借款期限多在 10 年左右。公司流动负债占比较小，主要为其他应付款和应付账款，其他应付款主要是与亳州财政局的往来款，应付账款主要是公司建设项目产生的应付工程款，公司短期有息债务规模小，短期债务压力不大。

表 13 近三年公司负债结构（单位：亿元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.15	4.69%	0.46	1.36%	0.41	1.41%
应付账款	2.25	4.92%	1.49	4.42%	1.15	3.96%
预收款项	3.03	6.62%	0.55	1.62%	0.19	0.65%
其他应付款	1.48	3.24%	2.67	7.92%	0.32	1.09%
流动负债合计	12.41	27.09%	7.58	22.47%	3.18	10.94%
长期借款	23.17	50.58%	16.01	47.45%	15.73	54.18%
应付债券	10.00	21.83%	10.04	29.76%	10.04	34.59%
长期负债合计	33.39	72.91%	26.17	77.53%	25.86	89.06%
负债合计	45.80	100%	33.75	100%	29.03	100%

资料来源：公司提供

由于 2009-2011 年政府将国有土地资产注入公司，公司资产负债率有所下降，目前负债率较低。从短期偿债能力指标看，随着土地资产的逐步注入，公司流动资产增长较快，流动资产对流动负债的保障程度大幅增强。

表14 近三年公司偿债能力指标

项目	2011年	2010年	2009年
流动比率	12.83	18.72	15.28
速动比率	4.17	5.98	7.27
资产负债率	27.87%	22.86%	43.99%
EBITDA (万元)	46,843.96	44,684.09	23,854.31

资料来源：公司提供

六、本期债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押对本期债券到期偿付提供进一步保障，有效提升了本期债券的信用水平

公司与债权/抵押权代理人签订了《国有土地使用权抵押合同》，公司以其拥有的12宗土地使用权为本期债券提供抵押担保。安徽中安房地产评估咨询有限公司出具了编号分别为皖中安毫（2010）（估）字3416000285号、皖中安毫（2010）（估）字第3416000286号、皖中安毫（2010）（估）字第3416000287号《土地估价报告书》，设定用途为商住用地，该部分土地的基本情况如下：

表15 抵押土地基本情况

序号	土地使用权人	土地证号	宗地位置	面积 (平方米)	评估价值 (万元)
1	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-004	武警路以南、规划长江路北侧、仙翁路以西	80,305.5	35,085
2	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-005	武警路以南、仙翁路以东，	60,020.5	26,223
3	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-006	药都大道以南、武警路以北、仙翁路以东	29,666.2	12,961
4	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-007	药都大道以南、武警路以北、105国道以东	76,427.1	33,391
5	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-008	凤尾沟以南、建安路以西	90,281.8	42,044
6	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-009	翰林路以南、杜仲路以北，	16,216.8	7,552
7	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-010	三水厂以南、紫苑路以北、105国道以东	80,406.20	30,492
8	亳州城市建设投资有限责任公司	毫国用(2010) JT-011	紫苑路以南、漆园路以东、汤王大道以西	91,269.30	34,611

9	亳州城市建设投资有限责任公司	亳国用(2010) JT-012	紫苑路以南、桐花路以北、 汤王大道以东	89,051.3	33,770
10	亳州城市建设投资有限责任公司	亳国用(2010) JT-018	白芍路以南、银杏路以北、 漆园路以东	89,742.8	28,834
11	亳州城市建设投资有限责任公司	亳国用(2010) JT-019	白芍路以南、银杏路以北	94,445.7	30,345
12	亳州城市建设投资有限责任公司	亳国用(2010) JT-020	白芍路以南、银杏路以北、 汤王大道以西	92,882.0	29,843
合计				890,715.2	345,151

资料来源：《国有土地使用权抵押合同》

该12宗土地均为储备用地，总面积89.07万平方米，评估价值为345,151万元，抵押物评估价值为本期债券募集资金的1.7倍。根据亳政秘[2010]228号，亳州市对本次抵押担保有关问题进行了批复，同意公司将此部分国有土地进行抵押担保。根据亳政秘[2010]228号文，该部分国有土地使用权如对外出让，土地出让收入将全额返还给公司。

公司与东方证券股份有限公司签订了《国有土地使用权抵押合同》，公司承诺用于抵押的土地系合法取得，同意将上述土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保。根据抵押资产监管协议，本期债券存续期间，抵押资产评估价值与本期债券未偿还本息总额的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.1。在本期债券存续期间，当抵押比率低于1.1时，公司应追加抵押资产；当抵押比率不低于1.5或公司另行提供担保的前提下，公司可申请解除部分或全部抵押资产的抵押。

综合来看，国有土地使用权抵押能对本期债券到期偿付提供进一步保障，有效提升了本期债券的信用水平。

附录一资产负债表（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
货币资金	88,278.90	114,467.37	195,139.33
短期投资	1,572.20	81.45	295.47
应收股利	336.00	336.00	-
应收账款	73,894.48	74,229.21	1,054.62
其他应收款	285,132.39	263,344.38	33,426.31
预付账款	64,307.28	1,207.71	794.48
存货	1,074,173.86	966,038.10	254,408.28
待摊费用	76.56	31.57	11.04
其他流动资产	3,400.00	-	0.56
流动资产合计	1,591,171.67	1,419,735.79	485,130.09
长期股权投资	8,176.15	8,560.90	5,137.48
合并价差	698.53	823.16	1,247.91
长期投资合计	8,874.68	9,384.06	6,385.39
固定资产原价	29,329.37	28,800.92	101,857.38
减：累计折旧	7,676.16	6,286.28	7,194.57
固定资产净值	21,653.21	22,514.64	94,662.81
固定资产净额	21,653.21	22,514.64	94,662.81
工程物资	138.24	135.52	125.78
在建工程	20,611.98	22,825.65	71,086.74
固定资产合计	42,403.43	45,475.81	165,875.33
无形资产	497.30	507.90	1,064.36
长期待摊费用	293.52	1,060.66	1,307.00
其他长期资产	19.33	138.07	250.27
无形资产及其他资产合计	810.14	1,706.64	2,621.63
资产总计	1,643,259.92	1,476,302.30	660,012.44
短期借款	21,500.00	4,600.00	4,100.00
应付账款	22,517.38	14,912.77	11,463.23
预收账款	30,324.15	5,476.32	1,891.89
应付工资	476.69	276.11	149.40
应交税金	4,668.29	3,478.96	32.05
其他应付款	102.68	82.72	0.45
其他应付款	14,843.87	26,745.29	3,162.64
预提费用	784.84	-	196.48
一年内到期的长期负债	28,848.00	20,252.00	10,756.00

流动负债合计	124,065.90	75,824.17	31,752.14
长期借款	231,670.46	160,118.46	157,300.85
应付债券	100,000.00	100,421.15	100,421.15
长期应付款	3.35	4.26	4.11
专项应付款	332.50	32.50	132.50
其他长期负债	1,933.08	1,080.19	703.69
长期负债合计	333,939.39	261,656.56	258,562.31
负债合计	458,005.29	337,480.73	290,314.45
少数股东权益	7,898.33	8,005.70	2,958.16
实收资本	100,000.00	100,000.00	30,000.00
资本公积	950,961.56	946,592.95	289,267.46
盈余公积	13,177.06	8,440.94	4,765.88
其中:法定盈余公积	13,177.06	8,440.94	4,765.88
未分配利润	113,217.68	75,781.98	42,706.48
股东权益合计	1,177,356.30	1,130,815.87	366,739.82
负债及股东权益总计	1,643,259.92	1,476,302.30	660,012.44

附录二利润表（单位：万元）

	2011 年	2010 年	2009 年
主营业务收入	169,222.62	130,438.25	2,072.88
减：主营业务成本	142,454.97	113,969.99	1,695.33
主营业务税金及附加	2,486.75	807.82	137.26
主营业务利润	24,280.90	15,660.45	240.30
加：其他业务利润	202.48	171.60	215.14
减：营业费用	2,343.07	1,504.56	1,141.71
管理费用	2,002.15	3,751.48	3,052.56
财务费用	959.40	1,583.41	2,467.13
营业利润	19,178.76	8,992.60	-6,205.96
加：投资收益	-102.01	1,123.38	-152.84
补贴收入	24,374.72	29,940.58	25,065.14
营业外收入	11.16	253.85	42.91
减：营业外支出	5.21	644.78	23.87
利润总额	43,457.42	39,665.64	18,725.38
减：所得税	1,326.45	3,061.12	17.92
减：少数股东损益	-40.86	-146.03	-34.75
净利润	42,171.83	36,750.55	18,742.22

附录三-1现金流量表（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	231,399.00	65,700.06	5,641.29
收到的其他与经营活动有关的现金	120,387.62	38,681.15	32,014.56
现金流入小计	351,786.62	104,381.21	37,655.85
购买商品、接受劳务支付的现金	208,298.39	41,480.05	26,933.13
支付给职工以及为职工支付的现金	577.21	1,022.47	888.32
支付的各项税费	2,854.77	577.94	319.20
支付的其他与经营活动有关的现金	113,403.98	48,324.61	9,675.13
现金流出小计	325,134.35	91,405.06	37,815.78
经营活动产生的现金流量净额	26,652.27	12,976.15	-159.92
投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到现金	35,467.20	20,811.82	129.40
取得投资收益所收到现金	400.27	122.71	127.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	-	25.05	-
处置子公司及其他经营单位收到的现金净额	-	360.50	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	55.79	-
现金流入小计	35,867.47	21,375.87	256.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	131,191.55	92,617.87	40,450.70
投资所支付的现金	36,958.01	20,643.42	138.01
取得子公司及其他经营单位支付的现金净额	-	2,600.00	5,030.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	12,023.88	-
现金流出小计	168,149.56	127,885.16	45,618.72
投资活动产生的现金流量净额	-132,282.09	-106,509.29	-45,362.13
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	10,000.00	18,241.00	-
取得借款所收到的现金	128,100.00	37,710.00	133,260.00
发行债券收到的现金	-	-	100,000.00
现金流入小计	138,100.00	55,951.00	233,260.00
偿还债务所支付的现金	38,960.00	24,896.39	9,800.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	19,618.89	18,184.58	5,672.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	79.76	8.85	-
现金流出小计	58,658.64	43,089.82	15,472.11
筹资活动产生的现金流量净额	79,441.36	12,861.18	217,787.89
现金及现金等价物净增加额	-26,188.47	-80,671.97	172,265.84

附录三-2现金流补充材料（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
净利润	42,171.83	36,750.55	18,742.22
加:少数股东本期损益	-40.86	-146.03	-34.75
计提的资产减值准备	-87.99	527.32	114.37
固定资产折旧	1,372.80	2,709.58	2,949.46
无形资产摊销	11.71	25.07	143.60
长期待摊费用摊销	-	281.79	33.85
待摊费用的减少(减:增加)	-44.99	-20.53	-2.75
预提费用的增加(减:减少)	784.84	-196.48	21.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-	495.33	-15.40
财务费用	2,002.03	2,700.24	2,899.21
投资损失(减:收益)	102.01	-1,123.38	152.84
存货的减少(减:增加)	-108,135.76	-638,522.63	-32,728.10
经营性应收项目的减少(减:增加)	-84,538.19	-157,077.17	-914.82
经营性应付项目的增加(减:减少)	173,054.85	766,572.49	8,478.40
经营活动产生的现金流量净额	26,652.27	12,976.15	-159.92
现金的期末余额	88,278.90	114,467.37	195,139.33
减: 现金的期初余额	114,467.37	195,139.33	22,873.49
现金及现金等价物净增加额	-26,188.47	-80,671.97	172,265.84

附录四主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	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	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五公司债券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，亳州城市建设投资有限责任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，亳州城市建设投资有限责任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亳州城市建设投资有限责任公司有关的信息，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。

如亳州城市建设投资有限责任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，直至亳州城市建设投资有限责任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、对亳州城市建设投资有限责任公司进行电话

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，并同时报送亳州城市建设投资有限责任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6月15日