

铜陵市建设投资控股有限责任公司

**2012 年 15 亿元公司债券
2013 年跟踪信用评级报告**



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

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

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>

铜陵市建设投资控股有限责任公司

2012 年 15 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：106 个月

债券剩余规模：15 亿元

评级日期：2013 年 06 月 30 日

上次跟踪信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：118 个月

债券剩余规模：15 亿元

评级日期：2012 年 06 月 29 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对铜陵市建设投资控股有限责任公司（以下简称“铜陵建投”或“公司”）及其 2012 年 4 月发行的 15 亿元公司债券的 2013 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。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	3,048,003.10	2,401,196.23	2,221,453.57
所有者权益合计（万元）	1,634,057.98	1,167,869.23	1,105,550.01
资产负债率	46.39%	51.36%	50.23%
有息债务（万元）	1,048,324.67	959,037.64	986,019.45
主营业务收入（万元）	81,999.00	40,500.00	48,100.00
利润总额（万元）	42,655.13	25,391.60	36,121.98
主营业务毛利率	80.84%	100.00%	75.90%
总资产回报率	2.35%	1.66%	-
EBITDA（万元）	70,746.77	45,180.93	48,160.89
EBITDA 利息保障倍数	1.21	0.90	1.19
经营活动净现金流净额（万元）	22,380.27	143,088.23	-8,562.28

资料来源：公司提供

正面：

- 铜陵市地方经济持续发展，财政实力进一步增强；
- 公司 2012 年出让土地规模较大，营业收入大幅增长；
- 公司目前土地储备充足，未来土地出让收入来源较有保障；
- 公司持续得到政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。

关注：

- 铜陵市本级税收收入有所下滑，财政收入质量有所下降；
- 铜陵市本级财政收入中土地出让收入占比较大，受当地房地产市场波动影响，2012 年该项收入规模有所下降；
- 公司在建、拟建项目投资规模较大，未来有一定的资金压力；
- 土地出让收入是公司唯一收入来源，公司业务受土地市场波动影响较大；
- 其他应收款规模较大，账期较长，对公司资金造成一定占用；
- 土地部分抵押，资产流动性受到一定限制；
- 公司经营性现金流波动较大，一定程度上受到与政府部门往来款项结算周期及进度的影响；
- 公司有息负债规模较大，面临较大偿债压力；
- 公司存在对外担保，可能存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：季俊杰 祝超

电话：021-51035670

邮箱：jjj@pyrating.cn

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]1123号文件批准，公司于2012年4月28日公开发行15亿元10年期公司债券，票面利率为8.20%。

本期债券起息日为2012年4月28日，按年计息，每年付息一次，债券存续期的第3年、第4年、第5年、第6年每年分别提前偿还本金的10%，第7年、第8年、第9年、第10年每年分别提前偿还本金的15%。本期债券第一次付息日为2013年4月28日。截至2013年4月30日，本期债券本息兑付情况见下表：

表1 截至2013年4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	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年4月28日	150,000.00	0.00	12,300.00	150,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金15亿元，其中9.5亿元将用于铜陵市大铜官山塌陷区治理工程项目建设；2.5亿元用于偿还银行贷款；余下3亿元用于补充公司营运资金。截至2013年5月31日，公司实际累计使用募集资金150,000.00万元，本期债券募集资金使用情况如下：

表2 截至2013年5月31日公司募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
大铜官山塌陷区治理工程	161,013.00	95,000.00	116,027.00	95,000.00
偿还银行贷款	-	25,000.00	-	25,000.00
补充公司流动资金	-	30,000.00	-	30,000.00
合 计	161,013.00	150,000.00	116,027.00	150,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

公司注册资本为700,000.00万元，由出资人铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会分期于2013年10月15日之前缴足。2012年公司收到铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会第4期出资，出资额为人民币70,409.26万元。截至2012年12月31日，公司实收资本为590,000.00万元。

跟踪期内，公司股权结构、实际控制人及注册资本未发生变化，高层管理未发生重大变化。2012年公司合并报表范围内一级子公司无变动；二级子公司铜陵大江投资控股有限公司100%股权置换滨江大道以南、泰山大道以东约40万平方米土地，2012年末不再纳入合并报表范围。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产为 3,048,003.10 万元，所有者权益合计 1,634,057.98 万元，资产负债率为 46.39%。2012 年，公司实现主营业务收入 81,999.00 万元，利润总额 42,655.13 万元，经营活动现金净流入 22,380.27 万元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，铜陵市经济稳步增长，但增速有所放缓

在安徽省各设区市中，2012 年铜陵市地区生产总值排名第 13 位，排名较 2011 年没有变化，地区生产总值同比增速略低于全省增速。

表 3 2011-2012 年安徽省下属各市、地区 GDP 及增长速度（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
1 合肥市	4,164.34	13.60%	3,636.61	15.40%
2 芜湖市	1,873.63	13.80%	1,658.24	16.00%
3 安庆市	1,359.70	11.50%	1,215.70	13.20%
4 马鞍山市	1,232.00	12.00%	1,144.18	12.10%
5 滁州市	970.70	13.10%	850.49	14.00%
6 阜阳市	962.50	11.70%	853.20	12.00%
7 六安市	918.20	11.00%	821.00	12.30%
8 宿州市	914.95	12.50%	802.40	13.70%
9 蚌埠市	890.22	13.00%	780.24	14.00%
10 淮南市	781.80	12.70%	709.50	12.10%
11 宣城市	757.50	12.60%	671.40	14.10%
12 亳州市	715.66	11.90%	626.65	12.90%
13 铜陵市	621.30	11.00%	579.40	12.60%
14 淮北市	620.50	13.20%	554.90	12.20%
15 黄山市	424.90	11.60%	378.80	12.50%
16 池州市	417.40	12.30%	372.50	13.00%
安徽省	17,212.10	12.10%	15,110.30	13.50%

资料来源：公开资料

跟踪期内，铜陵市经济保持稳步增长，经济实力不断增强，但增速有所放缓。2012 年全市实现地区生产总值 621.30 亿元，按可比价计算，较上年增长 11.00%，增速较上年下降 1.6 个百分点。从产业结构上看，第一产业增加值 11.80 亿元，增长 6.00%；第二产业增加值 456.30 亿元，增长 11.10%；第三产业增加值 153.20 亿元，增长 11.00%。第一、第二、第三产业增加值在地区生产总值中的比例，由 2011 年的 1.9：74.7：23.4 调整为 1.9：73.4：24.7，工业增加值占地区生产总值比重为 68.1%。2012 年全市固定资产投资 534.3 亿元，较上年增长 29.5%。

工业经济方面，2012 年铜陵市规模以上工业企业，完成总产值 1,622.40 亿元，增长 7.40%；实现工业增加值 408.70 亿元，扣除价格因素，较上年增长 11.20%。工业经济发展对全市经济增长的贡献率达 69.70%，拉动 GDP 增长 7.7 个百分点。

表 4 2011-2012 年铜陵市主要经济指标及增长速度（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	621.30	11.00%	579.40	12.60%
第一产业增加值	11.80	6.00%	11.00	3.80%
第二产业增加值	456.30	11.10%	433.00	13.80%
第三产业增加值	153.20	11.00%	135.40	9.70%
工业增加值	408.70	11.20%	402.00	14.50%
固定资产投资	534.30	29.50%	412.70	30.40%
社会消费品零售总额	137.20	16.80%	117.80	18.90%
进出口总额（亿美元）	35.70	-13.50%	41.30	21.10%
存款余额	566.00	17.50%	481.60	18.50%
贷款余额	514.80	12.60%	457.30	17.70%

资料来源：铜陵市 2011-2012 年国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，铜陵市全口径财政收入继续增长，但本级税收收入和土地出让收入下滑导致本级财政收入有所下滑，未来国有土地使用权出让收入仍将受土地市场影响而产生波动

铜陵市财政总收入在安徽省各市中规模较小，2012 年铜陵市财政总收入排名第 10 位，排名处于全省中下游。2012 年铜陵市财政总收入保持持续增长，全年实现财政总收入 127.30 亿元，增长 10.10%，但增速由高位迅速回落，增幅较 2011 年回落 20.4 个百分点。

表 5 2011-2012 年安徽省各市财政总收入及增长速度（单位：亿元）

项目		2012 年		2011 年	
		财政总收入	增长率	财政总收入	GDP
1	合肥市	694.36	11.30%	623.77	22.70%
2	芜湖市	337.11	15.90%	286.81	31.30%
3	马鞍山市	210.60	13.00%	186.35	22.00%
4	安庆市	170.30	8.60%	156.70	29.40%
5	淮南市	166.20	19.70%	138.90	30.90%
6	蚌埠市	164.72	21.10%	136.05	34.10%
7	滁州市	153.22	21.80%	125.80	39.10%
8	宣城市	137.60	16.00%	118.60	40.00%
9	阜阳市	136.60	18.70%	115.00	30.50%
10	铜陵市	127.30	10.10%	115.60	30.50%
11	六安市	112.40	20.20%	93.60	36.40%
12	淮北市	101.10	11.90%	90.40	29.10%

13	亳州市	85.10	36.90%	62.17	46.70%
14	宿州市	83.05	29.60%	64.06	48.50%
15	黄山市	76.90	20.10%	64.00	44.60%
16	池州市	71.70	20.60%	56.80	30.90%
安徽省		3,026.00	14.90%	2,632.80	27.60%

资料来源：铜陵市 2011-2012 年国民经济和社会发展统计公报

从一般预算收入来看,2012 年铜陵市本级一般预算收入为 389,142 万元,较上年上涨 6.20%,其中税收收入为 209,155 万元,较上年下降 17.92%,主要系 2012 年铜陵市财税体系改革,市区共享税收中区级地方税收分成比例上升导致市本级税收下降。2011-2012 年税收收入占一般预算收入比重分别为 69.55%和 53.75%。随着 2012 年税收规模下降,税收收入在一般预算收入的比重有所下降,铜陵市一般预算收入的质量表现一般。

铜陵市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主,2012 年铜陵市本级国有土地使用权出让收入为 125,000 万元,占政府性基金收入的 97.37%,政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一,在一定程度上增强了铜陵市的财政调节能力。但受房地产调控影响,2012 年铜陵市国有使用权出让金较上年下降 7.56%,政府性基金收入存在波动性。

表 6 2011-2012 年铜陵市全口径及本级财政收入情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	全口径	本级	全口径	本级
(一) 一般预算收入	635,983	389,142	453,581	366,415
其中：税收收入	401,816	209,155	331,884	254,833
非税收入	234,167	179,987	121,697	111,582
(二) 上级补助收入	297,156	194,034	250,698	184,548
其中：返还性收入	23,769	17,012	23,842	20,212
一般性转移支付收入	95,201	47,253	75,952	55,229
专项转移支付收入	178,186	129,769	150,904	109,107
(三) 政府性基金收入	155,626	128,372	191,160	178,906
其中：国有土地使用权出让金收入	150,866	125,000	144,593	135,221
(四) 预算外财政专户收入	18,929	4,641	36,794	23,089
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1,107,694	716,189	932,233	752,958

资料来源：铜陵市财政局

四、经营与竞争

公司主营业务收入全部来源于土地出让,目前土地储备充足,但该项收入易受国家政策及市场影响而波动

公司为铜陵市主要的投融资主体,承担城市基础设施、基础产业、交通及市政公用项目投

资和融资的职能，同时参与土地规划、储备、整理和熟化工作。根据铜陵市人民政府《关于将市建投公司土地委托代收储及出让，土地出让收益由市建投公司享有的规定》（铜政秘〔2010〕110号文），铜陵市部分可开发的土地由公司收储经营，城市土地拍卖后扣除60%的成本和费用，剩余40%的收益为铜陵市政府用于支付公司的基础设施代建款。

表7 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2012年		2011年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让收入	81,999.00	80.84%	40,500.00	100.00%
合计	81,999.00	80.84%	40,500.00	100.00%

资料来源：公司审计报告

近年公司主营业务收入全部来源于土地出让，土地出让收入按照铜陵市国土资源局发布的土地出让公告及与土地受让方签订的土地出让合同金额确认，收储土地成本系委托铜陵市土地储备发展中心收储而产生的成本，部分土地收储时已为净地，无收储成本，或土地已前期收储，收储成本已由财政支付，无需公司承担，故无收储成本。由于以上两种成本方式的不同，2012年公司部分出让土地有一定成本，2011年公司出让土地毛利率为100%。2012年，公司共出让土地11宗，出让面积70.03万平方米，获得土地出让收入81,999万元，较上年增长102.47%。

表8 2011-2012年公司土地出让情况

项目	2012年	2011年
出让宗数（宗）	11	3
出让面积（万平方米）	70.03	20.34
均价（元/平方米）	1,370.18	1,786.76
土地出让收入（万元）	81,999.00	40,500.00

资料来源：公司提供

公司可供出让用地主要来源于公司的收储用地以及铜陵市政府以资本金形式注入的土地。2012年4月公司通过股权置换获得滨江道以南、泰山大道以东的土地使用权，评估价值为17.02亿元，同年8月铜陵市政府批准注入评估价值为42.61亿元土地使用权。截至2012年末，公司尚拥有土地储备972.54万平方米，评估价值122.71亿元，其中，已抵押的土地评估价36.96亿元（详见附录四）。按照公司的规划，公司将对土地的流转实施节奏控制和存量控制，一方面将保障公司主要收入的持续性，另一方面随着城市基础设施的完善和环境的改善，公司还可以获得土地升值的好处。

受全国房地产市场调控等多方面因素影响，近年铜陵市土地出让量价均出现下降趋势，2012年全市土地出让面积和平均出让价格较往年均有所下降。2012年铜陵市土地出让面积达3,437亩，出让价款共计362,244万元，平均出让价格105.40万元/亩。土地出让收入是公司唯一收入来源，公司业务受土地市场波动影响较大。

表 9 2007-2012 年铜陵市招拍挂出让土地情况一览表

年度	新增面积 (亩)	出让宗数 (宗)	出让面积 (亩)	存量面积 (亩)	出让平均价格 (万元/亩)
2007	0	13	1,347	10,080	67.54
2008	2,900	21	714	7,894	85.95
2009	3,100	29	2,618	7,412	80.85
2010	6,200	62	7,812	5,800	124.40
2011	4,716	59	4,836	5,680	106.12
2012	-	34	3,437	-	105.40

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建、拟建项目投资规模较大，未来有一定的资金压力

近年来，按照铜陵市城市发展规划和国务院的皖江规划，公司的建设任务相对集中，在建的重大投资建设项目主要包括大铜官山塌陷区治理工程、西湖新区路网工程、铜官山棚户区改造、沿新大道、新城大道等工程，预计总投资合计 74.76 亿元，截至 2012 年底已投资金额为 45.32 亿元，预计未来仍需投资 29.44 亿元。拟建项目主要包括城市污水管网、沿河路、白云路、金陵路建造工程和红星河河道整治工程，预计总投资合计 12.24 亿元，资金来源主要为公司自有资金和银行贷款。公司土地出让收入为铜陵市政府用于支付公司的基础设施代建款，代建项目不另外产生收益。

表 10 截至 2012 年底公司主要的在建、拟建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	位置	预计总投资	已投资	项目工期
在建项目	西湖新区路网工程	西湖新区	11.53	10.27	5 年
	天店路工程	顺牌公路~铜都大道	3.23	3.15	3 年
	学士路	西段（石城路~天山大道）、东段（沿新大道~经一路）	6.60	4.38	5 年
	东大路	东村~竹园	4.50	3.17	3.5 年
	人才公寓工程	翠湖四路西侧,天山大道东侧	4.58	0.96	3 年
	西湖公园退田还湖工程	西湖新区	6.14	5.44	5 年
	狮子山老城区棚户区改造	狮子山老城区	5.22	2.10	3.5 年
	铜官山棚户区改造	铜官山区	10.58	3.23	3 年
	大铜官山塌陷区治理工程	大铜官山区	16.10	10.64	5 年
	郊区金口岭区域棚户区改造	郊区金口岭区域	6.28	1.98	3.5 年
合计			74.76	45.32	-
拟建项目	城市污水管网	铜陵市	8.00	-	计划 2013 年 5 月开工
	沿河路、白云路、金陵路	沿河路北起环湖南路，南至铜官大道；白云路西起滨江	3.00	-	计划 2013 年 8 月开工

		大道，南至井湖路；金岭路北起金山中路，南至隆门路			
	红星河河道整治工程	从上游农林村铁路交口到下游浦尚桥止	1.24	-	计划 2013 年 10 月开工
合计			12.24	-	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司获得政府在资产注入、财政补贴等方面的持续支持

跟踪期内，铜陵市政府继续在资本注入、财政补贴等方面给予了公司大力支持。在公司的资本金注入方面，市财政局负责筹集用于公司资本金的现金资本。2012 年公司收到铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会第 4 期出资，金额为 70,409.26 万元。

在土地资产注入方面，2012 年 4 月，经铜陵市人民政府铜政秘[2012]28 号文《关于将滨江道以南、泰山大道以东的土地置换原划入市城投公司的铜陵大江投资控股有限公司股权的决定》批准，公司通过股权置换获得评估价值为 170,214.02 万元的土地使用权。2012 年 8 月，经铜陵市人民政府铜政秘[2012]69 号文《关于补充铜陵市建设投资控股有限责任公司国有资本金有关事宜的通知》批准注入公司评估价值为 426,126.16 万元的土地使用权。

铜陵市政府对于公司承建的基础设施提供有持续的财政补贴。根据铜陵市人民政府铜政秘[2002] 62 号文《关于城市土地收储开发经营有关问题的规定》，为确保土地出让收益用于城市建设，铜陵市财政局从土地出让收益中拨付一部分款项给公司作为补贴款。2012 年公司收到铜陵市财政局拨入的财政补贴款 11,925.59 万元。

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华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年三年连审审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2012 年，公司财务报表合并范围内子公司共有 1 家。

财务综合分析

得益于政府持续土地资产划拨和资金注入，公司资产规模稳步提高，但整体资产流动性一般；公司土地出让业务受土地市场波动影响较大，利润总额对财政补贴有一定的依赖度；公司经营现金流波动较大，有息负债规模进一步攀升，面临较大的资金和偿债压力

跟踪期内，公司收到铜陵市国有资产监督管理委员会的第四期出资共计 70,409.26 万元。近三年，得益于政府对公司持续的土地资产划拨和资金注入，公司资产规模稳步提高，截至 2012

年底资产总额达到 3,048,003.10 万元，较上年末增长 26.94%。

从资产结构上看，2012 年公司资产主要以流动资产为主，占资产总额 60.15%。2012 年末公司货币资金余额为 126,894.46，其中受限资金占比 3.66%。其他应收款为 450,358.44 万元，主要是对铜陵市土地征迁开垦服务中心的征迁款和铜陵县人民政府等政府及相关单位的往来款，账龄主要集中在 2 年以上，虽然借款单位为政府及相关单位，但应收款项规模较大，账期较长，对公司资金造成一定占用。公司存货均为土地储备，2012 年，公司通过股权置换和政府注入获得两处评估价值总计 59.63 亿元的土地使用权，致使期末存货规模大幅增加，截至 2012 年末，公司土地储备评估价 122.71 亿元，其中，已抵押土地占比 30.12%，资产流动性受到一定限制。

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程，2012 年末公司固定资产规模为 321,566.05 万元，主要是市政设施和房屋建筑物，期末无抵押、担保情况，整体质量较好。公司在建工程主要是路网改造工程、安置房等基础设施代建项目的开发成本。

表 11 2011-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	126,894.46	4.16%	104,560.05	4.35%
其他应收款	450,358.44	14.78%	512,161.10	21.33%
存货	1,227,062.84	40.26%	744,336.97	31.00%
流动资产合计	1,833,380.22	60.15%	1,376,964.16	57.34%
长期股权投资	123,651.21	4.06%	92,823.46	3.87%
固定资产净额	321,566.05	10.55%	307,222.94	12.79%
在建工程	761,370.40	24.98%	618,562.07	25.76%
资产总计	3,048,003.10	100.00%	2,401,196.23	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司收入均来自土地出让收入，2012 年公司出让 11 宗土地储备，实现营业收入 8.20 亿元，较上年增长 102.47%。但土地出让收入是公司唯一收入来源，收入水平受土地市场波动影响较大，盈利对财政补贴有一定依赖，2012 年公司获得财政补贴 11,925.59 万元，占利润总额 27.96%。

公司当前的土地储备充足，未来收入较有保障。随着铜陵市未来城市规划面积的扩大，公司的土地储备资源还将增加。公司本着“先做环境后卖地”的经营原则，控制土地出让的节奏，预计可以在环境优化带动土地升值后提高土地出让收益。

表 12 2011-2012 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入	81,999.00	40,500.00
期间费用	32,508.23	20,896.97
营业利润	34,071.29	19,820.53
补贴收入	11,925.59	5,809.00

利润总额	42,655.13	25,391.60
主营业务毛利率	80.84%	100.00%
期间费用率	39.64%	51.60%
总资产回报率	2.35%	1.66%

资料来源：公司审计报告

公司经营性净现金流近年来大幅波动，是由于公司经营性现金流入主要为与政府部门的往来款项及财政补贴款，经营性现金流在一定程度上受到与政府部门往来款项结算周期及进度的影响。2012 年公司经营性现金流较上年减少 12.07 亿元，减少幅度较大，主要是由于公司支付的往来款增幅较大。

表 13 2011-2012 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	81,999.00	40,500.00
收到的其他与经营活动有关的现金	118,190.23	143,484.01
经营活动现金流入小计	200,189.23	183,984.01
购买商品、接受劳务支付的现金	19,731.25	8,169.76
支付的其他与经营活动有关的现金	157,213.98	32,186.42
经营活动现金流出小计	177,808.96	40,895.79
经营活动产生的现金流量净额	22,380.27	143,088.23
投资活动产生的现金流量净额	-149,343.53	-155,754.71
筹资活动产生的现金流量净额	149,297.67	-9,591.73
现金及现金等价物净增加额	22,334.41	-22,258.21

资料来源：公司审计报告

2012 年公司成功发行 15 亿元公司债券致使负债规模大幅上升，期末负债总额为 1,413,945.12 万元，较上年增长 14.64%。公司负债中有息负债占比较大，2011-2012 年有息负债为 959,037.64 万元和 1,048,324.67 万元，分别占负债总额 77.76%和 74.14%，有息负债规模较大，公司面临较大偿债压力。

表 14 2011-2012 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	26,660.00	1.89%	30,000.00	2.43%
其他应付款	343,596.26	24.30%	246,520.08	19.99%
一年内到期的长期负债	104,697.70	7.40%	156,479.92	12.69%
流动负债合计	486,978.15	34.44%	452,769.27	36.71%
长期借款	601,040.67	42.51%	615,005.64	49.87%
应付债券	315,926.30	22.34%	157,552.08	12.77%
长期负债合计	926,966.97	65.56%	780,557.73	63.29%
负债合计	1,413,945.12	100.00%	1,233,327.00	100.00%

资料来源：公司审计报告

从公司主要偿债能力指标来看，公司的负债水平不高，因长期负债占比较大，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度较好。值得注意的是，由于公司的银行借款及应付债券规模较大，公司每年实际需支出的利息（包括利息支出和资本化利息）较大；近两年 EBITDA 利息保障倍数较低，公司自身盈利对利息偿还的保障程度不高。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2012 年	2011 年
资产负债率	46.39%	51.36%
流动比率	3.76	3.04
速动比率	1.25	1.40
EBITDA（万元）	70,746.77	45,180.93
EBITDA 利息保障倍数	1.21	0.90

资料来源：公司审计报告

六、或有事项

截至 2012 年末，公司对外担保余额为 66,991 万元，占净资产 4.10%，公司存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2012 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
铜陵市人民医院	23,000.00
铜陵市锐展科技有限公司	12,000.00
铜陵新城乡建设投资开发公司	15,000.00
铜陵大江投资控股有限公司	6,691.00
铜陵洁雅生物科技股份有限公司	5,000.00
铜陵市中医院	4,800.00
铜陵长通阀门管道有限公司	500.00
合计	66,991.00

资料来源：公司提供

七、评级结论

公司收入来源于土地出让净收益，公司现有土地储备充足，未来收入较有保障；公司获得政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。

值得注意的是，铜陵市本级税收收入有所下滑，地方财政收入质量有所下降，此外，铜陵市本级财政收入中土地出让收入占比较大，受当地房地产市场波动影响，2012 年该项收入规模有所下降。公司在建、拟建项目投资规模较大，未来有一定的资金压力；土地出让收入是公司

唯一收入来源，公司业务受土地市场波动影响较大；公司其他应收款规模较大，账期较长，对公司资金造成一定占用；土地部分抵押，资产流动性受到一定限制；公司经营性现金流波动较大，一定程度上受到与政府部门往来款项结算周期及进度的影响。公司有息负债规模较大，面临较大偿债压力。公司存在对外担保，未来将有一定的或有负债风险。

基于上述情况，经综合评定，鹏元证券评级评审委员会评定公司主体长期信用等级维持为 AA 级，本期债券信用等级维持为 AA 级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	126,894.46	104,560.05	126,818.27
短期投资	-	72.10	96.40
应收票据	-	599.26	630.00
其他应收款	450,358.44	512,161.10	471,974.74
预付账款	444.48	2,559.68	424.96
存货	1,227,062.84	744,336.97	779,431.50
一年内到期的长期债权投资	28,620.00	12,675.00	6,129.00
流动资产合计	1,833,380.22	1,376,964.16	1,385,504.86
长期股权投资	123,651.21	92,823.46	81,920.33
长期债权投资	8,035.22	1,097.78	10,390.14
长期投资合计	131,686.44	93,921.24	92,310.46
固定资产净额	321,566.05	307,222.94	313,718.04
在建工程	761,370.40	618,562.07	427,690.53
固定资产合计	1,082,936.45	925,785.00	741,408.57
无形资产	-	4,525.83	2,229.67
资产总计	3,048,003.10	2,401,196.23	2,221,453.57
短期借款	26,660.00	30,000.00	82,500.00
应付账款	10,306.13	16,446.78	4,753.42
预收账款	-	2,027.28	27.28
应交税金	20.02	21.71	5.79
其他应交款	0.29	0.18	0.12
其他应付款	343,596.26	246,520.08	118,640.66
预提费用	1,697.74	1,273.33	249.83
一年内到期的长期负债	104,697.70	156,479.92	178,703.03
流动负债合计	486,978.15	452,769.27	384,880.14
长期借款	601,040.67	615,005.64	567,264.33
应付债券	315,926.30	157,552.08	157,552.08
其他长期负债	10,000.00	8,000.00	6,207.00
长期负债合计	926,966.97	780,557.73	731,023.42
负债合计	1,413,945.12	1,233,327.00	1,115,903.55
实收资本	590,000.00	519,590.74	469,590.74
资本公积	921,498.62	568,374.25	581,446.64
盈余公积	12,255.94	7,990.42	5,451.26
未分配利润	110,303.43	71,913.81	49,061.37
所有者权益合计	1,634,057.98	1,167,869.23	1,105,550.01
负债和所有者权益总计	3,048,003.10	2,401,196.23	2,221,453.57

附录二 利润表（万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、主营业务收入	81,999.00	40,500.00	48,100.00
减：主营业务成本	15,712.35	-	11,589.79
二、主营业务利润	66,286.65	40,500.00	36,510.21
加：其他业务利润	292.87	217.49	401.32
减：管理费用	9,411.09	8,011.80	6,770.54
财务费用	23,097.14	12,885.17	5,788.60
三、营业利润	34,071.29	19,820.53	24,352.38
加：投资收益	-3,365.79	-218.59	74.84
补贴收入	11,925.59	5,809.00	11,699.79
营业外收入	27.74	5.46	0.12
减：营业外支出	3.70	24.80	5.15
四、利润总额	42,655.13	25,391.60	36,121.98
五、净利润	42,655.13	25,391.60	36,121.98

附录三-1 现金流量表（万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 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	81,999.00	40,500.00	48,100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	118,190.23	143,484.01	128,957.55
现金流入小计	200,189.23	183,984.01	177,057.55
购买商品、接受劳务支付的现金	19,731.25	8,169.76	40,170.96
支付给职工以及为职工支付的现金	403.63	398.83	221.93
支付的各项税费	460.11	140.78	142.29
支付的其他与经营活动有关的现金	157,213.98	32,186.42	145,084.65
现金流出小计	177,808.96	40,895.79	185,619.83
经营活动产生的现金流量净额	22,380.27	143,088.23	-8,562.28
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	-	2,914.00	4,004.93
取得投资收益所收到的现金	856.38	1,495.97	1,004.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	-	-0.15
收到的其他与投资活动有关的现金	938.05	819.58	1,871.12
现金流入小计	1,794.42	5,229.55	6,880.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	121,003.10	160,984.26	143,728.18
投资所支付的现金	20,000.00	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	10,134.85	-	-
现金流出小计	151,137.95	160,984.26	143,728.18
投资活动产生的现金流量净额	-149,343.53	-155,754.71	-136,848.13
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	150,000.00	75,000.00	50,000.00
借款所收到的现金	270,210.00	263,500.00	313,831.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	2,000.00	8,000.00	6,207.00
现金流入小计	422,210.00	346,500.00	370,038.00
偿还债务所支付的现金	204,848.33	296,688.80	210,137.80
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	61,112.46	58,694.71	28,321.24
支付的其他与筹资活动有关的现金	6,951.53	708.21	1,183.60
现金流出小计	272,912.33	356,091.73	239,642.64
筹资活动产生的现金流量净额	149,297.67	-9,591.73	130,395.36
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	22,334.41	-22,258.21	-15,015.06

附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	42,655.13	25,391.60	36,121.98
加：计提的资产减值准备	981.83	-12.72	212.90
固定资产折旧	6,842.07	6,703.68	5,555.05
无形资产摊销	-	95.84	9.33
固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-	-	0.15
财务费用	23,095.72	12,878.44	5,787.02
投资损失（减：收益）	3,365.79	218.59	-74.84
存货的减少（减：增加）	-4,018.90	-8,197.40	35,049.58
经营性应收项目的减少（减：增加）	-139,060.68	75,825.63	54,013.04
经营性应付项目的增加（减：减少）	88,519.30	30,184.56	-145,236.48
经营活动产生的现金流量净额	22,380.27	143,088.23	-8,562.28
2.不涉及现金收支的投资和筹资活动：			
3.现金及现金等价物净增加情况：			
现金的期末余额	126,894.46	104,560.05	126,818.27
减：现金的期初余额	104,560.05	126,818.27	141,833.32
现金及现金等价物净增加额	22,334.41	-22,258.21	-15,015.06

附录四 截至2012年末公司土地储备情况

序号	宗地位置	土地使用证号	土地用途	土地面积(M ²)	土地面积(亩)	评估价值(万元)	是否抵押
1	湖东路 666 号 (市直机关事务管理局)	铜国用(2009)第47697 号	商业用地	219,377.30	329.06	28,503.91	已抵押
2	翠湖六路南侧 (市委党校)	铜国用(2009)47696 号	商业用地	13,896.70	199.34	7,216.28	未抵押
3	淮河大道(体育中心)	铜国用(2009)字第 21256 号	商业用地	69,022.80	103.53	22,110.19	未抵押
4	学院路(林场牛角冲)	铜国用(2008)字第 22195 号	住宅用地	2,587.00	3.88	403.83	未抵押
5	学院路南侧(苗圃)	铜国用(2008)字第 22194 号	住宅用地	10,738.00	16.11	1,676.20	未抵押
6	铜都大道林场段(东南侧)	铜国用(2008)字第 22196 号	住宅用地	821,115.00	1,231.67	90,158.43	已抵押
7	长江西路 181 号(环湖旅游休闲度假服务区)	铜国用(2010)字第 215461 号	文体用地	1,380,080.10	2,070.11	125,949.12	未抵押
8	沿新大道以东、翠湖四路以北	铜国用(2011)字第 24501 号	住宅用地	2,077,511.28	3,116.25	250,963.36	已抵押
9	长江东路(铜都揽胜旅游观光区)	铜国用(2010)215443 号	文体用地	67,273.80	100.91	5,832.64	未抵押
10	笔架山路(铜官历史文化观光区)	铜国用(2010)215444 号	文体用地	7,926.55	11.89	657.90	未抵押
11	木鱼山大道(太阳历旅游观光区)	铜国用(2010)215442 号	文体用地	22,870.69	34.31	1,660.41	未抵押
12	铜陵市官塘一路	铜国用(2010)215456 号	商业用地	332.94	0.50	93.59	未抵押
13	铜陵市官塘一路	铜国用(2010)215455 号	商业用地	256.10	0.38	71.99	未抵押
14	铜陵市石城大道南段	铜国用(2010)第 215457 号	其它商服用地	11,371.39	17.06	3,240.85	未抵押
15	铜陵市石城大道(武警支队段)	铜国用(2010)215462 号	其它商服用地	700.28	1.05	178.15	未抵押
16	铜陵市北京中路	铜国用(2010)215460 号	其它商服用地	1,993.81	2.99	496.46	未抵押
17	铜陵市北京西路 853 号(四层)	铜国用(2010)215450 号	其它商服用地	126.42	0.19	41.23	未抵押

18	铜陵市育林新村 9 栋(一层)	铜 国 用 (2010)215447 号	其它商服 用地	48.22	0.07	11.82	未抵押
19	淮河大道北段 1 号(10 层)	铜 国 用 (2010)215454 号	商业用地	174.57	0.26	59.72	未抵押
20	淮河大道中段 906 号	铜 国 用 (2010)215453 号	商业用地	414.48	0.62	130.27	未抵押
21	义安大道北段	铜 国 用 (2010)215459 号	其它商服 用地	1,647.60	2.47	541.73	未抵押
22	义安大道北段	铜 国 用 (2010)215449 号	其它商服 用地	1,235.63	1.85	393.67	未抵押
23	义安大道北段 835 号	铜 国 用 (2010)215448 号	其它商服 用地	688.75	1.03	224.05	未抵押
24	湖东路 666 号	铜 国 用 (2010)21548 号	其它商服 用地	4,938.50	7.41	609.41	未抵押
25	长江中路 585 号(三层)	铜 国 用 (2010)215451 号	商业用地	151.60	0.23	113.44	未抵押
26	长江东路(建设新村 5 栋 38 号网点)	铜 国 用 (2010)215452 号	商业用地	5.60	0.01	0.95	未抵押
27	五松新村 139 栋 205 室	铜 国 用 (2010)215446 号	住宅用地	16.72	0.03	4.30	未抵押
28	五松新村 139 栋 206 室	铜 国 用 (2010)215445 号	住宅用地	17.94	0.03	4.62	未抵押
29	滨江大道以南	铜 国 用 (2012)900049 号	住宅用地	401,732.40	602.60	170,214.02	未抵押
30	西湖新区等	土地储备	商住用地	1,918,676.26	2,878.00	89,374.14	未抵押
31	郊区黎明路以南,铜都大道以东,陵江大道以西	铜国用(2012)第 900082 号	住宅用地	2,688,493.50	4,032.72	426,126.16	未抵押
合计				9,725,421.93	14,766.56	1,227,062.84	

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	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。