

亳州建设投资集团有限公司

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。

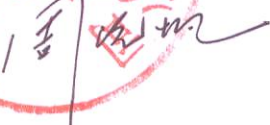
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

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
PENG YUAN 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>

亳州建设投资集团有限公司¹2012 年 15 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：国有土地使用权抵押担保

债券剩余期限：74 个月

债券剩余规模：15 亿元

评级日期：2013 年 06 月 30 日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：国有土地使用权抵押担保

债券剩余期限：84 个月

债券剩余规模：15 亿元

评级日期：2012 年 06 月 15 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对亳州建设投资集团有限公司（以下简称“亳州建投”或“公司”）2012 年 09 月 04 日发行的 15 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2013 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产总计（万元）	3,167,621.21	1,643,259.92	1,476,302.30
股东权益合计 ² （万元）	1,859,560.17	1,177,356.30	1,130,815.87
资产负债率	31.38%	27.87%	22.86%
流动比率	11.26	12.83	18.72
速动比率	3.79	4.17	5.98
主营业务收入（万元）	315,129.22	169,222.62	130,438.25
营业利润（万元）	27,006.93	19,178.76	8,992.60
补贴收入（万元）	36,199.96	24,374.72	29,940.58
利润总额（万元）	64,037.10	43,457.42	39,665.64
总资产回报率	2.81%	2.91%	3.97%
EBITDA（万元）	69,635.21	46,843.95	45,382.31
EBITDA 利息保障倍数	2.01	3.21	-
经营活动产生的现金流量净额（万元）	800.04	26,652.27	12,976.15

资料来源：公司提供

¹跟踪期内，公司名称由亳州城市建设投资有限责任公司变更为亳州建设投资集团有限公司。

² 不包含少数股东权益。

正面：

- 跟踪期内亳州市经济发展速度较快，财政实力进一步增强，公司外部发展环境较好；
- 公司作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，继续得到当地政府的大力支持；
- 公司收入规模增长较快，目前在建项目较多，对未来收入形成一定保障；
- 本期债券土地抵押手续已经全部办妥，可对本期债券的本息偿付提供较好保障。

关注：

- 亳州市工业基础相对来说仍比较薄弱，综合经济实力有待提高；
- 亳州市市本级财政收入中一般预算收入偏弱，对上级补助及基金收入依赖度较大；
- 公司目前在建及拟建项目较多，面临较大的资本支出压力；
- 公司收入来源和盈利能力对政府依赖度较大；
- 土地资产在公司资产中占比较高，该部分资产流动性一般；
- 公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降，需关注公司经营活动现金流的稳定性；
- 公司有息债务规模较大，偿债能力指标下降趋势明显，存在一定的债务偿付压力。

分析师

姓名：肖利富 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：xiaolf@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]2149号文件批准，公司于2012年09月04日发行15亿元公司债券，债券发行利率为7.68%。

本期债券计息期限自2012年09月04日起至2019年09月03日止，按年计息，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的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。

截至2013年5月31日，本期债券尚未到本息偿付期。

截至2012年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下：

表 1 截至 2012 年 12 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：万元）

序号	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
1	亳州市南部新区拆迁安置 C 区配建廉租房项目	12,320	6,500	10,045	4,225
2	亳州市南部新区拆迁安置 E 区配建廉租房项目	16,426	8,500	13,876	5,950
3	亳州市民生小区保障性住房建设项目	137,804	60,000	115,004	37,200
4	亳州市道东保障性住房建设项目	193,612	75,000	165,862	47,250

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称由亳州城市建设投资有限责任公司变更为亳州建设投资集团有限公司，公司注册资本和实收资本均为10亿元，未发生变更；公司控股股东为亳州市国有资产监督管理委员会，持有100%公司股权，控股股东和实际控制人未发生变更。

表 2 跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2012 年 12 月 31 日	截至 2011 年 12 月 31 日
公司名称	亳州建设投资集团有限公司	亳州城市建设投资有限责任公司
注册资本（万元）	100,000	100,000
实收资本（万元）	100,000	100,000
控股股东	亳州市国有资产监督管理委员会	亳州市国有资产监督管理委员会
控股股东持股比例	100%	100%

实际控制人

亳州市国有资产监督管理委员会

亳州市国有资产监督管理委员会

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增 4 个子公司。

表 3 跟踪期内新纳入公司合并报表范围内的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本（万元）	主营业务	合并方式
亳州福泽殡仪服务有限公司	100%	500	服务业	新设
亳州铁路建设投资有限责任公司	100%	1,000.00	服务业	新设
亳州市创新创业投资有限公司	99.93%	25,500.00	服务业	新设
亳州金地建设投资有限责任公司	51%	22,000.00	市政建设、投资	划转

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 3,167,621.21 万元，股东权益合计 1,859,560.17³ 万元，资产负债率为 31.38%；2012 年度，公司实现主营业务收入 315,129.22 万元，利润总额为 64,037.10 万元，经营活动产生的现金流量净额为 800.04 万元。

三、地方经济与财政实力

亳州市经济依旧保持较快发展，但由于起步较晚，工业基础相对薄弱

跟踪期内，亳州市经济依旧保持较快发展速度。2012 年亳州市地区生产总值达 715.66 亿元，按可比价计算，较 2011 年增长 11.9%。近年来亳州市农产品加工业、医药制造业、煤炭开采及洗选业等主要支柱产业快速发展，成为带动整个亳州市经济快速发展的基础。

2012 年，投资超 100 亿元的利辛板集煤电一体化项目开工建设，投资 30 亿元的古井生态产业园投料生产，投资 13.6 亿元的江淮安驰 15 万辆微型汽车项目 2013 年上半年整车下线，投资 10 亿元的杉杉集团服饰加工项目将基本建成。上述大型项目的建成投产将进一步带动亳州市经济发展。

表 4 2011-2012 年亳州市主要经济指标及同比变动情况

项目	2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	715.66	11.9%	626.65	12.9%
第一产业增加值（亿元）	181.13	6.1%	164.04	5.0%
第二产业增加值（亿元）	288.80	15.1%	248.40	20.2%
第三产业增加值（亿元）	245.72	12.5%	214.21	11.0%
规模以上工业增加值（亿元）	169.60	18.2%	160.89	25.0%
全年固定资产投资（亿元）	430.30	29.4%	331.48	31.9%

³ 不包含少数股东权益。

社会消费品零售总额（亿元）	303.69	15.9%	262.59	18.0%
进出口总额（亿美元）	4.99	52.0%	3.28	37.3%
存款余额（亿元）	813.10	20.5%	674.90	23.9%
贷款余额（亿元）	427.18	30.9%	326.31	33.3%

资料来源：2011-2012 年亳州市国民经济和社会统计公报

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 GDP 规模来看，2012 年亳州市 GDP 总额为 715.66 亿元，在安徽省 16 个地级市中排名第 12 位，位次较为靠后。

表 5 2011-2012 年安徽省各市 GDP 及增长速度（单位：亿元）

序号	地级市	2012 年		2011 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	合肥市	4,164.34	13.6%	3,636.60	15.4%
2	芜湖市	1,873.63	13.8%	1,658.20	16.0%
3	安庆市	1,359.70	11.5%	1,215.70	13.2%
4	马鞍山市	1,232.00	12.0%	1,144.20	12.1%
5	滁州市	970.70	13.1%	850.50	14.0%
6	阜阳市	962.50	11.7%	853.20	12.0%
7	六安市	918.20	11.0%	821.00	12.3%
8	宿州市	914.95	12.5%	802.40	13.7%
9	蚌埠市	890.22	13.0%	780.20	14.0%
10	淮南市	781.80	12.7%	709.50	12.1%
11	宣城市	757.50	12.6%	671.40	14.1%
12	亳州市	715.66	11.9%	626.70	12.9%
13	铜陵市	621.30	11.0%	579.40	12.6%
14	淮北市	620.50	13.2%	554.90	12.2%
15	黄山市	424.90	11.6%	378.80	12.5%
16	池州市	417.40	12.3%	372.50	13.0%

资料来源：2011-2012 年各市国民经济和社会发展统计公报

亳州市财政收入依旧保持快速增长，但市本级一般预算收入依旧偏弱，财政收入对国有土地使用权出让金收入依赖度依旧较大

2012 年亳州市财政收入依旧保持较快增长速度。

从亳州市财政全口径财政收入来看，2012 年亳州市全口径财政收入达 2,669,595 万元，同比增长 19.86%。从财政收入结构来看，上级补助收入和基金收入在财政收入中的占比分别为 48.80%和 29.43%，而一般预算收入在亳州市全口径财政收入中的占比仅为 17.86%，占比相对较小。亳州市全口径财政收入中，基金收入主要为国有土地使用权出让金收入，该部

分收入受当地房地产市场影响较大，存在一定的不稳定性。

从亳州市市本级财政收入来看，2012 年亳州市市本级财政收入为 665,987 万元，同比增长 51.58%，增速较快。从财政收入结构来看，上级补助收入和基金收入在财政收入中的占比较高，分别为 25.33%和 54.52%，一般预算收入占比相对较低，仅为 18.05%。

表 6 2011-2012 年亳州市全口径及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政收入	2,669,595	665,987	2,227,179	439,373
（一）一般预算收入	476,878	120,227	340,441	61,460
其中：税收收入	354,059	94,400	263,009	54,023
非税收入	122,819	25,827	77,432	7,437
（二）上级补助收入	1,302,722	168,692	1,049,217	104,616
其中：返还性收入	32,283	18,738	31,285	18,082
一般性转移支付收入	699,837	45,786	575,214	26,928
专项转移支付收入	570,602	104,168	442,718	59,606
（三）基金收入	785,721	363,105	761,902	256,314
其中：国有土地使用权出让金收入	631,654	331,622	708,375	232,243
（四）预算外收入	104,274	13,963	75,619	16,983
财政支出	2,753,941	658,569	2,331,220	489,775
（一）一般预算支出	1,772,645	242,876	1,386,189	146,308
（二）上级补助支出	61,827	44,497	29,468	24,697
（三）政府基金支出	815,884	356,672	841,492	300,105
（四）预算外支出	103,585	14,524	74,071	18,665

资料来源：亳州市财政局

从安徽省各市财政收入情况来看，目前，亳州市财政收入排名较为靠后，2012 年亳州市财政收入在安徽省 16 个地级市中排名第 13 位，比 2011 年提高 2 位。从收入增长速度来看，2012 年，亳州市财政收入增长率达 36.9%，在安徽省 16 个地级市中排名第一。

表 7 2011-2012 年安徽省省下属各市财政收入及增长速度（单位：亿元）

序号	地级市	2012		2011 年	
		财政收入	增长率	财政收入	增长率
1	合肥市	694.36	11.3%	623.8	22.7%
2	芜湖市	337.11	15.9%	286.8	31.3%
3	马鞍山市	210.60	13.0%	186.4	22.0%
4	安庆市	170.30	8.6%	156.7	29.4%
5	蚌埠市	164.72	21.1%	136.1	34.1%
6	淮南市	166.20	19.7%	138.9	30.9%

7	滁州市	153.22	21.8%	125.8	39.1%
8	宣城市	137.60	16.0%	118.6	40.0%
9	阜阳市	136.60	18.7%	115	30.5%
10	铜陵市	127.30	10.1%	115.6	30.5%
11	六安市	112.40	20.2%	93.6	36.4%
12	淮北市	101.10	11.9%	90.4	29.1%
13	亳州市	85.10	36.9%	62.2	46.7%
14	宿州市	83.05	29.6%	64.1	48.5%
15	黄山市	76.90	20.1%	64	44.6%
16	池州市	71.70	20.6%	56.8	30.9%

资料来源：2011-2012 年各市国民经济和社会统计公报

四、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，跟踪期内，公司继续承担着亳州城市基础设施建设和投资及国有资产运营等工作。2012 年公司主营业务收入同比增长 86.22%。公司收入主要来源于土地开发、政府 BT 及施工项目以及房屋销售等业务，具体情况如下表所示。

表 8 2011-2012 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年度		2011 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	181,215.76	11.55%	141,457.71	12.52%
政府 BT 及施工项目	71,311.66	4.17%	-	-
房屋销售	56,431.81	23.70%	24,424.68	26.63%
担保、典当	3,576.03	100.00%	2,377.12	100.00%
其他	2,593.96	17.82%	963.11	17.76%
合计	315,129.22	13.11%	169,222.62	15.82%

资料来源：公司提供

公司土地开发业务收入规模增长较快，依旧是公司收入的主要来源

跟踪期内，公司土地开发业务运转良好，2012 年，根据亳政秘[2012]192 号和亳政秘[2012]220 号文等文件，公司确认亳州市政府拨付的国有土地使用权出让收入 14.46 亿元，根据财投资[2012]702 号和财投资[2012]715 号文件，公司确认市政府拨付的南部新区城镇基础设施建设（土地开发整理）收入 3.67 亿元，2012 年，公司共计获得土地开发收入 18.12 亿元，同比增长 28.11%。

跟踪期内，根据国资管[2012]30 号文件，公司获得位于南部新区 14 宗面积共计 1,404.10

亩，评估价值为 280,058.60 万元的国有土地使用权资产注入。截至 2012 年 12 月 31 日，公司拥有土地资产 8,213.10⁴亩，其中商住用地 5,935.96 亩，商服用地 1,085.99 亩，商业用地 963.60 亩，居住、文化娱乐、工业、市场及酒店用地 227.55 亩，上述土地均具有土地证，随着亳州市南部新区开发的逐步深入，公司未来土地开发收入较有保障。

公司在建市政工程和承担的保障房建设投资规模较大，存在一定的资本支出压力

公司是亳州市市政基础设施建设的主体，截至 2012 年末，公司承建的市政工程项目主要有新农村路网建设项目以及亳州市道东城镇基础设施建设项目，其中亳州市道东城镇基础设施建设项目主要建设内容包括河道、桥梁、道路、给排水、电力、照明、土地平整、安置小区、绿化等工程。河道整治工程内容包括河道疏浚、堤防加培、新建护坡、护岸等。上述市政基础设施建设项目投资金额较大，建设周期较长，未来尚需大量的资本支出。

表 9 截至 2012 年末公司在建市政工程项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划投资额	已投资	尚需投资	计划完工时间
1	新农村路网建设项目	68,400.00	58,400.00	10,000.00	2013 年
2	亳州市道东城镇基础设施建设项目	384,728.43	36,143.00	348,585.43	2015 年
合计		453,128.43	94,543.00	358,585.43	

资料来源：公司提供

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司还承担着亳州市保障房建设工作。根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设 BT 合同，与公司承建的保障房相配套的商业房产的使用权归公司所有，其出租或出售所获得的相关收益归公司所有。2012 年随着公司承建的保障房对外出售规模的扩大，公司获得房屋销售收入 5.64 亿元，同比增长 131.04%。目前，由于公司所承建的保障房项目较多，建设周期较长，对资金占用较大，因此未来公司依旧将面临较大的资本支出压力。

表 10 截至 2012 年 12 月 31 日公司在建及拟建房地产项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	物业性质
1	南湖春城	40,000	298	39,702	商住
2	药都银行综合楼	25,000	500	24,500	办公楼
3	紫苑安置小区	65,000	13,000	52,000	住宅
4	世纪城小区	103,600	20,000	83,600	住宅
5	安置还原小区 G 区	153,000	-	153,000	住宅
6	安置还原小区 H 区	51,000	-	51,000	住宅
7	板桥口安置还原小区	75,000	-	75,000	住宅

⁴其中包括金地建投的土地资产 3,319.30 亩。

8	安置还原小区 D 区	69,000	9,658	59,342	住宅
9	安置小区 C 区配建廉租房	12,320	10,045	2,275	住宅
10	安置小区 E 区配建廉租房项目	16,426	13,876	2,550	住宅
11	民生小区保障性住房项目	137,804	115,004	22,800	商住
12	道东保障性住房建设项目	193,612	165,862	27,750	商住
13	华佗广场棚户区改造项目	60,134	7,000	53,134	商住
14	亳州工业园区 3#还原小区 B 区建设项目	83,168	21,000	62,168	商住
15	亳州市郑店子还原小区建设项目	77,000	2,800	74,200	商住
16	亳州工业园 2#还原小区新增项目	29,600	1,200	28,400	商住
17	涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目	65,993	3,000	62,993	商住
合计		1,257,657	383,243	874,414	-

注：南湖春城和世纪城小区为公司自行开发的商业地产项目，药都银行综合楼为公司代建办公大楼，其他地产项目均为保障性住房及还原房项目。

资料来源：公司提供

公司在项目回购、资产注入和财政补贴等方面继续得到地方政府的大力支持

由于公司承担的公用设施建设项目具有公益性，为解决资金投入不足问题并保证公司的可持续发展，根据公司 2012 年 12 月 31 日与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市宋汤河等 48 项市政工程项目交由公司投资与建设，工程项目形成的资产由市政府负责收购。截至 2012 年 12 月 31 日，公司已投入工程成本 21.79 亿元，上述项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目收购款=BT 项目投资额+建设投资额偿付完毕前项目全部融资成本和资金利息，具体款项在项目移交完成后 5 年内分批支付。

2012 年，随着公司承建的 BT 项目逐步完工，政府 BT 项目回购收入开始成为公司重要的收入来源。根据与政府签订的相关 BT 项目协议，政府对公司承建的包括魏武广场在内的 11 项市政项目进行回购，回购金额共计 2.43 亿元；政府对公司子公司亳州金地建设投资有限公司（以下简称“金地建投”）承建的 3#还原小区等四项保障房及市政工程项目进行回购，回购金额共计 4.58 亿元。

为支持公司发展，2012 年根据国资管[2012]40 号文件，政府将谯城区财政局所持金地建投 51%的股权无偿划转至公司。跟踪期内，根据国资管[2012]30 号文件，公司获得位于南部新区 14 宗面积共计 1,404.10 亩的国有土地使用权资产注入。此外，根据亳州市政府文件精神，2012 年公司取得政府资金支持 3.62 亿元，进一步提升了公司当年的盈利能力。

公司经营性业务收入规模有所扩大，但在公司收入结构中占比依旧较小

除了承担亳州市市政建设等公益性项目外，公司积极拓展经营性业务，目前，公司经营性业务主要为类金融业务（包括担保、典当业务）和驾驶员培训业务。

跟踪期内，公司担保业务运行情况良好，截至 2012 年末，担保公司期末在保余额约 8.55 亿元，2012 年实现担保收入 2,019 万元，同比增长 44.31%，由于担保公司拥有较为严格的风险控制制度，跟踪期内未出现担保违约事件。

表 11 2010-2012 年公司担保业务情况

项目	2012 年	2011 年	2010 年
贷款担保业务（笔）	217	399	103
当期担保发生额（万元）	95,247	69,957.69	45,943.88
期末在保余额（万元）	85,469	63,597.68	43,383.88
当期担保业务收入（万元）	2,019	1,399.06	766.36

资料来源：公司提供

2012 年公司开始涉足驾驶员培训业务，该业务主要由公司三级子公司亳州建投驾驶员培训学校负责，2012 年公司实现驾驶员培训收入 868.85 万元。随着亳州建投驾驶员培训学校规模不断扩大，未来该业务收入规模进一步扩大的可能性较大。

跟踪期内，公司参与投资的亳州新奥燃气等 8 家企业运营状况一般，2012 年公司获得投资收益 941.77 万元。

总体来看，公司经营性业务规模有所扩大，但在公司收入结构中占比依旧较小。

五、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经兴华会计师事务所有限公司审计的 2010-2012 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。

2012 年公司增加四家子公司，具体情况见表 3。

（二）财务状况

资产构成与质量

公司资产规模增长迅速，但资产中存货规模较大，流动性一般

跟踪期内公司资产规模增长迅速，截至 2012 年末，公司资产规模为 316.76 亿元，同比

增长 92.76%，主要是由于跟踪期内公司获得政府土地资产注入以及 2012 年公司获得了金地建投 51% 股权的无偿划转。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，截至 2012 年末公司流动资产占资产总额的比重为 97.05%。

表 12 2011-2012 年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	240,551.20	7.59%	88,278.90	5.37%
应收账款	154,795.98	4.89%	73,894.48	4.50%
其他应收款	466,054.74	14.71%	285,132.39	17.35%
预付账款	156,718.23	4.95%	64,307.28	3.91%
存货	2,040,103.89	64.40%	1,074,173.86	65.37%
流动资产合计	3,074,181.68	97.05%	1,591,171.67	96.83%
长期投资合计	45,693.12	1.44%	8,874.68	0.54%
固定资产	20,515.13	0.65%	21,653.21	1.32%
在建工程	26,173.03	0.83%	20,611.98	1.25%
非流动资产合计	93,439.53	2.95%	52,088.25	3.17%
资产总计	3,167,621.21	100.00%	1,643,259.92	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。2012 年随着公司 15 亿元企业债的发行成功，公司货币资金大幅增长；公司其他应收款大幅增长，主要往来单位为亳州市土地储备中心和亳州市财政局等单位。公司存货规模继续扩大，主要是公司拥有的国有建设用地和市政工程、保障房建设项目形成的开发成本，截至 2012 年 12 月 31 日，公司拥有土地资产 8,213.10 亩，其中出让用地 4,707.55 亩，储备用地 3,492.74 亩，划拨用地 12.81 亩，公司土地资产均按照账面价值入账。公司大部分土地资产位于南部新区，随着未来南部新区开发的逐步深入，该部分土地资产的开发及出让为公司带来较大规模收入的可能性较大，但流动性一般。

公司非流动资产变化不大，仍主要由长期投资、固定资产和在建工程构成。其中，长期股权投资增幅较大，主要是由于跟踪期内公司增加了对亳州芜湖投资开发有限公司、安徽实权光电科技有限公司、亳州药都农村合作银行、国开瑞明（北京）投资基金有限公司等公司的投资所致。

总体来看，由于股权划拨以及土地资产注入致使 2012 年公司资产规模迅速扩大，但资产中存货规模和占比均较大，资产流动性一般。

盈利能力

公司主营业务收入大幅增加，补贴收入对公司利润贡献依旧较大

公司作为亳州市市政基础设施建设的主体，跟踪期内随着公司合并范围的扩大、亳州市城市基础设施建设以及南部新区建设的推进，公司收入规模有所扩大。2012 年，公司主营业务收入为 31.51 亿元，同比增长 86.22%。

表 13 2011-2012 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入	315,129.22	169,222.62
主营业务利润	36,115.45	24,280.90
营业利润	27,006.93	19,178.76
补贴收入	36,199.96	24,374.72
利润总额	64,037.10	43,457.42
净利润	56,514.69	42,171.83
期间费用率	3.09%	3.13%
总资产回报率	2.81%	2.91%

资料来源：公司提供

从收入结构来看，公司主营业务收入仍主要来源于土地开发收入、政府 BT 及施工项目收入和房屋销售收入。2012 年公司共获得土地开发收入 18.12 亿元，同比增长 28.11%。政府对承建包括魏武广场在内的 11 项市政工程进行回购，回购金额共计 2.43 亿元。此外，公司及下属子公司从事亳州市区域内的保障房建设以及商品房开发业务，通过承接拆迁安置小区、经济适用房小区以及部分商品房销售，2012 年公司共获得商品房销售收入 5.64 亿元，成为公司重要的收入来源。考虑到目前公司在建及拟建保障房项目较多，规模较大，且公司拥有大量土地资产储备，随着未来公司在地产方面开发力度的逐步加大，该业务未来收入较有保障。

跟踪期内，公司获得政府资金支持 3.62 亿元。目前，补贴收入对公司利润水平的影响依旧较大。

现金流

随着亳州市南部新区建设步伐的加快，公司未来面临较大的资本支出压力

跟踪期内，受支付往来款增加的影响，公司经营活动产生的现金流量净额降幅较大。作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，跟踪期内，公司投资规模有所扩大，导致公司

投资活动产生的现金流量净额有所扩大,考虑到目前公司承建的市政及保障房未来依旧需要大量的资金投入,公司未来面临较大的资金需求。2012 年公司成功发行 15 亿元企业债券,致使本年度公司筹资活动产生的现金流量净额大幅增加。

表 14 2011-2012 年公司现金流量情况 (单位: 万元)

项目	2012 年	2011 年
经营活动现金流入小计	363,621.12	351,786.62
经营活动现金流出小计	362,821.08	325,134.35
经营活动产生的现金流量净额	800.04	26,652.27
投资活动现金流入小计	31,886.55	35,867.47
投资活动现金流出小计	238,203.08	168,149.56
投资活动产生的现金流量净额	-206,316.53	-132,282.09
筹资活动现金流入小计	501,232.80	138,100.00
筹资活动现金流出小计	143,444.01	58,658.64
筹资活动产生的现金流量净额	357,788.79	79,441.36

资料来源: 公司提供

资本结构与财务安全性

公司负债规模大幅增加,且有息负债规模较大,存在一定的偿付压力

跟踪期内,受公司合并范围扩大、成功发行 15 亿元公司债券以及资产注入的共同影响,公司负债规模和股东权益均大幅上升,分别同比增长 117.00%和 57.94%,截至 2012 年末,公司产权比率为 53.45%,比 2011 年增长 14.55 个百分点。

表 15 2011-2012 年公司资本结构情况 (单位: 万元)

项目	2012 年	2011 年
负债合计	993,888.84	458,005.29
其中: 流动负债	273,018.50	124,065.90
长期负债	720,870.34	333,939.39
股东权益⁵	1,859,560.17	1,177,356.30
产权比率	53.45%	38.90%

资料来源: 公司提供

从公司负债结构上看,跟踪期内,公司负债仍以长期负债为主,长期借款和应付债券是公司主要的负债。公司流动负债占比较小,主要为短期借款、应付账款和其他应付款,2012 年,受公司合并金地建投的影响,公司应付账款和其他应付款分别同比大幅增加 231.27%和 765.49%,其中应付账款主要是公司建设项目产生的应付工程款,其他应付款主要是与亳州

⁵ 不包含少数股东权益

财政局的往来款。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，受金地建投纳入合并范围以及 2012 年公司成功发行 15 亿元公司债券的共同影响，公司长期借款和应付债券分别同比增加 101.94% 和 150.00%。截至 2012 年 12 月 31 日，公司有息负债⁶为 76.61 亿元，同比增长 100.55%。考虑到公司有息负债规模较大，随着未来债务逐步到期，公司存在一定的偿付压力。

表 16 2011-2012 年公司负债结构情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	23,317.80	2.35%	21,500.00	4.69%
应付账款	74,594.24	7.51%	22,517.38	4.92%
其他应付款	128,471.84	12.93%	14,843.87	3.24%
流动负债合计	273,018.50	27.47%	124,065.90	27.09%
长期借款	467,845.46	47.07%	231,670.46	50.58%
应付债券	250,000.00	25.15%	100,000.00	21.83%
长期负债合计	720,870.34	72.53%	333,939.39	72.91%
负债合计	993,888.84	100.00%	458,005.29	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着公司负债规模的扩大，公司资产负债率水平有所提高，截至 2012 年末，公司资产负债率为 31.38%，总体负债水平相对较低。受公司流动负债水平增加的影响，公司流动比率和速动比率指标有所下降，但依旧保持在较高水平，短期偿债能力较强。利息偿付方面，公司 EBITDA 规模有所增长，但受公司有息负债大幅增加的影响，公司利息支出规模增长较快，致使公司 EBITDA 利息保障倍数大幅下降，至 2012 年该指标已下降至 2.01，利息偿付能力一般。

表 17 2011-2012 年公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	31.38%	27.87%
流动比率	11.26	12.83
速动比率	3.79	4.17
EBITDA（万元）	69,635.21	46,843.95
EBITDA 利息保障倍数	2.01	3.21

资料来源：公司提供

六、债券偿还保障分析

⁶ 有息负债=短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券

土地抵押担保有效提升了本期债券的信用水平，对本期债券的本息偿还提供了较好的保障

公司以其拥有的 12 宗储备用地为本期债券的到期偿付提供抵押担保，抵押手续已经办妥。上述 12 宗土地总面积共计 89.07 万平方米，用途为商住用地，经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 号的《土地估价报告书》，上述 12 宗土地的评估价值共计评估价值为 345,151 万元。跟踪期内，公司已对本期债券用于抵押的一宗土地（位置：三水厂以南、紫苑路以北、105 国道以东；面积：80,406.20 平方米；土地证编号：毫国用（2010）JT-010；评估价值：3.05 亿元）进行开发。

2012 年，公司未对上述抵押土地的价值进行重新评估。

七、评级结论

跟踪期内，亳州市经济发展速度较快，财政实力进一步增强，为公司提供了较好的外部发展环境。作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，公司继续得到当地政府的大力支持。跟踪期内，公司收入规模增长较快，且在建项目较多，对公司未来收入的持续稳定性提供了较好的保障，此外，公司土地抵押担保手续已经办妥，对本期债券的到期偿付提供了较好的保障。

此外，我们关注到，跟踪期内，公司收入对政府依赖度依旧较大。目前，公司在建及拟建项目较大，对公司造成一定的资本支出压力。跟踪期内，公司盈利能力对政府补贴依赖度依旧较大。此外，跟踪期内，公司有息负债规模大幅增加，存在一定的债务偿付压力。

基于上述情况，鹏元上调公司主体等级至 AA，上调本期债券信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
流动资产：			
货币资金	240,551.20	88,278.90	114,467.37
短期投资	60.75	1,572.20	81.45
应收票据	1,545.16	-	-
应收股利	-	336.00	336.00
应收账款	154,795.98	73,894.48	74,229.21
其他应收款	466,054.74	285,132.39	263,344.38
预付账款	156,718.23	64,307.28	1,207.71
存货	2,040,103.89	1,074,173.86	966,038.10
待摊费用	69.02	76.56	31.57
其他流动资产	14,282.70	3,400.00	-
流动资产合计	3,074,181.68	1,591,171.67	1,419,735.79
非流动资产：			
长期股权投资	45,116.07	8,176.15	8,560.90
合并价差	577.04	698.53	823.16
长期投资合计	45,693.12	8,874.68	9,384.06
固定资产原价	30,252.93	29,329.37	28,800.92
减：累计折旧	9,737.79	7,676.16	6,286.28
固定资产净值	20,515.13	21,653.21	22,514.64
固定资产净额	20,515.13	21,653.21	22,514.64
工程物资	137.93	138.24	135.52
在建工程	26,173.03	20,611.98	22,825.65
固定资产合计	46,826.09	42,403.43	45,475.81
无形资产	486.42	497.30	507.90
长期待摊费用	433.90	293.52	1,060.66
其他长期资产	-	19.33	138.07
无形资产及其他资产合计	920.32	810.14	1,706.64
资产总计	3,167,621.21	1,643,259.92	1,476,302.30
流动负债：			
短期借款	23,317.80	21,500.00	4,600.00
应付票据	94.00	-	-
应付账款	74,594.24	22,517.38	14,912.77
预收账款	8,434.51	30,324.15	5,476.32
应付工资	740.28	476.69	276.11
应交税金	7,073.55	4,668.29	3,478.96
其他应付款	161.42	102.68	82.72

其他应付款	128,471.84	14,843.87	26,745.29
预提费用	5,110.86	784.84	-
一年内到期的长期负债	24,964.00	28,848.00	20,252.00
其他流动负债	56.00	-	-
流动负债合计	273,018.50	124,065.90	75,824.17
长期负债：			
长期借款	467,845.46	231,670.46	160,118.46
应付债券	250,000.00	100,000.00	100,421.15
长期应付款	3.35	3.35	4.26
专项应付款	32.50	332.50	32.50
其他长期负债	2,989.03	1,933.08	1,080.19
长期负债合计	720,870.34	333,939.39	261,656.56
负债合计	993,888.84	458,005.29	337,480.73
少数股东权益	314,172.20	7,898.33	8,005.70
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,576,650.74	950,961.56	946,592.95
盈余公积	18,828.53	13,177.06	8,440.94
其中:法定盈余公积	18,828.53	13,177.06	8,440.94
未分配利润	164,080.91	113,217.68	75,781.98
股东权益合计	1,859,560.17	1,177,356.30	1,130,815.87
负债及股东权益总计	3,167,621.21	1,643,259.92	1,476,302.30

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、主营业务收入	315,129.22	169,222.62	130,438.25
减：主营业务成本	273,824.52	142,454.97	113,969.99
主营业务税金及附加	5,189.25	2,486.75	807.82
二、主营业务利润	36,115.45	24,280.90	15,660.45
加：其他业务利润	618.95	202.48	171.60
减：营业费用	4,084.77	2,343.07	1,504.56
管理费用	3,617.94	2,002.15	3,751.48
财务费用	2,024.76	959.40	1,583.41
三、营业利润	27,006.93	19,178.76	8,992.60
加：投资收益	941.77	-102.01	1,123.38
补贴收入	36,199.96	24,374.72	29,940.58
营业外收入	9.30	11.16	253.85
减：营业外支出	120.86	5.21	644.78
四、利润总额	64,037.10	43,457.42	39,665.64
减：所得税	1,290.39	1,326.45	3,061.12
减：少数股东损益	6,232.02	-40.86	-146.03
五、净利润	56,514.69	42,171.83	36,750.55
加：年初未分配利润	113,217.68	75,781.98	42,706.48
六、可供分配的利润	169,732.38	117,953.81	79,457.04
减：提取法定盈余公积	5,651.47	4,736.12	3,675.06
七、可供股东分配的利润	164,080.91	113,217.68	75,781.98
八、未分配利润	164,080.91	113,217.68	75,781.98

附录三-1 现金流量表（单位：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	210,744.24	231,399.00	65,700.06
收到的其他与经营活动有关的现金	152,876.88	120,387.62	38,681.15
现金流入小计	363,621.12	351,786.62	104,381.21
购买商品、接受劳务支付的现金	162,569.54	208,298.39	41,480.05
支付给职工以及为职工支付的现金	1,473.26	577.21	1,022.47
支付的各项税费	4,093.30	2,854.77	577.94
支付的其他与经营活动有关的现金	194,684.97	113,403.98	48,324.61
现金流出小计	362,821.08	325,134.35	91,405.06
经营活动产生的现金流量净额	800.04	26,652.27	12,976.15
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到现金	1,455.22	35,467.20	20,811.82
取得投资收益所收到现金	1,140.31	400.27	122.71
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	5.23	-	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	29,285.78	-	55.79
现金流入小计	31,886.55	35,867.47	21,375.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6,394.88	131,191.55	92,617.87
投资所支付的现金	13,828.09	36,958.01	20,643.42
取得子公司及其他经营单位支付的现金净额	-	-	2,600.00
支付的其他与投资活动有关的现金	217,980.12	-	12,023.88
现金流出小计	238,203.08	168,149.56	127,885.16
投资活动产生的现金流量净额	-206,316.53	-132,282.09	-106,509.29
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	4,900.00	10,000.00	18,241.00
取得借款所收到的现金	347,252.80	128,100.00	37,710.00
发行债券收到的现金	149,080.00	-	-
现金流入小计	501,232.80	138,100.00	55,951.00
偿还债务所支付的现金	113,144.00	38,960.00	24,896.39
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	30,300.01	19,618.89	18,184.58
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	143,444.01	58,658.64	43,089.82
筹资活动产生的现金流量净额	357,788.79	79,441.36	12,861.18
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	152,272.30	-26,188.47	-80,671.97

附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	56,514.69	42,171.83	36,750.55
加:少数股东本期损益	6,232.02	-40.86	-146.03
计提的资产减值准备	352.14	-87.99	527.32
固定资产折旧	2,096.75	1,372.80	2,709.58
无形资产摊销	14.55	11.71	25.07
长期待摊费用摊销	40.41	-	281.79
待摊费用的减少（减增加）	7.54	-44.99	-20.53
预提费用的增加（减减少）	4,326.03	784.84	-196.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	71.47	-	495.33
财务费用	3,446.40	2,002.03	2,700.24
投资损失(减:收益)	-997.99	102.01	-1,123.38
存货的减少(减:增加)	-56,258.04	-108,135.76	-638,522.63
经营性应收项目的减少(减:增加)	-367,120.05	-84,538.19	-157,077.17
经营性应付项目的增加(减:减少)	352,074.12	173,054.85	766,572.49
经营活动产生的现金流量净额	800.04	26,652.27	12,976.15
现金的期末余额	240,551.20	88,278.90	114,467.37
减：现金的期初余额	88,278.90	114,467.37	195,139.33
现金及现金等价物净增加额	152,272.30	-26,188.47	-80,671.97

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业费用率	$\text{营业费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{营业费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$
	存货周转率(次)	$\text{主营业务成本} / ((\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2)$
	应付账款周转率(次)	$\text{主营业务成本} / ((\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2)$
	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	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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。