

钦州市开发投资集团有限公司

2012 年 9 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。

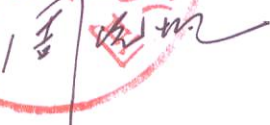
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

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>

钦州市开发投资集团有限公司

2012 年 9 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：

本期公司债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：74 个月

债券剩余规模：9 亿元

增信方式：国有土地使用权抵押

跟踪评级日期：2013 年 08 月 05 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：84 个月

债券规模：9 亿元

增信方式：国有土地使用权抵押

跟踪评级日期：2012 年 03 月 20 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对钦州市开发投资集团有限公司（以下简称“钦州开投”或“公司”）及其2012年10月发行的9亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2013年跟踪评级结果为：维持本期公司债券信用等级AA+，维持公司主体长期信用等级AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标

项目	2012 年	2011 年
总资产（万元）	2,399,803.74	2,457,019.83
归属于母公司所有者权益（万元）	1,135,674.05	1,124,971.56
有息债务（万元）	1,073,568.67	1,015,019.18
资产负债率	52.10%	54.18%
流动比率	6.09	5.44
营业收入（万元）	30,382.37	32,182.76
营业外收入（万元）	12,376.27	8,628.98
利润总额（万元）	26,297.26	24,244.72
综合毛利率	22.36%	62.30%
总资产回报率	1.09%	1.12%
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.68
经营活动净现金流（万元）	92,929.63	36,675.26

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，钦州市经济和财政实力保持增长态势，为公司提供了良好的外部环境；
- 公司是钦州市基础设施建设投融资主体，跟踪期内继续得到政府支持；
- 跟踪期，公司已经办妥国有土地使用权抵押登记，国有土地使用权抵押能为本期债券偿还提供一定的保障。

关注：

- 钦州市财政一般预算收支缺口进一步拉大，对补助收入依赖程度有所提高；
- 公司基础设施项目建设投资规模较大，存在较大的资金压力；
- 公司账面上土地绝大部分已用于抵押，实际流动性偏弱；
- 公司其他应收款规模较大，一定程度上影响资金使用效率；
- 2012 年公司主营业务盈利能力有所下降，利润主要来源于投资收益和补贴收入，未来持续性有待观察；
- 广西临海工业投资有限公司不再纳入合并范围，导致公司资产规模有所下降；
- 公司资金需求量大，存在较大的筹资压力；
- 公司有息债务大幅增加，债务压力较大；
- 跟踪期，公司尚未对用于本期债券抵押担保的土地进行重新评估，该部分土地价值是否产生波动需持续关注。

分析师

姓名：贺亮明 王一峰

电话：0755-82872242

邮箱：helm@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〕2995 号文件批准，公司于2012年10月16日公开发行9亿元公司债券，发行利率为7.10%。

本期债券起息日为2012年10月16日，首次付息日为2013年10月16日，截至目前，本期债券尚未发生本息兑付。本期债券为7年期固定利率债券，每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第5、6、7个付息年度末，即于2017年10月16日、2018年10月16日、2019年10月16日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还本期债券本金。本期债券计息期限为自2012年10月16日起至2019年10月15日止。本期债券的付息日为2013年至2019年每年的10月16日，兑付日为2017年10月16日、2018年10月16日、2019年10月16日。

本期债券扣除相关费用后实际募集资金88,740万元，截至2013年6月30日，已使用73,030万元。

表1 截至2013年6月30日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
钦州港 30 万吨进港航道工程	117,169	41,600	114,006	41,600
钦州市河东工业园（D3 地块）标准厂房工程	17,791	10,650	14,677	10,650
钦州市河东工业园标准厂房（C2、B6 地块）项目	28,438	17,000	30	30
钦州市河东工业园标准厂房（C3、B5 地块）项目	34,596	20,750	27,813	20,750
合计	197,994	90,000	156,526	73,030

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2012 年公司注册资本、股权结构均未发生变更。主营业务未发生重大变化，实际控制人仍为钦州市国有资产监督管理委员会。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 2,399,803.74 万元，归属于母公司的所有者权益为 1,135,674.05 万元，资产负债率为 52.10%。2012 年公司实现营业收入 30,382.37 万元，利润总额 26,297.26 万元，经营活动现金流净额 92,929.63 万元。

跟踪期，公司不再将子公司广西临海工业投资有限公司（以下简称“临海公司”）纳入合并报表范围。公司原持有临海公司 100%股权，2012 年 12 月 25 日，钦州港经济开发区国

有资产经营管理中心向临海公司增资，临海公司注册资本变更为 16,168 万元，增资完成后，公司持有临海公司 50%的股权，故不再纳入合并范围。临海公司主要从事钦州港基础设施建设及运营业务，公司对其初始投资成本为 23.26 亿元，2012 年确认投资收益 1.13 亿元。

三、运营环境

2012年钦州市经济保持稳定发展，但经济发展对固定资产投资有较高的依赖性

2012年，钦州市主要经济指标相比2011年均保持增长态势。2012年钦州市实现地区生产总值724.48亿元，同比增长12.0%。分产业看，钦州市第二产业增加值增速较快，2012年第二产业增加值同比增长15.5%。2012年钦州市固定资产投资达到652.59亿元，同比增长16.9%，经济发展对固定资产投资依赖较高。2012年钦州市消费品零售总额为237.56亿元，同比增长16.3%。

表 2 2011-2012 年钦州市主要经济指标及增长速度（单位:亿元）

经济指标		2012 年		2011 年	
		金额	增长率	金额	增长率
1	地区生产总值	724.48	12.0%	734.30	22.5%
2	第一产业增加值	168.23	6.8%	156.04	5.0%
3	第二产业增加值	328.98	15.5%	388.27	46.9%
4	第三产业增加值	227.27	10.3%	190.09	4.9%
5	固定资产投资	652.59	16.9%	484.88	23.6%
6	消费品零售总额	237.56	16.3%	204.27	18.6%
7	进出口总额（亿美元）	37.67	26.1%	29.80	128.0%
8	存款余额	622.72	16.6%	533.90	12.1%
9	贷款余额	447.34	18.4%	377.80	15.7%

注：2011 年公开渠道未获取钦州市统计公报，2011 年数据来源于钦州市政务公开网。

资料来源：钦州市国民经济和社会发展统计公报

在广西壮族自治区14个地级市中，2012年钦州市地区生产总值位居第六位，钦州市经济实力在广西各地级市中处于中等水平。

表3 2011-2012年广西壮族自治区下属各市GDP及增长速度（单位：亿元）

	2012 年		2011 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
南宁	2,503.55	12.30%	2,211.51	13.50%
柳州	1,846.00	11.70%	1,579.72	10.60%
桂林	1,492.05	13.30%	1,336.07	12.20%

玉林	1,120.48	11.00%	1,019.94	11.10%
梧州	831.00	13.60%	735.24	13.80%
钦州	724.48	12.00%	734.30	22.50%
北海	630.80	21.80%	496.58	18.20%
崇左	549.00	12.00%	491.31	22.21%
来宾	519.22	11.80%	511.64	14.00%
河池	497.52	-0.47%	511.96	14.00%
防城港	457.53	12.50%	413.77	15.60%
贺州	393.86	9.00%	356.40	13.00%
贵港	-	-	630.82	6.10%
百色	-	-	680.00	10.00%

注：“-”表示公开途径未能获取相关数据。

资料来源：中国统计信息网

四、地方财政实力

2012年钦州市财政实力进一步提升，其中财政收入较大部分来源于上级补助

2012年钦州市全口径、本级财政收入合计分别达到157.96亿元、101.24亿元，分别同比增长28.75%、34.54%，财政实力保持快速增长。2012年钦州市一般预算收入、上级补助收入、政府性基金收入均保持增长态势。2012年上级补助收入是钦州市财政收入的重要来源，上级补助收入中专项转移支付收入占比较高，财政支配自由度受到一定限制。

钦州市财政主要为一般预算支出，2012年一般预算支出为122.67亿元，一般预算收支缺口进一步拉大。

表4 2011-2012年钦州市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	全口径	本级	全口径	本级
一般预算收入	33.58	25.78	25.57	19.33
其中：税收收入	21.07	16.19	17.86	13.84
非税收入	12.51	9.59	7.71	5.49
上级补助收入	82.34	39.56	66.19	30.92
其中：返还性收入	5.02	3.18	4.94	3.13
财力性转移支付收入	41.01	15.25	25.76	8.12
专项转移支付收入	36.31	21.13	35.50	19.68
政府性基金收入	39.40	34.21	28.42	22.93
预算外财政专户收入	2.64	1.69	2.51	2.07
财政收入合计	157.96	101.24	122.69	75.25

一般预算支出	122.67	69.17	96.98	26.35
政府性基金支出	37.32	32.53	29.47	20.33
预算外支出	1.79	1.53	2.56	2.07

资料来源：钦州市财政局

在广西壮族自治区14个地级市中，2012年钦州市全口径一般预算收入位居第八位，财政实力处于中游位置。

表5 2011-2012年广西壮族自治区下属各市全口径财政收入及增长速度（单位：亿元）

	2012 年		2011 年	
	一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率
南宁	229.73	23.32%	186.29	19.34%
柳州	113.55	26.94%	89.45	19.86%
桂林	106.01	31.30%	80.75	20.40%
梧州	73.83	64.40%	44.91	38.50%
玉林	65.57	34.00%	48.94	32.90%
防城港	52.38	18.10%	44.35	26.30%
北海	41.10	11.00%	37.06	34.72%
钦州	33.58	31.33%	25.57	14.37%
来宾	32.21	28.30%	25.1	0.60%
河池	22.17	-5.10%	23.36	1.78%
贺州	19.21	37.00%	-	-
贵港	-	-	21.69	11.70%
百色	-	-	39.69	17.22%
崇左	-	-	-	-

注：“-”表示公开途径未能获取相关数据。

资料来源：中国统计信息网

五、经营与竞争

2012年公司实现营业收入30,382.37万元，同比下降5.59%，主要原因系项目转让收入下降。2011年项目转让收入主要系土地转让收入，毛利率水平较高，2012年项目转让收入主要系项目回购收入，毛利率水平较低。此外，供水收入、租金收入、工程结算收入、通行费收入、场馆收入等是公司收入的重要补充。

表6 2011-2012年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目转让收入	23,475.64	14.68%	26,349.09	64.69%

供水收入	3,962.78	32.97%	3,716.78	33.20%
租金收入	970.84	89.17%	756.83	93.82%
工程结算收入（自来水公司）	717.07	32.28%	205.49	29.19%
通行费收入	632.80	100.00%	649.89	96.03%
场馆收入（体育）	536.19	51.03%	32.05	53.51%
零售收入（体育）	59.55	58.79%	37.12	85.53%
七天酒店收入	27.51	-0.04%	0.00	-
其他	0.00	-	435.52	75.65%
合计	30,382.37	22.36%	32,182.76	62.30%

资料来源：公司审计报告

公司是钦州市基础设施建设投融资主体，承担的项目规模大，存在较大的资金压力，跟踪期继续得到政府支持

公司是钦州市最主要的基础设施建设投融资主体，受政府委托，对授权范围内的国有资产、建设资金、建设项目经营管理。跟踪期，公司主要承担的项目包括扬帆大道南延长线、钦江四桥等城市道路工程以及河东工业园区项目、行政中心、河西污水处理厂、河东污水处理厂等项目，截至2012年末公司承担的项目（含由公司筹资，由临海公司作为项目业主的项目）计划总投资110.29亿元，已投资76.66亿元，考虑到部分项目已投资额实际超过计划总投资，截至2012年末公司承担的项目资金缺口超过33.63亿元，未来公司承担较大的资金压力。

为保证公司承建的城市基础设施项目顺利实施，跟踪期，当地政府继续对公司发展提供了一定的支持。2012年政府新增投入公司专项应付款6.93亿元，2012年政府给予公司补贴收入1.22亿元。

公司土地资产规模较大，但土地资产绝大部分已抵押，流动性较弱

为增强公司整体实力和保障融资需要，近年政府向公司注入了大量土地，截至2012年末公司账面上可出让土地规模达到675.21万平方米，合计账面价值54.29亿元，这部分土地主要为商服、住宅用地，具备较高的价值。

但我们也关注到，2012年末公司账面上土地资产绝大部分已用于抵押，仅16.43万平方米土地未抵押，未抵押部分土地价值仅占全部土地价值的2.25%，因此公司土地资产实际变现能力受到较大限制。

跟踪期，公司收入主要来源于项目回购，供水等其他业务经营较为稳定，但整体收入规模不大

2012年公司实现项目转让收入23,475.64万元，占营业收入的77.27%。2012年项目转让收入包括金海湾东大街回购20,900万元、子材小学回购497.64万元、海域转让收入2,078万元。

公司供水业务由子公司钦州市开投水务有限公司（以下简称“水务公司”）承担，水务公司设计供水能力为10万立方/日，2012年实际供水量3,498万立方，实际售水量2,623万立方，2012年实现供水收入3,962.78万元。

表7 2011-2012年水务公司主要经营数据

项目	2012 年	2011 年
设计供水能力（万立方/日）	10	10
实际供水量（万立方/年）	3,498	3,242
实际售水量（万立方/年）	2,623	2,482
平均单位水价（元/立方米）	1.5	1.5
管网长度（公里）	623	597

资料来源：公司提供

公司通行费收入来源于子公司钦州恒远交通投资有限公司，系收取钦州进港一级公路通行费。钦州进港一级公路原收费站根据广西壮族自治区人民政府相关文件已撤销，相应的通行费由沿海高速公路钦州港收费站代收。2012年该收费公路车流量为662,529辆，同比增长2.75%，2012年实现通行费收入632.80万元。

表8 2011-2012年公司通行业务车流量情况

收费站名称	2012 年车流量（辆）	2011 年车流量（辆）
沿海高速钦州港收费站	662,529	644,812

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2012年度审计报告。2011年数据采用2012年审计报告年初数。公司审计报告执行新会计准则。

财务分析

跟踪期，由于临海公司不再纳入合并范围，总资产规模稍有下降，资产整体流动性偏弱；2012 年公司毛利率水平下降幅度较大，利润主要来源于投资收益和补贴收入；投资活动支出规模较大，存在较大的筹资压力；有息债务规模大，存在本息偿还压力

2012 年末公司总资产为 2,399,803.74 万元，同比下降 2.33%，主要原因系临海公司不再纳入合并范围，导致存货、货币资金等资产有较大幅度下降。临海公司不再纳入合并范围后，公司对其投资转入长期股权投资科目，因此 2012 年末非流动资产占比有较大幅度提高，达到 31.40%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货构成。2012 年末公司货币资金余额为 229,266.55 万元，其中 412.49 万元为科威特贷款专户，由钦州市财政局管理，使用受到限制。2012 年末其他应收款大幅增加，主要原因系临海公司不再纳入合并范围，公司原对其投入的项目建设资金形成其他应收款。2012 年末其他应收款主要应收对象为临海公司（占比 60.71%）、钦州市财政局（占比 20.15%）、钦州市土地储备中心（占比 2.15%），期末公司对其他应收款计提了 219.87 万元坏账准备，其他应收款规模较大，一定程度上影响资金使用效率。2012 年末公司存货占比达到 46.91%，相比 2011 年末有较大幅度下降，主要系临海公司不再纳入合并范围所致，公司存货以开发成本为主，包括账面上拥有的土地使用权及工程成本。

公司非流动资产以长期股权投资和在建工程为主。2012 年末长期股权投资占总资产比例 11.43%，长期股权投资相比 2011 年末大幅增加原因系公司对临海公司投资转入，2012 年末公司对临海公司投资余额为 243,893.90 万元，采用成本法核算。在建工程主要为市政道路、公共设施和污水处理厂等项目，随着公司承建的城市基础设施项目建设力度的加大，在建工程有不断扩大的趋势。

整体看，公司资产规模大，但存货等资产实际流动性较弱，因此公司资产整体流动性偏弱。

表 9 2011-2012 年公司主要资产结构（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	比例	金额	比例
货币资金	229,266.55	9.55%	332,042.62	13.51%
预付款项	38,663.82	1.61%	87,102.87	3.55%
其他应收款	252,264.79	10.51%	100,154.50	4.08%
存货	1,125,797.68	46.91%	1,503,145.76	61.18%
流动资产合计	1,646,147.35	68.60%	2,024,548.55	82.40%
长期股权投资	274,386.12	11.43%	15,300.93	0.62%
固定资产	47,959.18	2.00%	49,071.55	2.00%
在建工程	415,898.20	17.33%	352,734.83	14.36%
无形资产	14,760.38	0.62%	15,107.48	0.61%

非流动资产合计	753,656.39	31.40%	432,471.28	17.60%
资产总计	2,399,803.74	100.00%	2,457,019.83	100.00%

资料来源：公司审计报告

2012 年公司收入主要来源于项目回购收入，2011 年收入主要来源于土地转让收入，收入结构的变化导致 2011 年综合毛利率水平有较大幅度下降，2012 年公司综合毛利率仅 22.36%。由于供水收入、通行费收入、租金收入等经营性收入规模不大，因此公司营业收入规模相对不大，2012 年仅实现营业收入 30,382.37 万元。

2012 年公司实现营业利润 13,943.61 万元，其中主要来源于投资收益，投资收益绝大部分来源于临海公司。此外，补贴收入是公司收入主要来源，2012 年公司获得补贴收入 1.22 亿元。

整体看，跟踪期公司收入结构有所变化，主营业务盈利能力下降幅度较大，利润主要来源于投资收益和补贴收入，未来盈利能力持续性尚有待观察。

表 10 2011-2012 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
营业收入	30,382.37	32,182.76
加：投资收益	11,341.28	34.19
营业利润	13,943.61	15,631.69
营业外收入	12,376.27	8,628.98
利润总额	26,297.26	24,244.72
综合毛利率	22.36%	62.30%
总资产回报率	1.09%	1.12%

资料来源：公司审计报告

公司经营活动现金流表现受关联往来影响比较大，2012 年由于收到大量往来款，因此经营活动现金流净额达到 92,929.63 万元。

近年公司投资活动资金缺口较大，2012 年投资活动净现金流为-526,211.67 万元，其中 223,298.21 万元系由于临海公司不再纳入合并范围，公司将临海公司期初现金及现金等价物计入支付其他与投资活动有关的现金。

整体看，公司承担的项目建设规模大，需要资金量大，截至 2012 年末公司承担的项目尚需投资超过 33.63 亿元。

为保障承建项目的正常运作，公司加大了外部融资的力度，通过银行借款、信托借款及发行债券等多渠道融资。在银行渠道融资趋严背景下，公司存在较大的筹资压力。

表 11 2011-2012 年公司现金流主要指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
收现比	1.03	1.41
销售商品、提供劳务收到的现金	31,154.94	45,250.61
经营活动净现金流	92,929.63	36,675.26
投资活动净现金流	-526,211.67	-265,783.00
筹资活动净现金流	330,505.97	192,356.51
现金净增加额	-102,776.07	-36,751.23

资料来源：公司审计报告

2012 年末公司债务主要由短期借款、长期借款、应付债券等有息债务构成，2012 年末公司有息债务达到 1,073,568.67 万元。

表 12 2011-2012 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	比例	金额	比例
短期借款	151,390.00	12.11%	94,086.00	7.07%
其他应付款	79,356.97	6.35%	188,663.72	14.17%
流动负债合计	270,346.18	21.62%	372,258.58	27.97%
长期借款	742,932.18	59.42%	796,831.53	59.86%
应付债券	169,246.49	13.54%	79,101.65	5.94%
非流动负债合计	980,063.51	78.38%	958,838.88	72.03%
负债合计	1,250,409.69	100.00%	1,331,097.45	100.00%

资料来源：公司审计报告

表 13 2011-2012 年公司有关债务情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
有息债务	1,073,568.67	1,015,019.18

资料来源：公司审计报告

2012 年末公司资产负债率为 52.10%，流动比率、速动比率分别为 6.09、1.92，资产对债务偿还尚有保障。2012 年 EBITDA 利息保障倍数为 0.53，盈利尚不足以覆盖利息支付需要。考虑到公司资产较大部分是对项目投入及流动性受到限制的土地构成，其实际流动性偏弱，而公司有息债务本息偿付规模相对较大，因此公司存在偿债压力。

表 14 2011-2012 年公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	52.10%	54.18%
流动比率	6.09	5.44
速动比率	1.92	1.40
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.68

资料来源：公司审计报告

七、本期债券偿还保障分析

跟踪期，公司已办妥国有土地使用权抵押登记，能为本期债券的偿还提供一定的保障

本期债券采用国有土地使用权抵押担保方式增信，发行人将其孙公司——钦州市犀牛脚盐场合法拥有的 798,306.79 平方米国有土地使用权作为本期债券的抵押资产进行抵押，抵押资产基本情况如下：

表 15 抵押土地资产的基本情况（单位：平方米、万元）

位置	国有土地使用权证	用途	性质	面积	评估价
犀牛脚镇新联村委 (蚝蛎蚶工区)	钦国用(2010)第 B0182 号	商服、城镇 住宅用地	出让	798,306.79	372,410.12

注：该土地经广西华审房地产评估咨询有限公司以 2012 年 2 月 29 日为评估基准日，并出具了广西华审 2012[土估]字第 2 号土地估价报告。

资料来源：公司提供

根据钦他项(2012)第 B183 号，公司已将该土地抵押兴业银行股份有限公司钦州支行（债权代理人）。跟踪期，公司尚未对上述土地重新评估。

八、评级结论

跟踪期，钦州市经济和财政实力保持增长态势，为公司提供了良好的外部环境；公司账面上土地资产规模较大，能为债务的偿还提供一定的保障；公司已经办妥国有土地使用权抵押登记，国有土地使用权抵押能为本期债券偿还提供一定的保障。

同时我们也关注到，钦州市财政一般预算收支缺口进一步拉大，对补助收入依赖程度有所提高；公司后续城市基础设施项目建设所需资金较多，存在较大的资金压力；公司账面上土地绝大部分已用于抵押，实际流动性偏弱；公司其他应收款规模较大，一定程度上影响资金使用效率；2012 年公司主营业务盈利能力有所下降，利润主要来源于投资收益和补贴收入；公司资金需求量大，存在较大的筹资压力；公司有息债务大幅增加，债务压力较大。

基于以上情况，鹏元维持本期公司债券信用等级 AA+，维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
货币资金	229,266.55	332,042.62
交易性金融资产	2.20	2.20
应收账款	12.31	2,060.61
预付款项	38,663.82	87,102.87
其他应收款	252,264.79	100,154.50
存货	1,125,797.68	1,503,145.76
其他流动资产	140.00	40.00
流动资产合计	1,646,147.35	2,024,548.55
长期股权投资	274,386.12	15,300.93
固定资产	47,959.18	49,071.55
在建工程	415,898.20	352,734.83
无形资产	14,760.38	15,107.48
长期待摊费用	608.28	196.19
递延所得税资产	44.24	60.30
非流动资产合计	753,656.39	432,471.28
资产总计	2,399,803.74	2,457,019.83
短期借款	151,390.00	94,086.00
应付票据	0.00	30,000.00
应付账款	15,506.79	24,337.24
预收款项	16,476.23	29,528.21
应付职工薪酬	14.27	0.44
应交税费	2,678.03	2,058.97
应付利息	4,923.89	3,584.00
其他应付款	79,356.97	188,663.72
流动负债合计	270,346.18	372,258.58
长期借款	742,932.18	796,831.53
应付债券	169,246.49	79,101.65
长期应付款	10,000.00	44,390.00
专项应付款	57,884.84	38,515.70
非流动负债合计	980,063.51	958,838.88
负债合计	1,250,409.69	1,331,097.45
实收资本	235,000.00	235,000.00
资本公积	773,869.46	788,611.34
盈余公积	14,074.82	11,469.41

未分配利润	112,729.77	89,890.81
归属于母公司所有者权益合计	1,135,674.05	1,124,971.56
少数股东权益	13,720.00	950.82
所有者权益合计	1,149,394.05	1,125,922.37
负债和所有者权益总计	2,399,803.74	2,457,019.83

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
一、营业总收入	30,382.37	32,182.76
其中：营业收入	30,382.37	32,182.76
二、营业总成本	27,780.05	16,585.27
其中：营业成本	23,590.01	12,131.91
营业税金及附加	265.37	966.53
销售费用	285.45	217.33
管理费用	3,699.80	3,015.96
财务费用	-60.16	192.96
资产减值损失	-0.43	60.57
加：投资收益（损失以“－”号填列）	11,341.28	34.19
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	13,943.61	15,631.69
加：营业外收入	12,376.27	8,628.98
减：营业外支出	22.62	15.95
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	26,297.26	24,244.72
减：所得税费用	852.89	38.86
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	25,444.37	24,205.85
归属于母公司所有者的净利润	25,444.37	24,205.64
少数股东损益	0.00	0.22

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	31,154.94	45,250.61
收到其他与经营活动有关的现金	271,833.36	500,287.41
经营活动现金流入小计	302,988.30	545,538.02
购买商品、接受劳务支付的现金	155,896.90	167,872.93
支付给职工以及为职工支付的现金	5,698.40	4,149.84
支付的各项税费	438.73	723.17
支付其他与经营活动有关的现金	48,024.64	336,116.82
经营活动现金流出小计	210,058.67	508,862.76
经营活动产生的现金流量净额	92,929.63	36,675.26
取得投资收益收到的现金	36.23	34.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.19	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	57,585.48
投资活动现金流入小计	36.42	57,619.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47,027.99	39,908.45
投资支付的现金	20,000.00	21,618.18
支付其他与投资活动有关的现金	459,220.09	261,875.97
投资活动现金流出小计	526,248.09	323,402.60
投资活动产生的现金流量净额	-526,211.67	-265,783.00
吸收投资收到的现金	20,515.51	42,237.56
取得借款收到的现金	460,310.00	286,351.15
发行债券收到的现金	90,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	16,928.65
筹资活动现金流入小计	570,825.51	345,517.37
偿还债务支付的现金	186,950.80	112,858.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52,590.06	37,744.85
支付其他与筹资活动有关的现金	778.69	2,557.87
筹资活动现金流出小计	240,319.55	153,160.86
筹资活动产生的现金流量净额	330,505.97	192,356.51
现金及现金等价物净增加额	-102,776.07	-36,751.23

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
净利润	25,444.37	24,205.86
加：资产减值准备	-0.43	60.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,078.31	929.42
无形资产摊销	375.43	399.27
长期待摊费用摊销	189.81	179.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失收益以“-”号填列)	0.30	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	280.01	179.42
投资损失（收益以“-”号填列）	-11,341.28	-34.19
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	0.77	-14.47
存货的减少（增加以“-”号填列）	-109,046.24	-482,214.94
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-101,622.94	17,011.18
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	287,571.52	475,973.49
经营活动产生的现金流量净额	92,929.63	36,675.26

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	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	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	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。