

益阳市城市建设投资开发有限责任公司

**2012 年 16 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>

## 益阳市城市建设投资开发有限责任公司

### 2012 年 16 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

债券剩余期限：73 个月

债券剩余规模：16 亿元

评级日期：2013 年 08 月 07 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

债券期限：84 个月

债券规模：16 亿元

评级日期：2012 年 05 月 09 日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对益阳市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“益阳城投”或“公司”）及其 2012 年 8 月 24 日发行的 16 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）	1,747,925.26	1,271,389.08	1,235,275.12
归属于母公司所有者权益（万元）	1,188,822.51	909,192.79	872,918.22
资产负债率	31.99%	28.49%	29.33%
有息债务（万元）	435,109.51	293,362.01	289,400.15
营业收入（万元）	179,510.71	116,204.95	221,383.02
营业利润（万元）	31,913.79	27,213.24	41,082.41
营业外收入（万元）	4,966.94	6,952.60	12,460.25
利润总额（万元）	36,837.22	34,130.34	53,451.96
综合毛利率	23.62%	38.34%	27.43%
总资产回报率	2.99%	3.65%	6.67%
EBITDA 利息保障倍数	3.38	3.99	7.81
经营活动现金流净额（万元）	-135,254.35	-6,397.07	-30,278.64

资料来源：公司审计报告

**正面：**

- 2012年益阳市经济继续保持较快发展，财政实力不断增强；
- 跟踪期内，公司确认的市政工程建设收入大幅增加；
- 跟踪期内，公司继续在资产注入和财政补贴等方面得到了当地政府的支持。

**关注：**

- 益阳市财政自给率较低，财政收入对上级补助依赖程度较高；
- 受房地产宏观调控影响，益阳市国有土地出让收入有所减少，对地方财政产生一定影响；
- 跟踪期内，公司市政建设工程收入的持续性易受政府行为影响；
- 跟踪期内，受房地产市场波动影响，公司土地开发业务收入有所下降；
- 公司资产中土地资产规模较大，整体流动性一般；
- 公司应收账款规模较大，回收时点受财政资金状况影响具有一定的不确定性；
- 公司其他应收款占比较高，对公司资金造成较大程度占用；
- 公司在建拟建项目投资需求较大，存较大的资金压力；
- 公司有息债务规模较大，面临一定的债务压力。

**分析师**

姓名：夏荣尧 王一峰

电话：0755-82872532

邮箱：xiary@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]2241号文件批准，公司于2012年8月24日发行期限为7年的16亿元公司债券，票面利率为7.36%。

本期债券起息日为2012年8月24日，每年付息一次，分期还本。在本期债券存续期的第3年、第4年、第5年、第6年、第7年末分别按本期债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金。后五年每年的利息随当年本金的兑付一起兑付。截至2012年12月31日，本期债券未发生兑付。

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）**

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
三里桥棚户区改造工程建设项目	272,650	160,000	146,011	116,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变动。2012 年，公司新增合并范围的子公司 1 家，即益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司，截至 2012 年末，公司合并范围内的子公司共 6 家，如下表所示。

**表 2 截至 2012 年底公司纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	简称	注册资本	经营范围
益阳市团洲污水处理有限公司	污水处理公司	3,000	污水处理项目投资开发、污水处理建筑材料销售
益阳市城市生活垃圾综合处理有限公司	垃圾处理公司	260	垃圾处理建设项目投资、开发；有机肥料生产；金属材料、建筑
益阳市益宁城际干道益沧建设有限公司	益宁干道公司	500	益阳至宁乡城际干道益阳至沧水铺段的建设经营、管理
益阳市斯盛资产经营有限责任公司	斯盛资产公司	500	城市出租车、道路公共泊车位的经营管理；城市地下管网建设的经营管理；户外广告资源经营及资产管理；其他政府特许经营的城市公用设施项目的经营管理
益阳市资江两岸建设投资开发	资江建	6,000	城市建设项目投资开发；土地收购、储备开发；房



有限责任公司	设		地产开发；景观建设；建设物资贸易
益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司	楚才保障房	150	保障性安居工程的投资、开发、建设和经营

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 174.79 亿元，归属于母公司所有者权益 118.88 亿元，资产负债率 31.99%；2012 年度公司实现主营业务收入 17.95 亿元，实现利润总额 3.68 亿元，经营活动现金流净额-13.53 亿元。

### 三、区域经济

**跟踪期内，益阳市经济发展势头较好，但经济总量在湖南省各市（州）排名靠后**

2012 年，益阳市实现地区生产总值 1,020.3 亿元，同比增长 11.9%。从主要经济指标看，投资和消费是拉动益阳市经济增长的主要因素。2012 年全市完成固定资产投资 625.14 亿元，比上年增长 35.8%，增速居全省第 6 位。2012 年益阳市完成工业投资 343.76 亿元，增长 27.7%；其中工业技改投资 221.62 亿元，增长 39.1%。完成基础设施投资 121.33 亿元，比上年增长 94.3%。完成房地产开发投资 92.59 亿元，比上年增长 15.2%。2012 年益阳市社会消费品零售总额为 353.8 亿元，较上年增长 15.3%，规模较大、增速较快，是推动益阳市经济增长的另一个重要因素。

**表 3 2011-2012 年益阳市主要经济数据**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,020.3	11.9%	883.6	13.2%
第一产业增加值（亿元）	203.9	4.7%	199.6	4.0%
第二产业增加值（亿元）	458.7	14.0%	376.9	19.3%
第三产业增加值（亿元）	357.7	13.7%	307.2	12.2%
全年固定资产投资（亿元）	625.1	35.8%	460.2	35.2%
社会消费品零售总额（亿元）	353.8	15.3%	306.9	17.8%
进出口总额（亿美元）	3.5	-27.7%	4.9	29.8%
存款余额（亿元）	873.7	20.1%	727.7	20.0%
贷款余额（亿元）	423.7	18.0%	359.1	14.9%
三次产业结构	20: 45: 35		21.9: 43.3: 34.8	

注：表中除存贷款余额增长率外，均按可比价格计算。

资料来源：益阳市 2011-2012 年国民经济与社会发展统计公报

从湖南省各市（州）经济总量的排名来看，益阳市排名靠后，2012 年位于各地级市的第 10 位。

**表 4 2011-2012 年湖南省各地级市 GDP 及增长速度（单位：亿元）**

序号	各市、州	2012 年		2011 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	长沙市	6,399.91	13.0%	5,619.33	14.5%
2	岳阳市	2,199.92	12.2%	1,899.49	14.2%
3	常德市	2,038.50	12.1%	1,811.20	14.1%
4	衡阳市	1,957.70	11.8%	1,746.44	14.2%
5	株洲市	1,759.4	11.8%	1,563.90	14.1%
6	郴州市	1,517.3	12.4%	1,346.40	14.3%
7	湘潭市	1,282.35	12.3%	1,124.33	14.4%
8	永州市	1,059.60	11.0%	945.39	13.0%
9	邵阳市	1,028.41	11.7%	907.23	13.2%
<b>10</b>	<b>益阳市</b>	<b>1,020.30</b>	<b>11.9%</b>	<b>883.63</b>	<b>13.2%</b>
11	娄底市	1,002.65	11.9%	837.86	13.0%
12	怀化市	1,001.07	12.0%	837.36	14.1%
13	湘西州	397.7	8.3%	361.36	11.0%
14	张家界市	338.99	11.6%	298.04	14.0%

注：表中增长率按可比价格计算。

资料来源：2011-2012 年湖南省下属各区（县）国民经济和社会发展统计公报

## 四、财政实力

益阳市财政收入增长较快，地方财政实力不断增强，但财政收入对上级补助依赖程度偏高，政府性基金收入受土地一级市场影响出现波动

2012 年全市和市本级地方可用财力为 211.22 亿元和 85.37 亿元。益阳市地方可用财力主要由一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入构成，2012 年全市三者各自占比分别为 20.77%、60.78%和 14.46%，市本级各自占比分别为 20.49%、60.55%和 12.47%，上级补助收入占比很高，益阳市财政实力对上级补助收入依赖程度偏高。

受房地产及土地一级市场波动影响，2012 年全市和市本级政府性基金收入规模都出现下滑。考虑到目前土地市场受国家宏观调控政策影响而存在不确定性，我们认为国有土地使用权出让收入在未来波动较大。

**表 5 2011-2012 年益阳市财政收入情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	全市	市本级	全市	市本级
一、一般预算收入	438,666	174,947	339,074	134,978
其中：税收收入	284,089	94,283	217,250	73,289
非税收收入	154,577	80,664	121,824	61,689
二、上级补助收入	1,283,752	516,936	1,127,398	483,042
其中：返还性收入	57,742	35,003	54,911	34,229
一般性转移支付收入	777,689	311,926	619,542	248,194
专项转移支付收入	448,321	170,007	452,945	200,619
三、政府性基金收入	305,476	106,432	307,682	136,375
其中：国有土地使用权出让金收入	266,553	99,335	284,912	123,901
四、预算外（财政专户）收入	84,352	55,431	71,287	46,327
地方可用财力（一+二+三+四）	2,112,246	853,746	1,845,441	800,722

资料来源：益阳市财政局

益阳市财政实力在湖南省内各地级市中位居下游，2012 年位居第 12 位，具体见表 6。

**表 6 2011-2012 年湖南省下属各市（州）一般预算收入及增长速度（单位：亿元）**

序号	各市、州	2012 年		2011 年	
		金额	增长率	金额	增长率
1	长沙	490.65	15.20%	425.78	35.50%
2	株洲	135.40	24.00%	109.22	40.00%
3	衡阳	133.38	28.20%	104.06	37.10%
4	郴州	119.7	26.00%	95.01	51.50%
5	常德	106.7	13.60%	93.89	34.10%
6	岳阳	90.48	22.90%	73.63	-61.80%
7	湘潭	84.78	31.10%	64.69	36.50%
8	怀化	69.07	45.30%	47.54	33.30%
9	永州	59.47	30.20%	45.67	38.40%
10	邵阳	53.66	31.00%	40.97	30.00%
11	娄底	51.83	31.00%	39.56	31.80%
12	<b>益阳</b>	<b>43.87</b>	<b>29.40%</b>	<b>33.91</b>	<b>38.40%</b>
13	湘西州	28.3	12.50%	25.16	41.50%
14	张家界	22.62	23.40%	18.33	28.20%

资料来源：2011-2012 年湖南省下属各市（州）国民经济和社会发展统计公报

2012 年全市和市本级财政总支出分别为 218.24 亿元和 57.01 亿元，同比增长 15.09% 和 5.44%。益阳市财政自给率较低，2012 年全市一般预算收入占一般预算支出的比重分别 25.47%；市本级一般预算收入占一般预算支出的比重为 44.45%。



**表 7 2011-2012 年益阳市财政支出情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	全市	市本级	全市	市本级
一、一般预算支出	1,722,440	393,578	1,430,824	349,688
其中：1、一般公共服务	242,065	55,729	192,072	42,464
2、教育	337,615	29,992	243,427	16,758
3、社会保障和就业	329,947	99,821	284,788	86,308
4、医疗卫生	183,033	15,702	168,887	24,941
刚性支出=1+2+3+4	1,092,660	201,244	889,174	170,471
二、政府性基金支出	373,773	119,769	393,401	145,029
其中：国有土地使用权出让金支出	260,304	88,118	286,108	123,326
三、预算外（财政专户）支出	86,227	56,793	72,012	46,005
财政总支出（一+二+三）	2,182,440	570,140	1,896,237	540,722

资料来源：益阳市财政局

## 五、经营与竞争

公司是益阳市城市基础设施建设主体，收入主要来自市政建设工程收入和土地出让收入。2012 年公司实现营业收入 179,510.71 万元，其中市政建设工程收入和土地出让收入分别为 156,971.87 万元和 15,075.37 万元，分别占营业收入的 87.44%和 8.40%，是公司营业收入的主要来源。此外，公司营业收入还包括污水处理、垃圾处理、城市维护建设以及其他市政服务收入。2011-2012 年公司主营业务收入结构和毛利率情况见表 8。

**表 8 2011-2012 年公司营业收入结构与毛利率情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政建设工程	156,971.87	23.07%	72,992.28	23.68%
土地出让	15,075.37	38.12%	35,688.58	74.32%
污水处理	1,865.42	-101.45%	1,600.00	-151.61%
垃圾处理	488.55	36.58%	300.00	-34.83%
城市维护建设	2,117.49	-7.11%	3,780.94	67.37%
其他市政服务	2,992.01	77.14%	1,843.14	39.31%
合计	179,510.71	23.62%	116,204.95	38.34%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司市政工程建设收入大幅增长，但在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的资金压力

公司是益阳市城市基础设施建设主体，近年公司已完成益宁城际干道益沧段及配套工程、益阳市城市内环线工程、益宁城际干道沧宁段等多项城市基础设施项目的建设。截至 2012 年底，公司已完成项目总投资达 421,402 万元。益阳市人民政府就公司承接的部分城市基础设施项目与公司签订了回购协议，因此公司获得了市政建设工程收入。

2012 年，益阳市人民政府就三里桥棚户区改造工程建设项目与公司签订了 BT（建设—移交）协议，回购款由项目总成本（总成本=总投资+建设期间费用）加上投资收益构成，共计人民币 312,290.06 万元，其中包含项目成本 307,400 万元，预计投资收益 4,890.06 万元。2012 年 1 月，益阳市人民政府就秀峰水系改造工程和资江三桥建设工程与公司签订了《建设项目购买协议》，约定两个项目的购买价格为 8.4 亿元。

截至 2012 年底，公司回购项目总价款 708,323 万元，已累计确认市政建设工程收入 424,905 万元，2012 年度确认的市建设工程收入 156,971.87 万元，同比增长 115.05%，未来公司还将确认市政建设工程收入 283,418 万元。

**表 9 截至 2012 年底公司项目回购情况（单位：万元）**

项目	代建投资额	自筹部分	投资收益	回购价款
团洲污水处理管网	19,280	17,280	3,856	21,136
朝阳路	16,130	14,710	3,226	17,936
益宁城际干道	80,205	72,837	16,041	88,878
城北污水处理管网（不含城北污水处理厂）	19,304	-	7,885	27,189
城市内环线	44,767	-	18,392	63,159
长春路	5,337	-	2,137	7,474
团圆路	5,751	-	2,384	8,135
十洲路	16,315	-	6,288	22,603
银城路工程	12,654	-	5,173	17,827
玄宫路工程	6,726	-	2,747	9,473
益阳市 2011 年城市市政道路设施维护改造工程	22,578	-	5,645	28,223
三里桥棚户区改造工程建设项目	307,400	-	4,890	312,290
秀峰水系改造工程	-	-	-	46,000
资江三桥建设工程	-	-	-	38,000
<b>合计</b>	<b>556,447</b>			<b>708,323</b>

资料来源：公司提供

目前公司在建、拟建项目较多，主要包括棚户区改造及拆迁安置房和公租房建设（二、三、四期工程）等项目，截至 2012 年底，公司在建、拟建项目预计总投资 788,252 万元，已完成投资 134,544 万元，未来尚需投资 653,708 万元，公司存在较大的资金压力。

**表 10 截至 2012 年底公司在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目类型	项目总投资	已完成投资	尚需投资
在建项目	168,252	134,544	33,708
拟建项目	620,000	-	620,000
合计	<b>788,252</b>	<b>134,544</b>	<b>653,708</b>

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，受房地产市场波动影响，土地一级开发业务有所减少

根据益发【2005】10 号《关于进一步加强城市规划建设管理的若干意见》，益阳市人民政府将除“一区两园”（益阳市益阳高新技术产业开发区、龙岭工业园、长春工业园）以外的经营性土地，全部交由公司负责开发，所开发土地的出让收入，除按上级有关政策，扣除农业开发等资金外，全部由益阳市财政局返还给公司。2012 年，受到国家政策调控的影响，公司土地出让面积和土地出让收入均有不同程度的下降。

总体看，我们认为公司从事的土地一级开发业务具有一定的区域垄断性，该业务可持续性较好。但我们同时注意到，近年国家对房地产市场调控趋严，该业务易受房地产和土地一级市场影响而产生波动。

**表 11 2011-2012 年土地开发业务情况（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
土地出让宗数（宗）	1	5
土地出让面积（亩）	39	185
土地出让总价（万元）	15,868.81	37,566.93
土地出让单价（万元/亩）	406.89	203.06
土地整理成本（万元）	9,328.98	9,166.04
公司确认的土地出让收入（万元）	15,075.37	35,688.58

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，公司继续得到政府在土地资产注入、财政补贴等方式等方面的支持

2012 年，为支持公司业务发展，当地政府从土地资产注入和财政补贴等方面给予了公司一定支持。

##### 1、土地资产注入

根据益政函【2012】100 号文，益阳市人民政府将 29 宗、面积 2,219 亩、评估价值 30.80 亿元的土地使用权划转至公司。

##### 2、财政补贴

在资金补贴方面，2010-2012 年公司累计获得各项政府补助 24,352.40 万元，具体见下表。

**表 12 2011-2012 年公司获得的补助情况（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
污水管网补助	1,426.00	294.00
G319线朝阳路段改造	-	411.80
益宁城际干道补贴	1,721.40	4,000.00
取消还贷二级公路收费中央补助资金	1,601.91	2,243.00
<b>合计</b>	<b>4,949.31</b>	<b>6,948.80</b>

资料来源：公司审计报告

## 六、财务分析

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 2010-2012 年度连审财务报告。公司提供的该三年连审财务报表均按照新会计准则编制。截至 2012 年底公司纳入合并范围的子公司 6 家，具体见表 2。

### 财务分析

跟踪期内，受土地资产注入的影响，公司资产规模快速增长，但土地资产占比较高，流动性较差；随着建设项目的完工，公司市政工程建设收入有所增加，但受房地产市场波动影响土地出让收入有所下降；公司在建、拟建项目需投入的资金依然较多，存在较大的资金压力；跟踪期内，公司有息债务规模大幅上升，面临一定的债务压力

跟踪期内，得益于大量土地资产的注入，公司资产规模大幅增长，截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 174.79 亿元，同比增长 37.48%。公司的资产仍然以流动资产为主，截至 2012 年底，流动资产 172.83 亿元，占总资产的比重为 98.88%。

**表13 2010-2012年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16,002.69	0.92%	3,118.90	0.25%	14,551.46	1.18%
应收账款	67,024.30	3.83%	67,024.30	5.27%	55,630.96	4.50%
预付款项	17,331.50	0.99%	12,974.09	1.02%	67.09	0.01%
其他应收款	180,876.20	10.35%	114,070.73	8.97%	124,680.71	10.09%
存货	1,445,820.71	82.72%	1,052,787.99	82.81%	1,018,150.90	82.42%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,728,287.84</b>	<b>98.88%</b>	<b>1,251,107.89</b>	<b>98.40%</b>	<b>1,214,295.01</b>	<b>98.30%</b>
长期股权投资	4,310.31	0.25%	4,317.52	0.34%	3,880.00	0.31%
固定资产	15,291.71	0.87%	15,917.21	1.25%	17,099.53	1.38%
<b>非流动资产合计</b>	<b>19,637.42</b>	<b>1.12%</b>	<b>20,281.19</b>	<b>1.60%</b>	<b>20,980.11</b>	<b>1.70%</b>

资产总计	1,747,925.26	100.00%	1,271,389.08	100.00%	1,235,275.12	100.00%
------	--------------	---------	--------------	---------	--------------	---------

资料来源：公司审计报告

2012 年底公司货币资金 1.60 亿元，不存在使用用途受限的其他货币资金。公司应收账款规模较大，2012 年底为 6.70 亿元，与上年末一致，其中应收益阳市人民政府的项目回购款 3.91 亿元，占应收账款总额的 56.24%，账龄在 2-3 年；其余应收账款主要是应收益阳雄森房地产开发有限公司和益阳汉典房地产开发有限公司等单位的土地款，账龄大多在 3-4 年。我们认为公司应收账款账龄较长，质量不高，收回情况易受益阳市财政资金状况影响，具有一定不确定性。2012 年底公司预付款项 1.73 亿元，主要包括公司预付的项目工程款以及征地拆迁款。其他应收款主要是公司与益阳市朝阳综合经济开发总公司和益阳市赫山区政府等单位的往来款，2012 年底为 18.09 亿元，对公司资金造成较大程度占用。公司资产中规模最大的为存货，2012 年底为 144.58 亿元，占总资产的 82.72%。具体看，存货中土地资产 126.80 亿元，占存货的 87.70%，具体见附录四；工程施工 14.07 亿元，占存货的 9.73%；2012 年末存货同比增长 37.33%，主要系根据益政函【2012】100 号文，益阳市人民政府将评估价值 30.80 亿元的土地使用权划转至公司所致。公司非流动资产主要包括长期股权投资和固定资产，非流动资产规模很小。总体看，受土地资产注入的影响，公司资产规模快速增长，但土地资产占比较高，流动性较差；应收账款规模较大，回收时点受财政资金状况影响具有一定的不确定性；其他应收款对公司资金造成较大程度占用。

跟踪期内，公司所从事的市政工程建设收入大幅增加，而土地一级开发收入受房地产市场波动的影响，大幅下降。截至 2012 年底，公司已累计确认政府回购项目的市政建设工程收入 424,905 万元，未来公司还将确认市政建设工程收入 283,418 万元，收入增长空间不大。由于公司在建、拟建的基础设施项目规模较大，未来该业务是否能形成回购收入易受政府行为影响具有一定不确定性。公司土地一级开发业务具有一定的区域垄断性，该业务可持续性较好，但我们注意到近年国家对房地产市场调控趋严，未来该业务出现波动的可能性较大。2012 年，公司获得政府补贴收入 4,949.31 万元，是利润的重要来源之一。总体上看，市政建设工程收入易受政府行为影响具有一定不确定性；土地开发业务具有一定的区域垄断性，可持续性较强，但受房地产调控政策影响，未来出现波动的可能性较大。

**表14 2010-2012年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	179,510.71	116,204.95	221,383.02
投资收益	191.75	76.11	184.51
营业利润	31,913.79	27,213.24	41,082.41



营业外收入	4,966.94	6,952.60	12,460.25
利润总额	36,837.22	34,130.34	53,451.96
净利润	30,626.86	34,130.34	49,799.74
综合毛利率	23.62%	38.34%	27.43%
期间费用率	5.14%	11.20%	3.95%
总资产报酬率	2.99%	3.65%	6.67%

资料来源：公司审计报告

2012 年公司收现比较好，公司销售商品、提供劳务收到的现金流持续增加，但由于 2012 年公司基础设施建设支出大幅增长，导致经营活动现金流恶化。截至 2012 年底公司在建、拟建项目尚需投入资金 653,708 万元，公司存在较大的资金压力。

2012 年成功发行 16 亿元公司债券，筹资活动现金流大额流入，较好地满足了公司的资金需求。当前益阳市仍需进行大量的基础设施建设，公司作为益阳市城市基础设施建设主体，未来仍需投入相当规模的建设资金，公司对筹资活动产生的现金流的依赖将进一步提升。

**表 15 2010-2012 年公司现金流量表（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
收现比	1.00	1.13	0.51
销售商品、提供劳务收到的现金	179,619.73	131,819.33	113,931.45
收到的其他与经营活动有关的现金	4,955.41	13,301.89	9,082.39
经营活动现金流入小计	184,575.13	145,121.22	123,013.84
购买商品、接受劳务支付的现金	309,328.30	144,867.52	145,701.10
支付的其他与经营活动有关的现金	8,720.22	5,184.84	6,912.69
经营活动现金流出小计	319,829.48	151,518.29	153,292.48
经营活动产生的现金流量净额	-135,254.35	-6,397.07	-30,278.64
投资活动现金流入小计	98.40	168.59	50.63
投资活动现金流出小计	301.82	697.84	1,046.70
投资活动产生的现金流量净额	-203.42	-529.25	-996.08
筹资活动现金流入小计	190,687.33	42,913.05	55,911.48
筹资活动现金流出小计	42,345.77	47,419.30	52,274.70
筹资活动产生的现金流量净额	148,341.56	-4,506.24	3,636.78
现金及现金等价物净增加额	12,883.79	-11,432.56	-27,637.94

资料来源：公司审计报告

由于本期债券的发行，公司负债规模在跟踪期内持续增长，截至2012年底公司总负债55.91亿元，同比增长54.36%。同期公司所有者权益也同比增长30.76%。

**表16 2010-2012年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
----	--------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7,000.00	1.25%	-	0.00%	18,500.00	5.11%
应付账款	40,465.80	7.24%	39,006.83	10.77%	35,940.77	9.92%
应交税费	27,714.27	4.96%	19,857.34	5.48%	15,414.58	4.25%
其他应付款	50,781.29	9.08%	9,109.11	2.51%	20,721.39	5.72%
<b>流动负债合计</b>	<b>130,993.25</b>	<b>23.43%</b>	<b>68,834.28</b>	<b>19.00%</b>	<b>91,437.74</b>	<b>25.23%</b>
长期借款	178,109.51	31.86%	203,362.01	56.15%	180,900.15	49.92%
应付债券	250,000.00	44.71%	90,000.00	24.85%	90,000.00	24.84%
<b>非流动负债合计</b>	<b>428,109.51</b>	<b>76.57%</b>	<b>293,362.01</b>	<b>81.00%</b>	<b>270,919.15</b>	<b>74.77%</b>
<b>负债合计</b>	<b>559,102.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>362,196.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>362,356.89</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司流动负债主要为短期借款、应付账款、应缴税费和其他应付款。公司应付账款主要是工程款；应交税费主要是应支付的营业税和企业所得税。2012年底公司其他应付款规模大量增加，主要是应付益阳市城市建设资金归集管理中心和益阳市人民政府征地拆迁事务所等单位的往来款增加所致。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券，2012年底公司长期借款17.81亿元，其中抵押借款17.04亿元，占长期借款的95.69%，其余为质押或信用借款。2012年底公司应付债券25亿元，主要是公司分别于2009年和2012年发行的两期公司债券，具体见下表。

**表17 截至2012年底公司已发行的债券情况（单位：万元）**

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	年末应付利息	年末余额
09益阳城投债	2009/11/19	7年	90,000.00	943.00	90,000.00
12益阳城投债	2012/8/24	7年	160,000.00	4,088.89	160,000.00
<b>合计</b>			<b>250,000.00</b>	<b>5,031.89</b>	<b>250,000.00</b>

资料来源：公司审计报告

截至2012年末，公司的有息债务达435,109.51万元，同比增长48.32%，增长较快，存在一定的债务压力。从已发行债券的还本付息计划看，公司存在一定的集中支付压力，主要集中在2014-2016年。

**表18 公司已发行债券还本付息计划表（单位：万元）**

年份	还本	付息	合计
2013	-	19,156	19,156
2014	27,000	19,156	46,156
2015	59,000	16,942	75,942
2016	68,000	12,373	80,373
2017	32,000	7,066	39,066

2018	32,000	4,710	36,710
2019	32,000	2,355	34,355

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，截至2012年末，公司的资产负债率较上年末上升了3.50个百分点；流动比率与速动比率有所下降，但仍然表现较好，EBITDA利息保障倍数也显示公司的盈利能力对利息的偿还较有保障。

**表 19 2010-2012 年公司主要偿债能力指标**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	31.99%	28.49%	29.33%
流动比率	13.19	18.18	13.28
速动比率	2.16	2.88	2.15
EBITDA（万元）	45,476.26	46,509.11	62,026.32
EBITDA 利息保障倍数	3.38	3.99	7.81

资料来源：公司审计报告

## 七、评级结论

跟踪期内，益阳市经济发展较快，财政实力不断增强，为公司的发展提供了较好的外部环境。跟踪期内，公司确认的市政工程建设收入大幅增加，并且在资产注入和财政补贴等方面得到了当地政府的支持；公司土地资产规模大，能对公司债务偿还提供一定保障。

我们也关注到，公司土地出让收入出现大幅下滑，未来土地出让收入仍将受到国家政策的影响，存在一定的不确定性；公司在建、拟建项目需投入的资金较多，存在较大的资金压力；公司有息债务规模逐年增长，面临一定的债务压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级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	2010 年
货币资金	16,002.69	3,118.90	14,551.46
应收账款	67,024.30	67,024.30	55,630.96
预付款项	17,331.50	12,974.09	67.09
应收股利	1,232.44	1,131.87	1,213.88
其他应收款	180,876.20	114,070.73	124,680.71
存货	1,445,820.71	1,052,787.99	1,018,150.90
流动资产合计	1,728,287.84	1,251,107.89	1,214,295.01
长期股权投资	4,310.31	4,317.52	3,880.00
固定资产	15,291.71	15,917.21	17,099.53
无形资产	1.98	1.89	0.58
长期待摊费用	33.43	44.57	-
非流动资产合计	19,637.42	20,281.19	20,980.11
资产总计	1,747,925.26	1,271,389.08	1,235,275.12
短期借款	7,000.00	-	18,500.00
应付账款	40,465.80	39,006.83	35,940.77
应交税费	27,714.27	19,857.34	15,414.58
应付利息	5,031.89	861.00	861.00
其他应付款	50,781.29	9,109.11	20,721.39
流动负债合计	130,993.25	68,834.28	91,437.74
长期借款	178,109.51	203,362.01	180,900.15
应付债券	250,000.00	90,000.00	90,000.00
专项应付款	-	-	19.00
非流动负债合计	428,109.51	293,362.01	270,919.15
负债合计	559,102.75	362,196.29	362,356.89
实收资本（或股本）	55,000.00	55,000.00	55,000.00
资本公积	983,078.00	734,075.15	731,930.92
盈余公积	17,243.32	14,186.81	10,773.78
未分配利润	133,501.18	105,930.83	75,213.52
归属于母公司所有者权益合计	1,188,822.51	909,192.79	872,918.22
所有者权益合计	1,188,822.51	909,192.79	872,918.22
负债和所有者权益总计	1,747,925.26	1,271,389.08	1,235,275.12

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业总收入	179,510.71	116,204.95	221,383.02
其中：营业收入	179,510.71	116,204.95	221,383.02
二、营业总成本	147,788.67	89,067.82	180,485.12
其中：营业成本	137,108.19	71,656.30	160,657.64
营业税金及附加	1,460.51	4,396.58	11,075.79
管理费用	1,117.70	1,003.43	743.05
财务费用	8,102.27	12,011.51	8,008.64
加：投资收益（损失以“-”号填列）	191.75	76.11	184.51
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	31,913.79	27,213.24	41,082.41
加：营业外收入	4,966.94	6,952.60	12,460.25
减：营业外支出	43.50	35.50	90.70
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	36,837.22	34,130.34	53,451.96
减：所得税费用	6,210.36	-	3,652.22
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	30,626.86	34,130.34	49,799.74
归属于母公司所有者的净利润	30,626.86	34,130.34	49,799.74



### 附录三-1 合并现金流量表（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	179,619.73	131,819.33	113,931.45
收到其他与经营活动有关的现金	4,955.41	13,301.89	9,082.39
经营活动现金流入小计	184,575.13	145,121.22	123,013.84
购买商品、接受劳务支付的现金	309,328.30	144,867.52	145,701.10
支付给职工以及为职工支付的现金	752.48	517.76	387.14
支付的各项税费	1,028.49	948.18	291.55
支付其他与经营活动有关的现金	8,720.22	5,184.84	6,912.69
经营活动现金流出小计	319,829.48	151,518.29	153,292.48
经营活动产生的现金流量净额	-135,254.35	-6,397.07	-30,278.64
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	98.40	168.59	50.63
投资活动现金流入小计	98.40	168.59	50.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	151.82	5.30	6.92
投资支付的现金	150.00	448.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	244.54	1,039.78
投资活动现金流出小计	301.82	697.84	1,046.70
投资活动产生的现金流量净额	-203.42	-529.25	-996.08
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	25,500.00	32,739.00	46,067.00
发行债券收到的现金	158,353.30	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	6,834.03	10,174.05	9,844.48
筹资活动现金流入小计	190,687.33	42,913.05	55,911.48
偿还债务支付的现金	34,022.32	28,777.53	32,212.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,247.72	14,512.40	16,013.37
支付其他与筹资活动有关的现金	75.73	4,129.37	4,048.34
筹资活动现金流出小计	42,345.77	47,419.30	52,274.70
筹资活动产生的现金流量净额	148,341.56	-4,506.24	3,636.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	12,883.79	-11,432.56	-27,637.94
加：期初现金及现金等价物余额	3,118.90	14,551.46	42,189.41
六、期末现金及现金等价物余额	16,002.69	3,118.90	14,551.46

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：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	27,284.89	34,129.88	49,868.74
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	379.48	713.24	627.29
无形资产摊销	0.69	0.22	0.10
长期待摊费用摊销	11.14	11.14	-
公允价值变动损失（收益以“一”号填列）	-	-	2.60
财务费用（收益以“一”号填列）	8,247.72	11,654.17	7,946.97
存货的减少（增加以“一”号填列）	-469,128.89	-36,831.34	541.82
经营性应收项目的减少（增加以“一”号填列）	237,855.24	-25,455.57	-69,199.74
经营性应付项目的增加（减少以“一”号填列）	60,095.37	9,381.19	-20,066.43
经营活动产生的现金流量净额	-135,254.35	-6,397.07	-30,278.64
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	-	-	-
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的年末余额	16,002.69	3,118.90	14,551.46
减：现金的期初余额	3,118.90	14,551.46	42,189.41
现金及现金等价物净增加额	12,883.79	-11,432.56	-27,637.94

## 附录四 截至2012年底公司土地资产情况

序号	土地证号	使用权类型	用途	土地面积 (平方米)	账面净值(万元)	抵押情况
1	益国用(2004)第88020号	出让	商业	7,017.61	301.76	已抵押
2	益国用(2004)第88043号	出让	商业	100,000.00	6,570.00	已抵押
3	益国用(2004)第88050号	出让	商业	45,926.38	4,500.79	已抵押
4	益国用(2005)第300383号	出让	商业	55,007.40	5,801.63	已抵押
5	益国用(2005)第302116号	出让	商业	4,295.64	1,230.57	已抵押
6	益国用(2005)第302174号	出让	商住	208.93	29.53	已抵押
7	益国用(2006)第D00215号	出让	综合	3,363.10	244.16	已抵押
8	益国用(2006)第D00221号	出让	商业	2,905.47	341.68	已抵押
9	益国用(2006)第D00222号	出让	办公	4,371.72	514.55	已抵押
10	益国用(2007)第D80005号	出让	商住	37,808.73	4,537.05	已抵押
11	益国用(2007)第D80013号	出让	商住	29,369.73	2,035.32	已抵押
12	益国用(2007)第D80014号	出让	商住	29,123.20	1,759.04	已抵押
13	益国用(2009)第880003号	出让	商住	9,797.03	698.53	已抵押
14	益国用(2009)第880004号	出让	商住	3,405.74	242.83	已抵押
15	益国用(2009)第880006号	出让	商住	2,547.82	483.58	已抵押
16	益国用(2009)第880007号	出让	商住	5,426.17	386.89	已抵押
17	益国用(2009)第880009号	出让	商住	20,906.67	1,354.75	已抵押
18	益国用(2009)第880010号	出让	商住	26,610.76	1,724.38	已抵押
19	益国用(2009)第	出让	商住	100,000.13	6,480.00	已抵押

	880011 号					
20	益国用（2009）第 880012 号	出让	商住	3,418.28	221.50	已抵押
21	益国用（2009）第 880013 号	出让	商住	43,740.00	2,834.35	已抵押
22	益国用（2009）第 880014 号	出让	商住	217,542.00	14,096.72	已抵押
23	益国用（2008）第 D80001 号	出让	商住	464,874.10	14,085.69	已抵押
24	益国用（2008）第 D80002 号	出让	商住	36,726.61	1,109.14	已抵押
25	益国用（2010）第 D80011 号	出让	商住	39,718.11	2,899.42	已抵押
26	益国用（2010）第 D80012 号	出让	商住	56,280.31	4,108.46	已抵押
27	益国用（2010）第 D80015 号	出让	商住	75,958.14	5,544.94	已抵押
28	益国用（2006）第 D00209 号	出让	商住	95,942.62	7,934.45	已抵押
29	益国用（2006）第 D00210 号	出让	商住	98,893.66	7,990.61	已抵押
30	益国用（2006）第 D00211 号	出让	商住	91,937.85	7,419.38	已抵押
31	益国用（2006）第 D00212 号	出让	商住	86,702.90	6,970.91	已抵押
32	益国用（2006）第 D00213 号	出让	商住	90,052.24	7,159.15	已抵押
33	益国用（2010）第 D90001 号	出让	商业	6,872.00	890.61	
34	益国用（2010）第 D90002 号	出让	商业	278,121.70	7,949.91	
35	益国用（2010）第 D90003 号	出让	商业	61,341.90	36,044.57	
36	益国用（2011）第 D90004 号	出让	商业	139,420.60	18,068.91	
37	益国用（2011）第 D90005 号	出让	商业	127,366.50	16,506.70	
38	益国用（2011）第 D90006 号	出让	商业	10,494.50	1,360.09	
39	益国用（2011）第 D90007 号	出让	商业	80,986.70	10,495.88	

40	益国用（2011）第 D90008 号	出让	商业	22,185.30	2,875.21	
41	益国用（2011）第 D90009 号	出让	商业	90,917.50	11,782.91	
42	益国用（2011）第 D90010 号	出让	商业	93,601.50	12,130.75	
43	益国用（2011）第 D90011 号	出让	商业	96,518.50	12,508.80	
44	益国用（2011）第 D90012 号	出让	商业	87,797.90	11,378.61	
45	益国用（2011）第 D90013 号	出让	商业	117,422.40	1,289.39	
46	益国用（2011）第 D90014 号	出让	商业	9,949.00	17,107.85	
47	益国用（2011）第 D90015 号	出让	商业	132,005.00	15,217.94	
48	益国用（2011）第 D90016 号	出让	商业	145,468.60	18,852.73	
49	益国用（2011）第 D90017 号	出让	商业	109,104.70	14,139.97	
50	益国用（2011）第 D90018 号	出让	商业	142,226.60	18,432.57	
51	益国用（2011）第 D90019 号	出让	商业	41,671.10	5,400.57	
52	益国用（2011）第 D90020 号	出让	商业	25,235.10	3,270.47	
53	益国用（2011）第 D90021 号	出让	商业	14,053.60	6,385.72	
54	益国用（2011）第 D90022 号	出让	商业	49,272.50	1,821.35	
55	益国用（2011）第 D90023 号	出让	商业	43,568.30	5,646.19	
56	益国用（2011）第 D90024 号	出让	商业	46,555.10	6,033.54	
57	益国用（2011）第 D90025 号	出让	商业	159,442.30	20,663.72	
58	益国用（2011）第 D90026 号	出让	商业	56,997.20	7,386.84	
59	益国用（2011）第 D90027 号	出让	商业	47,615.40	7,509.23	
60	益国用（2011）第	出让	商业	13,094.50	1,519.97	



	D90028 号					
61	益国用（2011）第 D90029 号	出让	商业	57,941.60	6,170.96	
62	益国用（2011）第 D90030 号	出让	商业	11,728.20	1,697.05	
63	益国用（2011）第 D90031 号	出让	商业	100,720.70	13,053.40	
64	益国用（2011）第 D90032 号	出让	商业	45,804.50	5,936.26	
65	益国用（2011）第 D90033 号	出让	商业	57,926.90	7,507.33	
66	益国用（2011）第 D90034 号	出让	商业	107,319.70	13,908.63	
67	益国用（2011）第 D90035 号	出让	商业	10,038.80	1,301.03	
68	益国用（2011）第 D90036 号	出让	商业	85,896.90	11,132.24	
69	益国用（2011）第 D90037 号	出让	商业	126,833.60	14,367.26	
70	益国用（2011）第 D90038 号	出让	商业	26,006.80	16,437.63	
71	益国用（2011）第 D90039 号	出让	商业	110,858.50	3,370.48	
72	益国用（2011）第 D90040 号	出让	商业	150,240.00	19,471.10	
73	益国用（2011）第 D90041 号	出让	商业	93,601.50	12,130.75	
74	益国用（2011）第 D90042 号	出让	商业	96,927.70	12,561.83	
75	益国用（2011）第 D90043 号	出让	商业	164,895.20	21,370.42	
76	益国用（2011）第 D90044 号	出让	商业	9,963.70	1,291.30	
77	益国用（2011）第 D90045 号	出让	商业	176,813.00	22,914.96	
78	益国用（2011）第 D90046 号	出让	商业	100,026.70	12,963.46	
79	益国用（2011）第 D90047 号	出让	商业	129,052.60	17,031.75	
80	益国用（2011）第 D90048 号	出让	商业	131,417.80	826.69	

81	益国用（2011）第 D90049 号	出让	商业	6,378.80	16,725.22	
82	益国用（2011）第 D90050 号	出让	商业	80,732.30	6,930.90	
83	益国用（2011）第 D90051 号	出让	商业	53,479.20	10,462.91	
84	益国用（2011）第 D90052 号	出让	商业	68,880.70	8,926.94	
85	益国用（2012）第 D90053 号	出让	商业	100,720.70	13,053.40	
86	益国用（2012）第 D90064 号	出让	商业	44,800.22	6,993.31	
87	益国用（2012）第 D90065 号	出让	商业	36,666.85	5,723.70	
88	益国用（2012）第 D90066 号	出让	商业	229,867.82	35,882.37	
89	益国用（2012）第 D90067 号	出让	商业	68,667.01	10,718.92	
90	益国用（2012）第 D90068 号	出让	商业	101,333.84	15,818.21	
91	益国用（2012）第 D90054 号	出让	商业	56,146.70	10,327.62	
92	益国用（2012）第 D90055 号	出让	商业	53,933.30	9,920.49	
93	益国用（2012）第 D90056 号	出让	商业	57,180.00	10,517.69	
94	益国用（2012）第 D90057 号	出让	商业	99,240.00	18,254.21	
95	益国用（2012）第 D90058 号	出让	商业	67,260.00	12,371.80	
96	益国用（2012）第 D90059 号	出让	商业	81,826.70	15,051.20	
97	益国用（2012）第 D90060 号	出让	商业	82,886.70	15,246.18	
98	益国用（2012）第 D90061 号	出让	商业	58,493.30	10,759.26	
99	益国用（2012）第 D90062 号	出让	商业	85,166.70	15,665.56	
100	益国用（2012）第 D90069 号	出让	商业	3,552.59	752.40	
101	益国用（2012）第	出让	商业	4,247.72	959.90	

	D90070 号					
102	益国用（2012）第 D90073 号	出让	商业	21,371.00	5,366.47	
103	益国用（2012）第 D90074 号	出让	商业	5,613.10	1,188.80	
104	益国用（2012）第 D90075 号	出让	商业	19,855.90	4,205.28	
105	益国用（2012）第 D90076 号	出让	商业	56,666.95	12,001.49	
106	益国用（2012）第 D90077 号	出让	商业	26,665.24	6,025.81	
107	益国用（2012）第 D90078 号	出让	商业	13,374.20	2,913.17	
108	益国用（2012）第 D90079 号	出让	商业	26,666.80	5,854.96	
109	益国用（2012）第 D90080 号	出让	商业	10,000.00	2,195.60	
110	益国用（2012）第 D90081 号	出让	商业	268,668.01	67,465.22	
111	益国用（2012）第 D90082 号	出让	商业	56,600.00	12,790.47	
112	益国用（2012）第 D90083 号	出让	商业	41,000.20	8,930.66	
113	益国用（2012）第 D90084 号	出让	商业	33,246.83	7,299.67	
114	益国用（2012）第 D90085 号	出让	商业	6,600.03	1,474.38	
115	益国用（2012）第 D90086 号	出让	商业	2,600.01	580.82	
116	益国用（2012）第 D90087 号	出让	商业	1,600.01	357.43	
117	益国用（2012）第 D90088 号	出让	商业	4,453.35	994.83	
118	益国用（2012）第 D90089 号	出让	商业	15,740.07	3,455.89	
119	益国用（2012）第 D90090 号	出让	商业	218,740.64	45,082.45	
120	益国用（2004）第 88021 号	出让	商业	3,497.31	199,039.31	已抵押
121	益国用（2004）第 88022 号	出让	商业	4,580.00		已抵押

122	益国用（2004）第88023号	出让	商业	10,453.33		已抵押
123	益国用（2004）第88024号	出让	商业	13,473.35		已抵押
124	益国用（2004）第88025号	出让	商业	8,925.33		已抵押
125	益国用（2004）第88026号	出让	商业	5,289.32		已抵押
126	益国用（2004）第88027号	出让	商业	19,199.99		已抵押
127	益国用（2004）第88028号	出让	商业	4,384.00		已抵押
128	益国用（2004）第88029号	出让	商业	6,852.03		已抵押
129	益国用（2004）第88030号	出让	商业	6,653.39		已抵押
130	益国用（2004）第88031号	出让	商业	6,313.29		已抵押
131	益国用（2004）第88032号	出让	商业	6,173.32		已抵押
132	益国用（2004）第88033号	出让	商业	19,290.71		已抵押
133	益国用（2004）第88034号	出让	商业	5,993.33		已抵押
134	益国用（2004）第88035号	出让	商业	6,573.33		
135	益国用（2004）第88039号	出让	商业	15,854.00		
136	益国用（2004）第88040号	出让	商业	20,126.67		
137	益国用（2004）第88041号	出让	商业	18,070.00		已抵押
138	益国用（2004）第88042号	出让	商业	21,498.00		
139	益国用（2004）第88045号	出让	商业	8,620.00		已抵押
140	益国用（2004）第88046号	出让	商业	17,980.00		已抵押
141	益国用（2004）第88047号	出让	商业	18,760.06		已抵押
142	益国用（2004）第	出让	商业	8,486.67		已抵押

	88048 号					
143	益国用（2004）第 88051 号	出让	商业	8,120.00		已抵押
144	益国用（2004）第 88053 号	出让	商业	17,255.14		
145	益国用（2004）第 88054 号	出让	商业	17,962.30		已抵押
146	益国用（2004）第 88055 号	出让	商业	10,792.00		已抵押
147	益国用（2004）第 88056 号	出让	商业	19,520.00		已抵押
148	益国用（2004）第 88057 号	出让	商业	17,880.00		已抵押
149	益国用（2004）第 88058 号	出让	商业	102,207.96		已抵押
150	益国用（2004）第 88059 号	出让	商业	180,037.93		已抵押
151	益国用（2004）第 88060 号	出让	商业	97,719.00		已抵押
152	益国用（2004）第 88061 号	出让	商业	19,913.30		
153	益国用（2005）第 302173 号	出让	商住	272,724.86		已抵押
154	益国用（2006）第 D00214 号	划拨	仓储	3,347.31		
155	益国用（2006）第 D00216 号	划拨	住宅	6,163.46		已抵押
156	益国用（2006）第 D00223 号	划拨	工业	3,960.53		
157	益国用（2007）第 D80001 号	出让	商住	129,853.57		已抵押
158	益国用（2007）第 D80002 号	出让	商住	82,979.53		已抵押
159	益国用（2007）第 D80003 号	出让	商住	248,556.72		已抵押
160	益国用（2007）第 D80004 号	出让	商住	64,605.84		已抵押
161	益国用（2007）第 D80006 号	出让	商住	255,024.94		
162	益国用（2007）第 D80007 号	出让	商住	211,095.51		已抵押

163	益国用（2007）第 D80008 号	出让	商住	327,364.19		已抵押
164	益国用（2007）第 D80009 号	出让	商住	318,436.89		已抵押
165	益国用（2007）第 D80010 号	出让	商住	236,204.88		已抵押
166	益国用（2007）第 D80011 号	出让	商住	71,359.44		
167	益国用（2007）第 D80012 号	出让	商住	9,303.15		
168	益国用（2007）第 D80015 号	出让	商住	279,613.74		已抵押
169	益国用（2007）第 D80016 号	出让	商住	528,672.62		已抵押
170	益国用（2009）第 880001 号	出让	商住	5,573.25		
171	益国用（2009）第 880002 号	出让	商住	12,422.00		
172	益国用（2009）第 880005 号	出让	商住	5,741.41		
173	益国用（2008）第 D80015 号	出让	商居	22,085.34		已抵押
174	益国用（2008）第 D80014 号	出让	商居	47,329.68		已抵押
175	益国用（2008）第 D80010 号	出让	商居	50,030.32		已抵押
176	益国用（2008）第 D80011 号	出让	商居	63,855.07		已抵押
177	益国用（2008）第 D80013 号	出让	商居	58,408.90		已抵押
178	益国用（2008）第 D80009 号	出让	商居	85,168.78		已抵押
179	益国用（2008）第 D80003 号	出让	商住	163,084.19		已抵押
180	益国用（2008）第 D80004 号	出让	商住	274,110.14		已抵押
181	益国用（2008）第 D80005 号	出让	商住	76,087.96		已抵押
182	益国用（2008）第 D80006 号	出让	商住	155,389.52		已抵押
183	益国用（2008）第	出让	商住	84,988.53		已抵押

	D80007 号					
184	益国用（2008）第 D80008 号	出让	商住	264,319.21		已抵押
合计				<b>13,370,439.48</b>	<b>1,268,012.22</b>	

资料来源：公司提供



## 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	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	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	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	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
<b>AAA</b>	债券安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债券安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债券安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债券安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	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。