

金湖县国有资产经营投资有限责任
公司

2012 年 8 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

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>

金湖县国有资产经营投资有限责任公司 2012年8亿元公司债券2014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：土地使用权及房产所有权抵押

债券剩余期限：55 个月

债券剩余规模：8 亿元

评级日期：2014 年 04 月 28 日

上次信用评级结果：

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：土地使用权及房产所有权抵押

债券剩余期限：66 个月

债券剩余规模：8 亿元

评级日期：2013 年 06 月 30 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对金湖县国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“金湖国资”或“公司”）及其 2012 年 12 月 7 日发行的 8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 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	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,057,527.55	987,090.39	795,276.83
所有者权益（万元）	722,414.27	707,451.70	672,499.56
资产负债率	31.69%	28.33%	15.44%
流动比率	3.20	4.18	3.45
有息债务（万元）	118,425.21	131,375.21	42,200.00
主营业务收入（万元）	81,008.44	84,496.97	71,070.18
补贴收入（万元）	12,000.00	10,025.00	-
利润总额（万元）	18,436.52	25,152.78	22,751.51
主营业务毛利率	22.32%	25.92%	36.80%
总资产回报率	2.39%	3.32%	3.28%
EBITDA（万元）	24,814.17	29,878.57	25,322.29
EBITDA 利息保障倍数	2.97	4.32	9.84
经营活动现金流净额（万元）	9,670.47	10,194.26	8,651.86

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，政府通过财政补贴方式持续给予公司支持，保证了公司利润来源；
- 公司在建项目业务较为充足，未来收入较有保障；
- 为本期债券提供抵押担保的土地使用权及房产金额较大，对本息的覆盖倍数较高。

关注：

- 金湖县地方经济增速放缓，地方一般预算收入相对偏弱，国有土地出让收入波动对财政实力的影响较大；
- 公司在建项目投资规模较大，未来将面临一定的资金压力；
- 公司资产主要为存货和无形资产，其中较大部分土地及房产已用于抵押，整体资产流动性受到较大影响。；
- 公司其他应收款占比较大，对公司资金形成较大占用且回收时间存在不确定性；
- 公司部分项目的回购资金实际到位不及时，应收账款增长较快，加大了公司的资金压力；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；
- 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@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《国家发展改革委关于金湖县国有资产经营投资有限责任公司发行2012年公司债券核准的批复》（发改财金[2012]3766号文件）批准，公司于2012年12月7日发行了8亿元公司债券，本期债券票面利率为7.76%。

本期债券计息期限为2012年12月7日至2018年12月6日，按年计息，每一年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券第一次付息日为2013年12月7日，截至2014年3月末，公司已支付本期债券利息一次，利息金额为6,208万元，本金未兑付。

截至2013年12月末，本期债券募集资金使用情况如下表所示，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至2013年12月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
金湖县生态农业观光项目	140,500	80,000	105,028	66,340

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均未发生变更。

跟踪期内，公司合并报表范围没有变化。

截至2013年12月31日，公司总资产1,057,527.55万元，所有者权益722,414.27万元，资产负债率31.69%。2013年公司实现主营业务收入81,008.44万元，利润总额18,436.52万元，经营活动产生的净现金流量9,670.47万元。

三、运营环境

金湖县近年经济发展较稳定，但经济总量偏低、增速放缓

金湖县位于淮河下游、江苏省中部偏西地区，东与宝应县、高邮市接壤，南与安徽省天长市相邻，西与盱眙县、洪泽县交界，北与洪泽县毗邻。金湖地理位置较好，距南京133公里，扬州105公里、上海399公里。金湖县于1959年10月建县，截至2013年末，目前辖11个镇，

总人口 35.71 万人，地域面积 974 平方公里。2013 年金湖县实现地区生产总值 166.42 亿元，按可比价格计算，较上年增长 12.3%，近三年增速呈下滑趋势。

表 2 金湖县各项经济指标情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	166.42	12.3%	142.39	13.3%
第一产业增加值	26.03	6.7%	22.94	4.7%
第二产业增加值	67.41	13.8%	58.42	16.3%
第三产业增加值	72.98	12.8%	61.03	13.3%
工业增加值	58.82	14.8%	50.43	16.3%
固定资产投资	211.10	24.9%	169.00	29.0%
社会消费品零售总额	63.45	13.8%	55.75	20.2%
进出口总额（亿美元）	3.09	0.1%	3.09	93.5%
存款余额	143.09	11.2%	128.70	22.1%
贷款余额	118.99	14.8%	103.64	27.7%

资料来源：2012 金湖县国民经济和社会发展统计公报、2013 年数据来源于金湖县统计局提供的预计数

金湖县经济以工业为主，三次产业结构由 2012 年的 16.1：41.0：42.9 调整为 2013 年的 15.6：40.5：43.9。目前已形成机械制造、仪表线缆和新型建材三大主导产业和医药化工、粮食加工、轻纺服装三大传统产业，拥有金石集团、理士科技、苏仪集团和神舟车业等一批骨干企业，其中国家级高新技术企业 11 家。

表 3 2012-2013 年淮安市下属各区、县规模以上工业总产值及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
开发区	941.44	23.70%	753.00	38.50%
淮阴区	902.56	21.10%	721.98	38.20%
盱眙县	628.23	27.70%	479.76	40.00%
淮安区	488.67	24.00%	380.17	32.00%
涟水县	472.75	19.00%	395.24	40.70%
洪泽县	441.33	20.40%	356.96	30.90%
金湖县	365.76	19.00%	300.26	30.10%
清浦区	182.64	22.90%	143.21	28.60%
清河区	61.66	19.00%	600.77	30.20%
淮安市	4,802.92	20.40%	3,910.81	31.80%

注：规模以上工业统计范围为年销售收入 2,000 万元及以上的工业企业。

资料来源：公开资料:淮安统计月报（2013 年 12 月）

近年来金湖县规模以上工业总产值在淮安市下设区、市、县排名中处于后几位，整体经济总量偏低，规模以上工业总产值同比增速低于淮安市增速。

金湖县一般预算收入相对偏弱，国有土地出让收入波动对财政实力影响较大

2013 年，金湖县地方综合财力从去年的 35.54 亿元上升至 37.75 亿元，主要系税收收入上升所致。一般公共预算收入方面，2013 年为 18.27 亿元，占地方综合财力比重为 48.40%，较上年有所提高。从一般公共预算收入的结构看，税收占比较高，2013 年金湖县税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 89.05%。2013 年，金湖县继续得到上级政府的大力支持，2013 年上级补助收入为 12.90 亿元，较上年保持平稳。

表 4 金湖县本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
（一）一般公共预算收入	18.27	15.35
1、税收收入	16.27	13.25
2、非税收入	2.00	2.10
（二）上级补助收入	12.90	12.94
1、一般性转移支付收入	5.84	5.10
2、专项转移支付收入	6.05	6.84
3、税收返还收入	1.01	1.00
（三）政府性基金收入	6.58	7.25
其中：国有土地使用权出让金收入	5.87	6.91
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	37.75	35.54
财政总支出	38.89	33.20
一般公共预算支出	31.85	25.33
政府性基金支出	7.04	7.87

资料来源：金湖县财政局

金湖县 2013 年政府基金性收入有所下降，主要系 2013 年来土地出让收入下降所致，对金湖县政府的财政收入产生了一定的负面影响。预计未来随着国家宏观调控政策的进一步深化，当地的土地市场仍存在较大的不确定性，我们认为国有土地使用权出让收入在未来可能继续存在较大的波动。

从金湖县的财政支出情况来看，2013 年财政支出为 38.89 亿元。支出以一般公共预算支出为主，近年金湖县一般公共预算收入难以覆盖一般公共预算支出，对上级补助有较大依赖；其次为政府性基金支出为主，主要为国有土地使用权出让金支出。此外，一般公共预算支出在 2013 年进一步增长，为 31.85 亿元，增速快于一般公共预算收入的增速水平。

表 5 2012-2013 年淮安市下属各区、县财政总收入及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2013 年		2012 年	
	财政收入	增长率	财政收入	增长率
开发区	51.63	5.4%	48.99	11.5%
淮阴区	49.20	14.8%	42.86	10.2%
涟水县	45.20	16.4%	38.84	6.0%
盱眙县	42.61	13.7%	37.47	14.6%

淮安区	42.99	14.8%	37.44	12.6%
清河区	40.98	21.2%	33.82	8.6%
金湖县	32.57	15.5%	28.19	6.9%
洪泽县	31.75	14.8%	27.66	7.9%
清浦区	28.48	16.9%	24.36	12.8%
淮安市	494.60	12.8%	438.36	7.5%

注：增长率按同比计算。

资料来源：公开资料，淮安统计月报（2013 年 12 月）

随着经济的平稳发展，金湖县财政实力不断增强，2013 年实现财政总收入 32.57 亿元，同比增长 15.54%，增速高于淮安市平均水平，增速相比 2012 年有所上升。2013 年，在淮安市下辖区、县中，金湖县财政总收入排名靠后，在区域范围内财政实力相对较弱。

四、经营与竞争

2013 年公司实现主营业务收入 8.10 亿元，其中 2012 年新增的农业基础设施工程收入成为公司主营业务收入的主要来源，2013 年该部分收入占主营业务收入的 50.58%；其次是农业产业收入，2013 年占主营业务收入的 41.35%；此外，公司主营业务收入还包括租赁收入。2012-2013 年公司主营业务收入情况如下表所示。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
农业基础设施工程收入	40,977.60	16.67%	56,300.32	16.67%
农业产业收入	33,496.03	19.71%	21,996.65	38.76%
租赁收入	6,534.81	71.20%	6,200.00	64.40%
合 计	81,008.44	22.32%	84,496.97	25.92%

资料来源：公司审计报告

公司农业基础设施工程业务较为充足，未来收入较有保障；但在建项目后续投入资金较大，公司面临一定的资金压力

作为金湖县人民政府出资的国有独资公司，公司主要从事农业综合开发相关业务，近年公司新增的农业基础设施工程业务包括农田水利建设，农产品流通重点设施建设，商品粮棉生产基地等。

2012-2013 年，公司农业基础设施工程收入为生态农业观光工程项目及相关的配套省道项目，金湖县生态农业观光项目总占地面积 70,100 亩，其中经济林木 15,001 亩，高效农业 35,035 亩，水生蔬菜种植 20,064 亩，项目建设内容包括农业科技种植园等项目为主的高效农业；以种植荷藕、莲藕、芡实、菱角等为主的无公害水生蔬菜；以速成材杨树为主的经济林；以环湖生态风景、生态农业及渔业资源为基础的生态旅游。该项目总投资 14.05 亿元，截至 2013 年底，

生态农业观光项目已投资 10.50 亿元，配套的 332 省道项目已投资 3,500 万元，按照项目代建合同书，在建的项目完工后由政府回购，回购价以公司投入成本加上不超过 30% 的利润构成。2012-2013 年公司确认的农业基础设施工程收入 9.73 亿元，占近两年主营业务收入的 58.79%，成为公司主要的收入来源。

公司在建的现代科技农业项目主要建设内容为现代农业产业和农业生态休闲观光区，其中现代农业产业中的高效生态农业板块，即主要种植以荷藕、莲蓬、芡实、菱角等为主的无公害水生蔬菜，以速成材杨树为主经济林等；生态农业旅游板块，主要是利用金湖县旅游资源，进行旅游资源的开发和旅游项目的投资业务。未来公司在生态农业与农业旅游方面的业务和效益也将逐步体现。

2013 年底公司在建项目投资规模较大，目前在建项目总投资额为 30.52 亿元，累计已投资额为 13.37 亿元。尚需投资的资金规模较大，给公司带来一定的资金压力，但同时也成为公司未来收入的来源。

表 7 截至 2013 年末公司在建农业基础设施工程投资进度情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	项目工期
金湖县农业生态观光项目	140,516.00	105,028.00	2011.3-2014.3
金湖县现代科技农业	116,726.00	15,011.00	2013.3-2015.3
淮河入江水道金湖段整治配套工程	31,309.00	8,500.00	2013.7-2014.7
金湖县 2012 年度城乡建设用地增减挂钩复垦项目	16,747.00	5,150.00	2013.5-2014.5
合计	305,298.00	133,689.00	-

资料来源：公司提供

公司农业产业收入有所波动，近年租赁资产变动，但收入相对稳定

根据金湖县人民政府金政发[2003]087 号文，由公司负责农业综合开发，具体包括道路、水利工程、园区、公用设施的建设、土地前期整理及动拆迁服务、农业开发配套服务、农业流通服务和高效农业等。对于公司土地前期整理及动拆迁等服务，由县财政每年末进行认定，并按支出加一定比例的利润率，确认为县财政应支付给公司的相关收入。2013 年，公司农业产业收入为 3.35 亿元，较上年有所上升，主要是公司农业综合开发中土地前期整理及动拆迁支出增多，来自土地出让金返还也相应增多。

2012 年，公司租赁收入主要来自滩涂水面、林地和内陆滩涂的出租，承租方为金湖县滩涂开发公司。根据公司与承租方签订的《国有土地租赁合同书》，租期 8 年（即自 2009 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止），年租金 6,200.00 万元。后因统一开发需要，公司与承租方协商解除租赁合同。2013 年公司租赁收入来自房产租赁，承租方为淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”），根据租赁合同，由金湖交投承租公司商业服务用房 107,410.11 平方米，

租赁期限为 8 年（即自 2013 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日止），租金为每年 6,534.81 万元。租赁业务成本主要为租赁资产的折旧。

表 8 公司房产出租情况

产权证号	座落位置	建筑面积 (m ²)	年租金	
			单价(元/ m ²)	金额(万元)
金房房权证字第 J201224152 号	金湖县交通路	4,257.69	600	255.46
金房房权证字第 J201224164 号	航运公司办公楼	1,390.88	600	83.45
金房房权证字第 J20224300 号	金湖县健康西路	13,842.12	620	858.21
金房房权证字第 J201224151 号	金湖县健康西路	36,728.25	620	2,277.15
金房房权证字第 J201224204 号	金湖县衡阳路	5,505.10	580	319.30
金房房权证字第 J201224150 号	金湖县衡阳路	3,712.14	580	215.30
金房房权证字第 J201224153 号	金湖县建设西路	12,329.37	620	764.42
金房房权证字第 J201224167 号	金湖县建设路	7,348.56	600	440.91
金房房权证字第 J201224168 号	金湖县水上新村	1,009.94	500	50.50
金房房权证字第 J201224165 号	金湖县向阳路	1,404.11	550	77.23
金房房权证字第 J201224166 号	金湖县三河路 2 号	2,745.96	560	153.77
金房房权证字第 J201224207 号	金湖县水上新村	169.34	550	9.31
金房房权证字第 J201224209 号	金湖县健康西路 29 号	3,476.86	620	215.57
金房房权证字第 J201224208 号	金湖县建设路	9,719.61	600	583.18
金房房权证字第 J201224206 号	金湖县建设路 80 号	2,868.50	620	177.85
金房房权证字第 J201224169 号	金湖县宁淮东线东侧	901.68	590	53.20
合计		107,410.11	-	6,534.81

资料来源：公司提供

跟踪期内，政府通过财政补贴方式给予公司支持，保证了公司利润来源

根据金政发[2003]087号文，公司对其出资建设的道路、水利工程等设施工程拥有所有权，工程完工后确认为公司固定资产，每年按会计制度计提的折旧费由县财政以财政补贴的形式补偿。公司如遇财务危机，无法清偿银行借款等对外债务时，县政府将用等量优质资产予以补偿或无条件回购工程设施，回购总价为公司资产账面价值加上税费。2012年、2013年，根据金财[2012]168号文件及金财[2013]076号文件，金湖县财政局分别给予公司10,025万元和12,000万元财政补贴予以资金支持。总体来看，近年，政府对公司的支持力度较大，随着资产注入，公司资本实力和投融资能力有所提升。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析均基于北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的2012-2013年度审计报告。公司财务报表均按旧会计准则编制。

财务分析

资产结构与质量

公司近年资产稳步增长，土地资产及应收款项占比较大，且部分资产抵押受限，整体资产流动性一般；公司近年收入基本稳定，补贴收入是利润总额的重要来源；目前在建项目较多，公司未来收入来源较有保障；公司经营现金流表现一般，后续项目投入资金需求较多，存在较大的资金压力；公司负债规模进一步攀升，有息债务规模仍较大，存在一定的债务压力

近年公司资产规模稳步增长，截至2013年末，公司总资产为105.75亿元，较2012年增长7.14%。公司资产以流动资产为主，近年资产结构较为稳定，截至2013年末流动资产占比71.80%，非流动资产占28.20%。

2013年末，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2012年公司发行8亿元公司债券，导致当年末存量的货币资金大幅增长，2013年公司支付三宗土地款及各项工程款，导致货币资金大幅减少，至2013年末公司货币资金余额为2.95亿元，较上年同比下降61.77%，其中使用受限货币资金为0.78亿元，为定期存单质押借款。公司应收账款逐年增长，主要应收对象为金湖县财政局、金湖县市场建设服务中心、金湖县滩涂开发公司、金湖县润民新农村建设有限公司和金湖水利建设工程公司，前五位合计欠款占比为94.86%，由于公司近年确认了较多的农业产业收入和农业基础设施工程收入，但金湖县财政局回购款的实际到位时间有所滞后，因此造成了公司应收账款大幅增加，从账龄看，其中78.55%在1年以内，9.61%在1-2年。近年公司其他应收款主要为项目垫款，其他应收款规模较为稳定，至2013年末，前五位欠款单位分别为金湖县财政局、江苏金湖经济开发区管理委员会、江苏金湖欧陆汽车有限公司、金湖县住房和城乡建设局、金湖县黎城镇人民政府，合计欠款比重为71.20%；从账龄情况来看，一年以内的占比为49.32%，1-2年占比为14.19%，部分账款时间较长。总体来看，公司应收款项呈增长趋势，但大部分是政府下属关联单位欠款，不能收回的风险较小，但回收时间存在较大的不确定性，对公司资金形成占用。近年，随着公司收购土地规模的进一步增加，公司存货规模也逐年增长，截至2013年末存货规模为50.84亿元，其中60.13%为土地资产，较多是林地和滩涂用地，10.89%为农业综合开发支出，开发产品占28.98%。截至2013年末，土地及开发产品中用于抵押的资产账面价值为310,003.95万元，占年末存货比重为60.98%。存货资产明细及抵押情况详见附录四。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	29,489.20	2.79%	77,138.91	7.81%

应收账款	127,078.88	12.02%	79,566.47	8.06%
其他应收款	83,224.10	7.87%	88,718.73	8.99%
存货	508,360.48	48.07%	454,406.32	46.03%
流动资产合计	759,354.03	71.80%	710,299.34	71.96%
固定资产	42,036.68	3.97%	44,917.51	4.55%
在建工程	44,618.34	4.22%	15,585.60	1.58%
无形资产	211,468.50	20.00%	216,237.94	21.91%
非流动资产合计	298,173.52	28.20%	276,791.05	28.04%
资产总计	1,057,527.55	100.00%	987,090.39	100.00%

资料来源：公司审计报告

2013年末，公司非流动资产主要为固定资产、在建工程 and 无形资产，固定资产大部分为道路，占比为79.99%，部分为水利设施，剩余少量为房屋建筑物，固定资产收益性较低。近年，随着公司项目的推进，在建工程增长较快，主要为道路及排水工程项目，截至2013年末在建工程4.46亿元，同比增长186.28%。公司的无形资产主要为政府拨入的土地使用权，其中大部分是林地、滩涂和水面，截至2013年末，无形资产中用于抵押的资产账面价值为8,830.33万元，占年末无形资产的比重为4.18%。无形资产明细及抵押情况详见附录四。

总体来说，近年公司资产规模稳步增长，但林地、滩涂和水面用地占比较高，且部分资产用于抵押，同时资产中应收款项占用资金较多，公司整体流动性一般。

2013年，公司主营业务收入规模较上年下降4.13%，主要是农业基础设施工程收入下降所致，2013年公司主营业务毛利率为22.32%，较上年下降3.60个百分点。

由于公司主要从事金湖县农业综合开发，取得了政府的一定支持，根据金政发[2003]087号文，公司土地前期整理及动拆迁等服务收入可按支出加一定的利润率进行确认回购收入，收入来源较有保障。2012-2013年累计获得的财政补贴为2.20亿元，其中2013年获得1.2亿元补贴收入，较上年有所增长，目前补贴收入已经成为公司利润总额的重要来源。公司在建项目较多，未来收入来源较有保障。

由于公司2012年以来有息债务规模扩大，利息支出也相应增加，使得财务费用增至2013年的7,831.48万元，而同期收入规模未获得相同增幅，导致公司期间费用率上升到2013年的12.50%，一定程度削弱了公司的盈利水平，公司营业利润近年呈下降趋势。

表 10 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入	81,008.44	84,496.97
主营业务毛利率	22.32%	25.92%
营业利润	6,586.52	15,127.78
补贴收入	12,000.00	10,025.00
利润总额	18,436.52	25,152.78

总资产报酬率	2.39%	3.32%
期间费用率	12.50%	7.53%

资料来源：公司审计报告

2013年，尽管公司收入规模较上年略有下降，但公司当年销售商品、提供劳务收到的现金从上年的2.22亿元上升至3.35亿元，主营业务现金回笼能力有所提高。而同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为11.07亿元，因此，当地政府主要通过下属关联单位给予公司阶段性的资金支持，公司当年收到的其他与经营活动有关的现金为15.21亿元，较大程度补充了公司主营业务的现金流量的不足，使得公司当年经营环节现金流仍呈现净流入的状态，但关联单位的往来款较大程度地影响了公司经营现金流，整体上公司经营现金流表现一般。

公司主营业务主要是承担金湖县农业产业基础设施项目建设，投资环节的现金支出量较大，项目建设期间需要公司自筹的资金量较大，致使公司在经营和投资环节所需资金大多来自银行借款和发行债券等外部融资渠道，主业经营和投资环节对外部融资的依赖程度较高。根据金湖县的发展规划，未来几年公司仍将投入大量资金用于县内农业基础设施项目和农业综合开发项目建设，整体投资规模较大，后续仍将主要通过外部融资来筹集项目建设资金，面临一定资金压力。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入小计	185,547.26	223,955.17
经营活动现金流出小计	175,876.79	213,760.91
经营活动产生的现金流量净额	9,670.47	10,194.26
投资活动现金流入小计	-	-
投资活动现金流出小计	29,032.74	31,837.72
投资活动产生的现金流量净额	-29,032.74	-31,837.72
筹资活动现金流入小计	14,200.00	106,790.00
筹资活动现金流出小计	46,787.44	26,035.91
筹资活动产生的现金流量净额	-32,587.44	80,754.09

资料来源：公司审计报告

近年，较多项目资金投入致使公司经营债务大幅增加，从而提高了公司的负债规模。截至2013年末，公司负债总额为33.51亿元，同比增长19.84%；公司资产负债率提高到31.69%，但负债经营程度仍处于较低水平。

从债务结构看，近年来，公司债务以流动负债为主，总体债务结构较为稳定。截至2013年末流动负债占70.81%，非流动负债占29.19%。公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债，其中其他应付款近年大幅增长，至2013年末为20.82亿元，较上年增长47.11%，主要是往来款及政府下属关联单位的借款，但其中存在部分公司通过为关联单位提供担保获取的银行借款，但实际借款为公司所使用，该部分借款实际为刚性负债。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	9,100.00	2.72%	10,050.00	3.59%
其他应付款	208,160.11	62.12%	141,495.44	50.60%
一年内到期的长期负债	11,500.00	3.43%	11,500.00	4.11%
流动负债合计	237,288.07	70.81%	169,813.48	60.73%
长期借款	17,400.00	5.19%	29,400.00	10.51%
应付债券	80,425.21	24.00%	80,425.21	28.76%
长期负债合计	97,825.21	29.19%	109,825.21	39.27%
负债合计	335,113.27	100.00%	279,638.68	100.00%

资料来源：公司审计报告

2012 年公司发行 8 亿元公司债券，债务结构有所调整，其中短期借款和长期借款均有所减少，截至 2013 年末，公司银行借款余额为 3.8 亿元，其中大部分在 2016 年、2017 年偿还，短期偿还压力不大。

表 13 截至 2013 年末公司银行借款明细（单位：万元）

借款银行	借款金额	贷款起讫时间	利率（%）	取得方式
国家开发银行	1,400	2007.8-2015.8	7.56	抵押
国家开发银行	5,000	2010.4-2017.3	5.94	抵押
国家开发银行	3,100	2013.3-2014.3	6.60	担保
农业发展银行	3,200	2010.5-2015.5	5.76	抵押
农业发展银行	7,500	2011.4-2016.4	6.65	抵押
农业发展银行	11,000	2012.1-2016.7	6.90	抵押
江苏银行	800	2011.1-2014.1	7.02	抵押
常熟银行	2,500	2013.7-2014.1	6.72	抵押
常熟银行	3,500	2013.7-2014.1	6.00	质押
合计	38,000	-	-	-

资料来源：公司提供

2013 年末，公司有息债务合计为 11.84 亿元，占公司负债总额的 35.34%，公司 2012 年发行 8 亿元公司债券的资金到位后，偿还了部分银行借款，使得有息债务规模较上年有所下降，但仍存在一定的债务偿还压力。

表 14 公司有息债务构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
短期借款	9,100.00	10,050.00
一年内到期的长期借款	11,500.00	11,500.00
长期借款	17,400.00	29,400.00
应付债券	80,425.21	80,425.21
有息债务合计	118,425.21	131,375.21
有息债务合计/负债合计	35.34%	46.98%

资料来源：公司审计报告

公司2013年的流动比率和速动比率分别为3.20和1.06，较上年有所下降，同时也应关注到公司流动资产中的存货主要是土地资产，且部分已被抵押，此外应收款项占比较大，公司资产流动性一般。2013年，公司利润较上年有所下降，EBITDA也相应减少，同时由于利息支出增加，EBITDA对借款利息的保障倍数从去年的4.32倍降至2.97倍，近年呈现下降趋势。

表 15 公司主要偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	31.69%	28.33%
流动比率	3.20	4.18
速动比率	1.06	1.51
EBITDA（万元）	24,814.17	29,878.57
EBITDA 利息保障倍数	2.97	4.32

资料来源：公司审计报告

六、担保方式

公司国有土地使用权和房产所有权抵押担保能为本期债券偿付提供较好的保障

本期债券采用土地使用权和房产所有权抵押的担保方式，为本期债券提供担保的抵押资产为公司拥有的2处房产、原淮安市金鑫投资有限公司（以下简称“金鑫投资”）拥有的2宗土地使用权、原淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”）拥有的2宗土地使用权和16处房产。抵押资产的担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用。

本期债券抵押资产中金鑫投资拥有的2宗土地使用权、金湖交投拥有的2宗土地使用权和16处房产权属已于2012年12月变更至公司名下，该资产连同公司原先用于抵押的2处房产仍全部用于本期债券的抵押，并于2012年12月11日完成他项权证抵押手续的办理。该事项已通过本期债券全体债券持有人表决通过。抵押资产清单见附录五。

1、国有土地使用权

公司所属 2 宗国有土地使用权金国用（2012）第 6324 号、金国用（2012）第 6323 号总面积为 15,696.80 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行（2012）（估）字第 012 号以 2012 年 11 月 20 日为估价基准日评估，总价值为 9,418.08 万元。

公司所属 2 宗国有土地使用权金国用（2012）第 6325 号、金国用（2012）第 6327 号总面积为 45,148.00 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行（2012）（估）字第 011 号以 2012 年 11 月 20 日为估价基准日评估，总价值为 22,574.00 万元。

2、房地产

金湖国资所属金湖县2宗地房地产，总建筑面积12,818.30平方米，土地使用权面积32,036.50平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行房估字2012-127号以2012年11月20日为估价基准日评估，总价值为18,714.72万元。

公司所属金湖县16宗房地产，总建筑面积107,410.11平方米，土地使用权面积295,950.59平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行房估字2012-126号以2012年11月20日为估价基准日评估，总价值为151,204.62万元。

上述抵押资产，总评估价为201,911.42万元（估价基准日为2012年11月20日），用于抵押的国有土地使用权和房地产情况见附录五。

根据抵押协议规定，在本期债券存续期间，公司应聘请并经江苏常熟农村商业银行股份有限公司金湖支行认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。截止目前公司抵押资产未进行重新评估。

截至2012年11月20日，上述抵押资产评估价值合计仍为201,911.42万元，为本期债券剩余额的2.52倍，符合抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及其一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.5倍的规定。我们认为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了较好的保障。

但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权和房产所有权资产规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策的影响，具有一定的不确定性。

七、或有事项

截至2013年末，公司为金湖县政府下属多家关联单位提供借款担保，年末余额合计为20.72亿元，当年末公司的未到期对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为28.68%，公司对外担保余额较2012年末大幅增加，存在一定的或有负债风险。

表 16 截止 2013 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额	担保事项
金湖县妇幼保健所	保证	2,000.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	保证	1,000.00	借款
金湖县城建市政工程有限公司	保证	1,000.00	借款
金湖县自来水有限公司	保证	1,000.00	借款
金湖县自来水有限公司	保证	500.00	借款
金湖水利建设工程公司	保证	2,000.00	借款
金湖水利建设工程公司	保证	1,500.00	借款
金湖水利建设工程公司	保证	1,000.00	借款

金湖县职业技术教育中心	保证	2,000.00	借款
金湖县中医院	保证	2,500.00	借款
金湖县中医院	保证	2,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	9,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	6,500.00	借款
金湖县人民医院	保证	3,300.00	借款
金湖县人民医院	保证	2,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	1,800.00	借款
金湖县人民医院	保证	1,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	1,000.00	借款
江苏金建建设集团有限公司	保证	3,000.00	借款
江苏金建建设集团有限公司	保证	2,000.00	借款
金湖县滩涂开发公司	保证	1,650.00	借款
淮安市金湖交通投资有限公司	保证	1,500.00	借款
江苏黄金地肥业有限公司	保证	1,000.00	借款
圣固（江苏）机械有限公司	保证	1,000.00	借款
江苏方博汽车零部件制造有限公司	保证	500.00	借款
江苏方博汽车零部件制造有限公司	保证	200.00	借款
江苏方博汽车零部件制造有限公司	保证	200.00	借款
江苏圣科车辆制动系统有限公司	保证	500.00	借款
金湖鑫泽汽车制动有限公司	保证	300.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	74,041.03	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	19,080.00	借款
金湖县新城经济适用房发展中心	抵押	17,260.00	借款
金湖县新城经济适用房发展中心	抵押	11,476.03	借款
金湖县人民医院	抵押	3,604.00	借款
金湖县人民医院	抵押	2,000.00	借款
金湖县人民医院	抵押	2,000.00	借款
金湖县中医院	抵押	3,000.00	借款
金湖县妇幼保健所	抵押	2,000.00	借款
金湖县自来水有限公司	抵押	1,512.45	借款
金湖县职业技术教育中心	抵押	1,000.00	借款
淮安市交通控股有限公司	抵押	11,000.00	借款
淮安市金湖交通投资有限公司	抵押	5,999.72	借款
金湖鑫裕铸锻制造有限公司	质押	300.00	借款
合计	-	207,223.23	

资料来源：公司审计报告

八、评级结论

跟踪期内，金湖县经济保持较快发展，但金湖县地方一般预算收入相对偏弱，国有土地出

让收入波动对财政实力影响较大。政府通过财政补贴方式给予公司支持，保证了公司的利润来源。公司农业基础设施工程业务较为充足，未来收入较有保障；但在建项目后续投入资金较大，公司面临一定的资金压力。公司存货规模较大，且部分土地资产及房产抵押受限，该部分资产流动性不高；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。为本期债券提供抵押担保的土地使用权及房产金额较大，对本息的覆盖倍数较高。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-级，维持本期债券信用等级为AA级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（万元）

项目	2013 年	2012 年
货币资金	29,489.20	77,138.91
应收账款	127,078.88	79,566.47
其他应收款	83,224.10	88,718.73
预付账款	11,201.38	10,468.92
存货	508,360.48	454,406.32
流动资产合计	759,354.03	710,299.34
长期股权投资	50.00	50.00
长期投资合计	50.00	50.00
固定资产原价	57,616.57	57,616.57
减：累计折旧	15,579.89	12,699.06
固定资产净值	42,036.68	44,917.51
固定资产净额	42,036.68	44,917.51
在建工程	44,618.34	15,585.60
固定资产合计	86,655.02	60,503.10
无形资产	211,468.50	216,237.94
无形资产及其他资产合计	211,468.50	216,237.94
资产总计	1,057,527.55	987,090.39
短期借款	9,100.00	10,050.00
应付账款	696.14	696.14
应交税金	7,734.74	6,001.40
其他应交款	97.08	70.50
其他应付款	208,160.11	141,495.44
一年内到期的长期负债	11,500.00	11,500.00
流动负债合计	237,288.07	169,813.48
长期借款	17,400.00	29,400.00
应付债券	80,425.21	80,425.21
长期负债合计	97,825.21	109,825.21
负债合计	335,113.27	279,638.68
实收资本	50,000.00	50,000.00
资本公积	587,548.20	587,548.20
盈余公积	12,294.91	10,490.35
未分配利润	72,571.16	59,413.15
所有者权益合计	722,414.27	707,451.70
负债和所有者权益总计	1,057,527.55	987,090.39

附录二 利润表（万元）

项目	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	81,008.44	84,496.97
减：主营业务成本	62,923.57	62,593.95
主营业务税金及附加	1,368.97	650.65
二、主营业务利润	16,715.89	21,252.36
加：其他业务利润	-	236.25
减：营业费用	84.05	27.10
管理费用	2,213.84	1,359.16
财务费用	7,831.48	4,974.57
三、营业利润	6,586.52	15,127.78
加：投资收益	-	-
补贴收入	12,000.00	10,025.00
减：营业外支出	150.00	-
四、利润总额	18,436.52	25,152.78
减：所得税	390.95	1,650.25
五、净利润	18,045.57	23,502.53

附录三-1 现金流量表（万元）

项目	2013 年	2012 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	33,496.03	22,246.65
收到的其他与经营活动有关的现金	152,051.23	201,708.52
现金流入小计	185,547.26	223,955.17
购买商品、接受劳务支付的现金	110,669.73	84,336.25
支付给职工以及为职工支付的现金	54.43	62.73
支付的其他与经营活动有关的现金	65,152.63	129,361.92
现金流出小计	175,876.79	213,760.91
经营活动产生的现金流量净额	9,670.47	10,194.26
二、投资活动产生的现金流量：	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-
现金流入小计	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	29,032.74	31,837.72
现金流出小计	29,032.74	31,837.72
投资活动产生的现金流量净额	-29,032.74	-31,837.72
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-
借款所收到的现金	14,200.00	27,750.00
发行债券收到的现金	-	79,040.00
现金流入小计	14,200.00	106,790.00
偿还债务所支付的现金	27,150.00	19,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	15,337.44	6,075.91
支付的其他与筹资活动有关的现金	4,300.00	960.00
现金流出小计	46,787.44	26,035.91
筹资活动产生的现金流量净额	-32,587.44	80,754.09
四、汇率变动对现金的影响	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-51,949.71	59,110.62

附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	18,045.57	23,502.53
计提的坏账准备	1,564.80	-
固定资产折旧	28.50	28.50
无形资产摊销	302.71	302.71
财务费用	6,046.44	2,526.24
投资损失（减：收益）	-	-
存货的减少（减：增加）	-53,954.16	-57,571.72
经营性应收项目的减少（减：增加）	-30,787.98	-29,829.88
经营性应付项目的增加（减：减少）	68,424.59	71,235.88
经营活动产生的现金流量净额	9,670.47	10,194.26

附录四 截至 2013 年末公司土地、房产情况（单位：平方米、万元）

一、存货中土地使用权明细

土地证号	用途	使用权类型	面积	账面价值	是否抵押
金国用（2005）第 0524 号	商服用地	出让	44,144.00	1,827.60	是
金国用（2006）第 0994 号	商业、住宅	出让	66,500.00	3,930.15	否
金国用（2007）第 2266 号	商业、住宅	出让	62,112.00	7,627.40	是
金国用（2008）第 3002 号	商业、住宅	出让	17,525.80	3,060.00	否
金国用（2008）第 3003 号	商业、住宅	出让	13,983.18	550.00	否
金国用（2007）第 0072 号	商业、住宅	出让	98,643.00	8,138.00	是
金国用（2008）第 1862 号	商业、住宅	出让	43,125.00	4,508.00	否
金国用（2008）第 1861 号	商业、住宅	出让	54,015.00	5,646.00	否
G281，土地证正在办理中	商业、住宅	出让	2,902.00	440.00	否
金国用（2009）第 0061 号	商业、住宅	出让	34,040.00	4,772.00	否
金国用（2009）第 0062 号	商业、住宅	出让	34,012.00	4,768.00	是
金国用（2009）第 0063 号	商业、住宅	出让	38,816.00	5,445.00	是
金国用（2009）第 0184 号	商业、住宅	出让	24,018.00	950.00	是
金国用（2010）第 3114 号	商业、住宅	出让	3,680.00	188.40	否
金国用（2010）第 3115 号	商业、住宅	出让	2,363.00	300.63	是
金国用（2010）第 3116 号	商业、住宅	出让	13,661.00	1,926.95	是
金国用（2010）第 4573 号	商业、住宅	出让	51,065.00	6,170.18	是
金国用（2010）第 4574 号	商业、住宅	出让	48,812.00	6,940.84	是
金国用（2010）第 4575 号	商业、住宅	出让	62,736.00	8,888.61	是
金国用（2010）第 4577 号	商业、住宅	出让	24,357.00	2,512.48	是
金国用（2010）第 4579 号	商业、住宅	出让	20,925.00	2,303.68	是
金国用（2010）第 4581 号	商业、住宅	出让	18,238.00	2,507.49	否
金国用（2010）第 4587 号	商业、住宅	出让	80,626.00	10,777.81	是
金国用（2010）第 3664 号	商业、住宅	出让	46,107.00	8,105.14	是
金国用（2010）第 3665 号	商业、住宅	出让	50,213.00	7,526.49	是
金国用（2010）第 5633 号	商业、住宅	出让	84,292.00	16,600.30	是
金国用（2010）第 5634 号	商业、住宅	出让	90,641.00	16,296.49	是
金国用（2011）第 7701 号	商业、住宅	出让	79,640.00	19,995.51	否
金国用（2011）第 7705 号	商业、住宅	出让	58,007.00	13,690.00	是
金国用（2011）第 7706 号	商业、住宅	出让	56,416.00	13,320.00	是
金国用（2012）第 6428 号	其他商服用地	出让	69,424.00	27,930.00	是
金国用（2012）第 6427 号	其他商服用地	出让	61,686.00	24,820.00	否
金国用（2012）第 6327 号	商业	出让	22,129.00	11,064.50	是
金国用（2012）第 6325 号	商业	出让	23,019.00	11,509.50	是
金国用（2012）第 6324 号	商服	出让	12,984.00	7,790.40	否
金国用（2012）第 6323 号	商服	出让	2,712.80	1,627.68	是
金国用（2013）第 6336 号	其他商服用地	出让	41,111.00	12,294.00	否
金国用（2013）第 6338 号	其他商服用地	出让	32,563.00	9,499.50	否

金国用（2013）第 6339 号	其他商服用地	出让	29,446.00	9,405.31	否
合计	-	-	1,620,689.78	305,654.04	-

二、存货中开发产品明细

土地证号	面积	用途	使用类型	房产证号	面积	账面价值	是否抵押
金国用（2012）第 6352 号	6,978.00	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224152 号	4,257.69	5,807.72	是
金国用（2012）第 6351 号	903.60	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224164 号	1,390.88	1,897.23	否
金国用（2012）第 6360 号	115,199.00	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224300 号	13,842.12	69,473.44	是
				金房房权证字第 J201224151 号	36,728.25		
金国用（2012）第 6365 号	43,158.00	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224204 号	5,505.10	12,659.70	是
				金房房权证字第 J201224150 号	3,712.14		
金国用（2012）第 6364 号	29,624.30	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224153 号	12,329.37	16,938.05	否
金国用（2012）第 6371 号	12,910.70	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224167 号	7,348.56	10,023.83	是
金国用（2012）第 6370 号		商服用地	出让				
金国用（2012）第 6357 号	4,630.40	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224168 号	1,009.94	1,377.62	否
金国用（2012）第 6366 号	12,298.30	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224165 号	1,404.11	1,915.28	是
金国用（2012）第 6369 号	4,419.50	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224166 号	2,745.96	3,745.63	是
金国用（2012）第 6354 号	196.60	商服用地	出让	金房房权证字第 J201224207 号	169.34	230.99	是
金国用（2012）第 6353 号	17,759.00	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224209 号	3,476.86	4,776.50	是
金国用（2012）第 6367 号	33,127.12	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224208 号	9,719.61	13,352.77	否
金国用（2012）第 6362 号	504.07	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224206 号	2,868.50	3,884.85	是
金国用（2012）第 6368 号	13,430.00	商业用地	出让	金房房权证字第 J201224169 号	901.68	1,238.73	是
合计	295,950.59	-	-	-	107,410.11	147,322.34	

三、无形资产中土地使用权明细

使用权证号	用途	使用类型	面积	账面价值	是否抵押
金国用(2008)第 7704 号	内陆滩涂	划拨	23,356,675.20	200,630.65	否
金国用(2009)第 813 号	商业	出让	1,075.20	120.52	否
金国用(2009)第 814 号	商业	出让	1,869.00	209.49	是
金国用(2009)第 2785 号	商业	出让	708.2	122.85	是
金国用(2009)第 812 号	商业	出让	2,207.00	247.38	否
金国用(2009)第 810 号	商业	出让	2,300.70	122.80	是
金国用(2009)第 816 号	商业	出让	5,858.00	1,031.18	是
金国用(2009)第 817 号	商业	出让	2,357.40	408.94	否
金国用(2009)第 815 号	商业	出让	6,769.00	1,198.52	是
金国用(2009)第 2783 号	商业	出让	1,227.90	213.00	是
金国用(2009)第 2781 号	商业	出让	1,005.50	174.42	否
金国用(2009)第 2780 号	商业	出让	8,145.90	401.06	否
金国用(2009)第 2777 号	商业	出让	2,313.00	524.37	是
金国用(2009)第 0419 号	商业	出让	31,031.00	5,408.12	是
金国用(2009)第 0192 号	商业	出让	8,795.30	655.21	否
合计	-	-	23,432,338.30	211,468.50	-

附录五 公司本期债券抵押资产情况

一、用于抵押的土地使用权情况

序号	权属证号	他项权证编号	座落位置	土地性质	宗地用途	土地使用年限(年)	面积(平方米)
1	金国用(2012)第 6327 号	金他项(2012)第 869 号	金湖县环城西路东侧, 上湾路北侧	出让	商业	40	22,129
2	金国用(2012)第 6325 号	金他项(2012)第 865 号	金湖县理士大道西侧/牌楼小区东侧	出让	商业	40	23,019
3	金国用(2012)第 6324 号	金他项(2012)第 866 号	金湖县黎城镇大兴村	出让	商服	40	12,984
4	金国用(2012)第 6323 号	金他项(2012)第 867 号	金湖县水上新村	出让	商服	40	2,712.8

二、用于抵押的房地产情况

序号	房屋产权情况			土地使用权情况				他项权证编号
	产权证号	建筑面积(平方米)	设计用途	土地使用权证号	土地用途	土地使用权类型	使用权面积(平方米)	
1	金房房权证字第 200912564 号	1,021.38	综合楼	金国用(2009)第 2781 号	商业用地	出让	1,005.50	金房他证金湖县字第 J125044 号
2	金房房权证字第 200910985 号	11,796.92	综合楼	金国用(2009)第 0419 号	商服用地	出让	31,031.00	金房他证金湖县字第 J125050 号
3	金房房权证字第 J201224152 号	4,257.69	综合楼	金国用(2012)第 6352 号	商服用地	出让	6,978.00	金房他证金湖县字第 J125049 号
4	金房房权证字第 J201224164 号	1,390.88	综合楼	金国用(2012)第 6351 号	商服用地	出让	903.60	金房他证金湖县字第 J125051 号
5	金房房权证字第 J201224300 号	13,842.12	综合楼	金国用(2012)第 6360 号	商业用地	出让	115,199.00	金房他证金湖县字第 J125053 号

6	金房房权证 字第 J201224151 号	36,728.25	综合 楼					金房他证金 湖县字第 J125052 号
7	金房房权证 字第 J201224204 号	5,505.10	综合 楼	金国用(2012) 第 6365 号	商业用地	出让	43,158.00	金房他证金 湖县字第 J125041 号
8	金房房权证 字第 J201224150 号	3,712.14	综合 楼					金房他证金 湖县字第 J125042 号
9	金房房权证 字第 J201224153 号	12,329.37	综合 楼	金国用(2012) 第 6364 号	商业用地	出让	29,624.30	金房他证金 湖县字第 J125048 号
10	金房房权证 字第 J201224150 号	7,348.56	综合 楼	金国用(2012) 第 6371 号	商服用地	出让	12,910.70	金房他证金 湖县字第 J125046 号
				金国用(2012) 第 6370 号	商服用地	出让	812.00	
11	金房房权证 字第 J201224168 号	1,009.94	综合 楼	金国用(2012) 第 6357 号	商服用地	出让	4,630.40	金房他证金 湖县字第 J125047 号
12	金房房权证 字第 J201224165 号	1,404.11	综合 楼	金国用(2012) 第 6366 号	商服用地	出让	12,298.30	金房他证金 湖县字第 J125043 号
13	金房房权证 字第 J201224166 号	2,745.96	综合 楼	金国用(2012) 第 6369 号	商服用地	出让	4,419.50	金房他证金 湖县字第 J125040 号
14	金房房权证 字第 J201224207 号	169.34	综合 楼	金国用(2012) 第 6354 号	商服用地	出让	196.60	金房他证金 湖县字第 J125045 号
15	金房房权证 字第 J201224209 号	3,476.86	综合 楼	金国用(2012) 第 6353 号	商业用地	出让	17,759.00	金房他证金 湖县字第 J125036 号
16	金房房权证 字第 J201224208 号	9,719.61	综合 楼	金国用(2012) 第 6367 号	商业用地	出让	33,127.12	金房他证金 湖县字第 J125037 号
17	金房房权证 字第 J201224206 号	2,868.50	综合 楼	金国用(2012) 第 6362 号	商业用地	出让	504.07	金房他证金 湖县字第 J125038 号
18	金房房权证 字第 J201224169 号	901.68	办公	金国用(2012) 第 6368 号	商业用地	出让	13,430.00	金房他证金 湖县字第 J125039 号

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{长期负债} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
	资本负债率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 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。