

亳州建设投资集团有限公司

2014 年 18 亿元公司债券

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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

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>

亳州建设投资集团有限公司

2014 年 18 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券期限：7 年

评级日期：2014 年 05 月 12 日

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：18 亿元

增信方式：保证担保

担保主体：中国投融资担保有限公司

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”）本次拟发行的18亿元公司债券的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营能力、财务状况、发展前景、政府支持以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	5,320,032.02	3,167,044.17	1,643,259.92
归属于母公司的所有者权益（万元）	2,558,174.60	1,858,983.13	1,177,356.30
有息债务（万元）	1,229,442.54	766,221.26	382,018.46
资产负债率	36.86%	31.38%	27.87%
流动比率	5.52	11.26	12.83
速动比率	2.21	3.79	4.17
营业收入（万元）	368,854.85	316,946.47	170,187.56
投资收益（万元）	9,260.19	1,063.25	-102.01
营业利润（万元）	41,841.42	28,070.18	19,076.75
政府补贴（万元）	21,336.20	36,199.96	24,374.72
利润总额（万元）	68,241.45	64,158.58	43,457.42
综合毛利率	18.81%	13.23%	15.85%
EBITDA（万元）	96,501.51	69,756.69	-
EBITDA 利息保障倍数	3.12	2.01	-
经营活动现金流净额（万元）	2,641.04	800.04	26,652.27

资料来源：公司提供

正面：

- 亳州市经济发展速度较快，财政实力逐步增强，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，得到了当地政府的大力支持；
- 公司拥有亳州市土地开发职能，目前土地资产较多，未来收入较有保障；
- 中国投融资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 亳州市建市较晚，工业基础相对比较薄弱，综合经济实力较弱；
- 亳州市政府性基金收入中国有土地使用权出让金收入占比较高，该收入受政策影响较大，近年来有所波动，未来易对财政收入的稳定性产生影响，此外，财政收入对上级补助有所依赖；
- 公司土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动，从而影响公司收入的稳定性；
- 受调控政策与激烈的市场竞争影响，公司住宅销售毛利率不断下滑，目前水平较低；
- 公司目前在建及拟建项目较多，资本支出压力较大；
- 公司综合毛利率有所波动，利润水平对政府补贴依赖度较大；
- 土地资产在公司资产中占比较高，且部分已用于抵押，资产流动性一般；
- 公司其他应收款规模较大，回收时间存在一定的不确定性；
- 公司有息负债规模较大，存在一定的偿债压力；
- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：王晨 杨建华

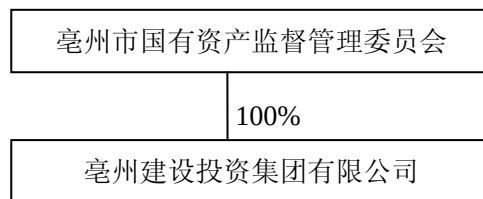
电话：010-66216006

邮箱：wangch@pyrating.cn

一、发行主体概况

公司成立于2002年9月12日，依据2002年9月2日亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限责任公司的通知》（亳政秘[2002]71号），公司原注册资本为人民币10亿元。2007年10月，依据亳州市国有资产监督管理委员会《关于亳州城市建设投资有限责任公司减资等相关事宜的通知》（国资管[2007]26号），公司减少注册资本人民币7亿元，减资后注册资本为人民币3亿元。2010年5月4日，依据亳州市国有资产监督管理委员会《关于增加亳州城市建设投资有限责任公司注册资本的批复》（国资管[2010]4号），公司申请增加注册资本人民币7亿元，增资后至目前注册资本为人民币10亿元。2012年12月31日，经亳州市工商行政管理局核准，公司名称由亳州城市建设投资有限责任公司更名为亳州建设投资集团有限公司。截至2013年末，公司的股权及控制关系如下图所示：

图1 截至2013年12月31日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司作为亳州市重要的城市建设实施主体，主要从事亳州市的基础设施建设以及国有资产经营等业务。截至2013年12月31日，公司纳入合并报表范围内的子公司共20家，具体情况见表1。

表1 公司下属子公司基本情况（单位：万元）

子公司全称	本文简称	主营业务	注册资本	持股比例
亳州国翔污水处理运营有限公司	国翔公司	市政服务	5,000.00	100%
亳州市自来水公司	自来水公司	市政服务	296.00	100%
亳州晶泉水业有限公司	晶泉水业	市政服务	4,078.80	100%
亳州市城市排水有限责任公司	排水公司	市政服务	1,740.00	100%
亳州市融资担保有限责任公司	担保公司	服务业	30,020.52	93%
亳州市国有资产投资管理有限责任公司	国资公司	市政服务	1,000.00	100%
亳州建投房地产开发有限公司	建投房地产	房地产开发	33,700.00	100%
亳州城建发展有限责任公司	建发公司	房地产开发	100,000.00	99%
亳州药都典当有限公司	药都典当	服务业	10,000.00	100%
亳州市锐艺文化传媒有限公司	锐艺传媒	服务业	200.00	100%

亳州市福泽殡仪服务有限公司	殡仪公司	服务业	500.00	100%
亳州铁路建设投资有限责任公司	铁投公司	服务业	1,000.00	100%
亳州市创新创业投资有限公司	创投公司	服务业	25,500.00	100%
亳州金地建设投资有限公司	金地建投	市政建设、投资	22,000.00	51%
蒙城县漆园城市建设投资有限公司	蒙城城建	市政建设、投资	88,000.00	51%
涡阳县金阳城市建设投资有限公司	涡阳城建	市政建设、投资	26,000.00	51%
利辛县城乡建设投资有限公司	利辛城建	市政建设、投资	31,200.00	51%
亳州药都小额贷款有限公司	药都贷款	服务业	10,000.00	90%
亳州城镇发展股份有限公司	城镇发展	市政建设、投资	100,000.00	100%
亳州市文化旅游发展有限责任公司	旅游公司	服务业	50,000.00	94%

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总计532.00亿元，归属于母公司的所有者权益为255.82亿元，资产负债率为36.86%。2013年，公司实现营业收入36.89亿元，利润总额为6.82亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.26亿元。

二、 本期债券概况

债券名称：2014年亳州建设投资集团有限公司公司债券（简称“本期债券”）；

发行总额：人民币18亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。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；

担保方式：中国投融资担保有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金18亿元，募集资金具体使用情况如下：

表2 募集资金使用情况表（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金	募集资金占项目总投资比例
1	道东城镇基础设施建设项目	384,728.43	140,000.00	36.39%

2	华佗广场棚户区改造项目	60,134.00	10,000.00	16.63%
3	亳州工业园区 3#还原小区 B 区建设项目	83,168.00	10,000.00	12.02%
4	亳州市郑店子还原小区建设项目	77,000.00	10,000.00	12.99%
5	亳州工业园 2#还原小区新增项目	29,600.00	5,000.00	16.89%
6	涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目	65,993.00	5,000.00	7.58%
合计		700,623.43	180,000.00	

资料来源：债券募集说明书

（一）项目基本情况

1、道东城镇基础设施建设项目

道东城镇基础设施建设项目位于南部新区铁道以东的地块，地块四至范围为药都大道以南，京九铁路50m控制线以东，南扩一路以北，明王路以西，面积19992.20亩。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。其中治理河道包括亳城新河、张凤尾沟等水系，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；新建桥梁14座；新建4条主干道路，8条次干道路；投资建设拆迁安置房总建筑面积约50万平方米。该项目投资总额384,728.43万元。

该项目由亳州市发展和改革委员会《关于亳州市道东城镇基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（发改投资〔2012〕425号）、亳州市环境保护局《关于亳州城市建设投资有限责任公司亳州市道东城镇基础设施建设项目环境影响报告书的批复》（亳环监〔2012〕245号）和亳州市国土资源局《关于亳州市道东城镇基础设施建设项目用地预审意见的函》（亳国土资函〔2012〕420号）批准。

2、华佗广场棚户区改造项目等 5 个安置房项目

华佗广场棚户区改造项目位于州后街以北、州东街以东、和平路以南。该项目占地160亩，拆迁面积约10万平方米，棚户区拆迁还原居住小区总建筑面积29万平方米，其中地上建筑面积25.2万平方米。项目总投资60,134万元。

亳州工业园区3#还原小区B区拆迁还原安置房建设项目，规划用地面积159.58亩，总建筑面积334,572.56平方米，其中地上建筑面积254,572.56平方米，地下室80,000平方米，配套建设小区停车场、道路、给排水、消防、供电及绿化设施。该项目总投资83,168万元。

亳州市郑店子还原小区建设项目位于涡河南、西一环东、桑园路西、和平路北，该项目占地124,013平方米（合180.62亩），总建筑面积323,528.1平方米，地下建筑面积61,978平方米，含土建、安装及室外配套工程。该项目总投资77,000万元。

亳州工业园2#还原小区新增项目占地98.1亩，总建筑面积207,846平方米，其中住宅楼161,946平方米，商业29,760平方米，会所1,500平方米，人防地下室建筑面积14,640平方米。该项目总投资29,600万元。

涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目位于涡河南岸东段人民桥至建安路，总占地约21.47万平方米，其中拆迁还原房建设占地面积7.8万平方米。该项目建设拆迁还原安置房及配套设施面积28.68万平方米，其中地上建筑面积约26.81万平方米，地下室建筑面积约1.87万平方米。项目总投资65,993万元。

上述华佗广场棚户区改造项目等5个安置房建设项目均由亳州金地建设投资有限公司负责投资建设，项目投资总额总计315,895万元。

华佗广场棚户区改造项目由亳州市谯城区发展和改革委员会《关于华佗广场棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（发改投资〔2012〕160号）、亳州市谯城区环境保护局《关于〈亳州金地建设投资有限公司华佗广场棚户区改造项目环境影响报告书〉批复》（谯环审〔2012〕111号）和亳州市谯城区国土资源局《关于华佗广场棚户区改造项目的用地意见》（谯国土资〔2012〕136号）批准。

亳州工业园区3#还原小区B区建设项目由亳州市谯城区发展和改革委员会《关于金地建设投资有限公司工业园区3#还原小区B区建设项目〈可行性研究报告〉的批复》（发改投资〔2012〕104号）、亳州市谯城区环境保护局《关于〈安徽亳州工业园区3#还原小区B区建设项目环境影响报告书〉批复》（谯环审〔2012〕63号）和亳州市谯城区国土资源局《关于金地建投有限公司亳州工业园区3#还原小区项目的用地意见》（谯国土资〔2012〕190号）批准。

亳州市郑店子还原小区建设项目由亳州市谯城区发展和改革委员会《关于郑店子还原小区建设项目可行性研究报告的批复》（发改投资〔2012〕192号）、亳州市谯城区环境保护局《关于〈亳州金地建设投资有限公司郑店子还原小区建设项目环境影响报告书〉批复》（谯环审〔2012〕109号）和亳州市谯城区国土资源局《关于郑店子还原小区建设项目的用地意见》（谯国土资〔2012〕127号）批准。

亳州工业园2#还原小区新增项目由亳州市谯城区发展和改革委员会《关于亳州工业园2#还原小区新增建设项目〈可行性研究报告〉的批复》（发改投资〔2012〕170号）、亳州市谯城区环境保护局《关于〈亳州金地建设投资有限公司2#还原小区新增建设项目环境影响报告书〉批复》（谯环审〔2012〕105号）和亳州市谯城区国土资源局《关于亳州工业园2#还原小区项目的用地意见》（谯国土资〔2012〕195号）批准。

涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目由亳州市谯城区发展和改革委员会《关于涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（发改投资〔2012〕380号）、亳州市环境保护局《关于亳州金地建设投资有限公司涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目环境影响报告书批复》（亳环监〔2012〕128号）和亳州市谯城区国土资源局《关于涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目的用地意见》（谯国土资〔2012〕53号）批准。

（二）项目经济效益分析

道东城镇基础设施建设与华佗广场棚户区改造等6个项目属于重点民生工程。亳州市政府为平衡以上项目建设资金，出具了〔2013〕170号《亳州市人民政府关于进一步明确道东城镇基础设施建设等6个项目土地出让收益返还的通知》的文件，将杜仲路以南、火神路以北、沿铁东路以东、亳城路以西区域共计7,506.39亩国有土地未来的土地出让收益全额作为公司投资建设该项目与华佗广场棚户区改造等共计6个项目的资金补偿。根据亳州市土地储备中心参照上述平衡地块周边地区土地整理成本实际情况，预计该部分土地出让价格将不低于150万元/亩，土地整理成本预计为36万元/亩，该部分土地未来出让收益将不低于855,728.46万元。

四、运营环境

亳州市近年来发展速度较快，但增速趋缓，且由于起步较晚，工业基础相对薄弱

亳州市位于安徽省西北部，黄淮平原南端，西北与河南省接壤，西南与阜阳市毗连，东与淮北市、蚌埠市相倚，东南与淮南市为邻，辖涡阳、蒙城、利辛和谯城三县一区，全市行政区域土地面积8,522.58平方公里，总人口604.2万；其中市区建成区面积46平方公里，市区常住人口47万。亳州市历史悠久，是全国重要的药材、商品粮、优质煤、优质棉生产基地。近年来，凭借其资源优势，全市已逐渐形成了以现代中药、能源化工、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业。其中，作为我国传统中医药的发祥地之一，亳州市现已成为全国最大的中药材集散地，从事药材种植、加工和购销的100多万人，中药材年交易额达到100亿元左右，位居我国四大药都之首。此外，亳州地下蕴藏着丰富的煤炭资源，根据亳州“十二五”发展规划纲要，全市已经形成许疃煤矿、涡北煤矿等矿产20多处，经探明煤炭储量57亿吨。

近年来，亳州市经济发展较快，主要经济发展指标均保持了快速增长态势，经济发展势

头较好。“十一五”期间，亳州市地区生产总值年均增长（按可比价格计算）在11%以上，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较快发展的基础。2013年亳州市地区生产总值为791.1亿元，按可比价计算，同比增长9.7%。但受全国经济增速放缓影响，近年来亳州市地区生产总值增速趋缓，2011、2012、2013年分别为12.9%、11.9%和9.7%。

2013年，亳州市政府重点协调调度项目327个，完成投资389.3亿元。古井生态产业园、杉杉服饰、东方帝维等项目建成投产，广药集团大南药大健康双产业基地、修正药业、德通绿色食品等一批重大项目加快实施，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3 2011-2013年亳州市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	791.1	9.7%	715.7	11.9%	626.7	12.9%
第一产业增加值（亿元）	195.0	3.8%	181.1	6.1%	164.0	5.0%
第二产业增加值（亿元）	320.1	12.7%	288.8	15.1%	248.4	20.2%
第三产业增加值（亿元）	276.0	10.2%	245.7	12.5%	214.2	11.0%
规模以上工业增加值（亿元）	205.5	14.9%	169.6	18.2%	160.9	25.0%
全年固定资产投资（亿元）	541.5	25.8%	430.3	29.4%	331.5	31.9%
社会消费品零售总额（亿元）	345.1	14.0%	303.7	15.9%	262.6	18.0%
进出口总额（亿美元）	4.3	-14.6%	5.0	52.0%	3.3	37.3%
存款余额（亿元）	927.6	14.1%	813.1	20.5%	674.9	23.9%
贷款余额（亿元）	521.7	22.1%	427.2	30.9%	326.3	33.3%

资料来源：2011-2013 年亳州市国民经济和社会发展统计公报

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4 2010-2012年安徽省各市GDP及增长速度（单位：亿元）

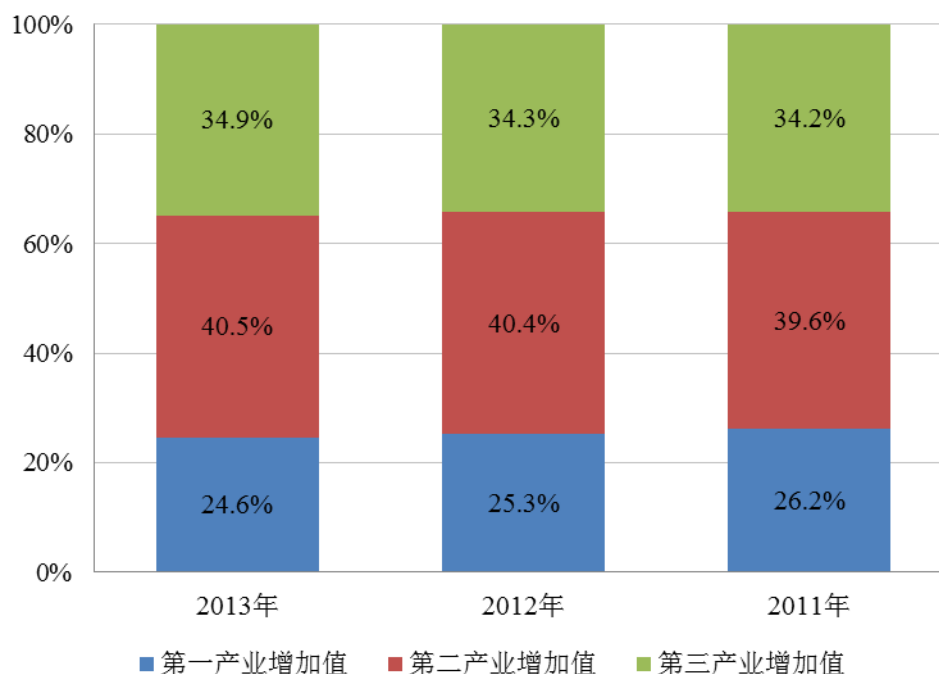
序号	地级市	2012 年		2011 年		2010 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1	合肥市	4,164.34	13.6%	3,636.60	15.4%	2,702.50	17.5%
2	芜湖市	1,873.63	13.8%	1,658.20	16.0%	1,108.60	18.2%
3	安庆市	1,359.70	11.5%	1,215.70	13.2%	988.10	13.6%
4	马鞍山市	1,232.00	12.0%	1,144.20	12.1%	811.00	15.0%
5	滁州市	970.70	13.1%	850.50	14.0%	695.70	15.6%

6	阜阳市	962.50	11.7%	853.20	12.0%	721.80	13.6%
7	六安市	918.20	11.0%	821.00	12.3%	676.10	13.7%
8	宿州市	914.95	12.5%	802.40	13.7%	650.30	13.1%
9	蚌埠市	890.22	13.0%	780.20	14.0%	636.90	14.5%
10	淮南市	781.80	12.7%	709.50	12.1%	603.50	13.0%
11	宣城市	757.50	12.6%	671.40	14.1%	525.70	15.0%
12	亳州市	715.66	11.9%	626.70	12.9%	512.80	13.8%
13	铜陵市	621.30	11.0%	579.40	12.6%	466.60	17.1%
14	淮北市	620.50	13.2%	554.90	12.2%	461.60	14.2%
15	黄山市	424.90	11.6%	378.80	12.5%	309.30	13.1%
16	池州市	417.40	12.3%	372.50	13.0%	300.80	16.1%

资料来源：2010-2012 年安徽省各市国民经济和社会发展统计公报

从产业结构来看，亳州市2013年三次产业结构比例为24.6：40.5：34.9。第一产业占比高于全国和安徽省平均水平（2013年全国为10.0%，安徽省为12.3%）。第二产业占比虽然逐步提高，达到40.36%，但相比较2012年全国43.9%和安徽省54.6%而言，仍处于较低的水平上，显示其工业基础较为薄弱，工业对经济增长的拉动作用有待增强。

图2 亳州市2011-2013年三次产业增加值占比情况



资料来源：2011-2013 年亳州市国民经济和社会发展统计公报

五、 地方财政实力

亳州市财政收入增长迅速，但国有土地使用权出让金收入有所波动，该项收入受政策影响较大，易对财政收入的稳定性产生影响，同时亳州市本级一般预算收入依旧偏弱，财政收入对上级补助有所依赖

近年来亳州市财政收入增长迅速，2011-2013年亳州市全口径财政总收入从222.72亿元增长到438.81亿元，增长97.02%；市本级财政总收入从43.94亿元增长到113.14亿元，增长157.49%。

从亳州市全口径财政总收入构成来看，上级补助收入和政府性基金收入是亳州市财政总收入重要的组成部分，2013年上级补助收入和政府性基金收入在亳州市财政总收入中的占比分别为31.27%和51.54%。其中，政府性基金收入占比最高，但由于国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，该部分收入受土地供应规模及土地出让市场景气度影响较大，存在一定的波动性，2011-2013年，亳州市分别实现国有土地使用权出让金收入70.84亿元、63.17亿元和202.92亿元。该项收入受政策影响较大，未来仍存在一定的波动性，从而对亳州市财政收入的稳定性产生影响。亳州市一般预算收入规模相对较小，2011-2013年，亳州市一般预算收入分别为34.04亿元、47.69亿元和64.38亿元，年复合增长率为37.53%，其中税收收入占比均为75%左右；亳州市一般预算收入占当年度亳州市全口径财政总收入的比重分别为15.28%、17.86%和14.67%。

从亳州市本级财政总收入构成来看，政府性基金收入是亳州市财政总收入最重要的构成部分，2011-2013年，政府性基金收入占当年度亳州市财政总收入的比重分别为58.33%、54.52%和68.81%。此外，上级补助收入占比相对较高，2011-2013年分别为23.81%、25.33%和14.90%，财政收入对上级补助有所依赖。亳州市本级一般预算收入规模相对较小，2011-2013年亳州市市本级一般预算收入分别为6.15亿元、12.02亿元和16.77亿元，年复合增长率为65.12%，其中税收收入占比均在75%以上；亳州市本级一般预算收入占亳州市本级财政总收入的比重分别为14.00%、18.05%和14.82%。

表5 2011-2013年亳州市全口径和市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
财政总收入	438.81	113.14	266.96	66.60	222.72	43.94
（一）一般预算收入	64.38	16.77	47.69	12.02	34.04	6.15
其中：税收收入	49.97	13.93	35.41	9.44	26.30	5.40
非税收入	14.41	2.84	12.28	2.58	7.74	0.74
（二）上级补助收入	137.20	16.85	130.27	16.87	104.92	10.46

其中：返还性收入	3.21	1.87	3.23	1.87	3.13	1.81
一般性转移支付收入	81.85	6.71	69.98	4.58	57.52	2.69
专项转移支付	52.14	8.27	57.06	10.42	44.27	5.96
（三）政府性基金收入	226.18	77.86	78.57	36.31	76.19	25.63
其中：国有土地使用权出让金收入	202.92	71.52	63.17	33.16	70.84	23.22
（四）预算外收入	11.05	1.66	10.43	1.40	7.56	1.70
财政总支出	447.25	112.58	269.21	61.44	230.18	46.25
一般预算支出	206.43	33.26	177.26	24.29	138.62	14.37
政府性基金支出	230.23	77.73	81.59	35.7	84.15	30.01
预算外支出	10.59	1.59	10.36	1.45	7.41	1.87

注：财政总收入=一般预算收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外收入

资料来源：亳州市财政局

亳州市财政支出以一般预算支出和政府基金支出为主。随着地方经济社会各项事业的大力建设，亳州市一般预算支出增长较快，而地方一般预算收入以及上级补助收入的持续增长较好地支撑了一般预算支出的大幅增加。2013年亳州市一般预算支出为206.43亿元，主要用于住房保障支出、公共服务、教育医疗、社会保障和就业、农林水事务方面的建设支出，占一般预算支出的比重达到70%以上。近年来，随着政府性基金收入的持续增长，亳州市政府基金支出相应表现为不断增长趋势。

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。但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6 2010-2012年安徽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		2010 年	
		财政收入	增长率	财政收入	增长率	财政收入	增长率
1	合肥市	694.4	11.3%	623.8	22.7%	476.2	39.3%
2	芜湖市	337.1	15.9%	286.8	31.3%	200.7	35.8%
3	马鞍山市	210.6	13.0%	186.4	22.0%	140	14.5%
4	安庆市	170.3	8.6%	156.7	29.4%	121.1	25.8%
5	蚌埠市	164.7	21.1%	136.1	34.1%	101.5	32.2%
6	淮南市	166.2	19.7%	138.9	30.9%	106.1	41.4%
7	滁州市	153.2	21.8%	125.8	39.1%	90.5	32.5%
8	宣城市	137.6	16.0%	118.6	40.0%	84.7	40.2%
9	阜阳市	136.6	18.7%	115	30.5%	88.2	37.0%
10	铜陵市	127.3	10.1%	115.6	30.5%	88.6	26.5%

11	六安市	112.4	20.2%	93.6	36.4%	68.6	31.7%
12	淮北市	101.1	11.9%	90.4	29.1%	70	34.1%
13	亳州市	85.1	36.9%	62.2	46.7%	42.4	37.1%
14	宿州市	83.1	29.6%	64.1	48.5%	43.2	32.5%
15	黄山市	76.9	20.1%	64.0	44.6%	44.3	41.8%
16	池州市	71.7	20.6%	56.8	30.9%	43.4	30.7%

资料来源：2010-2012 年安徽省各市国民经济和社会发展统计公报

六、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，公司主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设投资和国有资产的运营等。公司目前经营业务主要包括亳州市土地开发与出让、市政工程建设、保障房与工业厂房的建设和销售、担保典当及旅游等。2011-2013年，公司主营业务收入情况如下：

表7 2011-2013年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让	183,382.90	7.39%	118,050.87	8.56%	141,457.71	12.52%
土地整理	120,779.50	29.52%	36,653.35	29.52%	-	-
住宅销售	21,317.80	0.28%	33,303.74	10.62%	861.53	34.30%
商铺销售	18,240.85	41.94%	9,554.42	48.65%	13,342.76	45.75%
工业厂房	2,460.28	42.82%	40,085.19	12.95%	10,220.39	1.02%
政府 BT 及施工项目	-	-	71,311.66	4.17%	-	-
担保、典当、委贷利息	7,347.74	100.00%	3,576.03	100.00%	2,377.12	100.00%
其他	15,325.78	26.56%	4,411.21	24.51%	1,928.05	19.37%
合 计	368,854.85	18.81%	316,946.47	13.23%	170,187.56	15.85%

资料来源：公司提供

公司拥有土地开发整理与出让业务，收入规模较大，目前土地储备较多，未来收入较有保障，但土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动

根据亳政秘[2010]160号文，公司子公司建发公司负责对亳州市南部新区城镇基础设施建设项目范围内的土地实施开发、整理、储备和征地补偿工作。根据土地开发进度，建发公司逐步将已完工的开发地块，交由市土地储备中心验收、对外出让，经验收合格后，市土地储备中心按每亩50万元向建发公司支付开发成本。近两年，亳州市土地储备中心挂牌出让的土地均为建发公司所开发南部新区土地，随着亳州市南部新区建设的不断推进，公司土地开

发整理收入规模不断加大，成为公司最重要的收入来源。2012-2013年市土地储备中心出让的面积分别为733.07亩与2,415.59亩，公司分别取得土地整理收入3.67亿元与12.08亿元，毛利率均为29.52%。

截至2013年末，市储备中心验收合格土地3,148.56亩，剩余6,747.44亩土地待市土地储备中心验收，由市土地储备中心将向建发公司支付开发整理款33.74亿元，上述6,747.44亩待验收土地整理成本约为23.90亿元。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。

根据亳政秘[2010]177号文，公司获得经营土地开发业务资质，土地开发完毕后，由政府负责回购并进行出让，土地出让后的全部收入由政府拨还公司。但土地出让受国家对房地产市场调控的影响较大，导致公司土地出让业务收入规模有所波动，且毛利率不断下滑。2011-2013年公司合计出让土地面积达到1,993.73亩，分别取得土地出让收入14.15亿元、11.81亿元和18.34亿元，毛利率分别为12.52%、8.56%和7.39%。

表8 2011-2013年公司土地出让业务情况

项目	2013 年	2012 年	2011 年
当年出让土地面积（亩）	858.30	508.76	626.67
当年出让土地成本（万元）	169,823.01	107,948.87	123,742.59
当年土地出让收入（万元）	183,382.90	118,050.87	141,457.71

资料来源：公司提供

截至2013年末，公司拥有土地资产1.42万亩，土地性质以出让和储备为主，土地用途均为商业或商住，账面价值合计190.78亿元，其中已抵押的土地价值为26.84亿元，其中2宗土地土地使用权证正在办理中，其账面价值为9.54亿元。未来，整体来看，公司较多的土地资产可为土地出让业务带来保障，但该业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动。

受调控政策与激烈的市场竞争影响，公司住宅销售毛利不断下滑，水平较低；此外，公司承担的保障房建设力度较大，未来投资规模较大，将对公司形成一定的资本支出压力

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司承担着亳州市保障房建设工作，近年来已先后建设完成了芍花园、建投菊花园以及桐花园等保障房项目。资金来源方面，除市政府配套相关资金外，公司所承建的保障房建设资金主要通过公司自筹的方式解决，项目完工后，部分保障房由政府负责回购，其余部分由公司按照成本价对外销售。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。

目前公司在售的房地产项目主要为南湖春城和世纪城项目，其中南湖春城项目可出售面

积为11.74万平方米，已出售面积为2.99万平方米；世纪城项目可出售面积为50.58万平方米，已出售面积为12.30万平方米。2011-2013年公司分别取得住宅销售收入861.53万元、33,303.74万元和21,317.80万元。近年来国家房地产市场调控政策不断增强，亳州市房地产市场受到较大影响，同时外地大型地产企业逐步进入亳州市场，公司面临的竞争逐渐增强，为克服上述不利情况，加快资金回笼，公司主动采取降价促销的政策，因此近三年公司住宅销售毛利率下滑较大，2013年仅为0.28%。此外，公司承建的房地产项目还实现了一定规模的商铺销售收入，2011-2013年合计达到4.11亿元，该业务毛利率相对较高，超过40%。

随着南部新区开发的逐步深入以及公司所承建的保障房逐步对外出售，公司房屋及商铺销售收入增长较快。但值得注意的是，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8 截至2013年12月31日公司在建及拟建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	物业性质
药都银行综合楼	25,000	5,000	20,000	办公楼
南湖春城	40,000	20,496	19,504	商住
世纪城	138,967	125,386	13,581	住宅
紫苑安置小区	65,000	30,472	34,528	住宅
安置还原小区 D 区	69,000	29,908	39,092	住宅
华佗广场棚户区改造项目	60,134	21,568	38,566	商住
亳州工业园区 3#还原小区 B 区建设项目	83,168	45,662	37,506	商住
亳州市郑店子还原小区建设项目	77,000	9,872	67,128	商住
亳州工业园 2#还原小区新增项目	29,600	12,843	16,757	商住
涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目	65,993	11,028	54,965	商住
安置还原小区 G 区	153,000	7,650	145,350	住宅
安置还原小区 H 区	51,000	260	50,740	住宅
板桥口安置还原小区	75,000	3,750	71,250	住宅
合计	932,862	323,895	608,967	-

注：南湖春城和世纪城项目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

此外，公司还承建了现代中药产业园项目，该项目占地面积56.29万平方米，投资额为7.98亿元，截至2013年末已投资5.80亿元，未来尚需投资2.18亿元。该项目建成后将对外出售，公司由此取得工业厂房销售收入，该产业园可出售面积为42.17万平方米，截至2013年末已出售39.70万平方米，2011-2013年公司合计取得工业厂房销售收入1.89亿元。

表10 截至2013年末公司工业厂房项目情况

项目	占地面积	总投资	已投资	可出售面积	已出售面积
----	------	-----	-----	-------	-------

现代中药产业园项目	562,942.81	79,772.45	58,016.00	421,652.82	397,002.69
-----------	------------	-----------	-----------	------------	------------

资料来源：公司提供

公司承担着亳州市基础设施建设与运营任务，未来面临较大的资金压力；为保证公司的可持续发展，亳州市政府在资产注入和财政补助方面给予公司大力支持

作为亳州市市政基础设施建设的主体，公司自成立以来，先后完成了亳州市城区路网一期、二期、三期工程，城市综合水体治理，城市综合环境治理，旧城改造，魏武广场，谯陵北路等工程建设，大大提升了城市综合功能，改善了投资环境，促进了当地经济的发展。由于公司承担的公用设施建设项目主要为公益性项目，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，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目回购款=BT项目建设投资额+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，上述项目部分完工，公司由此取得了相当规模的政府BT及施工项目收入。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项市政工程项目进行回购，回购金额共计2.43亿元；政府对公司子公司金地建投承建的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。

2013年公司新增部分市政工程，针对宋汤河等48项市政工程中未完工部分及新增市政工程，公司2013年12月31日与亳州市人民政府签订了新的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市光明东路等71项市政工程项目交由公司投资与建设，形成的资产由市政府负责收购，回购款计算方式与支付时间未发生变化。截至2013年末，上述项目已投资达到46.47亿元，但均未完工，故公司2013年末未取得政府BT及施工项目收入。

目前公司承建的市政工程项目主要为亳州市道东城镇基础设施建设项目，该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。该项目计划投资额达到38.47亿元，投资规模较大，建设周期较长，截至2013年末已投资6.35亿元，未来尚需投资32.12亿元，面临较大的资金压力。

表11 截至2013年末公司在建市政工程项目情况¹（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资	开工日期	预计完工日期
------	-------	-----	------	--------

¹ 不包含光明东路等71项市政工程项目。

亳州市道东城镇基础设施建设项目	384,728.43	63,506.12	2012 年	2015 年
-----------------	------------	-----------	--------	--------

资料来源：公司提供

为保证公司的可持续发展，亳州市政府在资产注入和财政补助方面给予公司大力支持。2012年，根据亳州市国资委国资管[2012]40号文件，亳州市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。2013年，公司将亳州市国资委国资管[2013]38号文件，亳州市政府将涡阳县财政局持有的涡阳城建51%股权、蒙城县财政局持有的蒙城城建51%股权和利辛县财政局持有的利辛城建51%股权无偿划转至公司。此外，2011-2013年公司分别取得政府补贴2.44亿元、3.62亿元和2.13亿元，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不断扩大，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）、旅游业务与驾驶员培训业务。担保业务方面，担保公司注册资本为3.00亿元，2003年加入全国中小企业信用担保体系，先后与四大国有商业银行、农业发展银行和亳州药都农村合作银行建立了良好的合作关系，主要开展的业务品种有担保贷款、委托贷款、股权投资、短期融资、银行承兑汇票担保和房地产企业项目贷款等。近年来，担保公司业务发展快速，2013年担保公司担保发生额达到16.69亿元，较2011年增长138.61%；实现担保收入3,261.00万元，2011-2013年担保业务收入年复合增长率为52.67%。截至2013年末，担保公司期末在保余额约为14.07亿元，由于担保公司拥有较为严格的风险控制制度，近三年尚未出现代偿事件。

表9 2011-2013年公司担保业务情况

项目	2013 年	2012 年	2011 年
贷款担保业务（笔）	330.00	217.00	399.00
当期担保发生额（万元）	166,927.30	95,247.00	69,957.69
期末在保余额（万元）	140,662.30	85,469.00	63,597.68
当期担保业务收入（万元）	3,261.00	2,019.00	1,399.06
担保代偿金额（万元）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

公司其他业务包括农产品、物管及旅游、广告制作、培训、安装工程等，近年来收入规模不断扩大，对公司收入水平形成了有益补充。其中，2013年公司新增子公司旅游公司，旅游公司经营亳州华祖庵、古井酒文化博物馆、南京巷钱庄、曹操运兵道、曹操纪念馆等景点，故2013年公司该项业务收入增速迅速。

考虑到亳州市作为四大药都之首，商贸比较发达，且劳动力丰富，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，2013年公司

实现驾驶员培训收入1,425.81万元。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。

此外，公司参与投资的亳州芜湖投资开发有限公司（以下简称“芜湖投资”）经营状况较好，截至2013年末，芜湖投资36.94亿元，净资产为25.32亿元，2013年度实现营业收入4.62亿元，净利润为1.80亿元，但其他企业运营状况一般。2011-2013年公司分别获得投资收益-102.01万元、1,063.25万元和9,260.19万元，2013年公司投资收益主要来源于芜湖投资。

总体来看，公司经营性业务规模不断扩大，但在公司收入结构中占比依旧较小。

七、财务分析

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2011-2013年三年连审的审计报告，其审计意见均为标准无保留意见。公司从2013年1月1日起执行新的企业会计准则，对部分科目进行了调整，分别影响长期股权投资-17,792.53万元，2013年期初未分配利润-16,013.28万元与期初盈余公积-1,779.25万元。

公司2011年合并范围增加锐意传媒；2012年合并范围增加殡仪公司、铁路公司、创投公司和金地建设等四家公司，2013年合并范围增加蒙城城建、涡阳城建、利辛城建、药都贷款、城镇发展和旅游公司。

资产构成与质量

近年来公司资产规模增长迅速，但资产中存货与其他应收款规模较大，且部分土地已用于抵押，整体资产流动性一般

近年来公司资产规模增长迅速，截至2013年末，公司资产规模为5,320,032.02万元，为2011年的3.24倍，主要是由于公司近几年获得金地建投51%股权、涡阳城建51%股权、蒙城城建51%股权和利辛城建51%股权的无偿划转。从资产结构来看，公司资产主要以流动资产为主，截至2013年末，流动资产占公司总资产的比重为79.65%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。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，截至2013年末，公司货币资金为310,661.24万元，主要包括现金、银行存款和其他货币资金。公司应收账款主要为应收

土地开发整理款，截至2013年末为266,282.06万元，账龄在一年以内的应收账款占比为45.35%，主要应收对象包括亳州市土地储备中心、涡阳县财政局与亳州公路局等单位。公司预付款项主要为预付工程款等，截至2013年末为341,653.95万元。公司其他应收款主要为往来款，截至2013年末为744,944.62万元，占公司总资产的比重为14.00%，期限在一年以内的其他应收款占比42.34%，主要往来单位为亳州市财政局、亳州市土地储备中心和亳州市重点工程建设管理局等单位，这部分款项规模较大，且回收时间存在一定的不确定性。公司存货规模较大，主要是公司拥有的土地资产和市政工程与保障房建设项目形成的开发成本，截至2013年末，公司拥有土地资产1.39万亩，账面价值为1,907,834.07万元，其中已用于抵押的土地价值为268,419.29万元，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。

表10 2011-2013年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	310,661.24	5.84%	240,551.20	7.60%	88,278.90	5.37%
应收账款	266,282.06	5.01%	154,795.98	4.89%	73,894.48	4.50%
预付款项	341,653.95	6.42%	156,718.23	4.95%	64,307.28	3.91%
其他应收款	744,944.62	14.00%	466,054.74	14.72%	285,132.39	17.35%
存货	2,541,410.59	47.77%	2,040,103.89	64.42%	1,074,173.86	65.37%
流动资产合计	4,237,152.35	79.65%	3,074,181.68	97.07%	1,591,171.67	96.83%
长期股权投资	309,451.90	5.82%	45,116.07	1.42%	8,874.68	0.54%
固定资产	167,739.98	3.15%	20,515.13	0.65%	21,653.21	1.32%
在建工程	593,235.58	11.15%	26,173.03	0.83%	20,611.98	1.25%
非流动资产合计	1,082,879.67	20.35%	92,862.49	2.93%	52,088.25	3.17%
资产总计	5,320,032.02	100.00%	3,167,044.17	100.00%	1,643,259.92	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产和在建工程，公司长期股权投资企业主要为芜湖投资和亳州药都地产开发投资有限责任公司（以下简称“药都地产”），其中芜湖投资以权益法核算，持股比例为33.33%，药都地产以成本法核算，持股比例为17.43%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备和电子及其他设备。截至2013年末，公司在建工程为593,235.58万元，主要包括道排工程、城市建设与安置小区等项目。

总体来看，近年来公司资产规模增长迅速，但资产中存货与其他应收款规模较大，且部分土地已用于抵押，整体资产流动性一般。

盈利能力

近年来公司收入规模不断扩大，利润保持稳定增长，但综合毛利率有所波动，且补贴收入对公司利润贡献较大

公司作为亳州市市政基础设施建设的主体，近年来随着亳州市城市基础设施建设以及南部新区建设的不断发展，公司收入规模不断扩大。2013年，公司营业收入为368,854.85万元，比2011年增长116.73%。

表11 2011-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	368,854.85	316,946.47	170,187.56
投资收益	9,260.19	1,063.25	-102.01
营业利润	41,841.42	28,070.18	19,076.75
政府补助	21,336.20	36,199.96	24,374.72
利润总额	68,241.45	64,158.58	43,457.42
净利润	66,576.62	62,868.20	42,130.97
综合毛利率	18.81%	13.23%	15.85%
期间费用率	8.16%	3.07%	3.12%

资料来源：公司提供

从收入结构来看，公司主营业务收入主要来源于土地开发整理与出让收入、住宅商铺及工业厂房的销售收入与政府BT及施工项目收入。公司拥有土地开发业务资质，土地开发完毕后，由政府负责回购或由市土地储备中心按每亩50万元向公司支付开发成本，截至2013年末，公司尚有6,747.44亩土地待市土地储备中心验收，账面成本约为23.90亿元，未来预计实现收入33.74亿元，未来土地开发整理收入较有保障。同时，公司还开着土地出让业务，考虑到公司目前拥有土地资产规模较大，因此未来该部分收入水平较有保障，但该业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动。公司承担着市政基础设施工程建设任务，光明东路等71个市政项目与本期债券6个募投项目均与政府签订了BT回购协议，其他项目尚未签订，随着未来BT项目的逐步完工，政府BT及施工项目收入有望成为公司重要的收入来源。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、工业厂房的开发业务，通过承接拆迁安置小区、经济适用房小区以及现代中药产业园项目等，公司2011-2013年分别获得住宅、商铺与工业厂房销售收入24,424.68万元、82,943.35万元和42,018.94万元，成为公司收入的重要来源。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，因此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。公司经营性业务占比较小，目前对公司整体收入贡献不大。

近年来，公司综合毛利率有所波动，2012年下降主要系土地出让业务毛利率下滑；2013年综合毛利率回升主要是由于占公司营业收入比重较高的土地开发整理业务毛利率相对较高。近年来，公司利润水平保持稳定增长，2011-2013年公司利润总额年复合增长率为25.31%。此外，公司近年来不断获得政府补贴，2011-2013年分别为24,374.72万元、36,199.96万元和21,336.20万元。目前，政府补贴对公司利润水平的贡献度依旧较大。

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

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系土地开发整理与出让款、BT项目回购款与住宅、商铺与工业厂房的销售款；公司购买商品、接受劳务支付的现金主要系支付的土地开发款以及建设BT项目与保障房等发生的支出。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及与往来单位的往来款，这部分款项规模较大，但发生时间存在较大不确定性，对公司经营性现金流有较大影响。总的看来，近年来公司经营活动均保持现金净流入，但流入规模较小。

作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，投资规模较大，而公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动所需，因此公司对外部融资依赖性较大。公司近三年筹资活动产生的现金净流入规模较大，其中取得借款合计收到现金85.96亿元。目前公司在建项目规模较大，公司面临较大资本支出压力。未来随着南部新区的建设、保障房建设等项目的开展，公司仍将依赖于外部融资解决资金缺口，公司将由此而承担一定的债务压力。

表12 2011-2013年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营活动现金流入小计	835,802.29	363,621.12	351,786.62
经营活动现金流出小计	833,161.25	362,821.08	325,134.35
经营活动产生的现金流量净额	2,641.04	800.04	26,652.27
投资活动现金流入小计	184,516.17	31,886.55	35,867.47
投资活动现金流出小计	541,235.53	238,203.08	168,149.56
投资活动产生的现金流量净额	-356,719.35	-206,316.53	-132,282.09
筹资活动现金流入小计	586,877.51	501,232.80	138,100.00
筹资活动现金流出小计	215,189.15	143,444.01	58,658.64
筹资活动产生的现金流量净额	371,688.35	357,788.79	79,441.36
现金及现金等价物净增加额	17,610.04	152,272.30	-26,188.47

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，存在一定的偿债压力

公司主要承担市政基础设施建设及保障房建设任务，项目的建设主要通过公司进行外部融资来解决，伴随近年来公司业务规模的不断扩大，公司负责规模快速增长，截至2013年末为1,961,092.55万元，为2011年末的4.28倍。公司产权比率也不断提高，所有者权益对负债的保障程度有所减弱。从负责结构上来看，公司负责主要由非流动负债构成，截至2013年末，非流动负债占公司负债总额的比重为60.86%。

表13 2011-2013年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
负债合计	1,961,092.55	993,888.84	458,005.29
其中：流动负债	767,625.36	273,018.50	124,065.90
非流动负债	1,193,467.19	720,870.34	333,939.39
所有者权益合计	3,358,939.47	2,173,155.33	1,185,254.63
产权比率	58.38%	45.73%	38.64%

资料来源：公司提供

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款与一年内到期的非流动负债。截至2013年末，公司短期借款为56,549.00万元，其中包括保证借款与信用借款。公司应付账款主要为应付项目建设款；其他应付款主要为往来款，应付单位主要包括亳州城建发展股份有限公司、谯城区财政局、亳州市财政局等；一年内到期的非流动负债包括质押借款5.66亿元、抵押借款7.54亿元、保证借款1.09亿元与信用借款1.24亿元，截至2013年末为155,341.38万元。

表14 2011-2013年公司负债结构情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	56,549.00	2.88%	23,317.80	2.35%	21,500.00	4.69%
应付账款	85,895.26	4.38%	74,594.24	7.51%	22,517.38	4.92%
其他应付款	401,782.71	20.49%	128,471.84	12.93%	14,843.87	3.24%
一年内到期的非流动负债	155,341.38	7.92%	24,964.00	2.51%	28,848.00	6.30%
流动负债合计	767,625.36	39.14%	273,018.50	27.47%	124,065.90	27.09%
长期借款	754,818.22	38.49%	467,845.46	47.07%	231,670.46	50.58%
应付债券	250,000.00	12.75%	250,000.00	25.15%	100,000.00	21.83%
专项应付款	173,976.44	8.87%	32.50	0.00%	332.50	0.07%

非流动负债合计	1,193,467.19	60.86%	720,870.34	72.53%	333,939.39	72.91%
负债合计	1,961,092.55	100.00%	993,888.84	100.00%	458,005.29	100.00%

资料来源：公司提供

为了匹配其城市基础设施及保障房建设项目的运营周期和投资金额较大的运营特点，公司的负债以长期负债为主，长期借款和应付债券是公司主要的负债。截至2013年末，公司长期借款为754,818.22万元，占公司负债总额的比重为38.49%。应付债券分别为公司2009年发行的第一期企业债券和2012年发行的第二期企业债券，规模分别为10亿元与15亿元，利率分别为7.32%和7.68%，其中一期债券到期一次还本，第五年末附公司上调票面利率选择权与投资者回售选择权，二期债券自第三年至第七个年度分别按照本金总额20%的比例等额偿还债券本金。此外，公司专项应付款主要为专项补贴资金。

随着负债规模的快速增加，公司资产负债率不断提高，截至2013年末为36.86%。公司有息债务规模较大，截至2013年末，公司有息债务余额为122.94亿元，占负债总额的比重62.69%。公司有息负债中包含短期借款、应付票据与即将到期的长期借款等短期有息负债和长期借款与应付债券等长期有息负债，尽管公司流动比率与速动比率尚可，但EBITDA利息保障倍数偏低，公司存在一定的偿债压力。

表15 2011-2013年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	36.86%	31.38%	27.87%
流动比率	5.52	11.26	12.83
速动比率	2.21	3.79	4.17
EBITDA（万元）	96,501.51	69,756.69	-
EBITDA 利息保障倍数	3.12	2.01	-

资料来源：公司提供

八、或有事项

截至2013年末，公司对外提供担保总额为40.42亿元，占公司2013年末净资产的比重为12.03%，存在一定的或有负债风险。

九、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。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。

（二）本期债券偿债资金来源与主要偿债风险

作为亳州市市政基础设施建设主体，公司收入主要来源于土地开发与出让、政府BT及施工项目等，收入来源主要依赖于当地政府部门。2011-2013年，公司分别实现营业收入170,187.56万元、316,946.47万元和368,854.85万元，公司营业收入增长快速。随着亳州市南部新区建设的逐步推进，公司土地开发与出让业务及市政基础设施建设业务具有较好的可持续性。目前，公司尚有6,747.44亩土地待市土地储备中心验收，未来土地开发整理收入较有保障；同时公司拥有土地资产较多，账面价值为190.78亿元，未来随着南部新区开发的逐步深入，公司土地资产的对外出让将会为公司带来较大规模的收入。此外，根据《亳州市人民政府关于进一步明确道东城镇基础设施建设等6个项目土地出让收益返还的通知》（〔2013〕170号文件），杜仲路以南、火神路以北、沿铁东路以东、亳城路以西区域共计7,506.39亩国有土地未来的土地出让收益全额作为公司投资建设该项目与华佗广场棚户区改造等共计6个项目的资金补偿。根据亳州市土地储备中心参照上述平衡地块周边地区土地整理成本实际情况，预计该部分土地出让价格将不低于150万元/亩，土地整理成本预计为36万元/亩，该部分土地未来出让收益将不低于855,728.46万元。该部分土地未来出让收益将成为公司本期债券未来还本付息的重要保障。

但是，我们也关注到，公司收入主要来源于当地政府部门，且利润来源对政府补贴的依赖度较大。此外，公司土地资产规模较大，且本期债券募投项目收益主要依赖于政府划拨的土地使用权出让收益返还，该部分收益受土地出让市场影响较大，需要持续关注。

（三）本期债券保障措施分析

中国投融资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

中国投融资担保有限公司（以下简称“担保人”）出具了担保函，承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

在本期债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在合理期限内提供新的保证。公司不提供新的保证时，债券持有人有权

要求公司、担保人提前兑付债券本息。

担保人原名为中国投资担保有限公司，是1993年经国务院批准，由财政部和原国家经贸委共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，2013年10月变更为现名。截至2012年末担保人注册资本45亿元，实际控制人为国家开发投资公司。

担保人是国内首家示范性专业担保机构，具有较强的股东背景和丰富的政府资源，可在全国范围内开展担保业务。截至2012年末担保余额974亿元，担保业务品种较多，是我国业务品种最全、资本实力最强、业务规模最大的担保机构之一。

担保人的主营业务收入为担保业务收入，随着担保实力的不断能增强和业务的不断开拓，担保人新增担保项目及在保余额稳步上升，并带动主营收入水平的不断增长。同时担保人投资于可供出售金融资产所获得的投资收益也是收入的重要补充。从2012年末担保余额分类情况来看，金融担保、受托担保和贸易融资担保是担保人最主要的担保业务品种。2010-2012年担保人商业性担保实际代偿率分别为0.00%、0.00%和2.02%，处于极低水平。

2012年，担保人担保业务发生额为543亿元，期末担保余额974亿元，担保放大倍数17.78倍，已超过国家规定的一般担保担保人担保放大倍数10倍。截至2012年末，担保人已从获得银行综合授信总额达1,627.5亿元，可有力支持担保人后续业务的发展。从商业性担保项目的担保期限组合来看，担保人所提供的担保期限分布不均，截至2012年末，担保期限在1年以内的占比仅为13.01%，超过1年的商业性在保项目占比达82.95%，整体来看，担保人商业性在保项目到期期限较长；从在保余额行业分布来看，担保人的担保业务涉及较多行业，其中占比最大的两个行业是金融业和公共事业，二者占担保人整个担保余额的比重达86.71%，行业集中度偏高；2013年受钢贸行业风险暴露的影响，担保人的钢贸融资担保业务发生大规模代偿，截至2013年9月末，扣除减值准备后，担保人应收代位追偿款净额17.47亿元，规模较大，担保人代偿款的追偿进程和实际损失金额存在一定的不确定性；截至2012年末，担保人在保余额中，担保业务前5大项目金额占比19.45%，客户集中度偏高，若主要大客户发生代偿，将对公司产生较大不利影响。

截至2012年末，担保人总资产为957,580.23万元，所有者权益合计为545,113.02万元，资产负债率为43.07%，担保余额为9,740,000.00万元。2012年度，担保人新增担保额为5,430,000.00万元，实现担保业务收入56,473.35万元，实现营业收入77,796.12万元，实现利润总额40,818.16万元，经营活动产生的现金流净额为-41,957.19万元。

表16 2010-2012年担保人主要指标

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

总资产（万元）	957,580.23	722,091.10	623,417.00
所有者权益合计（万元）	545,113.02	516,144.15	496,927.57
担保业务收入（万元）	56,473.35	42,106.62	18,942.58
营业利润（万元）	40,338.12	38,157.10	24,131.57
利润总额（万元）	40,818.16	39,437.12	24,569.73
净利润（万元）	30,418.95	29,197.35	15,199.60
当期担保发生额（万元）	5,430,000.00	5,739,300.00	1,840,000.00
期末担保余额（万元）	9,740,000.00	7,112,400.00	3,341,900.00
担保风险准备金（万元）	45,240.97	29,820.55	24,357.98
担保放大倍数（倍）	17.87	13.78	6.72
担保代偿率	2.02%	0.00%	0.00%
资产负债率	43.07%	28.52%	20.29%
综合毛利率	51.85%	53.82%	52.96%
总资产收益率	3.62%	4.34%	2.91%
净资产收益率	5.73%	5.76%	3.06%
经营活动现金流净额（万元）	-41,957.19	9,507.22	35,751.88

资料来源：担保人提供

根据担保人的情况，鹏元认为担保人是国家开发投资公司控股的全国性专业担保机构，从事担保业务的时间较长，拥有丰富的担保经验；担保人主要担保业务品种风险不大，同时担保人拥有大量变现能力较强的资产，保持良好的资产流动性。

此外，鹏元也考虑到担保人担保期限分布不均、偏高的行业集中度与客户集中度均对于担保人的风险管理水平提出了更高的要求；截至2012年末，担保人的担保放大倍数较高，已超过国家规定的10倍；2013年担保人的钢贸融资担保业务发生大规模代偿，这部分代偿款的追偿进程和实际损失金额存在一定的不确定性。

经鹏元评定，担保人主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较强的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	310,661.24	240,551.20	88,278.90
交易性金融资产	237.62	60.75	1,572.20
应收票据	250.00	1,545.16	0.00
应收账款	266,282.06	154,795.98	73,894.48
预付款项	341,653.95	156,718.23	64,307.28
应收利息	712.50	-	-
应收股利	-	-	336.00
其他应收款	744,944.62	466,054.74	285,132.39
存货	2,541,410.59	2,040,103.89	1,074,173.86
其他流动资产	30,999.77	14,351.73	3,476.56
流动资产合计	4,237,152.35	3,074,181.68	1,591,171.67
非流动资产：			
长期应收款	11,000.00	-	-
长期股权投资	309,451.90	45,116.07	8,874.68
固定资产	167,739.98	20,515.13	21,653.21
在建工程	593,235.58	26,173.03	20,611.98
工程物资	137.70	137.93	138.24
无形资产	486.05	486.42	497.30
长期待摊费用	465.83	433.90	312.85
递延所得税资产	362.64	-	-
非流动资产合计	1,082,879.67	92,862.49	52,088.25
资产总计	5,320,032.02	3,167,044.17	1,643,259.92
流动负债：			
短期借款	56,549.00	23,317.80	21,500.00
应付票据	12,733.94	94.00	-
应付账款	85,895.26	74,594.24	22,517.38
预收款项	38,982.81	8,434.51	30,324.15
应付职工薪酬	1,192.42	740.28	476.69
应交税费	9,875.91	7,234.97	4,770.97
应付利息	813.67	-	784.84
其他应付款	401,782.71	128,471.84	14,843.87
一年内到期的非流动负债	155,341.38	24,964.00	28,848.00
其他流动负债	4,458.26	5,166.86	-
流动负债合计	767,625.36	273,018.50	124,065.90
非流动负债：			
长期借款	754,818.22	467,845.46	231,670.46

应付债券	250,000.00	250,000.00	100,000.00
长期应付款	10,023.35	3.35	3.35
专项应付款	173,976.44	32.50	332.50
其他非流动负债	4,649.18	2,989.03	1,933.08
非流动负债合计	1,193,467.19	720,870.34	333,939.39
负债合计	1,961,092.55	993,888.84	458,005.29
股东权益：			
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	2,211,394.51	1,576,650.74	950,961.56
专项储备	230.59	-	-
盈余公积	19,622.07	16,530.34	12,590.27
未分配利润	226,927.43	165,802.05	113,804.48
归属于母公司所有者权益合计	2,558,174.60	1,858,983.13	1,177,356.30
少数股东权益	800,764.87	314,172.20	7,898.33
所有者权益合计	3,358,939.47	2,173,155.33	1,185,254.63
负债和所有者权益总计	5,320,032.02	3,167,044.17	1,643,259.92

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	368,854.85	316,946.47	170,187.56
减：营业成本	299,459.40	275,022.82	143,217.42
营业税金及附加	5,387.71	5,189.25	2,486.75
销售费用	7,423.97	4,084.77	2,343.07
管理费用	6,204.29	3,617.94	2,002.15
财务费用	16,460.31	2,024.76	959.40
资产减值损失	1,337.94	-	-
加：投资收益（损失以“－”号填列）	9,260.19	1,063.25	-102.01
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	41,841.42	28,070.18	19,076.75
加：营业外收入	26,712.30	36,209.26	24,385.88
减：营业外支出	312.27	120.86	5.21
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	68,241.45	64,158.58	43,457.42
减：所得税费用	1,664.83	1,290.39	1,326.45
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	66,576.62	62,868.20	42,130.97
归属于母公司股东的净利润	64,447.70	56,636.17	42,171.83
少数股东损益	2,128.91	6,232.02	-40.86
五、综合收益总额	66,576.62	62,868.20	42,130.97
归属于母公司股东的综合收益总额	64,447.70	56,636.17	42,171.83
归属于少数股东的综合收益总额	2,128.91	6,232.02	-40.86

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 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	351,464.94	210,744.24	231,399.00
收到其他与经营活动有关的现金	484,337.35	152,876.88	120,387.62
经营活动现金流入小计	835,802.29	363,621.12	351,786.62
购买商品、接受劳务支付的现金	477,444.81	162,569.54	208,298.39
支付给职工以及为职工支付的现金	2,849.96	1,473.26	577.21
支付的各项税费	5,133.35	4,093.30	2,854.77
支付其他与经营活动有关的现金	347,733.14	194,684.97	113,403.98
经营活动现金流出小计	833,161.25	362,821.08	325,134.35
经营活动产生的现金流量净额	2,641.04	800.04	26,652.27
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	182,343.00	1,455.22	35,467.20
取得投资收益收到的现金	2,112.73	1,140.31	400.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	5.23	-
收到其他与投资活动有关的现金	60.44	29,285.78	
投资活动现金流入小计	184,516.17	31,886.55	35,867.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,961.03	6,394.88	131,191.55
投资支付的现金	297,191.96	13,828.09	36,958.01
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	236,082.53	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	217,980.12	-
投资活动现金流出小计	541,235.53	238,203.08	168,149.56
投资活动产生的现金流量净额	-356,719.35	-206,316.53	-132,282.09
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	20,000.00	4,900.00	10,000.00
取得借款收到的现金	384,279.56	347,252.80	128,100.00
发行债券收到的现金	-	149,080.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	182,597.95	-	-
筹资活动现金流入小计	586,877.51	501,232.80	138,100.00
偿还债务支付的现金	169,459.32	113,144.00	38,960.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45,729.83	30,300.01	19,618.89
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	79.76
筹资活动现金流出小计	215,189.15	143,444.01	58,658.64
筹资活动产生的现金流量净额	371,688.35	357,788.79	79,441.36
四、现金及现金等价物净增加额	17,610.04	152,272.30	-26,188.47
加：期初现金及现金等价物余额	240,551.20	88,278.90	114,467.37
五、期末现金及现金等价物余额	258,161.24	240,551.20	88,278.90

附录三-2 合并现金流量表补充材料（单位：万元）²

项 目	2013 年	2012 年
净利润	66,576.62	62,868.20
加：计提的资产减值准备	1,337.94	352.14
固定资产折旧	7,635.37	2,096.75
无形资产摊销	13.66	14.55
长期待摊费用摊销	66.12	40.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	53.97	71.47
固定资产报废损失	11.35	-
财务费用	20,544.91	3,446.40
投资损失（减：收益）	-9,260.19	-1,063.25
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-352.84	-
存货的减少（减：增加）	-219,931.78	-56,258.04
经营性应收项目的减少（减：增加）	-584,710.75	-367,168.73
经营性应付项目的增加（减：减少）	720,656.65	356,400.14
经营活动产生的现金流量净额	2,641.04	800.04

² 公司审计报告仅编制了 2012-2013 年现金流量表补充资料。

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	流动资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率 (次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
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	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

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。