

怀化市工业园投资开发有限公司

**2013 年 12 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。



怀化市工业园投资开发有限公司

2013年12亿元公司债券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

债券剩余规模：12亿元

债券到期日期：2020年10月29日

评级日期：2014年6月27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

债券规模：12亿元

评级日期：2013年10月09日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对怀化市工业园投资开发有限公司（以下简称“工业园开发公司”或“公司”）及其2013年10月29日发行的12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，公司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）	696,473.32	506,293.02	458,855.21
所有者权益（万元）	411,068.08	394,421.72	371,665.39
资产负债率	40.98%	22.10%	19.00%
有息债务（万元）	220,213.00	66,563.00	54,663.00
营业收入（万元）	42,780.49	41,046.03	34,496.34
营业利润（万元）	6,487.33	12,827.51	11,093.98
营业外收入（万元）	14,403.07	11,888.82	9,008.60
利润总额（万元）	20,775.09	24,564.19	19,991.06
综合毛利率	24.05%	42.06%	40.87%
总资产回报率	3.64%	5.42%	6.48%
EBITDA（万元）	22,049.91	26,318.10	20,970.92
EBITDA 利息保障倍数	4.23	4.53	4.62
经营活动净现金流净额（万元）	-51,407.15	1,340.14	3,649.09

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，怀化市及怀化工业园经济持续增长，整体经济实力有所增强；
- 跟踪期内，公司营业收入小幅增长，怀化工业园待开发面积较大，业务来源较有保障；
- 跟踪期内，公司继续得到当地政府在政府补助方面的支持。

关注：

- 跟踪期内，受土地市场波动影响，怀化市本级财政收入有所下滑，后续仍然存在下滑的可能性；
- 怀化工业园经济总量较小，财政一般预算收入偏弱；
- 公司土地开发项目结算标准不确定，具有较大的随意性，业务毛利率波动幅度较大；
- 跟踪期内，公司主要在建项目投资规模较大，且工业园后续开发任务依然较重，公司面临较重的资金压力；
- 公司资产主要为土地资产及土地开发投入，流动性较弱；
- 跟踪期内，公司营业利润大幅下降，利润对政府补助较为依赖；
- 跟踪期内，公司经营支出规模仍然较大，整体资金面偏紧，对外部融资较为依赖；
- 跟踪期内，公司有息债务规模大幅攀升，偿债压力大幅增加。

分析师

姓名：范刚强 陈远新

电话：0755-82870071

邮箱：fangq@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[2013]1869号”文件批准，公司于2013年10月29日公开发行12亿元公司债券，票面利率为7.7%。

本期债券起息日为2013年10月29日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额的20%、20%、20%、20%、20%比例偿还债券本金。本期债券第一次付息日为2014年10月29日。

截至2014年5月31日，本期债券已使用募集资金80,653万元，募投项目及募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至2014年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	已使用募集资金
湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目	247,980	135,000	80,653

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、股权结构及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司投资设立了怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司及怀化怡鑫资产经营管理有限公司，均纳入公司合并范围。截至2013年12月末，纳入公司合并报表范围的子公司共4家，较上年新增2家。

表2 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司	100%	8,000	产权投资与实业投资等	投资新设
怀化怡鑫资产经营管理有限公司	100%	4,000	资产经营、管理等	投资新设

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司总资产69.65亿元，所有者权益41.11亿元，资产负债率40.98%；2013年度，公司实现营业收入4.28亿元，实现利润总额2.08亿元，经营活动现金流净额-5.14亿元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，怀化市及怀化工业园经济继续保持较好的增长态势，但怀化工业园经济总量较小

跟踪期内，受益于国家及各级政府对武陵山片区的大力支持，怀化市交通条件有所改善，随着怀通高速、溆怀高速建成通车，全市高速公路通车里程达 612.42 公里，同比增长 47.9%。交通条件的改善为工业及旅游业、交通运输业的快速发展创造了条件，2013 年怀化市工业保持了较好的发展态势，在电力、食品加工、林木、矿冶等主导产业发展的推动下，实现工业增加值 436.16 亿元，同比增长 10.5%。

2013 年怀化市实现地区生产总值 1,110.55 亿元，同比增长 10.3%，仍保持增长态势，但受外部经济增长放缓的影响，增长速度有所回落。分产业看，第一产业实现增加值 151.82 亿元，同比增长 2.7%；第二产业实现增加值 489.84 亿元，同比增长 10.3%；第三产业实现增加值 468.9 亿元，同比增长 12.4%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.3、4.7、5.3 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.2%、45.5%、51.3%。

2013 年怀化市实现固定资产投资 801.4 亿元，同比增长 33.4%，固定资产投资仍保持较高的增长速度；社会消费品零售总额为 360.31 亿元，同比增长 13.8%。

表 3 2012-2013 年怀化市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,110.55	10.3%	1,001.07	12.0%
第一产业增加值（亿元）	151.82	2.7%	145.30	4.6%
第二产业增加值（亿元）	489.84	10.3%	449.18	13.7%
第三产业增加值（亿元）	468.90	12.4%	406.59	12.5%
工业增加值（亿元）	436.16	10.5%	400.77	13.6%
固定资产投资（亿元）	801.40	33.4%	600.95	37.2%
社会消费品零售总额（亿元）	360.31	13.8%	316.73	15.3%
进出口总额（亿美元）	0.83	17.5%	0.71	30.8%

资料来源：怀化市统计公报

湖南怀化工业园区（以下简称“怀化工业园”或“工业园”）成立于 2003 年，是怀化市主要的招商引资平台。近年在怀化市政府的大力支持下，工业园已基本完成一期 8 平方公里的开发，先后引进了汇源集团、娃哈哈、大康牧业、骏泰浆纸等大型企业，已初步形成以食品加工、造纸为主导的产业格局。2013 年工业园在建工业项目达 27 个，投产亿元项目 8 个，新开工亿元以上项目 12 个，合同引资 26.04 亿元，实际到位资金 35 亿元。

2013 年工业园实现地区生产总值 41.3 亿元，同比增长 18%，其中第一产业增加值完

成 0.7 亿元；第二产业增加值完成 38 亿元；第三产业增加值完成 2.6 亿元。经济的快速发展带动了工业园财政收入的增长，2013 年工业园实现一般预算收入 3.8 亿元，同比增长 14.8%。

表 4 怀化工业园主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	41.3	18.0%	35.0	30.60%
第一产业增加值	0.7	40.0%	0.5	66.67%
第二产业增加值	38.0	16.9%	32.5	30.00%
第三产业增加值	2.6	30.0%	2.0	33.33%

资料来源：公司提供

综合来看，工业园作为怀化市政府着力打造的招商引资平台，经济保持较好的增长态势，但受起步较晚的影响，经济总量偏弱。

跟踪期内，怀化市一般预算收入继续保持增长，但受土地市场波动的影响，怀化市本级财政收入有所下滑

2013 年，怀化市全口径及市本级财政收入分别为 316.33 亿元和 71.48 亿元，全口径财政收入同比增长 5.5%，市本级财政收入同比下滑 23.9%。

跟踪期内，怀化市工业持续增长，推动了一般预算收入的稳步增长。2013 年怀化市全口径及市本级一般预算收入分别为 76.81 亿元和 25.93 亿元，同比增长分别为 11.21% 和 14.53%。怀化市地处的武陵山片区是国家扶贫攻坚主战场，受到国家及省政府在上级补助方面的大力支持，2013 年怀化市全口径及市本级上级补助收入分别为 175.86 亿元和 17.49 亿元，分别占同期财政收入的 55.59% 和 24.47%。

跟踪期内，受国家房地产调控政策的影响，怀化市土地市场较为低迷，2013 年怀化市全口径及市本级政府性基金收入分别为 59.27 亿元和 26.62 亿元，同比分别下滑 15.94% 和 48.77%。考虑到目前房地产市场观望气氛仍然较浓，且国家调控政策仍不明朗，房地产市场存在持续走弱的可能性，怀化市本级财政收入存在持续下滑的风险。

从财政支出方面来看，2013 年怀化市全口径及市本级一般预算支出与一般预算收入之比均呈攀升态势，一般预算收支缺口扩大，财政自给能力有所弱化。

表 5 2012-2013 年怀化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
(一) 一般预算收入	76.81	25.93	69.07	22.64
1、税收收入	47.35	16.11	43.05	14.14

2、非税收入	29.46	9.82	26.02	8.50
(二) 上级补助收入	175.86	17.49	153.85	17.38
1、一般性转移支付收入	106.80	8.34	89.22	8.17
2、专项转移支付收入	61.67	6.47	57.42	6.53
3、返还性收入	7.39	2.69	7.22	2.68
(三) 政府性基金收入	59.27	26.62	70.51	51.96
(四) 预算外收入	4.39	1.44	6.40	1.95
财政收入= (一) + (二) + (三) + (四)	316.33	71.48	299.83	93.93
一般预算支出	257.14	46.98	222.53	40.30
一般预算支出/一般预算收入	3.35	1.81	3.22	1.78

资料来源：怀化市财政局

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务范围未发生变动，仍为土地开发、项目代建及房屋出租业务。公司2013年实现营业收入4.28亿元，同比增长4.23%；综合毛利率为24.05%，较上年下滑18.01个百分点。2013年业务结构亦未发生较大变动，其中土地出让收入与施工工程收入合计占营业收入的99%，仍是公司营业收入的主要来源；房屋出租收入规模较小，对公司收入及利润影响不大。2012-2013年公司营业收入及毛利率情况如下表所示。

表 6 2012-2013 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
施工工程收入	16,053.84	19.69%	15,576.41	15.03%
土地出让收入	26,300.80	25.59%	25,356.60	58.40%
房屋出租收入	425.84	92.77%	113.01	100.00%
合计	42,780.49	24.05%	41,046.03	42.06%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司土地开发及基础设施代建收入小幅增长；怀化工业园待开发面积较大，公司业务来源较有保障；公司主要在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力

公司是工业园唯一的投融资主体，受湖南怀化工业园管理委员会（以下简称“工业园管委会”或“管委会”）的委托，负责工业园的整体开发。工业园实施分期开发，对于一期开发项目，公司的基础设施和土地开发项目分别核算确认收入；对于二期开发项目，将以开发所形成的土地出让后出让金返还及项目成本结算金额（含融资费用）10%的管理费作为整体开发收益。跟踪期内，公司收入来源仍为工业园一期项目的结算。

土地开发方面，公司所开发地块完工后按照土地开发工程量与工业园管委会按项目结算收入。2013年公司土地开发结算项目成本合计18,857.29万元¹，公司确认土地开发收入26,300.8万元，同比增长3.72%。但我们也关注到公司土地开发结算标准不确定，具有较大的随意性，土地开发业务毛利率波动幅度较大。

基础设施代建方面，公司根据和工业园管委会签订的框架协议，按照项目投资成本加18%溢价确认代建收入。跟踪期内随着工业园2-6号路等项目的继续推进，公司完成基础设施项目投资13,604.95万元²，根据公司与管委会签订的整体框架协议，公司按投资成本加18%收益确认了16,053.84万元收入。

截至2013年末，公司存货中暂未结算的开发支出为20.54亿元，未来随着该部分项目的陆续结算，可为公司带来一定的土地开发和基础设施代建收入。截至2013年底，公司承担的“湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目”（以下简称“工业园二期项目”）计划总投资为24.8亿元，投资规模较大，未来可通过项目开发所产生的土地出让返还获得一定收益。另外，怀化工业园规划面积为41.3平方公里，已初步完成一期8平方公里的开发，待开发面积较大，公司后续业务来源较有保障。但我们也关注到，工业园二期项目所开发土地是否能及时出让且出让收入能否及时返还公司均存在较大的不确定性，且主要在建项目尚需投资额相对较大，公司面临一定的资金压力。

表7 截至2013年底公司主要在建、拟建项目明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目	247,980	113,000

资料来源：公司提供

工业园开发任务较重，当地政府继续在政府补助方面给予公司支持

目前，怀化工业园尚处于初步开发阶段，作为工业园的开发主体，公司承担了较重的开发任务。为保证公司园区开发的顺利推进，工业园管委会在财政补贴方面给予了公司较大支持。2013年，公司收到工业园管委会拨付的补贴资金1.44亿元，在一定程度上缓解了公司的资金压力。

五、财务分析

¹ 该成本小于审计报告中的土地开发成本，主要为审计报告误将2013年公司712.38万元施工工程成本列入土地开发成本所致。

² 该成本大于审计报告中施工工程成本，主要为审计报告误将2013年公司712.38万元施工工程成本列入土地开发成本所致。

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2013 年审计报告，财务报表按照新会计准则编制。

资产结构与质量

跟踪期内，公司土地开发投入增加，资产规模小幅提升，资产主要为土地资产及土地开发投入，流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模有所增长，截至 2013 年末公司资产总计为 69.65 亿元，同比增长 37.56%。从资产结构来看，公司资产仍主要为流动资产，2013 年末公司流动资产占比为 93.8%。

表 8 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	82,906.27	11.90%	6,405.42	1.27%
应收账款	83,166.23	11.94%	47,397.70	9.36%
存货	470,724.37	67.59%	415,408.88	82.05%
流动资产合计	653,269.43	93.80%	474,704.24	93.76%
无形资产	26,198.14	3.76%	26,198.14	5.17%
非流动资产合计	43,203.90	6.20%	31,588.78	6.24%
资产总计	696,473.32	100.00%	506,293.02	100.00%

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年末，公司货币资金为 8.29 亿元，较 2012 年底大幅增加，主要为发行债券和银行借款增加所致；公司货币资金主要为银行存款，不存在使用受限情况。近年，公司开发的土地及承担的基础设施建设工程项目结算较多，部分款项未能及时收回，2013 年底公司应收账款为 8.32 亿元，主要为应收工业园管委会及怀化工业园区财政局的工程款及土地开发款，该部分应收款账面余额合计 8.36 亿元，占应收账款账面余额的 99.97%，该款项规模相对较大，资金回收时间存在较大的不确定性。

截至 2013 年末，公司存货为 47.07 亿元，同比增长 13.32%，主要为未结算的土地开发投入增加所致。公司存货主要为土地资产及开发成本，其中土地资产为 24.83 亿元（见附录四），价值及面积与 2012 年相比无变化，其中价值 19.78 亿元土地已经抵押；开发成本为 20.54 亿元，主要为土地开发成本及暂未结转的工程施工成本，未来随着开发土地的完工结算及基

基础设施项目的推进，有望为公司带来一定的收入。公司存货中土地资产大部分已抵押，存货资产流动性较弱。2013 年底公司无形资产为 2.62 亿元，和 2012 年相比无变化，仍主要为 501.3 亩土地使用权。

总体来看，跟踪期内公司资产规模小幅提升，但资产主要为土地资产及土地开发投入，流动性较弱。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，怀化工业园待开发面积较大，后续收入来源较有保障；受土地开发毛利率明显下滑的影响，公司营业利润大幅下降，利润对政府补助较为依赖

公司营业收入主要来源于土地开发及基础设施代建收入，工业园目前尚处于初步开发阶段，公司承担的基础设施及土地开发项目较多，营业收入小幅增长。2013 年公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 4.23%。怀化工业园待开发面积较大，后续基础设施及土地开发项目较多，公司收入来源较有保障。

公司基础设施代建业务毛利率较为稳定，但土地开发项目结算具有较强的随意性，业务毛利率波动较大，跟踪期内公司土地开发业务毛利大幅下滑，受此影响公司综合毛利率也随之大幅下降。

跟踪期内，受综合毛利率下滑影响，公司营业利润大幅下降，2013 年公司实现营业利润 6,487.33 万元，同比下滑 49.43%。2013 年公司获得政府补助 1.44 亿元，占同期利润总额的 69.31%，利润对政府补助较为依赖。

表 9 2012-2013 年公司主要盈利能力指标

项目	2013 年	2012 年
营业收入（万元）	42,780.49	41,046.03
营业利润（万元）	6,487.33	12,827.51
营业外收入（万元）	14,403.07	11,888.82
利润总额（万元）	20,775.09	24,564.19
净利润（万元）	16,646.36	21,864.97
综合毛利率	24.05%	42.06%
期间费用率	5.50%	7.21%
总资产报酬率	3.64%	5.42%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司经营支出规模仍然较大，整体资金面偏紧，对外部融资较为依赖；公司主要在建项目投资规模较大，且工业园后续开发任务依然较重，公司仍将面临较重的资金压力

目前，工业园处于初步开发阶段，开发项目较多，开发支出规模较大，2013 年公司购买商品、接受劳务支出的现金为 9.36 亿元。公司部分开发项目暂未结算，尚未确认收入，且已结算项目大部分资金暂未回笼，受此影响公司 2013 年经营活动净现金流呈大规模净流出状态。

跟踪期内，公司对外投资支出 1.53 亿元，受此影响公司投资活动亦呈较大规模净流出状态。公司投资及经营现金流表现较弱，整体资金面偏紧，项目建设资金缺口主要依靠外部融资来解决，2013 年公司筹资活动累计现金净流入为 14.44 亿元。

截至 2013 年底，公司主要在建项目计划总投资 24.8 亿元，投资规模较大，且工业园后续开发任务依然较重，公司仍将面临较重的资金压力。

表 10 2012-2013 年公司现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	0.58	1.12
销售商品、提供劳务收到的现金	24,618.93	46,163.02
经营活动净现金流	-51,407.15	1,340.14
投资活动净现金流	-15,249.26	-117.76
筹资活动净现金流	144,358.70	2,216.95
现金净增加额	77,702.28	3,439.34

资料来源：公司审计报告

财务安全性

跟踪期内，公司有息债务规模大幅攀升，偿债压力大幅增加

跟踪期内，随着本期债券的发行，公司负债总额大幅攀升。2013年末公司负债总额为 28.54 亿元，同比增长 155.12%，增长幅度较大。从债务结构上看，长期债务持续增加，2013 年底占比 73.65%，较 2012 年末提升 19.51 个百分点。

截至 2013 年末公司应付账款为 1.72 亿元，主要为应付工程款；其他应付款为 3.12 亿元，主要为公司和外部单位之间的资金往来及应付施工单位的工程保证金。2013 年末，公司短期借款为 1 亿元、长期借款为 9.02 亿元、应付债券为 12 亿元，有息债务总额为 22.02 亿元，较 2012

年末增加15.37亿元，有息债务规模大幅攀升，公司偿债压力大幅增加。

表 11 2012-2013 年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10,000.00	3.50%	2,000.00	1.79%
应付账款	17,153.74	6.01%	13,076.35	11.69%
应交税费	11,138.50	3.90%	12,230.39	10.93%
其他应付款	31,203.17	10.93%	16,647.31	14.88%
流动负债合计	75,192.24	26.35%	51,308.30	45.86%
长期借款	90,213.00	31.61%	60,563.00	54.14%
应付债券	120,000.00	42.05%	0.00	0.00%
非流动负债合计	210,213.00	73.65%	60,563.00	54.14%
负债合计	285,405.24	100.00%	111,871.30	100.00%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，随着有息债务规模的增加，公司资产负债率大幅增加，且流动比率也有所下滑，公司流动资产对流动负债保障程度有所弱化。跟踪期内，公司利润总额小幅下滑，公司 EBITDA 利息保障倍数也随之下降。考虑到公司承担的工业园开发任务较重，后续融资规模仍将会持续增加，未来随着有息债务规模的不断增加，公司的偿债能力有可能会持续弱化。

表 12 2012-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	40.98%	22.10%
流动比率	8.69	9.25
速动比率	2.43	1.16
EBITDA（万元）	22,049.91	26,318.10
EBITDA 利息保障倍数	4.23	4.53

资料来源：公司审计报告

六、评级结论

跟踪期内，怀化市及怀化工业园经济总量稳步增长，财政一般预算收入进一步提高，公司面临较好的发展环境；公司作为怀化工业园的整体开发主体，业务来源较有保障；随着怀化工业园开发的推进，公司营业收入小幅提升，且继续在政府补助方面获得当地政府的支持，在一定程度上增厚了公司的利润空间。

但我们也关注到，公司所开发土地与工业园管委会结算时较为随意，毛利率波动幅度较大，公司营业利润也较不稳定，利润总额主要依赖政府补助收入；怀化工业园目前尚处于初

步开发阶段，待开发面积较大，公司在开发项目较多，前期资金投入规模较大，资金链趋紧，推动了有息债务规模的快速攀升，公司面临的偿债压力大幅增加。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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	2013年	2012年	2011年
货币资金	82,906.27	6,405.42	1,764.66
应收账款	83,166.23	47,397.70	51,788.10
预付款项	8,437.22	2,237.40	1,492.68
其他应收款	3,035.33	3,254.84	3,092.03
存货	470,724.37	415,408.88	369,046.73
其他流动资产	5,000.00	0.00	0.00
流动资产合计	653,269.43	474,704.24	427,184.20
持有至到期投资	10,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	737.36	437.36	437.36
固定资产	4,635.93	4,889.65	4,964.94
无形资产	26,198.14	26,198.14	26,203.22
长期待摊费用	1,520.00	0.00	0.00
递延所得税资产	112.47	63.63	65.49
非流动资产合计	43,203.90	31,588.78	31,671.01
资产总计	696,473.32	506,293.02	458,855.21
短期借款	10,000.00	2,000.00	670.00
应付票据	0.00	4,000.00	0.00
应付账款	17,153.74	13,076.35	8,529.59
预收款项	5,696.83	3,354.25	2,649.73
应交税费	11,138.50	12,230.39	8,247.17
其他应付款	31,203.17	16,647.31	13,100.33
流动负债合计	75,192.24	51,308.30	33,196.82
长期借款	90,213.00	60,563.00	53,993.00
应付债券	120,000.00	0.00	0.00
非流动负债合计	210,213.00	60,563.00	53,993.00
负债合计	285,405.24	111,871.30	87,189.82
实收资本(或股本)	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积金	309,992.68	309,992.68	309,101.32
盈余公积金	6,275.68	4,622.46	3,490.50
未分配利润	84,799.73	69,806.58	49,073.57
归属于母公司所有者权益合计	411,068.08	394,421.72	371,665.39
所有者权益合计	411,068.08	394,421.72	371,665.39
负债和所有者权益总计	696,473.32	506,293.02	458,855.21

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	42,780.49	41,046.03	34,496.34
其中：营业收入	42,780.49	41,046.03	34,496.34
二、营业总成本	36,293.16	28,218.52	23,402.36
其中：营业成本	32,493.03	23,783.36	20,398.29
营业税金及附加	1,267.25	1,494.97	1,202.40
管理费用	1,407.58	1,396.19	900.08
财务费用	946.65	1,565.25	823.68
资产减值损失	178.64	-21.24	77.91
三、营业利润	6,487.33	12,827.51	11,093.98
加：营业外收入	14,403.07	11,888.82	9,008.60
减：营业外支出	115.31	152.14	111.51
其中：非流动资产处置净损失	40.29	21.35	0.00
四、利润总额	20,775.09	24,564.19	19,991.06
减：所得税	4,128.73	2,699.22	2,879.23
五、净利润	16,646.36	21,864.97	17,111.83

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	24,618.93	46,163.02	16,438.93
收到其他与经营活动有关的现金	25,692.94	17,730.20	13,318.80
经营活动现金流入小计	50,311.86	63,893.21	29,757.73
购买商品、接受劳务支付的现金	93,580.29	59,306.10	21,345.17
支付给职工以及为职工支付的现金	0.64	0.00	0.00
支付的各项税费	6,569.53	221.17	6.49
支付其他与经营活动有关的现金	1,568.56	3,025.80	4,756.98
经营活动现金流出小计	101,719.01	62,553.07	26,108.64
经营活动产生的现金流量净额	-51,407.15	1,340.14	3,649.09
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	55.60	256.73	0.00
投资活动现金流入小计	55.60	256.73	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4.86	374.49	721.60
投资支付的现金	15,300.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	15,304.86	374.49	721.60
投资活动产生的现金流量净额	-15,249.26	-117.76	-721.60
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	50,100.00	43,370.00	1,570.00
发行债券收到的现金	118,480.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	168,580.00	43,370.00	1,570.00
偿还债务支付的现金	12,450.00	35,470.00	90.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,771.30	5,683.05	4,539.25
筹资活动现金流出小计	24,221.30	41,153.05	4,629.25
筹资活动产生的现金流量净额	144,358.70	2,216.95	-3,059.25
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	77,702.28	3,439.34	-131.76

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	16,646.36	21,864.97	17,111.83
加：资产减值准备	178.64	-21.24	77.91
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	166.89	171.70	148.70
无形资产摊销	0.00	5.08	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	36.09	21.35	0.00
财务费用	1,107.93	1,577.13	831.15
递延所得税资产减少	-48.83	1.86	-19.42
存货的减少	-44,652.12	-42,123.36	-847.49
经营性应收项目的减少	-27,521.30	3,504.12	-14,564.36
经营性应付项目的增加	2,679.19	16,338.54	910.76
经营活动产生的现金流量净额	-51,407.15	1,340.14	3,649.09
现金的期末余额	82,906.27	5,203.99	1,764.66
减：现金的期初余额	5,203.99	1,764.66	1,896.42
现金及现金等价物净增加额	77,702.28	3,439.34	-131.76

附录四 2013 年末公司存货土地资产明细（单位：亩、万元）

土地证号	土地面积	账面价值	土地类型	土地用途	是否抵押
怀(工)国用(2010)第出10号	195.43	10,930.91	出让地	工业、商服	否
怀(工)国用(2010)第出11号	268.46	15,016.17	出让地	工业、商服	是
怀(工)国用(2010)第出12号	302.90	16,942.35	出让地	工业、商服	否
怀国用(2009)第出651号	799.98	18,826.20	出让地	工业	是
怀国用(2009)第出652-1号	149.77	3,524.49	出让地	工业	是
怀国用(2009)第出652-2号	132.48	3,117.77	出让地	工业	否
怀国用(2009)第出652-3号	168.01	3,953.74	出让地	工业	是
怀(工)国用(2010)第出07号	45.02	1,056.56	出让地	工业	是
怀(工)国用(2010)第出08号	230.01	5,397.50	出让地	工业	是
怀(工)国用(2010)第出09号	176.85	4,150.08	出让地	工业	是
怀(工)国用(2011)第出04号	307.95	7,021.26	出让地	工业	是
中方国用(2008)第000047号	158.41	3,717.37	出让地	基础设施	是
中方国用(2008)第000048号	524.72	12,313.52	出让地	基础设施	否
怀国用(2009)第出588号	122.20	2,875.82	出让地	基础设施	否
怀工国用(2010)第出13号	71.04	1,676.44	出让地	基础设施	是
怀(工)国用(2010)第出17号	181.07	4,261.20	出让地	基础设施	否
中方国用(2007)第出145号	192.65	16,850.13	出让地	商服	是
中方国用(2007)第出146号	209.25	18,302.73	出让地	商服	是
中方国用(2008)第出04号	134.79	11,798.62	出让地	商服	是
中方国用(2008)第13号	111.94	9,805.59	出让地	商服	是
怀(工)国用(2010)第出05号	159.09	14,010.53	出让地	商服	是
怀(工)国用(2010)第出06号	225.73	19,879.07	出让地	商服	是
怀(工)国用(2011)第出06-2号	36.57	3,220.31	出让地	商服	是
怀(工)国用(2011)第出2号	207.48	18,272.34	出让地	商服	是
怀(工)国用(2011)第出3号	125.19	11,025.20	出让地	商服	是
怀工国用(2011)第出01号	66.48	4,751.14	出让地	商住用地	是
怀工国用(2011)第出05号	100.04	5,575.53	出让地	住宅用地	是
合计	5,403.48	248,272.57	-	-	-

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	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{年初总资产} + \text{年末总资产}) / 2]$
	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）	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	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
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。