

铜陵市建设投资控股有限责任总公司

2012 年 15 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。



铜陵市建设投资控股有限责任公司

2012年15亿元公司债券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：15亿元

债券到期日期：2022年04月28日

评级日期：2014年06月27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

债券剩余规模：15亿元

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”）对铜陵市建设投资控股有限责任公司（以下简称“铜陵建投”或“公司”）及其2012年4月发行的15亿元公司债券（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
资产总计（万元）	4,181,691.34	3,048,003.10	2,401,196.23
所有者权益合计（万元）	2,139,568.10	1,634,057.98	1,167,869.23
资产负债率	48.83%	46.39%	51.36%
流动比率	3.70	3.76	3.04
速动比率	1.49	1.25	1.40
主营业务收入（万元）	75,140.00	81,999.00	40,500.00
营业利润（万元）	22,724.69	34,071.29	19,820.53
补贴收入（万元）	18,248.29	11,925.59	5,809.00
利润总额（万元）	43,375.03	42,655.13	25,391.60
EBITDA（万元）	91,415.88	70,746.77	45,180.93
EBITDA利息保障倍数	1.15	1.21	0.90
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-81,575.22	22,380.27	143,088.23

资料来源：公司2011-2013年审计报告

正面:

- 跟踪期内，铜陵市经济继续保持平稳发展，财政实力不断增强；
- 公司目前土地储备充足，未来土地出让收入来源较有保障；
- 公司持续获得政府财政补贴较多，提升了公司的资本实力和投融资能力。

关注:

- 受房地产宏观调控以及土地出让计划的影响，2013年公司土地出让收入较上年有所下降；
- 公司在建、拟建项目投资规模较大，面临一定的资金压力；
- 公司的土地资产丰富，但部分已用于抵押融资，资产流动性受到一定限制；
- 公司的利润总额对政府补贴的依赖性较大，期间费用率的上升在一定程度上限制了公司的盈利空间；
- 跟踪期内，公司负债规模增大，公司债务压力进一步增大；
- 公司存在对外担保，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：张勇 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhangyong@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]1123号文件批准，公司于2012年4月28日公开发行15亿元10年期公司债券，票面利率为8.20%。

本期债券起息日为2012年4月28日，按年计息，每年付息一次，债券存续期的第3年、第4年、第5年、第6年每年分别提前偿还本金的10%，第7年、第8年、第9年、第10年每年分别提前偿还本金的15%。本期债券第一次付息日为2013年4月28日。截至2014年6月4日，本期债券本息兑付情况见下表：

表1 截至2014年6月4日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年4月28日	150,000.00	0.00	12,300.00	150,000.00
2014年4月28日	150,000.00	0.00	12,300.00	150,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金15亿元，其中9.5亿元将用于铜陵市大铜官山塌陷区治理工程项目建设；2.5亿元用于偿还银行贷款；余下3亿元用于补充公司营运资金。截至2014年6月4日，公司实际累计使用募集资金150,000.00万元，本期债券募集资金使用情况如下：

表2 截至2014年6月4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
大铜官山塌陷区治理工程	161,013.00	95,000.00	161,000.00	95,000.00
偿还银行贷款	-	25,000.00	-	25,000.00
补充公司流动资金	-	30,000.00	-	30,000.00
合计	-	150,000.00	161,000.00	150,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

公司申请的注册资本为700,000.00万元，由出资人铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会分期于2013年10月15日之前缴足。2013年9月，公司收到第5期出资，出资额为人民币110,000.00万元，该出资业经铜陵华诚会计师事务所2013年9月30日出具铜华诚验字（2013）193号《验资报告》验证，并办理了工商变更手续。截至2013年12月31日，公司实收资

本为700,000.00 万元。

跟踪期内，公司股权结构、实际控制人均未发生变化。2013年8月，根据铜陵市人民政府铜政秘[2013]69号《关于划转西湖新区管委会所持股权有关事宜的通知》，铜陵市人民政府以2013年10月31日为基准日，将铜陵市新西湖发展有限责任公司股权划入公司，2013年10月25日，公司完成上述事项的工商变更登记手续。新纳入合并范围子公司的具体情况如下表所示：

表3 截止 2013 年 12 月 31 日公司合并报表范围新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本(万元)	主营业务	划拨日净资产(万元)
铜陵市新西湖发展有限责任公司	100%	300,000.00	承接西湖新区基础设施、基础产业及功能性公益性的项目的投资、融资、建设、运营、管理；土地一级开发；环境治理，整理及熟化经营土地；环境景观建设；广告开发、旅游开发、房地产开发；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理。	289,139.91

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 418.17 亿元，所有者权益合计 213.96 亿元，资产负债率为 48.83%；2013 年度，公司实现主营业务收入 7.51 亿元，利润总额 4.34 亿元，经营活动现金流量净流出 8.16 亿元。

三、地方经济与财政实力

2013 年铜陵市经济继续保持平稳发展，有色金属冶炼和压延加工业，计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快，但固定资产投资增速放缓明显

2013年铜陵市地方生产总值680.60亿元，按可比价格计算，比上年增长11.30%，增速比2012年上升0.3个百分点。从产业看，第一产业增加值12.60亿元，比上年增长3.60%；第二产业增加值493.40亿元，增长12.90%；第三产业增加值174.60亿元，增长7.30%。2013年，铜陵市工业生产增势平稳。全年规模以上工业完成总产值1780.5亿元，增长9.3%；实现工业增加值455.9亿元，扣除价格因素增长14.4%。从主导行业看，有色金属冶炼和压延加工业，计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快，分别增长了24.40%和24.00%。受国内外宏观经济环境压力以及重大项目不足、要素制约、企业投资意愿下降等因素影响，铜陵市固定资产投资增速开始放缓，2013年铜陵市固定资产投资额为650.20亿元，同比增长21.70%，较上年下降了7.80个百分点。

表 4 2012-2013 年铜陵市经济发展概况

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	680.60	11.30%	621.30	11.00%
第一产业增加值（亿元）	12.60	3.60%	11.80	6.00%
第二产业增加值（亿元）	493.40	12.90%	456.30	11.10%
第三产业增加值（亿元）	174.60	7.30%	153.20	11.00%
工业增加值（亿元）	455.90	14.40%	408.70	11.20%
全年固定资产投资（亿元）	650.20	21.70%	534.30	29.50%
社会消费品零售总额（亿元）	155.60	13.70%	137.20	16.80%
进出口总额（亿美元）	58.20	63.10%	35.70	-13.50%
年末人民币存款余额（亿元）	638.20	12.70%	566.00	17.50%
年末人民币贷款余额（亿元）	575.00	11.70%	514.80	12.60%

资料来源：2012-2013 年铜陵市国民经济与社会发展统计公报

跟踪期内，受益于土地出让收入的快速增长，铜陵市财政收入增长较快。但土地出让收入易受政府的宏观调控等因素的影响，具有一定的波动性

2013 年，铜陵市全口径和本级财政收入为 150.08 亿元和 104.53 亿元，较上年分别增长了 35.49% 和 45.95%。从财政收入的构成来看，公共预算收入和政府性基金收入比重较大。其中，2013 年铜陵市财政收入中全口径公共预算收入基本持平，市本级公共预算收入有所下降，较上年下降了 4.93%。政府性基金收入主要是土地出让收入增长较快，是拉动铜陵市财政总收入增长的主要因素。2013 年铜陵市全口径和本级土地出让收入分别为 46.90 和 43.51 万元，较上年增长了 210.80% 和 248.08%。2013 年铜陵市财政收入中上级补助收入和财政专户收入也有所增长，但规模不大，为铜陵市财政收入起到了一定的补充作用。

从财政支出来看，2013 年铜陵市全口径和本级公共财政预算支出为 100.59 亿元和 64.39 亿元，均较上年增长了 4.36%。其中用于城乡社区事务、教育、一般公共服务等项目的支出较多。从收支平衡的角度来看，2013 年铜陵市全口径和本级公共预算收入对公共预算支出的覆盖率为 0.64 和 0.57，覆盖程度不佳，主要是靠上级补助来弥补公共预算的收支缺口。

表 5 2012-2013 年铜陵市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入	150.08	104.53	110.77	71.62
(一) 公共预算收入	64.18	36.99	63.60	38.91
其中： 税收收入	43.00	21.37	40.18	20.92
非税收收入	21.18	15.63	23.42	18.00

(二) 上级补助收入	33.13	21.43	29.72	19.40
其中：返还性收入	2.33	1.67	2.38	1.70
一般性转移支付收入	11.46	6.08	9.52	4.73
专项转移支付	19.33	13.68	17.82	12.98
(三) 政府基金收入	49.55	45.71	15.56	12.84
其中：土地出让收入	46.90	43.51	15.09	12.50
(四) 财政专户收入	3.22	0.40	1.89	0.46
财政支出	158.76	111.79	114.52	75.13
(一) 公共预算支出	100.59	64.39	96.39	61.70
(二) 政府基金支出	54.95	47.00	16.23	12.95
(三) 财政专户支出	3.22	0.40	1.90	0.48

资料来源：铜陵市财政局

四、经营与竞争

跟踪期内，公司土地出让收入较上年有所下降；目前公司土地储备较为丰富，未来该类业务收入来源较有保障，但受房地产宏观调控以及土地出让计划的影响，收入规模存在一定的波动性

公司为铜陵市主要的投融资主体，承担城市基础设施、基础产业、交通及市政公用项目投资和融资的职能，同时参与土地规划、储备、整理和熟化工作。根据铜陵市人民政府（铜政秘〔2010〕110号文），铜陵市部分可开发的土地由公司收储经营，土地拍卖后扣除相关成本和费用，剩余收益为铜陵市政府用于支付公司的基础设施代建款。

表 6 公司2012-2013年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让收入	75,140.00	83.19%	81,999.00	80.84%
合计	75,140.00	83.19%	81,999.00	80.84%

资料来源：公司审计报告

2013年公司主营业务收入全部来源于土地出让，土地出让收入按照铜陵市国土资源局发布的土地出让公告及与土地受让方签订的土地出让合同金额确认，收储土地成本系委托铜陵市土地储备发展中心收储而产生的成本。近年来，为了支持公司发展，当地政府多次向公司进行土地注入，截至2013年末，公司拥有包括湖东路666号、翠湖六路南侧、滨江大道以南、西湖新区等地块共计17,305.14亩，账面价值为157.70亿元。2013年，由于受房地产宏观调控以及地出让计划的影响，公司的土地出让规模较上年有所下降。2013年公司出让土地6宗，

出让面积48.13万平方米，获得土地出让收入75,140.00万元，较上年下降了8.36%。截至2013年末，公司尚拥有土地储备17,305.14亩，评估价值157.70亿元，目前公司土地储备较为丰富（详情请见附注四），未来该类业务收入来源较有保障。

表7 2012-2013年公司出让土地情况明细

项目名称	2013年	2012年
出让宗数(宗)	6	11
出让面积(万平方米)	48.13	70.03
均价(元/平方米)	1,561.03	1,370.18
土地出让收入(万元)	75,140.00	81,999.00

资料来源：公司提供

公司目前在建项目较多，存在较大的资金压力

跟踪期内，公司在建、拟建项目投资规模较大，未来有一定的资金压力。近年来，按照铜陵市城市发展规划和国务院的皖江规划，公司的建设任务相对集中，在建的重大投资项目主要包括西湖新区路网工程、淮河大道工程、学士路、东村至竹园路、人才公寓租赁房等工程项目，预计总投资合计 77.76亿元，截至 2013年底已投资金额为 44.68亿元，预计未来仍需投资 33.08亿元。拟建项目主要包括北京路下穿工程、东湖一路工程、棚户区改造民主安置点工程、棚户区改造车站三期安置点和棚户区改造立新三期安置点工程等，预计总投资合计 29.77亿元，资金来源主要为公司自有资金和银行贷款。

公司土地出让收入为铜陵市政府用于支付公司的基础设施代建款，代建项目不另外产生收益。

表8 截至 2013 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建工程情况(单位：万元)

	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
在建 项目	西湖新区路网工程	11.53	11.07	0.46
	淮河大道工程	4.30	4.21	0.09
	学士路	6.60	3.07	3.53
	东村至竹园路	4.50	3.17	1.33
	人才公寓租赁房	4.58	1.62	2.96
	西湖公园退田还湖工程	12.21	4.72	7.49
	狮子山区棚户区改造	5.22	3.78	1.44
	市体育中心项目	7.00	2.75	4.25
	滨江生活岸线	3.30	1.16	2.14
	郊区金口岭区域棚户区改造	6.28	5.68	0.6
	城市污水管网	8.00	2.58	5.42
	沿河路、白云路、金岭路	3.00	0.54	2.46

	红星河河道整治工程	1.24	0.33	0.91
	小计	77.76	44.68	33.08
拟建项目	北京路下穿工程	2.1		2.1
	东湖一路工程	0.7		0.7
	景观大道工程	1.2		1.2
	棚户区改造民主安置点工程	6.89		6.89
	棚户区改造车站三期安置点	4.61		4.61
	棚户区改造立新三期安置点	4.64		4.64
	棚户区改造货币化补偿	9.63		9.63
	小计	29.77		29.77
	合计	107.53	44.68	62.85

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的支持，提升了公司的资本实力和投融资能力

跟踪期内，铜陵市政府继续在资产注入、财政补贴等方面给予了公司大力支持。

资产注入方面，2013年8月，根据铜陵市人民政府铜政秘[2013]69号《关于划转西湖新区管委会所持股权有关事宜的通知》，铜陵市人民政府以2013年10月31日为基准日，将铜陵市新西湖发展有限责任公司股权划入公司，划拨日铜陵市新西湖发展有限责任公司的净资产为289,139.91万元。2013年10月25日，公司完成上述事项的工商变更登记手续。

铜陵市政府对于公司承建的基础设施提供有持续的财政补贴。根据铜陵市人民政府铜政秘[2002]62号文《关于城市土地收储开发经营有关问题的规定》，为确保土地出让收益用于城市建设，铜陵市财政局从土地出让收益中拨付一部分款项给公司作为补贴款。2013年公司收到铜陵市财政局拨入的财政补贴款 18,248.29万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年的审计报告。公司报表采用旧会计准则编制。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，但资产流动性较弱

跟踪期内，公司收到铜陵市国有资产监督管理委员会的第5期出资共计 110,000.00 万元。近年来，得益于政府对公司持续的资产注入和资金注入，公司资产规模稳步提高，截至 2013年末公司总资产为4,181,691.34万元，较上年增长了37.19%。截止2013年底，公司资产以流动资产为主，占比为63.02%，非流动资产占比为36.98%。

表9 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	383,173.74	9.16%	126,894.46	4.16%
其他应收款	534,498.12	12.78%	450,358.44	14.78%
预付账款	140,430.38	3.36%	444.48	0.01%
存货	1,577,028.53	37.71%	1,227,062.84	40.26%
流动资产合计	2,635,130.76	63.02%	1,833,380.22	60.15%
长期股权投资	183,311.49	4.38%	123,651.21	4.06%
固定资产	314,473.36	7.52%	321,566.05	10.55%
在建工程	1,022,480.24	24.45%	761,370.40	24.98%
非流动资产合计	1,546,560.58	36.98%	1,214,622.88	39.85%
资产总计	4,181,691.34	100.00%	3,048,003.10	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。截至2013年末，公司货币资金为383,173.74万元，其中绝大部分是银行存款，总体来看货币资金中限制性资金占比较少，流动性较好。货币资金2013年末比2012年末增长201.96%，主要系公司发行债券及借款筹资所致。公司其他应收款为534,498.12万元，主要是公司与政府以及其他企业之间的往来款，较上年增长了18.68%。从欠款金额的前五名客户来看，主要是政府部门和国有企业，预期不能收回的可能性较小，但回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，回款时间存在不确定性。从其他应收款的账龄来看，1年以内占比34.67%、1-2年占比2.48%、2-3年占比25.58%、3年以上占比37.27%，总体来看账龄偏长。预付账款主要是公司预付的土地款和预付的工程款。2013年末，公司预付账款为140,430.38万元，较2012年末大幅增长，主要系公司2013年发生预付储备土地款131,500.00万元所致。存货主要是公司及子公司的土地储备资产。截至2013年末，公司尚拥有土地储备17,305.14 亩，评估价值157.70亿元，其中已抵押的土地为7,174.72亩，占总土地储备的41.46%，资产流动性受到一定限制。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。2013年末，公司长期股权投资为183,311.49万元，较上年增长了48.25%，主要是公司增加对联营公司的长期股权

投资所致。固定资产主要是市政设施、房屋建筑物等，期末无抵押担保情况，整体质量较好。公司在建工程主要是路网改造工程、广场工程以及棚户区改造工程等。2013年末公司在建工程为1,022,480.24万元，较上年增长了34.29%，主要系公司对在建工程项目的投资增加所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，预付账款增加明显，目前公司部分土地已用于抵押融资，资产流动性受到一定的限制。

盈利能力

公司主营业务收入较上年有所下降，整体盈利水平对政府补贴的依赖性较大，期间费用率的上升在一定程度上限制了公司的盈利空间

土地出让收入是公司唯一收入来源，收入水平受土地市场波动影响较大，2013年公司出让6宗土地储备，实现主营业务收入7.51亿元，较上年下降8.36%。2013年公司继续获得财政补贴支持，为18,248.29万元。但补贴收入占利润总额比重较大，2013年占比为42.07%，公司的利润水平对补贴收入有一定的依赖性。由于近年来，公司加大融资力度，财务费用的增大使得期间费用率进一步上升，在一定的程度上限制了公司的盈利空间。

公司当前的土地储备充足，未来收入较有保障。随着铜陵市未来城市规划面积的扩大，公司的土地储备资源还将增加。公司本着“先做环境后卖地”的经营原则，控制土地出让的节奏，预计可以在环境优化带动土地升值后提高土地出让收益。

表 10 2012-2013 年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	75,140.00	81,999.00
主营业务利润	62,507.25	66,286.65
营业利润	22,724.69	34,071.29
补贴收入	18,248.29	11,925.59
利润总额	43,375.03	42,655.13
净利润	43,375.03	42,655.13
主营业务毛利率	83.19%	80.84%
期间费用率	58.50%	39.64%
总资产回报率	2.32%	2.35%

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入较上年有所下降，整体盈利水平对政府补贴的依赖性较大，期间费用率的上升在一定程度上限制了公司的盈利空间。

现金流

公司经营活动、投资活动现金流缺口较大，主要依靠筹资活动现金流来弥补，公司存在着较大的资金压力

公司经营性净现金流近年来大幅波动，是由于公司经营性现金流流出主要为与政府部门的往来款项及财政补贴款，经营性现金流在一定程度上受到与政府部门往来款项结算周期及进度的影响。2013年公司经营活动产生的现金流净流出为8.16亿元。投资活动现金流量净流出为27.30亿元，投资缺口进一步扩大主要系公司增加在建工程投资所致。为了缓解经营活动和投资活动的现金流缺口，2013年公司加大筹资力度，获得筹资活动现金流净流入61.08亿元，主要系公司于2013年9月公开发行了15亿元的公司债券、增加长期借款等所致。

表 11 2012-2013 年公司现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入小计	165,484.67	200,189.23
经营活动现金流出小计	247,059.89	177,808.96
经营活动产生的现金流量净额	-81,575.22	22,380.27
投资活动现金流入小计	4,949.42	1,794.42
投资活动现金流出小计	277,923.10	151,137.95
投资活动产生的现金流量净额	-272,973.67	-149,343.53
筹资活动现金流入小计	795,062.00	422,210.00
筹资活动现金流出小计	184,233.83	272,912.33
筹资活动产生的现金流量净额	610,828.17	149,297.67
现金及现金等价物净增加额	256,279.27	22,334.41

资料来源：公司审计报告

总体来看，公司的经营活动、投资活动现金流缺口较大，主要依靠筹资活动现金流来弥补，公司存在着较大的资金压力。

资本结构和财务安全性

公司有息债务进一步攀升且占比较高，偿债压力较重

跟踪期内，随着公司融资力度的加大，负债规模也迅速上升。2013年末，公司负债总规模为204.21亿元，较上年增长了44.43%。从负债结构来看，仍以长期负债为主，2013年末公司长期负债占比65.16%，流动负债占比为34.84%。

2013年末公司流动负债为711,475.61万元，较上年增长了46.10%，主要包括其他应付款

和一年内到期的长期负债。其中其他应付款为395,410.57万元，主要是公司与当地政府和其他企业的往来款和征迁款。2013年公司其他应付款较上年增长了15.08%，主要系收到的往来款增加所致。2013年末，公司一年内到期的长期负债为289,962.70万元，较上年增长了176.95%主要系2013年到期的长期借款转入金额较大所致。

2013年末公司长期负债为1,330,647.63万元，较上年增长了43.55%，主要包括长期借款、应付债券和其他长期负债。其中长期借款为716,314.33万元，较上年增长了19.18%，主要是公司的抵押借款、质押借款和保证借款。从借款的到期日来看，公司的长期借款主要集中在2019-2021年集中偿付。应付债券为469,371.30万元，主要是面值为45.00亿元的公司债券以及应计的公司债券利息19,371.30万元。其他长期负债为14.50亿元，较上年大幅增长，主要系2013年公司信托借款增加所致。从到期时间来看，其中的8.50亿元的信托借款将在2015年到期，6.00亿元信托借款将于2018年到期。

表 1 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
其他应付款	395,410.57	19.36%	343,596.26	24.30%
一年内到期的长期负债	289,962.70	14.20%	104,697.70	7.40%
流动负债合计	711,475.61	34.84%	486,978.15	34.44%
长期借款	716,314.33	35.08%	601,040.67	42.51%
应付债券	469,371.30	22.98%	315,926.30	22.34%
其他长期负债	144,962.00	7.10%	10,000.00	0.71%
长期负债合计	1,330,647.63	65.16%	926,966.97	65.56%
负债合计	2,042,123.24	100.00%	1,413,945.12	100.00%
其中：有息债务	1,620,610.33	79.36%	1,058,324.67	74.85%

资料来源：公司审计报告

2013年随着公司对外融资力度的加大，公司资产负债率有所提高，截至2013年末，公司资产负债率由2012年的46.39%提高到48.83%。从偿债能力指标来看，2013年，由于政府补贴收入的上升，公司盈利水平也有所提升，导致该年度EBITDA规模有所增加，但由于公司有息债务规模进一步攀升，导致EBITDA利息保障倍数有所下降。

表 2 2012-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	48.83%	46.39%
流动比率	3.70	3.76
速动比率	1.49	1.25

EBITDA (万元)	91,415.88	70,746.77
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.21

资料来源：公司提供

总的来看，公司负债水平增长较快，有息债务占比较高，需关注公司未来债务偿付能力的变化。

六、或有事项分析

截至2013年12月31日，公司对外担保余额为198,960.00万元，占公司2013年末净资产的9.30%，存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保单位	担保金额
铜陵交通投资有限责任公司	90,000.00
铜陵市人民医院	23,000.00
安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司	20,000.00
铜陵大江投资控股有限公司	20,000.00
铜陵县城乡建设投资开发公司	15,000.00
铜陵市锐展科技有限公司	12,000.00
铜陵发展投资集团公司	11,160.00
铜陵市中医院	4,800.00
铜陵营造有限责任公司	3,000.00
合计	198,960.00

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

跟踪期内，铜陵市经济继续保持平稳发展，地方财政实力不断增强。公司土地储备丰富，资产规模进一步增强。此外，公司继续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的支持，资本实力和投融资能力不断增强。

但我们也关注到2013 年公司土地出让收入受房地产宏观调控以及土地出让计划的影响，较上年有所下降；公司在建项目较多，存在较大的资金压力；公司部分土地资产已用于抵押融资，资产流动性受到一定限制；公司整体盈利水平对政府补贴的依赖性较大，期间费用率的上升在一定程度上限制了公司的盈利空间；公司负债规模有所上升，有息债务占比较

高，偿债压力较大；此外，公司存在对外担保，未来将有一定的或有负债风险。

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

附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	383,173.74	126,894.46	104,560.05
短期投资	-	-	72.10
应收票据	-	-	599.26
其他应收款	534,498.12	450,358.44	512,161.10
预付账款	140,430.38	444.48	2,559.68
存货	1,577,028.53	1,227,062.84	744,336.97
一年内到期的长期债权投资	-	28,620.00	12,675.00
流动资产合计	2,635,130.76	1,833,380.22	1,376,964.16
长期股权投资	183,311.49	123,651.21	92,823.46
长期债权投资	-	8,035.22	1,097.78
长期投资合计	183,311.49	131,686.44	93,921.24
固定资产：	-	-	-
固定资产原价	352,480.95	352,374.33	331,232.38
减： 累计折旧	38,007.59	30,808.28	24,009.44
固定资产净值	314,473.36	321,566.05	307,222.94
减： 固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	314,473.36	321,566.05	307,222.94
工程物资	-	-	-
在建工程	1,022,480.24	761,370.40	618,562.07
固定资产清理	-	-	-
固定资产合计	1,336,953.60	1,082,936.45	92,578.50
无形资产	-	-	4,525.83
其他长期资产	26,295.49	-	-
资产总计	4,181,691.34	3,048,003.10	2,401,196.23
短期借款	-	26,660.00	30,000.00
应付账款	6,435.64	10,306.13	16,446.78
预收账款	-	-	2,027.28
应交税金	1,581.01	20.02	21.71
其他应交款	22.78	0.29	0.18
其他应付款	395,410.57	343,596.26	246,520.08
预提费用	2,062.92	1,697.74	1,273.33
一年内到期的长期负债	289,962.70	104,697.70	156,479.92
其他流动负债	16,000.00	-	-
流动负债合计	711,475.61	486,978.15	452,769.27
长期借款	716,314.33	601,040.67	615,005.64

应付债券	469,371.30	315,926.30	157,552.08
其他长期负债	144,962.00	10,000.00	8,000.00
长期负债合计	1,330,647.63	926,966.97	780,557.73
负债合计	2,042,123.24	1,413,945.12	1,233,327.00
实收资本	700,000.00	590,000.00	519,590.74
实收资本净额	700,000.00	590,000.00	519,590.74
资本公积	1,273,633.71	921,498.62	568,374.25
盈余公积	16,589.52	12,255.94	7,990.42
未分配利润	149,344.87	110,303.43	71,913.81
所有者权益合计	2,139,568.10	1,634,057.98	1,167,869.23
负债和所有者权益总计	4,181,691.34	3,048,003.10	2,401,196.23

附录二 合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、主营业务收入	75,140.00	81,999.00	40,500.00
减:主营业务成本	12,632.75	15,712.35	0.00
主营业务税金及附加	0.00	0.00	0.00
二、主营业务利润	62,507.25	66,286.65	40,500.00
加:其他业务利润	4,176.90	292.87	217.49
管理费用	5,117.41	9,411.09	8,011.80
财务费用	38,842.05	23,097.14	12,885.17
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	22,724.69	34,071.29	19,820.53
加:投资收益（损失以“-”号填列）	2,317.88	-3,365.79	-218.59
补贴收入	18,248.29	11,925.59	5,809.00
营业外收入	98.16	27.74	5.46
减:营业外支出	14.00	3.70	24.80
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	43,375.03	42,655.13	25,391.60
减:所得税费用	0.00	0.00	0.00
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	43,375.03	42,655.13	25,391.60

附录三-1 合并现金流量表（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	73,544.29	81,999.00	51,144.68
收到其他与经营活动有关的现金	91,940.38	118,190.23	132,839.33
经营活动现金流入小计	165,484.67	200,189.23	183,984.01
购买商品、接收劳务支付的现金	213,234.51	19,731.25	8,169.76
支付给职工以及为职工支付的现金	1,029.44	403.63	398.83
支付的各项税费	242.88	460.11	140.78
支付其他与经营活动有关的现金	32,553.06	157,213.98	32,186.42
经营活动现金流出小计	247,059.89	177,808.96	40,895.79
经营活动产生的现金流量净额	-81,575.22	22,380.27	143,088.23
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	2,914.00
取得投资收益收到的现金	402.78	856.38	1,495.97
收到其他与投资活动有关的现金	4,539.64	938.05	819.58
其他投资现金流入	7.00		
投资活动现金流入小计	4,949.42	1,794.42	5,229.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	273,173.10	121,003.10	160,984.26
投资支付的现金	4,750.00	20,000.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金	-	10,134.85	-
投资活动现金流出小计	277,923.10	151,137.95	160,984.26
投资活动产生的现金流量净额	-272,973.67	-149,343.53	-155,754.71
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资所收到的现金	260,000.00	150,000.00	75,000.00
取得借款所收到的现金	384,100.00	270,210.00	263,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	150,962.00	2,000.00	8,000.00
筹资活动现金流入小计	795,062.00	422,210.00	346,500.00
偿还债务所支付的现金	140,221.33	204,848.33	296,688.80
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	37,314.17	61,112.46	58,694.71
支付其他与筹资活动有关的现金	6,698.33	6,951.53	708.21
筹资活动现金流出小计	184,233.83	272,912.33	356,091.73
筹资活动产生的现金流量净额	610,828.17	149,297.67	-9,591.73
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	256,279.27	22,334.41	-22,258.21

附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	43,375.03	42,655.13	25,391.60
计提资产减值准备	437.30	981.83	-12.72
固定资产折旧	7,196.33	6,842.07	6,703.68
无形资产摊销	--	--	95.84
财务费用	38,835.88	23,095.72	12,878.44
投资损失（减：收益）	-2,317.88	3,365.79	218.59
存货的减少（减：增加）	-70,697.47	-4,018.90	-8,197.40
经营性应收项目的减少（减：增加）	-132,820.84	-139,060.68	75,825.63
经营性应付项目的增加（减：减少）	34,416.44	88,519.30	30,184.56
经营活动产生的现金流量净额	-81,575.22	22,380.27	143,088.23
现金的期末余额	383,173.74	126,894.46	104,560.05
减：现金的期初余额	126,894.46	104,560.05	126,818.27
现金及现金等价物净增加额	256,279.27	22,334.41	-22,258.21

附注四 公司土地储备情况表

序号	位置	土地证编号	用地性质	地块面积(亩)	账面价值(万元)	资产状态
1	湖东路 666 号	铜国用(2009)第 47697 号	商业用地	329.06	28,503.91	抵押
2	翠湖六路南侧	铜国用(2009)47696 号	商业用地	199.34	7,216.28	
3	淮河大道	铜国用(2009)字第 21256 号	商业用地	103.53	22,110.19	抵押
4	学院路	铜国用(2008)字第 22195 号	住宅用地	3.88	403.83	
5	学院路南侧	铜国用(2008)字第 22194 号	住宅用地	16.11	1,676.20	
6	铜都大道林场段(东南侧)	铜国用(2008)字第 22196 号	住宅用地	1,231.67	90,158.43	抵押
7	江西西路 181 号(环湖旅游休闲度假服务区)	铜国用(2010)字第 215461 号	文体用地	2,070.11	125,949.12	
8	沿新大道以东、翠湖四路以北	铜国用(2011)字第 24501 号	住宅用地	3,116.25	250,963.36	抵押
9	长江东路(铜都揽胜旅游观光区)	铜国用(2010)215443 号	文体用地	100.91	5,832.64	
10	笔架山路(铜官历史文化观光区)	铜国用(2010)215444 号	文体用地	11.89	657.9	
11	木鱼山大道(太阳历旅游观光区)	铜国用(2010)215442 号	文体用地	34.31	1,660.41	
12	铜陵市官塘一路	铜国用(2010)215456 号	商业用地	0.5	93.59	
13	铜陵市官塘一路	铜国用(2010)215455 号	商业用地	0.38	71.99	
14	铜陵市石城大道南段	铜国用(2010)第 215457 号	其它商服用地	17.06	3,240.85	
15	铜陵市石城大道	铜国用(2010)215462 号	其它商服用地	1.05	178.15	
16	铜陵市北京中路	铜国用(2010)215460 号	其它商服用地	2.99	496.46	

17	铜陵市北京西路 853 号(四层)	铜国用(2010)215450 号	其它商服用地	0.19	41.23	
18	铜陵市育林新村 9 栋(一层)	铜国用(2010)215447 号	其它商服用地	0.07	11.82	
19	淮河大道北段 1 号(10 层)	铜国用(2010)215454 号	商业用地	0.26	59.72	
20	淮河大道中段 906 号	铜国用(2010)215453 号	商业用地	0.62	130.27	
21	义安大道北段	铜国用(2010)215459 号	其它商服用地	2.47	541.73	
22	义安大道北段	铜国用(2010)215449 号	其它商服用地	1.85	393.67	
23	义安大道北段 835 号	铜国用(2010)215448 号	其它商服用地	1.03	224.05	
24	湖东路 666 号	铜国用(2010)215458 号	其它商服用地	7.41	609.41	
25	长江中路 585 号(三层)	铜国用(2010)215451 号	商业用地	0.23	113.44	
26	长江东路(建设新农村 5 栋 38 号网点)	铜国用(2010)215452 号	商业用地	0.01	0.95	
27	五松新村 139 栋 205 室	铜国用(2010)215446 号	住宅用地	0.03	4.3	
28	五松新村 139 栋 206 室	铜国用(2010)215445 号	住宅用地	0.03	4.62	
29	滨江大道以南	铜国用(2012)900049 号	住宅用地	602.6	170,214.02	
30	西湖新区等	土地储备	商住用地	4427	160,071.61	
31	郊区黎明路以南，铜都大道以东，陵江大道以西	铜国用(2012)第 900082 号	住宅用地	4,032.72	426,126.16	部分抵押
32	滨江大道以南，新城大道以东	铜国用(2012)第 900065 号	住宅用地	129.8	36,629.88	抵押
33	滨江大道以南，新城大道以东	铜国用(2012)第 900066 号	住宅用地	116.9	32,991.98	
34	滨江大道以南，新城大道以东	铜国用(2012)第 900067 号	住宅用地	117.8	33,251.85	
35	滨江大道以南，新城大道以东	铜国用(2012)第 900068 号	住宅用地	118.2	33,357.37	抵押

36	滨江大道以南, 新城大道以东	铜国用(2012)第 900069 号	住 宅 用 地	117.99	33,296.07	
37	滨江大道以南, 新城大道以东	铜国用(2012)第 900070 号	住 宅 用 地	129.8	36,627.76	
38	滨江大道以南, 新城大道以东	铜国用(2012)第 900071 号	住 宅 用 地	129.85	36,643.49	抵押
39	滨江大道以南, 新城大道以东	铜国用(2012)第 900072 号	住 宅 用 地	129.24	36,469.82	
合 计				17,305.14	1,577,028.53	

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2 \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率(次)	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
资本结构及财务安全性	流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期负债}$
	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	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
现金流	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	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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。