

嘉兴市南湖新市镇开发建设集团
有限公司

2014 年 9 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。



嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司

2014年9亿元公司债券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：9亿元

债券到期日期：2021年02月26日

评级日期：2014年06月30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：9亿元

评级日期：2014年02月11日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司（以下简称“公司”）及其2014年2月发行的9亿元公司债券（以下简称“本期债券”）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）	1,028,480.32	672,547.18	478,357.81
所有者权益合计（万元）	324,814.14	306,124.22	266,716.59
资产负债率	68.42%	54.48%	44.24%
流动比率	5.15	4.47	5.26
营业收入（万元）	80,990.80	114,893.34	86,531.87
营业利润（万元）	7,780.36	12,422.31	3,548.80
营业外收入（万元）	13,231.29	14,985.04	15,946.58
利润总额（万元）	20,979.97	27,395.34	19,361.44
综合毛利率	18.02%	14.90%	6.45%
总资产回报率	2.47%	4.77%	4.21%
EBITDA（万元）	21,472.24	27,498.08	19,495.69
EBITDA 利息保障倍数	1.26	4.04	4.72
经营活动现金流净额（万元）	-29,649.67	31,042.72	23,589.76

数据来源：公司审计报告

正面:

- 跟踪期内，嘉兴市地方经济和财政实力增强；
- 跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了当地政府的支持。

关注:

- 嘉兴市地方财政对政府性基金收入依赖程度较高，易受土地市场变化影响产生波动，从而影响整体财政收入水平；
- 作为地方基础设施建设主体，公司承建项目投入较大，存在一定的资金压力；
- 公司主业盈利水平不高，盈利对政府补贴依赖较大；
- 公司其他应收款规模较大，对公司自身资金利用效率产生一定负面影响；
- 公司委托代建业务因分期回购等原因造成资金回笼速度较慢；
- 公司有息债务规模较大，有一定的偿付压力；
- 公司对外担保金额较大，存在较大的或有负债风险。

分析师

姓名：王洪超 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：wanghch@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

本期债券经国家发展和改革委员会发改财金〔2013〕2659号文件批准公开发行。发行首日为2014年2月26日，债券规模为9亿元，票面利率为7.45%，债券期限为7年期。

本期债券的计息期限为自2014年2月26日起至2021年2月25日止。每年付息一次，同时设置债券本金提前偿还条款，分别于2017年至2021年每年的2月26日，偿还本期债券发行总额的20%，提前偿还的本金随当年应付利息一起兑付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。本期债券存续期内每年的2月26日为上一个计息年度的付息日。本期债券兑付日为2017年至2021年每年的2月26日（上述付息及兑付日，如遇国家法定节假日及公休日，则顺延至其后的第一个工作日）。截至2014年5月底，本期债券尚未到兑付日期。截至2014年6月15日，公司募集资金使用情况如下：

表1 截至2014年6月15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	拟使用募集资金	实际实施情况	
			已投资总额	已使用募投资金总额
大桥镇城乡统筹一体化“两新”工程项目	95,246.67	54,000.00	77,149.80	53,256.00
余新镇城乡统筹一体化“两新”工程项目	65,327.00	36,000.00	54,221.41	35,504.00
合计	160,573.67	90,000.00	131,371.21	88,760.00

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、控股股东和实际控制人均未发生变化。公司实际控制方为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会。

2013年公司合并范围内新增两家子公司，分别为嘉兴市东风投资有限公司和嘉兴市南湖保安服务有限公司。截至2013年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司共14家（详见附录四）。

截至2013年12月31日，公司总资产为1,028,480.32万元，所有者权益合计324,814.14万元，资产负债率68.42%；2013年度，公司实现营业收入80,990.80万元，利润总额20,979.97万元，经营活动现金净流出29,649.67万元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，嘉兴市经济持续增长，全市经济总量较大，经济实力逐渐增强

嘉兴市经济总量较大，近年来保持较快的增长势头，2013年实现地区生产总值3,147.66亿元，比上年增长9.3%，增幅比上年提高0.6个百分点。其中第一产业增加值155.62亿元，增长0.8%；第二产业增加值1,726.73亿元，增长9.9%；第三产业增加值1,265.31亿元，增长9.4%。三次产业结构由上年的5.2:55.5:39.3调整为4.9:54.9:40.2。2013年，全市固定资产投资额1,910.15亿元，比上年增长16.3%，其中投资项目（单位）投资额1,399.33亿元，增长14.1%；房地产开发投资额510.83亿元，增长22.8%。在固定资产投资中，第一产业投资额16.49亿元，增长17.1%；第二产业投资额894.74亿元，增长13.8%；第三产业投资额811.18亿元，增长14.1%。基础设施投资额287.07亿元，增长22.4%。从浙江全省来看，2013年嘉兴市GDP总量位列全省第六位，增长率为9.30%。

表2 2012-2013年嘉兴市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	增长率	金额	增长率
地区生产总值	3,147.66	9.30%	2,884.94	8.70%
第一产业增加值	155.62	0.80%	150.05	1.10%
第二产业增加值	1,726.73	9.90%	1,620.82	8.40%
第三产业增加值	1,265.31	9.40%	1,114.07	10.20%
固定资产投资	1,910.15	16.30%	1,642.31	10.40%
社会消费品零售总额	1,196.93	13.10%	1,083.74	14.30%
进出口总额（亿美元）	317.63	10.50%	287.44	0.90%
存款余额	5,072.69	13.90%	4,453.07	9.30%
贷款余额	3,860.03	12.90%	3,419.53	12.50%

资料来源：嘉兴市统计局

嘉兴市财政实力较强，但政府性基金收入在财政收入中占比较大，易受土地市场变化影响产生波动，从而影响整体财政收入水平

2013年嘉兴市全口径和本级口径综合财政收入分别为6,528,839万元和1,855,368万元，分别较2012年上升14.62%和0.46%。公共财政预算收入和政府性基金收入是综合财政收入的主要来源。2013年全口径和本级口径公共财政预算收入分别为2,823,092万元和884,582万元。随着嘉兴市经济发展，地方经济总量和经济活力提高，以税收收入为主的一般预算收入持续增长，公共财政预算收入比重有所增长。近年来嘉兴市城市成熟化程度逐步提高，以国有土地使用权出让金为主的政府性基金收入规模较大，2013年全口径和本级口径的政府性基金收

入分别为2,634,960万元和636,065万元，占综合财政收入的比重分别为40.36%和34.28%，对地方财政收入贡献较大。但房地产市场环境和国家政策等因素存在一定不确定性。未来政府性基金收入易受土地市场变化影响产生波动，从而影响整体财政收入水平。上级补助收入和预算外财政专户收入占财政总收入的比例不大，是地方财政的有益补充。2013年全口径和本级口径的上级补助收入分别为973,944万元和307,722万元。

支出方面，2013年全口径和本级口径的财政总支出为5,876,939万元和1,682,939万元，其中一般公共预算支出分别为3,033,633万元和992,315万元。主要用于教育、医疗保险和就业等方面，一般公共预算支出略高于公共财政预算收入，公共财政预算收入对一般公共预算支出保障性较好。

总体来看，随着地方经济的较快发展，嘉兴市财政实力逐渐增强，但政府性基金收入增长未来会面临一定不确定性，从而影响整体财政收入水平。

表3 2012-2013年嘉兴市全口径及本级财政收支主要指标（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	全口径	本级	全口径	本级
综合财政收入	6,528,839	1,855,368	5,696,046	1,846,863
（一）公共财政预算收入	2,823,092	884,582	2,577,319	840,248
其中：税收收入	2,677,439	825,944	2,498,273	801,247
非税收入	145,653	58,638	79,046	39,001
（二）上级补助收入	973,944	307,722	898,304	305,279
其中：返还性收入	289,182	90,409	283,489	88,594
财力性转移支付收入	359,955	120,111	296,118	119,777
专项转移支付收入	324,807	97,202	318,697	96,908
（三）政府性基金收入	2,634,960	636,065	2,110,029	672,293
其中：国有土地使用权出让金收入	2,132,200	486,765	1,744,335	567,338
（四）预算外财政专户收入	96,843	26,999	110,394	29,043
财政总支出	5,876,939	1,682,939	4,851,570	1,586,359
一般公共预算支出	3,033,633	992,315	2,607,030	872,703
政府性基金支出	2,747,858	666,253	2,135,217	682,997
预算外支出	95,448	24,371	109,323	30,659
公共财政预算收入/一般公共预算支出	93.06%	89.14%	98.86%	96.28%

注：综合财政收入=公共财政预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：嘉兴市财政局

四、经营与竞争

公司主要负责南湖区内土地开发、基础设施建设和国有资产的经营业务。跟踪期内，公司业务模式和来源无重大变化。2013 年建筑安装收入规模下降，公司营业收入随之降低。土地开发收入来源于公司从事的土地平整工程，该业务主要是根据基础设施建设项目情况适时开展，2013 年土地开发收入 6,211.23 万元，有所增加，因土地出让返还金额尚未确定，该收入以成本金额确认。其他业务收入主要为供水和保安服务收入。2013 年嘉兴市南湖区保安服务有限公司并入公司，公司增加保安服务收入。2013 年公司取得该业务收入 8,338.78 万元。公司租赁业务收入主要来源于分布于南湖区范围内的物业，以商铺为主，2013 年公司对商铺进行修缮，导致成本增加，该业务毛利率亏损。2013 年公司收入结构有所调整，收入来源逐渐多元化。2013 年其他业务收入规模增加较多，且毛利率较高，同时土地开发业务毛利率提升，带动公司主营业务毛利率增长。

表4 2012-2013年公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2013 年度		2012 年度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
建筑安装收入	64,996.83	14.42%	112,778.51	15.25%
土地开发	6,211.23	0.00%	1,063.84	-6.53%
租赁	845.86	-305.15%	773.64	15.85%
其他	8,722.95	88.43%	196.68	-84.50%
合计	80,803.94	17.98%	114,812.67	14.89%

资料来源：公司提供

随着南湖区开发建设，建筑安装业务未来的保障性较好；但公司委托代建业务因分期回购等原因造成资金回笼速度较慢，承建项目较多，后续投资规模较大，给公司造成一定的资金压力

建筑安装收入是公司最主要的收入来源，主要涉及桥梁道路建设、安置房建设、两分两换¹等项目。2013 年公司建设项目主要包括大桥镇城乡统筹一体化“两新”工程项目、余新镇城乡统筹一体化“两新”工程项目、凤新镇村镇基础建设工程、平林新农村建设工程、污水管网工程等。

在建项目中，大桥镇统筹城乡一体化“两新”工程项目将按照“限价定销”方式实现收益，总投资 95,246.67 万元，预计可实现销售收入合计 100,950.13 万元，预期内含报酬率为 6%，

¹ 两分两换是指即宅基地与承包地分开，搬迁与土地流转分开，以土地承包经营权换股、换租、增保障，推进集约经营，转换生产方式；以宅基地换钱、换房、换地方，推进集中居住，转换生活方式。

具有一定的经济效益。余新镇城乡统筹一体化“两新”工程项目将按照限价定销方式实现收益，总投资 65,327 万元，预计可实现销售收入合计 69,333.10 万元，预期内含报酬率为 6%，具有一定的经济效益。

截至 2013 年底公司承建项目中，除大桥镇城乡统筹一体化“两新”工程和余新镇城乡统筹一体化“两新”工程外，其余项目公司与南湖区政府签订委托代建协议。按照目前公司与政府所签订的委托代建协议，政府项目回购金额为公司总投资加一定比例的项目收益（即项目代建费用），截至 2013 年底公司承建的项目收益按项目投资额的 18%收取。公司根据工程进度确认收入及成本，待工程建设完工后，根据回购协议分期取得回购款项。

由于宏观经济增速放缓，政府投资谨慎，项目投资节奏放缓，导致公司 2013 年建筑安装结算工程量下降，收入规模减小。因实际工程成本与决算成本略有差异，该业务毛利略有变化。目前公司建设项目以政府回购项目为主，截至 2013 年底待回购项目较多，涉及投资约 51 亿元，未来公司收入的保障性较好。

但公司大量委托代建业务的资金回笼速度较慢。根据委托代建协议，项目完工后政府采取分期支付回购款方式，因此导致公司项目建成后无法快速回笼资金，形成了较大规模的占款，2013 年底公司应收账款为 21.71 亿元，同比增长 74.67%。考虑到公司运营及新项目建设的情况，截至 2013 年底后续项目尚需投资约 40 亿元，给公司造成了一定的资金压力。

政府对公司的支持力度较大，增强了公司的整体实力

作为嘉兴市南湖区城市建设主体及投入融资平台，公司承担了较多的建设项目，对资金的需求较大，对此，政府给予公司较大的支持。主要体现在资产注入、政府补贴等方面。

2013 年，根据嘉南国资委【2013】52 号政府将嘉兴市南湖区保安服务有限公司股权划入公司，丰富了公司的收入来源，公司资本公积增加 457.00 万元。另外，考虑到公司承担较多的建设项目，存在一定的资金压力，2012-2013 年政府向公司提供政府补助分别为 14,856.46 万元和 12,719.82 万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

本报告关于公司财务实力的分析基于公司提供的由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年审计报告，公司财务报告按新会计准则编制。截至 2013 年 12 月 31 日纳入公司合并范围内的子公司共计 14 家（详见附录四）。

资产构成与质量

近年公司资产规模较快增长，但资产流动性不强，资产质量一般

跟踪期内公司资产规模显著增长，截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产 102.85 亿元，绝大部分为流动资产，主要为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。

截至 2013 年底公司货币资金余额 99,027.22 万元，其中 20,400 万元为定期存单，已用于贷款质押，流动性受限。应收账款主要是应收南湖区财政局、新丰镇财政所等单位的工程款。应收账款期限来看，一年期以内的应收账款占 42.78%、1-2 年期的应收账款占 21.41%、2-3 年期的应收账款占 22.91%，应收账款期限较长，回收期限存在一定不确定性。预付款项主要为嘉兴湘城新农村建设发展有限公司、嘉兴市南湖区余新镇财政所、城建办等单位的工程款和安置房款项。其他应收款主要是应收七新投资发展有限公司、嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司等关联方的往来款，规模较大，占公司总计的 29.79%。公司存货主要为在建的基础设施建设和安置房等项目。

总体来看，公司资产规模增长较快，应收款项占比较大，且回收期限较长，资产的流动性不强。但公司与政府签订回购协议，应收账款及存货的质量尚可，公司总体资产质量一般。

表5 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
流动资产合计	1,020,873.10	99.26%	667,004.04	99.18%
货币资金	99,027.22	9.63%	33,670.46	5.01%
应收账款	217,149.69	21.11%	124,319.75	18.48%
预付款项	138,867.41	13.50%	42,433.85	6.31%
其他应收款	306,417.41	29.79%	252,105.04	37.49%
存货	259,411.37	25.22%	214,474.94	31.89%
资产总计	1,028,480.32	100.00%	672,547.18	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

建筑安装业务收入规模下降，导致公司盈利水平降低，政府补贴对公司盈利贡献较大

2013 年公司营业收入多元化，其他业务对公司收入和盈利贡献较大，结构调整导致公司综合毛利率有所提高。但建筑安装业务收入规模下降，营业收入下降，公司盈利规模下降。期间费用方面，因合并嘉兴市南湖区保安服务有限公司，公司销售费用和管理费用显著增长。

期间费用率提高。2013 年公司实现营业利润 7,780.36 万元。跟踪期内，政府向公司提供一定的政府补助。2013 年公司取得政府补助收益累计 12,719.82 万元，政府补助规模较大，是公司重要的利润来源，2013 年公司利润总额为 20,979.97 万元，较 2012 年有所下降。跟踪期内，政府补贴对公司盈利贡献较大，但建筑安装业务收入规模下降，导致公司盈利水平降低，总资产回报率下降。

表6 2012-2013年公司收入及盈利情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	80,990.80	114,893.34
营业利润	7,780.36	12,422.31
营业外收入	13,231.29	14,985.04
利润总额	20,979.97	27,395.34
净利润	18,232.92	24,271.29
综合毛利率	18.02%	14.90%
期间费用率	9.95%	0.77%
总资产回报率	2.47%	4.77%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司建设项目投资规模较大，对外部融资依赖性较强，有一定的资金压力

公司经营活动产生的现金流入主要来源于公司的代建项目收入和其他与经营活动有关的收入等活动；经营活动现金流出主要用于支付项目建设费用等现金支出。2013 年公司经营活动现金流表现为净流出，主要是委托代建回款较慢所致。2013 年经营活动现金净流出 29,649.67 万元。目前公司在建项目较多，未来项目投资所需的现金较大，公司存在一定的资金压力。

2013 年投资活动现金净流出为 2,644.91 万元，主要是增加对嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司、嘉兴兴贤投资管理合伙企业（有限合伙）投资所致。筹资活动现金流方面主要是公司取得的借款等产生的现金流入，以及偿还借款的本金及利息所导致的现金流出，2013 年公司取得借款收到的现金 168,470.00 万元，筹资活动现金净流入 87,651.33 万元。随着建设投资需求增加，未来潜在的融资需求较大，筹资渠道的稳定性对公司正常经营起着较大的作用。

表7 2012-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	56,984.23	114,896.89
收到的其他与经营活动有关的现金	42,939.98	45,710.15
经营活动现金流入小计	99,924.20	160,607.04
购买商品、接受劳务支付的现金	97,095.94	108,192.80
支付的其他与经营活动有关的现金	25,171.45	17,778.90
经营活动现金流出小计	129,573.88	129,564.33
经营活动现金流量净额	-29,649.67	31,042.72
投资活动的现金流量净额	-2,644.91	-156,546.34
筹资活动产生的现金流量净额	87,651.33	125,920.43
现金及现金等价物净增加额	55,356.75	416.80

资料来源：公司审计报告

财务安全性

公司负债以长期负债为主，有息债务规模较大，有一定偿债压力

2013年政府将嘉兴市南湖区保安服务有限公司划入公司，公司资本公积增加457.00万元。随着利润增加，公司所有者权益增长。截至2013年底，公司所有者权益324,814.14万元。跟踪期内，公司负债规模增长较快，产权比大幅提升。

表8 2012-2013年公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
负债合计	703,666.18	366,422.96
所有者权益	324,814.14	306,124.22
产权比	216.64%	119.70%

资料来源：公司审计报告

截至2013年末公司负债合计703,666.18万元，其中流动负债占28.19%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的长期借款构成。短期借款主要为信用借款和保证借款构成。其他应付款主要为应付嘉兴世合新农村开发有限公司的工程款、凤桥财政所和南湖区财政局往来款。

非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，截至2013年末公司长期借款余额（含一年内到期的非流动负债）为39.63亿元，主要为保证担保借款，长期借款的到期时间主要集中在2016年、2017年和2026年。长期应付款为应付方正东亚信托有限责任公司和山东省国际信托有限公司的信托贷款，还款时间为2018年，利率在8%-11%之间。跟踪期内，公司负债结构逐步长期化，在一定程度上缓解了短期偿债压力，但未来本金偿付压力较大。

刚性负债规模（应付票据、短期借款和一年内到期的非流动负债/长期应付款、长期借款的合计）规模较大，有一定的刚性偿债压力。

表9 2012-2013年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	198,336.18	28.19%	149,322.96	40.75%
短期借款	33,055.00	4.70%	2,900.00	0.79%
其他应付款	133,296.86	18.94%	110,872.61	30.26%
一年内到期的非流动负债	12,050.00	1.71%	27,300.00	7.45%
非流动负债合计	505,330.00	71.81%	217,100.00	59.25%
长期借款	384,330.00	54.62%	197,100.00	53.79%
长期应付款	121,000.00	17.20%	20,000.00	5.46%
负债合计	703,666.18	100.00%	366,422.96	100.00%
其中：刚性负债	560,435.00	79.65%	247,300.00	67.49%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标来看，公司负债率提高。流动比率和速动比率也有所提高。跟踪期内，公司盈利能力下降，同时利息规模增加，EBITDA 利息保障倍数显著下降。

表10 公司2012-2013年偿债能力指标

指标名称	2013年	2012年
资产负债率	68.42%	54.48%
流动比率	5.15	4.47
速动比率	3.84	3.03
EBITDA（万元）	21,472.24	27,498.08
EBITDA 利息保障倍数	1.26	4.04

资料来源：公司审计报告

六、或有事项

截至2013年12月31日，公司实际对外担保金额为16.36亿元，占公司净资产的50.37%，存在较大的或有负债风险。

表11 截至2013年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	实际担保余额
东北师范大学南湖实验学校	16,000.00
嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司	53,000.00
嘉兴七新投资发展有限公司	50,000.00
嘉兴世合新农村开发有限公司	32,000.00

嘉兴市南环水处理有限公司	12,600.00
合计	163,600.00

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

跟踪期内，嘉兴市近年来经济持续增长，全市经济总量较大，经济实力逐渐增强；财政实力较强，但政府性基金收入在财政收入中占比较大，易受土地市场变化影响产生波动，从而影响整体财政收入水平。

跟踪期内，公司收入结构有所变化，建筑安装收入规模有所下降，其他业务收入规模增加，综合毛利率有所提高，但收入规模下降，盈利规模下降；同时随着合并规模的增加，公司管理费用上升，期间费用率提高，2013年公司盈利能力下降，对此，政府增加对公司的补助，在一定程度上增强了公司的盈利能力。目前公司代建项目规模较大，公司面临一定的资金压力；通过借款筹集资金，公司刚性债务规模增加，偿债压力加大。

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 AA 级，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	99,027.22	33,670.46	33,253.66
应收账款	217,149.69	124,319.75	77,818.27
预付款项	138,867.41	42,433.85	37,480.42
其他应收款	306,417.41	252,105.04	120,414.17
存货	259,411.37	214,474.94	207,748.23
流动资产合计	1,020,873.10	667,004.04	476,714.75
长期股权投资	3,050.19	1,077.79	1,052.80
投资性房地产	0.00	-	-
固定资产	3,389.57	3,141.69	58.55
在建工程	0.00	-0.00	6.35
无形资产	40.37	2.65	-
长期待摊费用	245.53	-	-
递延所得税资产	881.56	1,321.00	525.36
非流动资产合计	7,607.22	5,543.13	1,643.07
资产总计	1,028,480.32	672,547.18	478,357.81
负债和股东权益	4.16	4.13	
短期借款	33,055.00	2,900.00	3,180.00
应付票据	10,000.00	-	-
应付账款	875.23	644.91	474.41
预收款项	6,630.26	7,556.99	7,027.04
应付职工薪酬	97.57	4.09	4.11
应交税费	2,331.26	44.34	111.70
其他应付款	133,296.86	110,872.61	71,883.98
一年内到期的非流动负债	12,050.00	27,300.00	8,000.00
流动负债合计	198,336.18	149,322.96	90,681.23
长期借款	384,330.00	197,100.00	120,960.00
长期应付款	121,000.00	20,000.00	-
非流动负债合计	505,330.00	217,100.00	120,960.00
负债合计	703,666.18	366,422.96	211,641.23
股本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	189,012.77	188,555.77	175,633.81
盈余公积	734.94	734.94	361.25
未分配利润	67,727.36	49,954.66	27,334.58
归属于母公司股东权益	307,475.07	289,245.37	253,329.65
少数股东权益	17,339.07	16,878.85	13,386.94
股东权益合计	324,814.14	306,124.22	266,716.59

负债和股东权益总计

1,028,480.32

672,547.18

478,357.81

附录二 合并利润表（万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
一、营业总收入	80,990.80	114,893.34	86,531.87
其中：营业收入	80,990.80	114,893.34	86,531.87
二、营业总成本	73,227.17	102,471.02	82,983.08
其中：营业成本	66,393.69	97,779.08	80,946.33
营业税金及附加	532.70	625.15	449.16
销售费用	5,368.74	1.15	1.11
管理费用	2,575.75	966.57	912.72
财务费用	114.06	-83.51	35.94
资产减值损失	-1,757.78	3,182.57	637.81
加：投资收益（损失以“-”号填列）	16.73	-0.01	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	7,780.36	12,422.31	3,548.80
加：营业外收入	13,231.29	14,985.04	15,946.58
减：营业外支出	31.68	12.00	133.94
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	20,979.97	27,395.34	19,361.44
减：所得税费用	2,747.06	3,124.05	2,660.10
五、净利润（亏损总额以“-”号填列）	18,232.92	24,271.29	16,701.34

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
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	56,984.23	114,896.89	34,825.49
收到其他与经营活动有关的现金	42,939.98	45,710.15	97,083.61
经营活动现金流入小计	99,924.20	160,607.04	131,909.10
购买商品、接受劳务支付的现金	97,095.94	108,192.80	101,996.71
支付给职工以及为职工支付的现金	6,692.23	430.19	298.59
支付的各项税费	614.27	3,162.43	4,635.70
支付其他与经营活动有关的现金	25,171.45	17,778.90	1,388.34
经营活动现金流出小计	129,573.88	129,564.33	108,319.35
经营活动产生的现金流量净额	-29,649.67	31,042.72	23,589.76
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	19.33	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.05	-	-
投资活动现金流入小计	19.38	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	389.29	121.34	11.24
投资支付的现金	2,275.00	25.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	156,400.00	85,800.00
投资活动现金流出小计	2,664.29	156,546.34	85,811.24
投资活动产生的现金流量净额	-2,644.91	-156,546.34	-85,811.24
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	500.00	-	27,000.00
取得借款收到的现金	168,470.00	165,200.00	68,080.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3,444.10	-	-
筹资活动现金流入小计	172,414.10	165,200.00	95,080.00
偿还债务支付的现金	57,470.00	26,040.00	14,750.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,292.77	13,239.57	9,129.41
支付其他与筹资活动有关的现金	10,000.00	-	-
筹资活动现金流出小计	84,762.77	39,279.57	23,879.41
筹资活动产生的现金流量净额	87,651.33	125,920.43	71,200.59
四、现金及现金等价物净增加额	55,356.75	416.80	8,979.10
加：期初现金及现金等价物余额	33,670.46	33,253.66	24,274.56
五、期末现金及现金等价物余额	89,027.22	33,670.46	33,253.66

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
净利润	18,232.92	24,271.29	16,701.34
加：资产减值损失	-1,757.78	3,182.57	637.81
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	383.81	36.86	9.25
无形资产摊销	4.75	0.35	-
长期待摊费用摊销	63.89	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.14	-	-
财务费用	267.95	-	-
投资损失	-16.73	0.01	-
递延所得税资产减少	439.45	-795.64	-159.45
存货的减少	-42,060.08	-6,726.71	-40,151.57
经营性应收项目的减少	-181,382.02	-192,862.35	-42,388.74
经营性应付项目的增加	176,174.05	203,947.66	88,941.85
其他	-	-6.10	-0.74
经营活动产生的现金流量净额	-29,649.67	31,042.72	23,589.76
现金的期末余额	89,027.22	33,670.46	33,253.66
现金的期初余额	33,670.46	33,253.66	24,274.56
现金及现金等价物净增加额	55,356.75	416.80	8,979.10

附录四 截至 2013 年底纳入合并报表范围子公司情况（万元）

单位名称	主营业务	持股比例	注册资本
嘉兴特钢新城开发有限公司	从事村镇基础设施的建设开发；实业投资；不锈钢配件的销售	100.00%	22,500.00
嘉兴市凤新投资开发有限公司	实业投资、投资与资产管理、村镇基础设施的开发建设	100.00%	24,100.00
嘉兴市富华投资有限公司	实业投资、资产管理	100.00%	5,000.00
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	农业项目投资、开发；实业投资	100.00%	15,000.00
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	农业项目投资、开发；实业投资、投资与资产管理；土地复垦；农村基础设施投资建设；农村土地承包经营权流转服务；农作物、水果、花木种植；农副产品收购、销售；市场经营管理。	100.00%	10,000.00
嘉兴广通投资开发有限公司	实业投资、资产管理，基础设施及相关配套设施的投资、建设、经营，自有房屋的租赁	100.00%	5,000.00
嘉兴市月河投资管理有限公司	许可经营项目：无。一般经营项目：实业投资，资产管理，基础设施开发建设。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项。）	100.00%	5,000.00
嘉兴市子城投资有限公司	许可经营项目：无。一般经营项目：实业投资、资产管理。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项。）	100.00%	5,000.00
嘉兴市永兴投资开发有限公司	实业投资，资产管理基础设施及相关配套设施的投资，建设，经营自有房屋租赁，自有场地租赁。	100.00%	5,000.00
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	农业项目投资、开发；实业投资、投资与资产管理；农村基础设施的投资建设；土地复垦；农村土地承包经营权流转服务；农作物、水果、花木的种植；副产品的收购、销售；市场经营管理。	100.00%	10,000.00
嘉兴市南湖区余新集镇改造建设有限公司	集镇基础设施建设；市场经营管理；土地整理、河道整治、城乡供水管网建设（凭有效资质证书经营）	86.49%	11,100.00
嘉兴市南湖区余新镇渔里投资开发有限公司	农业项目投资、开发；农作物、水果、花木种植；农副产品收购、销售（国家限制和禁止经营的除外）；市场经营管理；农村基础设施投资建设；农村土地承包经营权流转服务。	76.47%	17,000.00
嘉兴市东风投资有限公司	水利基础设施投资开发、建设管理；河道疏浚、清淤；水环境治理服务；绿化养护、园林工程施工；护岸施工；实业投资与资产管理；基础设施及相关配套设施的建设、经营；自有房屋租赁。	100.00%	6,000.00
嘉兴市南湖区保安服务有限公司	门卫、守护、押运、随身所卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估、打字、复印。	100.00%	500.00

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	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	应收账款及应收票据周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	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)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	扣除预收账款后的资产负债率	$(\text{总负债} - \text{预收账款}) / (\text{总资产} - \text{预收账款}) \times 100\%$
	产权比	$\text{总负债} / \text{所有者权益} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营收益}$

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。