

兴化市城市建设投资有限公司  
2014 年 12 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。

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  
PENG YUAN 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>

# 兴化市城市建设投资有限公司

## 2014 年 12 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：12 亿元

债券期限：6 年

评级时间：2014 年 05 月 27 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对兴化市城市建设投资有限公司（以下简称“兴化城投”或“公司”）本次拟发行的 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该等级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外部运营环境、经营状况、财务实力及政府支持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）         | 1,037,375.29 | 951,214.87 | 722,661.51 |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 746,276.27   | 701,370.65 | 554,414.04 |
| 资产负债率           | 28.06%       | 26.27%     | 23.28%     |
| 有息债务（万元）        | 200,578.32   | 180,749.43 | 82,712.00  |
| 营业收入（万元）        | 165,254.17   | 171,454.37 | 297,802.85 |
| 营业利润（万元）        | -5,560.95    | -7,211.43  | -2,670.48  |
| 补贴收入（万元）        | 46,136.97    | 44,608.80  | 59,901.10  |
| 利润总额（万元）        | 40,946.31    | 37,347.18  | 57,951.73  |
| 综合毛利率           | 3.99%        | 3.95%      | 3.73%      |
| 总资产回报率          | 5.37%        | 5.14%      | 8.80%      |
| EBITDA（万元）      | 53,504.14    | 43,549.06  | 64,095.80  |
| EBITDA 利息保障倍数   | 3.31         | 6.47       | 11.15      |
| 经营活动现金流净额（万元）   | 24,606.77    | 13,904.61  | 60,866.52  |

注：有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告



### 正面：

- 兴化市近年来经济发展稳定，财政收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司在建及拟建保障房和基础设施项目较多，未来房产销售收入及代建项目回购收入较有保障；
- 公司在资产注入、财政补贴方面得到地方政府的大力支持，未来发展较有保障。

### 关注：

- 兴化市工业布局集中于不锈钢产业，产业多样化程度有待提高；
- 受房地产市场波动影响，兴化市地方可用财力增长放缓，同时财政支出增长较快，财政平衡的压力增大；
- 公司未来保障房及基础设施建设项目投资规模较大，面临一定的资金缺口；
- 公司资产以土地资产为主，整体资产流动性一般；
- 公司其他应收款增长较快，规模占总资产的比例较高，回款时间存在一定的不确定性；
- 公司营业收入逐年下降，综合毛利率水平不高；
- 公司有息债务增多，存在一定偿债压力；
- 公司存在一定的对外担保金额，可能对公司的债务偿还产生不利影响。

### 分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@pyrating.cn

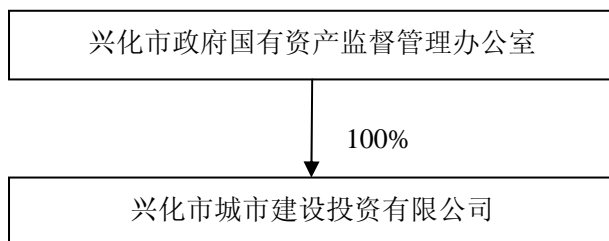
## 一、发行主体概况

公司成立于 2007 年 3 月 28 日，是根据兴化市人民政府 2006 年 8 月 16 日《第 71 号兴化市人民政府专项会办纪要》设立的有限责任公司，注册资本 20,000 万元，其中，兴化市土地开发储备中心以土地使用权出资 12,205 万元，权益占比为 61%；兴化市经贸资产经营管理公司出资 7,795 万元（其中房屋建筑物出资 1,795 万元，货币出资 6,000 万元），权益占比为 39%。

2007 年 6 月 25 日，根据《关于增加市城市建设投资有限公司资本公积金的通知》（兴政发【2007】487 号），兴化市人民政府将兴化市经济适用住房建设有限公司（以下简称“经济适用房公司”）、兴化市粮食购销总公司（以下简称“粮食购销总公司”）的 100% 股权划转给公司，并纳入公司经营管理范围。

2011 年 5 月 18 日，根据兴化市人民政府《关于规范管理市城市建设投资有限公司国有股权的通知》（兴政发【2011】109 号），兴化市政府国有资产监督管理委员会全部接收兴化市经贸资产经营管理公司和兴化市土地开发储备中心对于公司的出资，公司变更为国有独资公司，由兴化市政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责。截至 2013 年 12 月 31 日，公司注册资本及实收资本均为 2 亿元，产权及控制关系如图 1 所示。

图1 截至 2013 年 12 月 31 日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司的经营范围包括城市建设项目投资、保障性住房项目投资及项目管理和粮食购销等。截至 2013 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 2 家，基本情况见下表。

表1 截至2013年底公司纳入合并范围的一级子公司情况

| 子公司名称           | 注册资本（万元） | 经营范围       | 公司持股比例  |
|-----------------|----------|------------|---------|
| 兴化市经济适用住房建设有限公司 | 5,008.80 | 经济适用房开发与销售 | 100.00% |
| 兴化市粮食购销总公司      | 5,058.55 | 粮食购销       | 100.00% |

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 1,037,375.29 万元，所有者权益为 746,276.27

万元，资产负债率为 28.06%；2013 年公司实现营业收入 165,254.17 万元，补贴收入 46,136.97 万元，利润总额 40,946.31 万元，经营活动现金净流入 24,606.77 万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2014 年兴化市城市建设投资有限公司公司债券；

**发行规模：**人民币 12 亿元；

**债券期限和利率：**6 年期固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，第三、第四、第五和第六个计息年度分别偿还本金的 25%，到期利息随本金一起支付。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额 12 亿元，募集资金的具体拟使用情况如下：

**表2 募集资金用途情况（单位：万元）**

| 项目名称                | 项目批文  | 总投资        | 募集资金拟使用额度  | 占总投资比例 |
|---------------------|---|------------|------------|--------|
| 戴南镇城东小区保障性住房项目      | 兴发改审发【2012】233 号<br>兴环审【2012】159 号<br>兴国用（2012）第 4914 号<br>选字第 J【2012】010 号   | 21,568.62  | 12,500.00  | 57.95% |
| 合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目 | 兴发改审发【2012】232 号<br>兴环审【2012】090 号<br>兴国土资（预）函【2012】132 号<br>选字第 20120224-2 号 | 42,700.00  | 20,000.00  | 46.83% |
| 333 省道兴化段改扩建工程      | 苏发改基础发【2012】690 号<br>选字第 201111051 号<br>苏国土资预【2012】35 号<br>苏环审【2012】77 号      | 140,000.00 | 62,500.00  | 44.64% |
| 兴化市河道整治工程项目         | 兴发改审发【2013】23 号<br>兴环审【2012】226 号   | 51,802.68  | 25,000.00  | 48.26% |
| 合计                  | -   | 256,071.30 | 120,000.00 | 46.86% |

注：兴化市河道整治工程项目不需要国土及规划批文。

资料来源：公司提供

### （一）戴南镇城东小区保障性住房项目（以下简称“戴南保障房项目”）

戴南保障房项目已经兴化市发展和改革委员会核发《关于戴南镇城东小区保障性住房项目可行性研究报告的批复》（兴发改审发【2012】233 号）核准建设。

戴南保障房项目旨在解决戴南镇 800 余户中低收入家庭住房困难问题。项目建设地点位于振兴路东侧，总建筑面积 92,535.53 平方米，其中住宅建筑面积 66,911.72 平方米，车库建筑面积 11,913.83 平方米，阁楼建筑面积 6,365.98 平方米，店面房建筑面积 7,344 平方

米；其中，经济适用房建设总面积 45,017 平方米，总套数 334 套；公共租赁住房 21,894 平方米，总套数 330 套。

戴南保障房项目总投资为 21,568.62 万元，其中 12,500 万元为债券融资。该项目已于 2012 年底开工建设。截至 2013 年末，已完成总投资额的 40%，大部分工程进入主体施工阶段。

## （二）合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目（以下简称“合陈公路项目”）

合陈公路项目已经兴化市发展和改革委员会核发《关于同意合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目可行性研究报告的批复》（兴发改审发【2012】232 号）核准建设。

合陈公路项目位于 332 省道与 333 省道之间，对于加密兴化市中部东西向通道，串联沿线合陈镇、永丰镇、海南镇、林湖乡和兴化市区有着重要意义。合陈至城东公路（昌荣至海南段）道路由昌荣镇万昌村至海南刘泽村，长 11.20 公里，全线按一级公路标准建设，路基宽 26 米，路基横断面（城镇断面）37.50 米，沥青路面。

合陈公路项目总投资为 42,700.00 万元，其中 20,000.00 万元为债券融资。已于 2013 年 2 月开工建设，截至 2013 年末施工工作稳步推进，已完成总投资额的 25%。

## （三）333 省道兴化段改扩建工程（以下简称“333 省道项目”）

333 省道项目已经江苏省发展和改革委员会核发《关于 333 省道兴化段改扩建工程可行性研究报告的批复》（苏发改基础发【2012】690 号）核准建设。

333 省道项目起自 333 省道兴化市和东台县交界处，顺接 333 省道东台段，沿 333 省道老线向西，至兴化东侧，与 231 省道共线绕兴化城区东南后，折向西止于兴化与高邮交界处，接 333 省道高邮段，路线全长约 36 公里（不含与 231 省道共线段约 8.6 公里）。该项目全线按一级公路标准建设，设计速度 100km/h，路基宽度为 26 米，路基横断面 33.50 米，路基横断面（城镇断面）42 米。

333 省道项目总投资为 14 亿元，其中 62,500 万元为债券融资，已于 2012 年 8 月开工建设，截至 2013 年末施工工作稳步推进，已完成总投资额的 35%。

## （四）兴化市河道整治工程项目（以下简称“河道整治项目”）

河道整治项目已经兴化市发展和改革委员会《关于同意兴化市河道整治工程项目可行性研究报告的批复》（兴发改审发【2013】23 号）核准建设。

河道整治项目涉及兴化市临城、陈堡、周庄、沈伦、茅山、荻垛、陶庄、张郭、戴南共九个乡镇，共计 10 个项目区；合计拟疏浚县级河道 12 条，长度 163.51 千米，疏浚土方 579.79 万立方米；拟疏浚乡级河道 57 条，长度 207.70 千米，疏浚土方 416.77 万立方米；

加固圩堤长度 92 千米，填筑圩堤土方 68.9 万平方米；砌筑块石驳岸长度 50 千米，浇筑混凝土 6.55 万平方米，砌筑 M10 浆砌块石墙 11.55 万平方米；种植草皮 1200 公顷，植树 36.24 万棵。

河道整治项目总投资为 51,802.68 万元，其中 25,000.00 万元为债券融资。该项目已于 2013 年 6 月动工，目前施工工作稳步推进，已完成总投资额的 15%。

### （五）项目的经济效益

根据公司与兴化市财政局《戴南镇城东小区保障性住房项目公共租赁住房部分建设-转让（BT）合作协议书》，戴南保障房项目的公共租赁住房部分的投资收益为代建投资总额的 15%。兴化市财政局承诺项目竣工验收后分六年回购项目的所有权。回购资金总额为 5,868.63 万元（其中包括工程回购款 5,103.16 万元，投资回报 765.47 万元），2014-2019 年每年支付 978.11 万元。戴南保障房项目中经济适用房部分建成后根据兴化市指导价格进行销售，预计销售收入为 12,604.76 万元（按 45,017 平方米乘以 2,800 元/平方米计算，2,800 元/平方米的价格为政府指导价格），此外配套商业用房部分销售收入预计可达 0.95 亿。

根据公司与兴化市财政局签订的《合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目建设-转让（BT）合作协议书》，合陈公路项目的投资收益为代建投资总额的 15%，兴化市财政局承诺项目竣工验收后分六年回购项目的所有权。根据公司与兴化市财政局签订的《333 省道兴化段改扩建工程项目建设-转让（BT）合作协议书》，公司实施 333 省道项目的投资收益为代建投资总额的 15%。兴化市财政局承诺项目竣工验收后分六年回购项目的所有权。2014-2019 年，合陈公路项目和 333 省道项目每年将获得的回购款具体如下表：

**表3 2014-2019 年合陈公路项目和 333 省道项目回购计划（单位：万元）**

| 项目  | 2014 年    | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 回购款 | 21,010.50 | 21,010.50 | 42,021.00 | 42,021.00 | 42,021.00 | 42,021.00 |

资料来源：公司提供

河道整治项目无直接经济收益，为保障公司未来偿债能力，兴化市政府授权公司开发位于车路河路南侧、五里东路北侧、东外环东侧、张庄路西侧的一块土地，土地面积约 1,317.00 亩，该土地按照城市规划，用途为城镇住宅用地，按照目前兴化市类似地段地价计算出让净收益预计为 9.48 亿，作为其承担河道整治工程项目建设收入。



#### 四、区域经济

兴化市近年经济稳健发展，但工业布局集中于不锈钢产业，产业多样化程度有待提高

兴化市地处江苏省中部，是泰州市的县级市，位于江淮之间、苏北里下河腹部，东邻大丰、东台，南接姜堰、江都，西与高邮、宝应毗邻。全市境内东西、南北间最大跨度各约 55 公里，总面积 2,393 平方公里，位居泰州市下辖各县市第一，2013 年末户籍人口 157.79 万人。

2013 年兴化市全年实现地区生产总值 575.84 亿元，总量在泰州市下辖 6 个区、市中位于第三位。

表4 2011-2013 年泰州市下属各区、县 GDP 及增长速度（单位：亿元）

| 各区、县       | 2013 年        |               | 2012 年        |               | 2011 年        |               |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|            | GDP           | 增长率           | GDP           | 增长率           | GDP           | 增长率           |
| 靖江市        | 670.43        | 11.80%        | 600.85        | 11.48%        | 538.98        | 13.80%        |
| 泰兴市        | 610.61        | 11.90%        | 543.55        | 12.80%        | 486.39        | 12.60%        |
| <b>兴化市</b> | <b>575.84</b> | <b>11.60%</b> | <b>512.36</b> | <b>12.30%</b> | <b>459.46</b> | <b>11.40%</b> |
| 姜堰市        | 452.89        | 11.60%        | 405.86        | 12.10%        | 364.08        | 12.10%        |
| 海陵区        | 408.08        | 11.50%        | 365.07        | 12.50%        | 327.02        | 13.50%        |
| 高港区        | 300.16        | 12.83%        | 266.04        | 13.10%        | 237.29        | 12.40%        |

资料来源：公开资料

2011-2013 年，兴化市各项经济指标均保持了较快的增长速度。工业增加值增长速度三年均在 12.00% 以上，且总体呈上升态势；全社会固定资产投资增长速度在 2012 年有所下滑，但 2013 年恢复了较快的增长速度；社会消费品零售总额增速 2012 年开始有所下降，但基本维持在 12.00% 以上的增速；进出口总额及存贷款余额亦保持了较快的增长速度。

产业结构方面，兴化市以第二产业及第三产业为主，近年来第三产业的增长速度较快，占经济总量的比例逐年提高，三次产业的比例由 2011 年的 16.10: 44.20: 39.70 调整为 2013 年的 15.20: 43.10: 41.70。

表5 2011-2013 年兴化市主要经济指标

| 项目          | 2013 年 |        | 2012 年 |        | 2011 年 |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 金额     | 同比增长   | 金额     | 同比增长   | 金额     | 同比增长   |
| 地区生产总值（亿元）  | 575.84 | 11.60% | 512.36 | 12.30% | 459.46 | 11.40% |
| 第一产业增加值（亿元） | 87.67  | 3.30%  | 81.54  | 4.60%  | 74.18  | 4.90%  |
| 第二产业增加值（亿元） | 248.10 | 13.60% | 222.50 | 15.20% | 202.83 | 12.10% |
| 第三产业增加值（亿元） | 240.07 | 12.40% | 208.32 | 12.00% | 182.45 | 13.30% |

|               |        |        |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 工业增加值（亿元）     | 215.86 | 14.60% | 190.40 | 15.50% | 175.77 | 12.80% |
| 全年固定资产投资（亿元）  | 234.73 | 24.00% | 189.30 | 22.10% | 155.01 | 26.50% |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 126.48 | 12.20% | 112.69 | 12.60% | 100.12 | 16.60% |
| 出口总额（亿美元）     | 4.43   | 4.80%  | 4.65   | -      | 4.65   | 45.40% |
| 存款余额（亿元）      | 457.59 | 10.90% | 420.87 | 21.50% | 346.47 | 14.10% |
| 贷款余额（亿元）      | 320.59 | 21.30% | 276.49 | 19.20% | 231.88 | 16.50% |

资料来源：2011-2013 年兴化市国民经济与社会发展统计公报

目前兴化市工业有近 30 个行业大类，通过近年来的优化调整，已形成了不锈钢材料及制品、农副产品加工、机械制造、纺织服装四大类重点产业，其中不锈钢材料及制品为兴化市的支柱产业。兴化市是江苏省不锈钢特钢制品基地，兴化戴南不锈钢产业列入江苏省重点培育的 100 家产业集群。截至 2013 年末，兴化市不锈钢材料及制品产业共有工业企业 1,300 多家，其中规模以上企业 260 家，年生产加工不锈钢材料及制品 115.00 万吨，占全国不锈钢制品总量的七分之一以上。不锈钢产品包括不锈钢棒、丝、焊丝、标准件、异型材、板材、化工机械和装潢建筑材料等 40 多个系列 10,000 多个品种。兴达钢帘线股份有限公司钢帘线产量居国内第一，约占国内市场 40.00% 以上份额；兴海集团有限公司生产的不锈钢焊丝约占国内市场的 70.00%；江苏申源特钢有限公司生产的气门钢约占国内市场的 30.00%。2013 年兴化市不锈钢及其制品产值 646.50 亿元，同比增长 22.50%，占规模以上工业产值的比重为 56.00%。不锈钢产品运用范围较广，发展较为稳定，但兴化市工业布局高度集中于不锈钢产业，产业多样化程度有待提高。

总体来看，兴化市近年经济稳健发展，但工业布局集中于不锈钢产业，产业多样化程度有待提高。

## 五、地方财政

兴化市税收收入占一般预算收入的比例较高，一般预算收入的质量较好；但受房地产市场波动影响，地方可用财力增长放缓，同时财政支出增长较快，财政平衡的压力增大

2011-2013 年，兴化市财政总收入在泰州各区、市中排名第四，财政总收入的规模保持了增长，但增速下降比较明显。

表6 2011-2013 年泰州市下属各区、市财政收入及增长速度（单位：亿元）

| 各市、地区 | 2013 年 |        | 2012 年 |        | 2011 年 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 财政总收入  | 增长率    | 财政总收入  | 增长率    | 财政总收入  | 增长率    |
| 靖江市   | 128.80 | 0.14%  | 128.63 | 3.08%  | 124.78 | 38.58% |
| 泰兴市   | 118.80 | 16.00% | 102.41 | 14.85% | 89.17  | 24.73% |

|            |              |              |              |              |              |               |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 海陵区        | 74.21        | -1.80%       | 75.61        | 0.56%        | 75.18        | 25.24%        |
| <b>兴化市</b> | <b>70.67</b> | <b>2.71%</b> | <b>68.81</b> | <b>3.38%</b> | <b>66.56</b> | <b>22.21%</b> |
| 姜堰区        | 62.13        | -3.31%       | 64.26        | -3.71%       | 66.73        | 30.27%        |
| 高港区        | 70.39        | 16.71%       | 60.31        | 23.84%       | 48.70        | 37.10%        |

注：财政总收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+社保基金收入+上划中央税收收入。

资料来源：公开资料

2011-2013 年，兴化市一般公共预算收入保持了稳健增长态势，三年复合增长率为 14.53%。从一般公共预算收入构成来看，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 81.96%、81.74% 和 82.17%，税收收入占一般公共预算收入的比例相对较高，一般公共预算收入的质量较好。税收收入中占比较大的税种有营业税、增值税和企业所得税，以上三个税种 2013 年占兴化市税收收入的 53.87%。

2011-2013 年，上级补助收入亦保持了增长，三年复合增长率为 12.26%，其中，由于泰州市对兴化市的民生方面的补助增多，一般性转移支付收入增长较快。政府性基金收入主要为土地出让收入，受房地产市场波动及兴化市土地出让规划影响，政府性基金收入呈现出一定的波动。2012-2013 年，政府性基金收入相比 2011 年下降较为明显，是地方可用财力增长放缓的主要原因。预算外收入主要为行政事业收费，规模较小。

总的来看，兴化市一般公共预算收入保持稳健增长态势，且税收质量较高，但受到房地产市场波动影响，政府性基金收入有所波动，地方可用财力增长放缓。

**表7 2011-2013 年兴化市财政收入主要指标（单位：亿元）**

| 项目            | 2013 年       | 2012 年       | 2011 年       |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>地方可用财力</b> | <b>79.33</b> | <b>74.02</b> | <b>71.02</b> |
| （一）一般公共预算收入   | 33.53        | 29.46        | 25.56        |
| 其中：税收收入       | 27.55        | 24.08        | 20.95        |
| 非税收入          | 5.98         | 5.38         | 4.61         |
| （二）上级补助收入     | 29.97        | 26.66        | 23.78        |
| 其中：返还性收入      | 2.03         | 2.06         | 2.01         |
| 一般性转移支付收入     | 14.14        | 11.40        | 8.73         |
| 专项转移支付        | 13.80        | 13.20        | 13.03        |
| （三）政府基金收入     | 11.66        | 10.98        | 15.98        |
| 其中：土地出让收入     | 9.34         | 10.12        | 14.42        |
| （四）预算外收入      | 4.17         | 6.92         | 5.70         |
| <b>财政支出</b>   | <b>84.95</b> | <b>72.95</b> | <b>67.86</b> |
| （一）一般公共预算支出   | 67.43        | 58.68        | 49.36        |
| （二）政府基金支出     | 13.35        | 12.21        | 16.83        |
| （三）预算外支出      | 4.17         | 2.06         | 1.67         |

注：地方可用财力=一般公共预算收入+上级补助收入+基金收入+预算外收入  
资料来源：兴化市财政局

从财政支出看，兴化市近年财政支出增长较快，2011-2013 年一般公共预算支出复合增长率为 16.88%。从一般公共预算支出的结构来看，教育、医疗等保障民生方面的支出和城乡建设方面的支出占比较大。2013 年，教育、社会保障与就业和医疗卫生支出合计 25.16 亿元，占一般公共预算支出的 37.31%，城乡社区事务和农林水务支出 15.50 亿元，占一般公共预算支出的 22.99%。政府性基金支出主要投向城乡社区事务，近年受房地产市场波动影响，有一定的波动。预算外支出规模较小。总体来看，由于民生保障及城市建设支出增多，财政支出增长较快，财政平衡的压力有所增加。

## 六、经营与竞争

公司主营业务主要包括保障性住房建设与销售、粮食购销和城市基础设施建设等。2011-2013 年，公司主营业务收入主要来自粮食购销业务和房产销售业务。公司近年主营业务收入及毛利率情况如下表。

表8 公司 2011-2013 年主营业务收入构成及毛利率情况（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    |
| 粮食购销 | 162,167.60 | 3.60% | 165,297.74 | 2.94%  | 270,887.00 | 2.35%  |
| 房产销售 | 2,569.73   | 9.02% | 5,682.97   | 25.36% | 26,342.24  | 15.85% |
| 合计   | 164,737.33 | 3.69% | 170,980.70 | 3.68%  | 297,229.23 | 3.55%  |

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

### 公司粮食购销业务收入规模受政府政策影响较大，且业务毛利率较低，盈利性不强

公司粮食购销业务的主体为子公司粮食购销总公司，主要经营的产品是兴化市当地生产的小麦、水稻和大麦。粮食购销总公司是兴化市最主要的粮食购销企业，在兴化市粮食流通领域承担着双重职能，即市场化经营业务和政策性业务（国家储备粮业务）：在作为最主要的购销企业参加兴化市粮食市场交易的同时，还代表兴化市粮食局管理粮食流通行业，维护兴化市粮食市场正常秩序，协调确定兴化市内粮食收购价格。目前，粮食购销总公司统筹管理兴化市境内其他 37 家粮油购销企业。

2011-2013 年，公司粮食购销量呈现一定波动。2011 年，为了平抑市场粮食价格同时更新库存，公司粮食购销量均较大。2012 年，兴化市市场上粮食供销较为平衡，公司粮食购销量均较少。2013 年，为了保证兴化市基本粮食收购量，公司粮食收购量较大。总体来



看，公司粮食购销量受政府政策影响较大。

表9 2011-2013 年公司粮食购销情况（单位：万吨）

| 产品名称 | 2013 年 |        | 2012 年 |       | 2011 年 |        |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
|      | 销量     | 收购量    | 销量     | 收购量   | 销量     | 收购量    |
| 小麦   | 39.82  | 78.08  | 57.91  | 40.19 | 105.27 | 94.78  |
| 水稻   | 24.99  | 35.43  | 10.02  | 11.37 | 13.09  | 8.41   |
| 大麦   | 4.35   | 5.51   | 8.79   | 8.92  | 5.07   | 5.22   |
| 其他   | 0.91   | 0.93   | 0.25   | 0.25  | -      | -      |
| 合计   | 70.07  | 119.95 | 76.96  | 60.73 | 123.43 | 108.41 |

资料来源：公司提供

公司粮食购销业务尽管收入规模较大，但毛利率水平不高，业务盈利性不强。2011-2013 年，随着购销价格差的改善，公司粮食购销业务的毛利率逐年改善，但总体而言毛利率水平不高。

表10 2011-2013 年公司粮食购销价格情况（元/百斤）

| 年份     | 小麦     |        | 大麦     |        | 稻谷     |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 销售价    | 收购价    | 销售价    | 收购价    | 销售价    | 收购价    |
| 2011 年 | 105.17 | 102.35 | 110.30 | 107.46 | 142.58 | 146.65 |
| 2012 年 | 109.07 | 101.87 | 100.57 | 107.57 | 143.55 | 147.93 |
| 2013 年 | 121.85 | 115.25 | 113.56 | 102.75 | 132.14 | 147.73 |

资料来源：公司提供

总体来看，公司粮食购销业务收入规模受政策影响较大，且业务毛利率较低，盈利性不强。

公司保障房销售收入受保障房建设规划影响波动较大，目前在建及拟建项目较多，未来房产销售收入及代建项目回购收入较有保障；但由于项目投资金额较大，公司面临一定的资金压力

公司保障房建设主体为经济适用房公司，经济适用房公司成立于 2004 年 6 月，是兴化市承担保障性住房开发与经营的唯一主体。根据《兴化市政府办公室关于公布 2012 年度城区住房保障标准的通知》（兴政办发〔2012〕44 号）的规定，兴化市的经济适用房保障对象为兴化市内“城区常住城镇户口 5 年以上、人均住房建筑面积在 20 平方米以下、人均月收入在 1,000 元以下的城区低收入住房困难家庭”。销售对象的资格由兴化市房改办认定，完成公开选房后，与兴化市房改办签署购房合同。由兴化市房改办将购房款收集齐备后转付给公司。

2011-2013 年，公司保障房销售收入波动较大，主要原因是保障房项目的建设与销售

受兴化市保障房建设规划影响较大。2011 年，公司承担的兴化市 2010 年城市经济适用房项目中完工的工程有城堡三期、城堡四期、润景苑二期和人医西侧项目，完工面积 22.69 万平方米，当年销售面积 15.72 万平方米，实现收入 26,342.24 万元。2012 年，经济适用房公司完工的项目仅有新悦三期一个，完工面积 1.65 万平方米，当年销售 3.05 万平方米，房产销售收入相比 2011 年降幅较大。2013 年，经济适用房公司完工的项目有文昌路南经适用房和兴化市 2010 年城市经济适用房项目中的其他工程，完工面积 65.39 万平方米，但受政府政策影响，当年销售仅 10,797.18 平方米。

根据《江苏省经济适用住房价格管理实施办法》（苏价服〔2010〕351 号）的规定，经济适用住房的价格实行政府指导定价，经济适用住房基准价格由开发建设成本、税金和利润三部分构成，其中利润不能超过开发建设成本项下土地费用、前期工程费用、房屋建筑安装工程费及附属公共配套设施费四项之和的 3%。同时，经济适用住房销售价格的浮动幅度不高于基准价格的 3%。由于销售价格远低于市场销售价格（约为市场价格的一半），保障房的销售较有保障。2012 年，公司销售的房屋地段较好，销售单价提升，2012 年公司房产销售的毛利率上升较快。

**表11 2011-2013 年公司保障房销售情况**

| 年份   | 销售房屋套数（套） | 销售面积（平方米）  | 销售收入（万元）  |
|------|-----------|------------|-----------|
| 2011 | 1,989     | 157,150.85 | 26,342.24 |
| 2012 | 358       | 30,471.20  | 5,682.97  |
| 2013 | 135       | 10,797.18  | 2,569.73  |

注：销售面积包含了小区的绿化和车库等面积。  
资料来源：公司提供

截至 2013 年末，公司 2012 年发行 12 亿元第一期公司债券（以下简称“一期债券”）的三个募投项目：兴化市 2010 年城市经济适用房项目、文昌路南经适用房项目和 233 省道兴化城东镇至 333 省道段改扩建工程项目均已经完工。兴化市 2010 年城市经济适用房和文昌路南经适用房项目的后续销售可为公司带来较多的房产销售收入，同时文昌路南经济适用房小区项目的廉租住房和公共租赁住房部分将由兴化市财政局于 2014 年起分 3 年向公司回购，回购总额为 4.27 亿元，每年回购额为 1.43 亿元。233 省道兴化城东镇至 333 省道段改扩建工程项目竣工后将由兴化市交通局分五年回购，公司 2014 年起将每年增加约 1.90 亿元的代建项目回购收入。

公司目前在建的项目主要为本期债券的四个募投项目，合计需投入 25.61 亿元，其中

拟通过发行本期债券募集资金 12 亿元，公司自筹资金 13.61 亿元。因此，在公司成功发行本期债券的情况下，仍需为在建及拟建项目自筹资金约 13.61 亿元，面临一定的资金压力。本期债券募投项目竣工后，戴南保障房预计 2015 年将为公司增加房产销售收入 1.26 亿元，合陈公路及 333 省道项目 2014-2015 将每年为公司带来代建项目回购收入 21,010 万元，2016-2019 年给公司每年带来 42,021.00 万元的代建项目回购收入。

总的来看，公司目前在建及拟建项目较多，未来房产销售收入及代建项目回购收入较有保障，但由于在建项目投资金额较大，公司面临一定的资金压力。

### **公司在资产注入、财政补贴方面得到地方政府的大力支持，未来发展较有保障**

目前，兴化市投融资平台数量较多，有兴化市交通局下属的交通投融资平台、水利局下属的水利投融资平台、住建局下属的诚信投融资平台、国土局下属的新农村建设投融资平台。其中公司负责兴化市重点项目建设及粮食流通，在城市建设及发展领域居重要地位。

公司作为兴化市政府重点发展的融资平台，同时为兴化市保障性住房建设主体及粮食流通主体，得到了兴化市政府在政策和财政上的大力支持。资金上，兴化市政府为支持公司保障性住房建设，并弥补公司粮食销售的部分损失，2011-2013年，分别向公司提供财政补贴5.99亿元、4.46亿元和4.61亿元。

此外，截至2013年末，为增强公司资本实力，兴化市政府先后向公司注入了24宗、面积为307.21万平方米的土地资产（具体见附录四），对公司资本公积金的扩充起了较大的支持作用。公司持有的土地大部分位于兴化市新区，随着未来兴化市城市化进程的不断推进，存在一定的升值潜力。

## **七、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。公司 2011-2013 年财务报告均按新会计准则编制。2011-2013 年，公司合并范围内子公司未发生变化。

### **资产结构与质量**

### 公司资产以土地资产为主，整体资产流动性一般

2011-2013年，公司总资产规模保持了较快的增长，其中，2012年由于政府注入土地资产和其他应收款增长，公司总资产规模同比增长了31.63%。公司资产规模扩大主要系流动资产中的存货、其他应收款及货币资金增加所致，随着公司本期债券募投项目投资建设的推进，预计未来资产规模仍将保持增长。

公司资产以流动资产为主，2011-2013年流动资产比重均在90%以上，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2013年底，公司货币资金主要为银行存款，其中受限制的定期存款1,500万元。公司2012年成功发行一期债券，募集资金12亿元，货币资金余额增长较快；其他应收款为公司与兴化市财政局及其他关联单位之间的往来款，2013年末账龄在一年以上的比例为81.19%，回款时间较长。公司其他应收款金额较大，且近年呈快速增长的态势，2013年末占总资产的比例为22.93%，影响了公司的资金流转。

表12 2011-2013 年公司主要资产构成（单位：万元）

| 项 目     | 2013 年       |         | 2012 年     |         | 2011 年     |         |
|---------|--------------|---------|------------|---------|------------|---------|
|         | 金额           | 比重      | 金额         | 比重      | 金额         | 比重      |
| 货币资金    | 61,482.13    | 5.93%   | 57,768.36  | 6.07%   | 26,582.38  | 3.68%   |
| 其他应收款   | 237,888.26   | 22.93%  | 190,911.68 | 20.07%  | 120,836.50 | 16.72%  |
| 持有至到期投资 | -            | -       | 30,098.37  | 3.16%   | -          | -       |
| 存货      | 612,539.84   | 59.05%  | 572,011.92 | 60.13%  | 489,401.24 | 67.72%  |
| 流动资产合计  | 965,791.67   | 93.10%  | 870,172.23 | 91.48%  | 698,314.91 | 96.63%  |
| 在建工程    | 48,264.79    | 4.65%   | 28,094.22  | 2.95%   | 1,443.86   | 0.20%   |
| 资产总计    | 1,037,375.29 | 100.00% | 951,214.87 | 100.00% | 722,661.51 | 100.00% |

资料来源：公司审计报告

公司资产主要集中于存货，以土地资产为主。2012 年兴化市政府向公司注入土地 533,332.7 平方米，宗地总地价为 110,826.54 万元，存货余额增长较快。2013 年，公司一期债券和本期债券募投项目投入增加，存货仍保持了较快的增长速度。截至 2013 年末，公司土地资产账面价值 53.36 亿元，其中已用于抵押借款的土地使用权账面金额为 32.39 亿元，占土地资产总和的 60.70%。由于土地使用权变现受国家房地产政策及当地土地使用规划影响较大，公司存货资产的流动性一般。持有至到期投资为公司购买的银行理财产品，2013 年已经顺利收回。

公司非流动资产占比较小，主要为在建工程。2013 年末，在建工程增长较快，主要是一期债券募投项目 233 省道兴化城东镇至 333 省道段改扩建工程项目投资建设导致。

整体来看，公司的资产主要集中于存货中的储备土地，同时公司有较大金额的应收兴



化市财政局及其他关联方的款项，资产的流动性较大程度上取决于兴化市的财政状况，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

### 公司营业收入波动较大，综合毛利率水平不高，盈利主要来自政府补贴

公司营业收入主要来源于粮食购销收入和房产销售收入。由于粮食购销及房产销售业务均受政府政策影响较大，公司营业收入波动较大。公司目前承担了较多的基础设施建设项目，未来代建项目回购收入将增加，但粮食购销收入及房产销售收入仍将呈现一定的波动。

公司综合毛利率不高，2011-2013 年，随着粮食购销业务毛利率的上升，公司综合毛利率呈上升趋势。公司期间费用较为稳定，期间费用率随营业收入而呈现一定的波动。

总体来看，公司综合毛利率不高，且需要承担一定的期间费用，营业利润为负。2011-2013 年，公司获得了较多的政府补贴收入，成为公司利润的主要来源。

总的来看，公司营业收入波动较大，综合毛利率水平不高，盈利主要来自政府补贴。

表13 2011-2013年公司盈利能力指标

| 项 目      | 2013 年     | 2012 年     | 2011 年     |
|----------|------------|------------|------------|
| 营业收入（万元） | 165,254.17 | 171,454.37 | 297,802.85 |
| 营业利润（万元） | -5,560.95  | -7,211.43  | -2,670.48  |
| 补贴收入（万元） | 46,136.97  | 44,608.80  | 59,901.10  |
| 利润总额（万元） | 40,946.31  | 37,347.18  | 57,951.73  |
| 净利润（万元）  | 40,349.30  | 37,423.69  | 57,851.95  |
| 综合毛利率    | 3.99%      | 3.95%      | 3.73%      |
| 期间费用率    | 7.36%      | 7.87%      | 4.45%      |
| 总资产回报率   | 5.37%      | 5.14%      | 8.80%      |

资料来源：公司审计报告

## 现金流

### 公司未来保障房及基础设施建设项目现金支出规模较大，面临一定的资金缺口

从近年收现比来看，公司资金回笼状况一般。由于公司与关联方存在较为密切的资金往来，经营活动产生的现金流量呈现较大的波动，但总体来看，公司经营活动中的现金流入能够覆盖现金流出。未来，公司保障房建设仍需要投入较多的资金，面临一定的经营资金压力。

2011-2013年，公司投资活动现金流呈现较大的波动。2012年，公司参与基础设施建设项目，当年购建固定资产投资支出26,519.37万元，同时购买银行理财产品支出现金3亿元，投资活动产生的现金净流出56,519.37万元。2013年，公司收回理财产品投资，但同时233省道兴化城东镇至333省道段改扩建工程项目的建设以及本期债券基础设施募投项目的开工导致现金流出22,250.77万元，投资活动现金净流入较少。未来，公司基础设施仍需要投入较多的资金，存在一定的资金缺口。

筹资活动方面，2011年公司偿还部分银行借款，筹资活动现金流表现为净流出；2012年，公司成功发行12亿元一期债券，筹资活动现金净流入74,278.03万元；2013年，公司利息支出及偿还银行借款本金大于新增借款金额，筹资活动现金表现为净流出。

总的来看，公司未来保障房及基础设施建设项目现金支出规模较大，面临一定的资金压力，需要加大外部融资的规模补充资金。

表14 2011-2013年公司现金流情况（单位：万元）

| 项 目           | 2013 年     | 2012 年     | 2011 年     |
|---------------|------------|------------|------------|
| 收现比           | 1.05       | 1.08       | 0.93       |
| 经营活动现金流入小计    | 243,918.96 | 232,690.68 | 344,394.87 |
| 经营活动现金流出小计    | 219,312.19 | 218,786.07 | 283,528.35 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 24,606.77  | 13,904.61  | 60,866.52  |
| 投资活动现金流入小计    | 60,191.28  | -          | -          |
| 投资活动现金流出小计    | 52,250.77  | 56,519.37  | 568.24     |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 7,940.51   | -56,519.37 | -568.24    |
| 筹资活动现金流入小计    | 39,354.52  | 250,618.78 | 143,202.19 |
| 筹资活动现金流出小计    | 66,492.32  | 176,340.75 | 203,040.05 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -27,137.80 | 74,278.03  | -59,837.86 |
| 现金及现金等价物净增加额  | 5,409.48   | 31,663.27  | 460.41     |

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 公司债务期限结构优化，但有息债务增多，存在一定偿债压力

近年来，兴化市政府通过注资增加资本公积、提供补贴等方式增强公司的资本实力。2011-2013年公司的所有者权益合计分别为55.44亿元、70.14亿元和74.63亿元，资本实力逐年增强。

近年来，公司的债务融资规模整体呈上升趋势。2012年，公司一期债券发行成功，负债规模增长较快。从负债构成来看，2011年，公司以流动负债为主；2012年一期债券发行

成功后，长期债务比例增加，债务结构得到改善。

公司短期负债主要包括短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款近年波动较大，主要是满足日常业务资金周转需要；应付账款主要为应付工程建设款；预收账款主要为预收的粮食购销款；其他应付款主要为应付关联单位的往来款。

公司长期负债主要为长期借款和应付债券。长期借款全部为抵押银行借款，未来3年每年约偿还8,000万元。应付债券为公司2012年发行的一期债券，债券期限为6年，票面利率7.25%，2015年起每年偿还本金的25%。

总体来看，公司2013年末有息负债合计20.06亿元（短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券），相比2011年增长较快。公司营业利润为负，自身经营业务无法为债务的偿还提供资金，债务偿还主要依靠政府资金支持。公司2015年起将面临一期债券逐步偿还本金的压力，届时公司将陆续收到代建项目的回购收入，对债务本息的偿还具有一定的保障，但回购资金能否顺利流入仍取决于兴化市的财政状况。

表15 2011-2013年公司负债结构（单位：万元）

| 项 目            | 2013 年            |                | 2012 年            |                | 2011 年            |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             |
| 短期借款           | 45,850.00         | 15.75%         | 24,649.43         | 9.87%          | 51,690.00         | 30.72%         |
| 应付账款           | 11,707.10         | 4.02%          | 14,456.39         | 5.79%          | 26,163.08         | 15.55%         |
| 预收款项           | 16,902.25         | 5.81%          | 13,160.47         | 5.27%          | 7,488.52          | 4.45%          |
| 其他应付款          | 53,593.03         | 18.41%         | 31,694.38         | 12.69%         | 45,174.85         | 26.85%         |
| 一年内到期的非流动负债    | -                 | 0.00%          | 8,000.00          | 3.20%          | 8,750.00          | 5.20%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>136,370.70</b> | <b>46.85%</b>  | <b>101,744.22</b> | <b>40.72%</b>  | <b>145,975.47</b> | <b>86.76%</b>  |
| 长期借款           | 36,000.00         | 12.37%         | 28,100.00         | 11.25%         | 22,272.00         | 13.24%         |
| 应付债券           | 118,728.32        | 40.79%         | 120,000.00        | 48.03%         | -                 | -              |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>154,728.32</b> | <b>53.15%</b>  | <b>148,100.00</b> | <b>59.28%</b>  | <b>22,272.00</b>  | <b>13.24%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>291,099.02</b> | <b>100.00%</b> | <b>249,844.22</b> | <b>100.00%</b> | <b>168,247.47</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司审计报告

近年来，公司资产负债率保持在较低水平。EBITDA 利息保障倍数由于利息支出增长较快而下降幅度较大。公司流动比率和速动比率均较高，但公司存货流动性一般，其他应收款的流动性依赖于兴化市财政状况，短期偿债能力一般。

**表16 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         | 28.06%    | 26.27%    | 23.28%    |
| 流动比率          | 7.08      | 8.55      | 4.78      |
| 速动比率          | 2.59      | 2.93      | 1.43      |
| EBITDA（万元）    | 53,504.14 | 43,549.06 | 64,095.80 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.31      | 6.47      | 11.15     |

资料来源：公司审计报告

## 八、本期债券条款分析

### （一）本期债券偿还计划分析

本期债券发行规模为 12 亿元，为 6 年期固定利率债券，每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6 年末，分别按照债券发行总额 25%、25%、25%、25%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。该还款安排使公司在偿付债务时有足够的流动性，有利于减轻本期债券一次性偿付的资金压力。

### （二）本期债券偿债资金来源和偿债风险

本期债券的偿债资金将来源于债券募集资金投资项目的收益及公司日常经营收益。

公司本期债券募投项目大部分由政府回购，不回购的部分则通过公司销售房屋回收资金或者政府以土地使用权补偿，募投项目本身产生的收入是本期债券本息偿付的直接保障，但回购款项届时能否顺利流入公司受兴化市的财政状况影响较大。因此，本期债券的偿付受兴化市的财政状况影响较大，若兴化市政府不能按时支付回购款，将影响本期债券的本息兑付。

公司主营业务主要包括保障性住房建设与销售、粮食购销和城市基础设施建设等。2011-2013 年，公司分别实现主营业务收入 297,229.23 万元、171,437.66 万元和 164,737.33 万元，可以为本期债券偿还提供资金；公司作为兴化市政府重点发展的融资平台，同时为兴化市保障性住房建设主体及粮食流通主体，得到了兴化市政府在资产注入和财政补贴上的大力支持。必要时，公司的土地资产可以变现用于偿还债券本息，政府给予的财政补贴可以增强公司的本息偿付能力。但鹏元也关注到，公司经营业务处于亏损状态，盈利主要来源于政府补贴；部分土地资产已经用于抵押借款；财政补贴的规模受兴化市政府的财政状况影响较大。以上因素都将给公司偿付本期债券本息带来一定的不确定性。



## 九、或有事项

截至2013年12月31日，公司对外担保金额8.53亿元，占2013年末净资产的比重为11.43%，被担保方均为兴化市政府相关单位及国有企业，具体情况见下表。由于对外担保金额占公司净资产的比例较大，公司存在一定的或有负债风险。

**表17 截至2013年末公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保单位               | 担保金额             |
|---------------------|------------------|
| 兴化市大禹河道整治建设有限公司     | 28,000.00        |
| 兴化市人民医院             | 22,000.00        |
| 兴化市戴南镇东南集镇镇建设投资有限公司 | 15,000.00        |
| 兴化市自来水总公司           | 10,000.00        |
| 兴化市戴南自来水厂           | 2,000.00         |
| 兴化市戴南自来水厂           | 3,500.00         |
| 江苏兴化职业教育中心校         | 1,300.00         |
| 兴化市精密铸钢有限公司         | 3,500.00         |
| <b>合计</b>           | <b>85,300.00</b> |

资料来源：公司提供

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

| 项目          | 2013 年       | 2012 年     | 2011 年     |
|-------------|--------------|------------|------------|
| 货币资金        | 61,482.13    | 57,768.36  | 26,582.38  |
| 应收账款        | 43,213.65    | 41,729.54  | 50,149.76  |
| 预付款项        | 10,667.79    | 7,750.73   | 11,345.03  |
| 其他应收款       | 237,888.26   | 190,911.68 | 120,836.50 |
| 存货          | 612,539.84   | 572,011.92 | 489,401.24 |
| 流动资产合计      | 965,791.67   | 870,172.23 | 698,314.91 |
| 持有至到期投资     | -            | 30,098.37  | -          |
| 长期股权投资      | 10,393.19    | 10,398.10  | 10,398.54  |
| 固定资产        | 10,485.24    | 10,000.72  | 10,187.70  |
| 在建工程        | 48,264.79    | 28,094.22  | 1,443.86   |
| 递延所得税资产     | 2,440.40     | 2,451.23   | 2,316.49   |
| 非流动资产合计     | 71,583.62    | 81,042.64  | 24,346.59  |
| 资产总计        | 1,037,375.29 | 951,214.87 | 722,661.51 |
| 短期借款        | 45,850.00    | 24,649.43  | 51,690.00  |
| 应付账款        | 11,707.10    | 14,456.39  | 26,163.08  |
| 预收款项        | 16,902.25    | 13,160.47  | 7,488.52   |
| 应付职工薪酬      | 93.46        | 185.38     | 183.03     |
| 应交税费        | 5,480.29     | 6,855.49   | 5,799.77   |
| 应付利息        | 2,744.56     | 2,742.68   | 726.21     |
| 其他应付款       | 53,593.03    | 31,694.38  | 45,174.85  |
| 一年内到期的非流动负债 | -            | 8,000.00   | 8,750.00   |
| 流动负债合计      | 136,370.70   | 101,744.22 | 145,975.47 |
| 长期借款        | 36,000.00    | 28,100.00  | 22,272.00  |
| 应付债券        | 118,728.32   | 120,000.00 | -          |
| 非流动负债合计     | 154,728.32   | 148,100.00 | 22,272.00  |
| 负债合计        | 291,099.02   | 249,844.22 | 168,247.47 |
| 股本          | 20,000.00    | 20,000.00  | 20,000.00  |
| 资本公积        | 554,391.43   | 549,835.11 | 440,302.19 |
| 盈余公积        | 14,132.50    | 10,449.58  | 6,707.21   |
| 未分配利润       | 157,752.34   | 121,085.96 | 87,404.64  |
| 归属于母公司股东权益  | 746,276.27   | 701,370.65 | 554,414.04 |
| 股东权益合计      | 746,276.27   | 701,370.65 | 554,414.04 |
| 负债和股东权益总计   | 1,037,375.29 | 951,214.87 | 722,661.51 |

## 附录二 利润表（单位：万元）

| 项目                 | 2013 年     | 2012 年     | 2011 年     |
|--------------------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入            | 165,254.17 | 171,454.37 | 297,802.85 |
| 其中：营业收入            | 165,254.17 | 171,454.37 | 297,802.85 |
| 二、营业总成本            | 170,903.13 | 178,763.71 | 300,472.88 |
| 其中：营业成本            | 158,664.65 | 164,683.74 | 286,690.66 |
| 营业税金及附加            | 132.70     | 165.99     | 291.87     |
| 销售费用               | 3,499.74   | 4,216.88   | 5,055.91   |
| 管理费用               | 5,720.60   | 3,721.11   | 2,636.24   |
| 财务费用               | 2,940.20   | 5,552.71   | 5,550.70   |
| 资产减值损失             | -54.77     | 423.28     | 247.50     |
| 投资收益（损失以“-”号填列）    | 88.00      | 97.92      | -0.45      |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | -4.91      | -0.45      | -0.45      |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列）  | -5,560.95  | -7,211.43  | -2,670.48  |
| 加：营业外收入            | 46,586.58  | 44,639.78  | 60,709.54  |
| 减：营业外支出            | 79.32      | 81.17      | 87.33      |
| 其中：非流动资产处置损失       | -          | -          | 1.28       |
| 四、利润总额（亏损以“-”号填列）  | 40,946.31  | 37,347.18  | 57,951.73  |
| 减：所得税费用            | 597.01     | -76.52     | 99.77      |
| 五、净利润（亏损总额以“-”号填列） | 40,349.30  | 37,423.69  | 57,851.95  |
| 归属于母公司股东的净利润       | 40,349.30  | 37,423.69  | 57,851.95  |

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（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          | 173,697.12 | 185,507.16 | 277,132.15 |
| 收到其他与经营流动有关的现金          | 70,221.84  | 47,183.52  | 67,262.72  |
| 经营活动现金流入小计              | 243,918.96 | 232,690.68 | 344,394.87 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金          | 204,055.86 | 146,388.50 | 223,112.56 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金         | 2,105.85   | 1,840.58   | 1,234.10   |
| 支付的各项税费                 | 5,086.91   | 452.75     | 44.62      |
| 支付其他与经营活动有关的现金          | 8,063.57   | 70,104.24  | 59,137.08  |
| 经营活动现金流出小计              | 219,312.19 | 218,786.07 | 283,528.35 |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 24,606.77  | 13,904.61  | 60,866.52  |
| 二、投资活动产生的现金流量：          |            |            |            |
| 收回投资收到的现金               | 60,000.00  | -          | -          |
| 取得投资收益收到的现金             | 191.28     | -          | -          |
| 投资活动现金流入小计              | 60,191.28  | -          | -          |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 22,250.77  | 26,519.37  | 568.24     |
| 投资支付的现金                 | 30,000.00  | 30,000.00  | -          |
| 投资活动现金流出小计              | 52,250.77  | 56,519.37  | 568.24     |
| 投资活动产生的现金流量净额           | 7,940.51   | -56,519.37 | -568.24    |
| 三、筹资活动产生的现金流量：          |            |            |            |
| 吸收投资收到的现金               | 6,896.21   | -          | -          |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金     | 6,896.21   | -          | -          |
| 取得借款收到的现金               | 31,458.31  | 89,975.43  | 141,112.00 |
| 发行债券收到的现金               | -          | 118,546.00 | -          |
| 收到其他与筹资活动有关的现金          | 1,000.00   | 42,097.35  | 2,090.19   |
| 筹资活动现金流入小计              | 39,354.52  | 250,618.78 | 143,202.19 |
| 偿还债务支付的现金               | 10,100.00  | 111,498.00 | 195,200.70 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金       | 16,145.74  | 6,728.43   | 7,839.35   |
| 支付其他与筹资活动有关的现金          | 40,246.58  | 58,114.32  | -          |
| 筹资活动现金流出小计              | 66,492.32  | 176,340.75 | 203,040.05 |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | -27,137.80 | 74,278.03  | -59,837.86 |
| 四、汇率变动对现金的影响            |            |            |            |
| 五、现金及现金等价物净增加额          | 5,409.48   | 31,663.27  | 460.41     |
| 加：期初现金及现金等价物余额          | 54,572.66  | 22,909.39  | 22,448.97  |
| 六、期末现金及现金等价物余额          | 59,982.13  | 54,572.66  | 22,909.39  |



## 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2013 年     | 2012 年     | 2011 年     |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| 净利润                     | 40,349.30  | 37,423.69  | 57,851.95  |
| 加：资产减值损失                | -54.77     | 423.28     | 247.50     |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 132.61     | 509.71     | 542.89     |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | 10.57      | -          | 1.28       |
| 财务费用                    | 5,076.34   | 5,692.17   | 5,601.18   |
| 投资损失                    | -88.00     | -97.92     | 0.45       |
| 递延所得税资产减少               | 10.83      | -134.75    | -972.06    |
| 存货的减少                   | -40,527.92 | 28,215.86  | 61,247.74  |
| 经营性应收项目的减少              | 15,823.61  | -45,638.07 | -74,870.87 |
| 经营性应付项目的增加              | 3,874.20   | -12,489.38 | 11,216.46  |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 24,606.77  | 13,904.61  | 60,866.52  |

## 附录四 截至2013年末公司土地储备情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

| 序号 | 土地证编号              | 地块面积       | 用地性质 | 单价       | 总价        | 是否用于抵押 | 土地用途 |
|----|--------------------|------------|------|----------|-----------|--------|------|
| 1  | 兴国用（2009）006565号   | 59,537.10  | 出让   | 2,182.00 | 12,991.00 | 否      | 商住   |
| 2  | 兴国用（2008）第 006128号 | 7,488.80   | 出让   | 2,010.00 | 1,505.25  | 否      | 商住   |
| 3  | 兴国用（2008）第 006129号 | 9,775.10   | 出让   | 2,059.00 | 2,012.69  | 否      | 商住   |
| 4  | 兴国用（2008）第 006130号 | 7,761.90   | 出让   | 2,055.00 | 1,595.07  | 否      | 商住   |
| 5  | 兴国用（2008）第 006214号 | 33,687.40  | 出让   | 1,403.00 | 4,726.34  | 否      | 商住   |
| 6  | 兴国用（2008）第 006213号 | 21,854.70  | 出让   | 1,403.00 | 3,066.21  | 否      | 商住   |
| 7  | 兴国用（2008）第 006033号 | 35,605.80  | 出让   | 2,339.00 | 8,328.20  | 是      | 商住   |
| 8  | 兴国用（2008）第 006032号 | 18,733.70  | 出让   | 2,114.00 | 3,960.30  | 是      | 商住   |
| 9  | 兴国用（2007）第 004755号 | 50,003.30  | 出让   | 1,360.00 | 6,800.45  | 是      | 商住   |
| 10 | 兴国用（2007）第 004756号 | 149,626.00 | 出让   | 1,437.00 | 21,501.26 | 是      | 商住   |
| 11 | 兴国用（2007）第 003364号 | 173,120.80 | 出让   | 1,401.00 | 24,254.22 | 是      | 商住   |
| 12 | 兴国用（2007）第 003408号 | 285,693.30 | 出让   | 1,375.00 | 39,282.83 | 是      | 商住   |
| 13 | 兴国用（2009）第 007138号 | 92,860.80  | 出让   | 1,691.00 | 15,702.76 | 是      | 商住   |
| 14 | 兴国用（2009）第 007136号 | 269,603.20 | 出让   | 1,499.00 | 40,413.52 | 是      | 商住   |
| 15 | 兴国用（2009）第 007137号 | 218,820.80 | 出让   | 1,607.00 | 35,164.50 | 是      | 商住   |
| 16 | 兴国用（2010）第 9932号   | 295,982.30 | 出让   | 1,954.00 | 57,834.94 | 是      | 商住   |
| 17 | 兴国用（2010）第 9934号   | 240,250.20 | 出让   | 1,973.00 | 47,401.36 | 是      | 商住   |
| 18 | 兴国用（2010）第 9933号   | 31,578.40  | 出让   | 4,155.00 | 13,120.83 | 否      | 商住   |
| 19 | 兴国用（2007）第 001226号 | 67,944.60  | 出让   | 1,796.38 | 12,205.43 | 否      | 商住   |

|    |                    |                     |          |          |                   |          |    |
|----|--------------------|---------------------|----------|----------|-------------------|----------|----|
| 20 | 兴国用（2012）第 8061 号  | 533,332.70          | 出让       | 2,078.00 | 110,826.54        | 否        | 商住 |
| 21 | 兴国用（2011）第 04562 号 | 153,590.20          | 出让       | 1,513.00 | 23,238.20         | 是        | 商住 |
| 22 | 兴国用（2012）第 5000 号  | 79,908.80           | 出让       | 1,513.00 | 12,090.20         | 否        | 商住 |
| 23 | 兴国用（2012）第 6001 号  | 73,446.70           | 出让       | 1,513.00 | 11,112.49         | 否        | 商住 |
| 24 | 兴国用（2011）第 04564 号 | 161,911.70          | 出让       | 1,513.00 | 24,497.25         | 否        | 商住 |
| -  | <b>合计</b>          | <b>3,072,118.00</b> | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>533,631.84</b> | <b>-</b> | 商住 |

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        | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
|            | 管理费用率         | $\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
|            | 销售费用率         | $\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
|            | 财务费用率         | $\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
|            | 期间费用          | $\text{期间费用} = \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}$                                   |
|            | 期间费用率         | $\text{期间费用} / \text{营业收入}$   |
| 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（次）    | $\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$                                 |
|            | 存货周转率（次）      | $\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$   |
|            | 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         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$  |
|            | 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          | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$   |
|            | 长期资产适合率       | $(\text{长期资产} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$                                 |
| 现金流        | FFO           | $\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营性损益}$   |
|            | EBIT          | $\text{利润总额} + \text{财务费用中的利息支出}$   |
|            | EBITDA        | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$                               |
|            | EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{财务费用中的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                                    |
|            | EBITDA/流动负债   | $\text{EBITDA} / \text{流动负债}$   |
|            | 营业收入现金率       | $\text{营业活动现金流入} / \text{营业收入} \times 100\%$  |
|            | 现金流动负债比       | $\text{经营活动净现金流净额} / \text{流动负债}$   |

## 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             |
|------------|-----------------|
| <b>AAA</b> | 债券安全性极高，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债券安全性很高，违约风险很低。 |
| <b>A</b>   | 债券安全性较高，违约风险较低。 |
| <b>BBB</b> | 债券安全性一般，违约风险一般。 |
| <b>BB</b>  | 债券安全性较低，违约风险较高。 |
| <b>B</b>   | 债券安全性低，违约风险高。   |
| <b>CCC</b> | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| <b>CC</b>  | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| <b>C</b>   | 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                             |
|------------|---------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。   |
| <b>BBB</b> | 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。    |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 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                |
|------------|--------------------|
| <b>正 面</b> | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| <b>稳 定</b> | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| <b>负 面</b> | 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。