

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2014】第 Z【144】号

铜陵发展投资集团有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营状况、财务实力以及政府支持等方面对贵公司拟发行的 5 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一四年四月二十二日

铜陵发展投资集团有限公司

2015 年 5 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。



铜陵发展投资集团有限公司 2015 年 5 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
债券期限：7 年

发行主体长期信用等级：AA
发行规模：5 亿元
评级日期：2014 年 07 月 04 日



评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对铜陵发展投资集团有限公司（以下简称“铜发集团”或“公司”）本次拟发行的 5 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运营环境、经营状况、财务实力以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）	464,161.15	292,516.87	221,999.77
所有者权益（万元）	272,290.42	192,625.68	165,118.38
资产负债率	41.34%	34.15%	25.62%
有息债务（万元）	79,077.14	15,100.00	-
流动比率	2.03	1.67	2.04
速动比率	2.03	1.20	1.28
营业收入（万元）	40,388.07	22,734.55	10,127.43
营业利润（万元）	23,196.28	17,741.76	10,184.96
利润总额（万元）	23,521.89	18,204.80	10,286.61
综合毛利率	99.84%	99.77%	99.24%
总资产回报率	8.52%	7.76%	9.61%
EBITDA（万元）	32,441.14	20,102.95	10,784.22
EBITDA 利息保障倍数	3.72	11.47	28.45
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-2,977.52	-51,783.99	-21,479.97

资料来源：公司审计报告

正面:

- 铜陵市近年经济持续发展，地方经济和财政实力进一步增强，公司运营环境较好；
- 公司业务较为多元化且具有一定的协同性，总体经营状况尚可；
- 2013 年铜陵市人民政府给予公司增加注册资本的支持。

关注:

- 铜陵市本级税收收入有所下滑，财政收入质量有所下降；受当地房地产市场波动影响，铜陵市本级财政收入中土地出让收入规模有所下降；
- 公司主要服务于铜陵范围内的个人和中小企业，需关注区域集中度风险和经济下行给中小企业经营带来的不利影响；此外由于业务规模的增长使得公司面临人力资源、管理制度、风险管理能力等方面的压力；
- 公司小额贷款业务近年贷款逾期和坏账规模有增长趋势，亟需提高其小额贷款业务的风险管控能力；
- 需关注公司资产面临的其他应收款回收风险、区域集中度风险、借款主体信用风险、权益类投资公允价值波动风险和被投资单位的经营风险；
- 公司刚性负债规模较大，存在较大的偿债压力，对外担保使公司面临或有负债风险。

分析师

姓名：张 勇 刘书芸

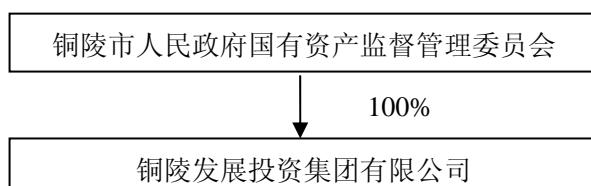
电话：021-51035670

邮箱：zhangyong@pyrating.cn

一、发行主体概况

铜陵发展投资集团有限公司前身为铜陵市工业投资有限公司，成立于2008年10月，是经铜陵市人民政府批准设立的国有独资企业。2012年7月，经铜陵市人民政府批准，公司更名为现名。后经增资，截至2013年12月31日，公司注册资本和实收资本均为人民币150,000.00万元，公司股东为铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会，公司实际控制人为铜陵市人民政府。公司产权及控制关系如下图所示：

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

公司是铜陵市重要的国有独资投融资平台，经营范围包括：铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会授权范围内的国有资产经营和管理，工业投（融）资，投资基础设施，工业园区的开发和建设，基础工业设施的投资，信息咨询服务，建筑材料、五金、化工产品（除危险品）、铜材、矿产品、土特产品代购代销、批发。公司目前主要从事股权投资、小额贷款、典当服务和担保服务等业务。

截至2013年12月31日，纳入公司合并报表范围的一级子公司有4家，分别为铜陵市天源股权投资集团有限公司（以下简称“天源公司”）、铜陵市金典典当有限责任公司（以下简称“金典公司”）、铜陵市富源小额贷款有限责任公司（以下简称“富源公司”）和铜陵市通源融资担保有限公司（以下简称“通源公司”），具体情况如下表所示。

表1 截至2013年12月31日纳入公司合并范围一级子公司情况（单位：万元）

子公司	注册资本	持股比例	表决权比例	经营范围
天源公司	36,348.62	97.25%	100.00%	企业股权投资，高新技术成果与产品投资，投资管理与咨询服务，企业管理与咨询服务，项目咨询与评估服务
金典公司	10,000.00	35.00%	100.00%	动产质押典当业务，财产权利质押典当业务，房地产抵押典当业务，限额内绝当物品的变卖，鉴定评估及咨询服务，商务部依法批准的其他典当业务
富源公司	40,000.00	25.00%	100.00%	发放小额贷款
通源公司	30,000.00	30.00%	100.00%	主营贷款担保、票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，

信用证担保业务，兼营诉讼保全担保，投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询，财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资等业务

注：公司为金典公司、富源公司和通源公司的第一大股东且具有实际控制权，故将金典公司、富源公司和通源公司纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司提供

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 464,161.15 万元，所有者权益合计 272,290.42 万元，资产负债率为 41.34%。2013 年度公司实现营业收入 40,388.07 万元，实现利润总额 23,521.89 万元，经营活动产生的现金流量净额为 -2,977.52 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2015年铜陵发展投资集团有限公司公司债券；

发行总额：人民币5亿元；

债券期限及利率：本期债券为 7 年期固定利率债券，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前 5 年票面年利率根据 Shibor 基准利率加上基本利差确定，本期债券的最终基本利差和票面年利率将根据簿记建档结果确定，并报国家有关主管部门备案，在债券存续期内前 5 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

上调票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期的第 5 年末是否上调本期债券的票面利率，上调幅度为 0 至 100 个基点（含），其中一个基点为 0.01%，上调后票面年利率在债券存续期后 2 年固定不变。公司将于本期债券第 5 个计息年度付息日 10 个工作日之前刊登关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告；

投资者回售选择权：公司作出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本。最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金人民币5亿元，其中，1亿元用于增加铜陵市天源股权投资集团有限

公司资本金，3.7亿元由公司专项用于投资小微企业，0.3亿元用于投资安徽铜陵明源循环经济产业创业投资基金。

（一）增加铜陵市天源股权投资集团有限公司的资本金

天源公司成立于2010年10月，其经营范围包括：企业股权投资、高新技术成果与产品投资、投资管理与咨询服务、企业管理与咨询服务、项目咨询与评估服务。截至2013年12月31日，天源公司已参股投资了莱德光电科技公司、中发超高压铜陵公司、晶赛电子公司、精隆电工公司等企业，投资领域涵盖了新材料、新技术、新能源、装备制造、农产品加工、畜牧养殖、物流等多个行业。

截至2013年末，天源公司注册资本3.63亿元，其中铜发集团投资3.53亿元，铜陵市高新技术创业服务中心投资0.10亿元。公司拟使用本期债券募集资金1.00亿元对天源公司增资。

（二）专项用于投资小微企业

公司拟使用本期债券资金3.70亿元专项用于公司拟投资项目库中的小微企业投资，目前公司投资项目库中已储备拟投资企业100余家。

（三）投资安徽铜陵明源循环经济产业创业投资基金

2012年12月，天源公司与上海中亿投资管理有限公司共同成立铜陵明源创业投资管理有限公司。与此同时，天源公司、上海中亿科技投资有限公司、铜陵明源创业投资管理有限公司联合设立“铜陵明源循环经济产业创业投资基金”，基金规模1亿元，该基金主要投向战略新兴产业，尤其是循环经济产业。

安徽铜陵明源循环经济产业创业投资基金将围绕铜陵市重点发展的铜产业、电子产业和化工行业三大传统优势产业及先进装备制造业、节能环保产业、特色新材料和新能源行业四大战略性新兴产业进行投资。在该产业基金总规模计划扩充至5亿元的前提下，公司拟使用本期债券募集资金0.30亿元投资安徽铜陵明源循环经济产业创业投资基金。

四、区域经济

铜陵市工业化程度较高，地方经济保持增长势头；但铜陵市整体经济规模较小且产业集中度偏高，尤其是铜工业等支柱产业经营状况易对铜陵市经济产生影响

铜陵市位于安徽省中南部，地处长江中下游南岸，下辖三区一县，总人口约74万人，总面积为1,113平方公里。铜市区位条件优越，位于上海、武汉、南京和九江的正中心，是长三角经济圈和武汉经济圈的交汇中心；铜陵市具有较好的水运条件，长江水道流经铜陵市

60公里，铜陵港是对外籍轮开放的国家一类口岸，并被明确为万吨级海轮进江的终点港；铜陵市陆运条件成熟，宁安城际铁路、京福高速铁路、京台高速公路和沿江高速公路等铁路公路干线在铜陵交汇；空运方面，铜陵距九华山机场只有20多公里；此外随着长江公铁两用大桥等一批区域交通枢纽工程陆续完工，将极大地提升铜陵市的区域交通枢纽地位，其在皖中南地区交通枢纽地位将日益凸显。铜陵市是安徽省实施“两点一线”（合肥、黄山两起点，皖江一线）开发开放战略的交叉点，是国务院关于《皖江城市带承接产业转移示范区规划》中重点发展的区域之一，定位为我国中部地区崛起的重要增长极、全国重要的先进制造业和服务业基地。

铜陵矿产资源丰富，境内已探明的铜、金、银、硫、铁、石灰石及与之伴生的各类稀有金属矿种达30多种；其中铜的储量占安徽全省的70%以上，硫、铁矿储量位居华东第一、全国第二，石灰石、黄金和白银的储量均居安徽全省之首。

凭借优越的区位条件、日益凸显的区域交通枢纽地位和丰富的矿产资源，铜陵市经济得到了较快的发展。2011-2013年，铜陵市分别实现地区生产总值579.40亿元、621.30亿元和680.60亿元，增长率分别为12.60%、11.00%和11.30%。铜陵市在安徽省各市中面积较小、人口较少，经济总量指标排名在安徽省靠后。

表2 2011-2013年安徽省下辖各地级市地区生产总值及增速情况（单位：亿元）

项目	2013年		2012年		2011年	
	地区生产总值	增速	地区生产总值	增速	地区生产总值	增速
1 合肥市	4,672.91	11.50%	4,164.34	13.60%	3,636.61	15.40%
2 芜湖市	2,099.53	12.00%	1,873.63	13.80%	1,658.24	16.00%
3 安庆市	1,418.20	10.50%	1,359.70	11.50%	1,215.70	13.20%
4 马鞍山市	1,293.00	11.00%	1,232.00	12.00%	1,144.18	12.10%
5 滁州市	1,086.10	-	970.70	13.10%	850.49	14.00%
6 阜阳市	1,062.50	9.70%	962.50	13.00%	853.20	12.00%
7 宿州市	1,014.30	10.50%	914.95	12.50%	802.40	13.70%
8 六安市	1,010.30	8.00%	918.20	11.00%	821.00	12.30%
9 蚌埠市	1,007.90	11.10%	890.22	13.00%	780.24	14.00%
10 宣城市	842.80	10.70%	757.50	12.60%	671.40	14.10%
11 淮南市	819.40	9.70%	781.80	12.70%	709.50	12.10%
12 亳州市	791.10	9.70%	715.66	11.90%	626.65	12.90%
13 淮北市	703.70	9.10%	620.50	13.20%	554.90	12.20%
14 铜陵市	680.60	11.30%	621.30	11.00%	579.40	12.60%
15 黄山市	470.30	9.30%	424.90	12.30%	378.80	12.50%
16 池州市	462.20	10.20%	417.40	12.30%	372.50	13.00%

安徽省	19,038.90	10.40%	17,212.10	12.10%	15,110.30	13.50%
-----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

注：增速按可比价格计算。

资料来源：安徽省及其各地级市的国民经济和社会发展统计公报

近年铜陵市经济发展保持增长势头，综合实力逐年增强。2013年，铜陵市全年实现地区生产总值680.60亿元，按可比价计算，比上年增长11.30%，增速稍有放缓。城镇居民人均可支配收入27,154.00元，比上年增长10.00%；三次产业增加值占比分别为1.8%、72.5%和25.7%。铜陵市第二产业占比较高，同时工业增加值占地区生产总值比重维持较高水平，2013年为67.3%，铜陵工业化程度较高。2011-2013年，铜陵市分别实现固定资产投资412.70亿元、534.30亿元和650.20亿元，年均增速保持较高的水平，较大规模的固定资产投资已成为铜陵市发展经济的重要手段之一。近年铜陵市区域内金融机构人民币存款余额和贷款余额均在一定程度的增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融生态环境。

表3 2011-2013年铜陵市经济发展概况

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	680.60	11.30%	621.30	11.00%	579.40	12.60%
人均生产总值（元）	92,599.00	9.10%	84,877.00	6.49%	79,704.00	26.41%
第一产业增加值（亿元）	12.60	3.60%	11.80	6.00%	11.00	3.80%
第二产业增加值（亿元）	493.40	12.90%	456.30	11.10%	433.00	13.80%
第三产业增加值（亿元）	174.60	7.30%	153.20	11.00%	135.40	9.70%
工业增加值（亿元）	455.90	14.40%	408.70	11.20%	402.00	14.50%
全年固定资产投资（亿元）	650.20	21.70%	534.30	29.50%	412.70	30.40%
社会消费品零售总额（亿元）	155.60	13.70%	137.20	16.80%	117.80	18.90%
进出口总额（亿美元）	58.20	63.10%	35.70	-13.50%	41.30	21.10%
年末人民币存款余额（亿元）	638.20	12.70%	566.00	17.50%	481.60	18.50%
年末人民币贷款余额（亿元）	575.00	11.70%	514.80	12.60%	457.30	17.70%
城镇居民人均可支配收入（元）	27,154.00	10.00%	24,685.00	13.10%	21,825.00	16.80%

资料来源：铜陵市2011-2013年国民经济与社会发展统计公报

工业经济对铜陵市地方经济增长拉动明显。2013年铜陵市规模以上工业企业，完成总产值1,780.50亿元，增长9.30%；实现工业增加值455.90亿元，扣除价格因素增长14.40%。工业经济发展对全市经济增长的贡献率达80.10%，拉动GDP增长9.1个百分点。全市工业主要集中在铜工业及其相关产业，产业集中度较高。

得益于丰富的矿产资源，铜陵市形成了铜工业、化学工业、发电及供电业、建材工业四大支柱产业，并已成为全国八大有色金属基地之一、全国最大的硫磷化工基地及全国重要的电子材料产业基地，长江流域重要的水泥生产基地。铜工业是铜陵市的第一主导行业，占铜

陵全市工业产值的 2/3 以上，铜陵市产业结构集中度较高，从而使全市经济很容易受到铜工业行业变化及个别大企业经营情况的影响。铜陵有色金属集团股份公司是中国有色金属行业第一家上市公司。铜陵精达特种电磁线股份有限公司是国内最大的电磁线制造商之一。铜陵化学工业集团有限公司是全国重要的硫磷化工基地之一。六国化工是国家重点发展的大型磷铵复肥生产骨干企业，国内大型磷铵企业中第一家上市公司。受经济下行影响有色、化工等行业景气度下滑，2012 年以来铜陵范围内铜陵有色、六国化工、安纳达等上市公司收入和盈利均有所下滑。

表4 2011-2013 年铜陵市主要上市公司经营概况（单位：亿元）

公司简称	2013年/2013年第三季度		2012年		2011年	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
铜陵有色*	519.12	4.29	772.59	10.81	707.41	18.66
铜陵精达	95.50	1.86	82.48	1.67	96.04	1.88
六国化工	57.15	-0.01	59.43	0.69	33.53	1.62
铜峰电子	6.48	0.17	6.52	0.33	8.33	0.51
安纳达	4.96	-0.54	6.86	0.26	7.19	0.67
中发三佳	3.26	0.09	2.81	-0.02	2.83	0.09

注：1、铜陵有色金属集团股份有限公司简称“铜陵有色”，铜陵精达特种电磁线股份有限公司简称“铜陵精达”，安徽六国化工股份有限公司简称“六国化工”，安徽铜峰电子股份有限公司简称“铜峰电子”，安徽安纳达钛业股份有限公司简称“安纳达”，铜陵中发三佳科技股份有限公司简称“中发三佳”；

2、铜陵有色金属集团股份有限公司数据来源于其 2013 年 3 季报；其他上市公司数据来源于各自 2013 年年报。

资料来源：WIND

五、地方财政

铜陵市财政收入增长较快，总体规模较小；公共财政预算收入占比较大，转移支付和政府性基金收入占比相对较小

近年来随着铜陵市经济的持续发展，地方财政收入稳定增长，地方综合财力有所增强。2010-2012 年铜陵市地方财政总收入分别为 88.64 亿元、115.6 亿元和 127.3 亿元，复合增长率为 19.84%。2012 年受宏观经济下行压力和房地产调控等因素的影响，铜陵市财政总收入的增速有所放缓。从财政总收入的规模来看，2012 年铜陵市地方财政总收入位居安徽省 16 个地级市中第 10 位，处于中下游水平，地方财政总收入规模较小。

表5 2010-2012年安徽省下辖各地级市财政总收入及增速情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年		2010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
1 合肥市	694.36	11.30%	623.77	22.70%	476.2	39.30%
2 芜湖市	337.11	15.90%	286.81	31.30%	200.69	35.80%
3 马鞍山市	210.6	13.00%	186.35	22.00%	140.04	14.50%
4 安庆市	170.3	8.60%	156.7	29.40%	121.1	25.80%
5 淮南市	166.2	19.70%	138.9	30.90%	106.1	41.40%
6 蚌埠市	164.72	21.10%	136.05	34.10%	101.49	32.20%
7 滁州市	153.22	21.80%	125.8	39.10%	90.46	32.49%
8 宣城市	137.6	16.00%	118.6	40.00%	84.7	40.20%
9 阜阳市	136.6	18.70%	115	30.50%	88.2	37.00%
10 铜陵市	127.3	10.10%	115.6	30.50%	88.64	26.50%
11 六安市	112.4	20.20%	93.6	36.40%	68.6	31.70%
12 淮北市	101.1	11.90%	90.4	29.10%	70	34.10%
13 亳州市	85.1	36.90%	62.17	46.70%	42.37	37.10%
14 宿州市	83.05	29.60%	64.06	48.50%	43.15	32.50%
15 黄山市	76.9	20.10%	64	44.60%	44.3	41.80%
16 池州市	71.7	20.60%	56.8	30.90%	43.4	30.70%
安徽省	3,026.00	14.9%	2,632.80	27.6%	2063.8	33.00%

资料来源：公开资料

从地方综合财力的结构来看，2010-2012年，公共财政预算收入是铜陵市本级和全口径地方综合财力的主要来源，且比重呈现逐年上升的趋势。2010-2012年铜陵市本级公共财政预算收入分别为28.15亿元、36.64亿元和38.91亿元，占地方综合财力的比重分别为44.4%、48.7%和54.3%；铜陵市全口径公共财政预算收入分别为34.73亿元、45.36亿元和63.60亿元，占地方综合财力的比重分别为44.3%、48.7%和57.4%。公共财政预算收入来看，2012年铜陵市公共财政预算收入为38.91亿元，较上年上涨6.20%，其中税收收入为20.92亿元，较上年下降17.90%，主要系2012年铜陵市财税体制改革，市区共享税收中区级地方税收分成比例上升导致市本级税收下降。2010-2012年铜陵市本级税收收入占公共财政预算收入比重分别为71.19%、69.54%和53.77%。随着2012年税收规模下降，税收收入在公共财政预算收入的比重有所下降，铜陵市公共财政预算收入的质量表现一般。

上级补助收入也是铜陵市地方财政收入的一个重要来源。2010-2012年铜陵市本级上级补助收入分别为16.58亿元、18.45亿元和19.40亿元，在地方综合财力总的占比分别为26.2%、24.5%和27.1%；铜陵市全口径上级补助收入分别为22.68亿元、25.07亿元和29.72亿元，在地方综合财力总的占比分别为28.9%、26.9%和26.8%。上级补助收入中，转移性

支付收入占比较大。2010-2012年铜陵市本级专项转移支付收入分别为11.51亿元、10.91亿元和12.98亿元，在上级补助收入中的占比分别为69.4%、59.1%和66.9%；铜陵市全口径专项转移支付收入分别为14.59亿元、15.09亿元和17.82亿元，在上级补助收入中的占比分别为64.3%、60.2%和60.0%。转移性支付收入的增加主要得益于，2009年铜陵市进入了国务院确定的第二批32个资源枯竭城市名单，并于近年获得了很多财力性转移支付资金支持，这进一步充实了铜陵市的地方综合财力。

铜陵市政府性基金收入对地方综合财力的贡献较小，近年来呈现下降趋势。2010-2012年，铜陵市本级政府性基金收入分别为16.23亿元、17.89亿元和12.84亿元，在地方综合财力的占比分别为25.6%、23.8%和17.9%；铜陵市全口径政府性基金收入分别为17.80亿元、19.12亿元和15.56亿元，在地方综合财力的占比分别为22.7%、20.5%和14.0%。铜陵市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，因此虽然政府性基金收入能在一定程度上充实地方政府的财政实力，但是受房地产调控和土地价格的影响，政府性基金收入也存在一定的波动。由于政府性基金收入占比较小，因此对铜陵市地方综合财力影响不大。

表6 2010-2012年铜陵市全口径和本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
公共财政预算收入	63.60	38.91	45.36	36.64	34.73	28.15
其中：税收收入	40.18	20.92	33.19	25.48	25.86	20.04
非税收入	23.42	18.00	12.17	11.16	8.87	8.11
上级补助收入	29.72	19.40	25.07	18.45	22.68	16.58
其中：返还性收入	2.38	1.70	2.38	2.02	2.33	1.99
一般性转移支付收入	9.52	4.73	7.60	5.52	5.76	3.08
专项转移支付收入	17.82	12.98	15.09	10.91	14.59	11.51
政府性基金收入	15.56	12.84	19.12	17.89	17.80	16.23
其中：国有土地使用权出让收入	15.09	12.50	14.46	13.52	14.82	14.32
预算外财政专户资金收入	1.89	0.46	3.68	2.31	3.20	2.38
地方综合财力	110.77	71.62	93.22	75.30	78.41	63.34

注：地方综合财力=公共财政预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户资金收入。

资料来源：铜陵市财政局

从财政支出看，2010-2012年铜陵市本级和全口径公共财政预算支出也逐年增长。2012年，铜陵市本级公共财政预算支出达到61.70亿元，同比增长45.69%；铜陵市全口径公共财政预算支出达到96.39亿元，同比增长36.41%。从公共财政预算收入与公共财政预算支出的比率来看，铜陵市本级和全口径公共财政预算收入对公共财政预算支出保障程度偏弱。

综合来看，近年随着地方经济的发展，铜陵市财政实力总体增强，整体公共财政预算收入质量趋好。但铜陵市本级公共财政预算收入规模较小，且公共财政预算收入对公共财政预算支出保障程度偏弱，铜陵市财政对上级补助收入有一定的依赖性。

表7 2010-2012年铜陵市全口径和本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
公共财政预算支出	96.39	61.70	70.66	42.35	57.32	35.16
政府基金支出	16.23	12.95	19.12	11.94	15.58	13.29
预算外支出	1.90	0.48	3.13	1.39	2.01	1.01
公共财政预算收入/公共财政预算支出	65.98%	63.06%	64.19%	86.52%	60.59%	80.06%

资料来源：铜陵市财政局

六、经营与竞争

公司是铜陵市重要的投融资平台，目前主要从事股权投资、小额贷款、典当服务和担保服务等业务。公司营业收入增长较快，2011-2013年公司营业收入分别为10,127.43万元、22,734.55万元和40,388.07万元，年均复合增长率达99.70%；投融资收益是公司主要收入来源，2011-2013年投融资收益占公司营业收入的比重分别为74.80%、84.91%和84.79%。公司近三年营业收入构成情况如下表。

表8 2011-2013年公司营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年		2011年	
	收入	比重	收入	比重	收入	比重
投融资收益	34,245.71	84.79%	19,304.42	84.91%	7,574.84	74.80%
综合费收入	3,390.54	8.39%	1,212.21	5.33%	0.00	0.00%
担保费收入	2,575.03	6.38%	2,020.39	8.89%	1,920.85	18.97%
服务收入	100.94	0.25%	4.32	0.02%	4.35	0.04%
租金收入	45.57	0.11%	155.79	0.69%	222.15	2.19%
咨询费收入	20.21	0.05%	33.23	0.15%	355.62	3.51%
其他收入	10.07	0.02%	4.19	0.02%	49.62	0.49%
合计	40,388.07	100.00%	22,734.55	100.00%	10,127.43	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司业务较为多元化且具有一定的协同性，总体经营状况尚可；需关注区域集中度风险和经济下行给中小企业经营带来的不利影响

（一）股权投资业务

股权投资是公司的核心业务，但业务运营时间较短，随着投资规模的增长，收入规模不断增长，但公司面临人力资源、管理制度、风险管理能力等方面的压力

股权投资是公司的核心业务，运营主体为子公司天源公司。天源公司成立于 2010 年 10 月，主要通过直接投资和基金投资开展业务。2011-2013 年公司股权投资业务分别实现投融资收益 0.09 亿元、0.55 亿元和 1.75 亿元。

表9 2011-2013 年天源公司股权投资业务经营情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
年末长期股权投资余额	107,199.74	24,199.74	1,763.20
当年营业收入	17,522.69	5,544.55	885.09

资料来源：公司提供

直接投资方面，2011 年天源公司共完成投资项目 6 个，主要投资项目包括：铜陵精隆电工材料有限责任公司、安徽迪诺环保新材料科技有限公司和铜陵市琨鹏光电科技有限公司等企业；2012 年天源公司直接投资政府鼓励发展产业及新兴产业项目 7 个，主要投资项目包括中发超高压变压器（铜陵）有限公司、安徽金峰新能源股份有限公司等企业。2013 年公司主要投资项目包括铜陵华远融资租赁有限公司。截至 2013 年末，公司在投项目中以光伏太阳能为主的新材料占公司年末总投资额的比重约为 5%，需关注光伏行业景气度对公司已投资项目的影响。

基金投资方面，2012 年，天源公司与上海中亿投资管理有限公司共同成立铜陵明源创业投资管理有限公司。2013 年，天源公司联合上海中亿科技投资有限公司、铜陵明源创业投资管理有限公司筹备设立了“铜陵明源循环经济产业创业投资基金”，并于 2014 年初备案该基金规模为 1 亿元，该基金主要投资于战略性新兴产业，尤其是循环经济产业。

随着被投资企业的发展壮大，公司通过上市、股权转让和收取股东红利实现自身盈利。公司股权投资业务运营时间较短，随着公司直接投资规模和参与管理的基金规模不断增长，公司面临人力资源、管理制度、风险管理能力等方面的压力。公司已投资企业大多为中小企业，中小企业抵御经济景气度下行影响能力较差，面临较大的经营风险。同时公司已投资企业大都集中在铜陵范围内，公司股权投资业务面临一定的区域集中度风险。

（二）小额贷款业务

公司小额贷款业务发展较为迅速，但该业务面临较大的单一客户信用风险；近年贷款逾期和坏账规模有增长趋势，公司亟需提高其小额贷款业务的风险管控能力

公司小额贷款业务的运营主体为子公司富源公司。富源公司成立于 2011 年 2 月；截至

2013年末，铜发集团持有的富源公司股权比例为25.00%，是富源公司的第一大股东且对富源公司具有实际控制权；富源公司第二大股东为铜陵凯华投资管理有限责任公司，其持股比例为20.00%。富源公司主要为铜陵三农经济、个体工商户及中小企业提供小额信贷服务，贷款利率是根据贷款主体的盈利情况和风险评估而定，为银行基准利率的0.9倍到4倍，贷款期限1年以内。截至2013年末，富源公司注册资本和实收资本均为4亿元，累计发放贷款941笔，累计发放贷款金额为355,030万元；2013年末贷款余额为54,005万元。2011-2013年公司小额贷款业务分别实现投融资收益0.43亿元、1.03亿元和1.18亿元。

从贷款规模来看，公司贷款以大于500万元的贷款为主。2013年末，公司大于100万元的贷款余额为52,010万元，占年末贷款余额的比重为96.31%；其中大于500万元的贷款余额为31,910万元，占年末贷款余额的比重为59.09%；2013年度公司累计发放超过500万元贷款金额为69,110万元，占公司当年累计放贷总额的50.41%。同时我们也关注到，2013年末公司前五大客户贷款余额合计为9,800.00万元，占年末贷款余额的比重为18.15%；2012年末公司前五大客户贷款余额合计为9,400.00万元，占年末贷款余额的比重为17.86%；此外，2013年末公司第一大客户贷款余额合计为2,000.00万元，占年末贷款余额的比重为3.70%；2012年末公司第一大客户贷款余额合计为2,000.00万元，占年末贷款余额的比重为3.80%。单一客户信用风险事件的发生对公司经营的影响较大。

贷款期限结构方面，公司贷款期限均保持在一年以内，主要满足贷款主体短期资金周转。2013年末公司贷款余额中包括32,320万元贷款期限超过180天的贷款，占公司年末贷款余额的比重为59.85%。2013年公司累计发放44,285万元贷款期限超过180天的贷款，占公司当年累计发放贷款总额的比重为32.30%。较长的贷款期限使富源公司面临较大的信用风险，对富源公司的信用风险控制水平提出了更高的要求。

贷款对象方面，公司贷款对象主要为铜陵范围内的个人和中小企业，其中以中小企业为主。2013年末公司贷款余额中个人和中小企业贷款余额分别为17,305万元和36,700万元，占公司贷款余额的比重分别为32.04%和67.96%；2013年公司累计发放个人和中小企业贷款分别为44,865万元和94,230万元，占公司当年累计发放贷款总额的比重分别为32.25%和67.75%。公司个人贷款业务包括为农业专业户及个体工商户提供临时经营性贷款。公司中小企业贷款业务主要为解决中小企业经营性资金周转、创业性资金不足及集中采购支付资金不足等情况而发放的临时小额贷款。公司小额贷款业务范围集中于铜陵区域，使公司小额贷款业务面临一定的区域集中度风险。

2011-2013 年公司逾期贷款金额分别为 500.00 万元、220.00 万元和 2,880.00 万元，分别占年末贷款余额的 2.04%、0.42% 和 5.33%；2011-2013 年公司累计坏账金额分别为 0.00 万元、220.00 万元和 2,880.00 万元，占公司当年累计贷款金额的比重分别为 0.00%、0.17% 和 2.10%。公司贷款逾期和贷款坏账金额规模的占比有逐年上升的趋势，公司亟需提高其小额贷款业务的风险管控能力。

表10 2011-2013 年公司小额贷款业务经营情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
当年末贷款情况（笔数/金额）	125/54,005	142/52,620	83/24,560
当年累计贷款情况（笔数/金额）	349/137,095	350/130,370	242/87,565
当年累计发放额 按贷款规模分类			
小于等于 100 万元（笔数/金额）	73/5,425	79/5,550	71/4,695
大于 100 万元小于等于 500 万元(笔数/金额)	215/62,560	213/66,270	114/31,620
大于 500 万元（笔数/金额）	62/69,110	58/58,550	57/51,250
当年累计发放额 按贷款期限分类			
90 天（含）以内（笔数/金额）	139/57,115	133/56,060	89/37,110
91-180 天（含）（笔数/金额）	94/35,695	62/19,555	38/14,345
超过 180 天（笔数/金额）	116/44,285	155/54,755	115/36,110
当年累计发放额 按贷款对象分类			
个人（笔数/金额）	166/44,865	164/40,830	101/21,825
中小企业（笔数/金额）	183/94,230	186/89,540	141/64,740
当年逾期贷款金额	2,880.00	220.00	500.00
当年累计坏账金额	2,880.00	220.00	0.00
当年计提贷款损失准备金	277.50	379.71	228.20

资料来源：公司提供

（三）典当业务

公司典当业务发展较为迅速

公司典当业务的运营主体为金典公司。公司于 2012 年 4 月通过收购取得金典公司实际控制权。截至 2013 年末，铜发集团持有的金典公司股权比例为 35.00%，是金典公司的第一大股东且对金典公司具有实际控制权；金典公司第二大股东为铜陵昌河物资有限公司，其持股比例为 15.00%。公司典当业务服务客户主要为铜陵区域内的个人和中小企业，典当借款金额主要控制在 10-2,600 万元范围内，典当借款期限主要控制在 10-90 天范围内。2012 年和 2013 年金典公司分别实现综合费收入 1,212.21 万元和 3,390.54 万元，增速较为明显。

2012 年金典公司累计发生 70 笔典当业务，累计发放当金 18,820 万元，截至 2012 年末金典公司在当业务 36 笔，在当余额 10,990 万元；2013 年金典公司累计发生 278 笔典当业务，

累计发放当金 73,563 万元，截至 2013 年末金典公司在当业务 67 笔，在当余额 14,045 万元。

公司典当业务服务范围集中于铜陵区域使得公司典当业务面临一定的区域集中度风险。

表11 2012-2013 年公司典当业务经营情况

项目	2013年	2012年
累计典当业务笔数（笔）	278	70
累计发放当金（万元）	73,563	18,820
年末在当业务笔数（笔）	67	36
年末在当余额（万元）	14,045	10,990

资料来源：公司提供

（四）担保业务

公司担保业务保持增长，担保放大倍数指标有一定优化，担保风险准备金覆盖水平尚可

公司担保业务的运营主体为通源公司。通源公司成立于 2009 年 4 月；截至 2013 年末，铜发集团持有的通源公司股权比例为 30.00%，是通源公司的第一大股东且对通源公司具有实际控制权；通源公司第二大股东为铜陵大江投资集团有限公司，其持股比例为 20.00%。公司担保业务服务客户主要为铜陵区域内的个人和中小企业，目前公司担保业务单一一笔担保规模主要控制在 1,000 万元以内，担保期限控制在三年以内。

公司担保业务收入包括担保费收入和咨询费收入。2011-2013 年公司担保费收入分别为 1,920.85 万元、2,020.39 和 2,575.03 万元，咨询费收入分别为 355.62 万元、33.23 万元和 20.21 万元。2011-2013 年公司担保费收入年均增长率为 15.78%，增速较快。2012 年以来受担保行业政策变化影响，公司逐步取消担保咨询费业务。

截至 2011 年末，公司已累计为 356 户中小企业提供贷款担保，担保金额累计达 21.73 亿元，已累计顺利解除担保责任 178 户企业，金额 11.5 亿元，公司 2011 年末担保余额为 10.09 亿元；2012 年，公司共为 193 户中小企业提供担保 280 笔贷款，担保金额达 12.94 亿元，分别比去年同期减少 0.96% 和 7.16%，顺利解除担保责任 260 户企业 289 笔贷款，金额 13.17 亿元；截至 2012 年 12 月末，公司累计为 360 户中小企业提供担保贷款 784 笔贷款，担保金额累计达 34.72 亿元，已累计顺利解除担保责任 280 户企业 560 笔贷款，金额 24.86 亿元；公司 2012 年末在保企业 182 户担保 224 笔贷款，担保余额为 9.86 亿元。截至 2013 年末，公司期末担保余额为 10.41 亿元。

2011-2013 年，公司担保业务担保放大倍数分别为 9.74、9.45 和 3.17，随着近年通源公司净资产规模的增长，公司担保放大倍数指标有一定优化。截至 2013 年末，公司累计计提

未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金合计 0.49 亿元，准备金覆盖率为 4.69%，风险准备金覆盖水平尚可。截至 2013 年末，公司担保业务应收代偿款余额为 1,445.17 万元，占年末担保余额的比例为 1.39%，占通源公司年末净资产的比例为 4.41%，由于该部分代偿款仍处于持续追偿中，故未计提坏账准备，公司应收代偿款存在一定的坏账风险。由于公司担保业务服务区域相对集中且客户主要为个人和中小企业，公司担保业务客户风险抵御能力总体较差，需关注因此带来的代偿风险。

表12 2011-2013 年公司担保业务经营情况

项目	2013年	2013年	2011年
当年担保费收入（万元）	2,575.03	2,020.39	1,920.85
当年咨询费收入（万元）	20.21	33.23	355.62
当年提取担保赔偿准备金（万元）	1,040.90	985.88	868.88
当年提取未到期责任准备金（万元）	107.28	70.21	522.37
当年提取一般风险准备（万元）	55.15	74.07	35.85
期末担保余额（万元）	104,090.00	98,588.00	100,898.00
担保放大倍数	3.17	9.45	9.74
担保风险准备金（万元）	4,879.42	3,676.10	2,545.93
准备金覆盖率为	4.69%	3.73%	2.52%
通源公司期末净资产	32,787.71	10,431.32	10,358.48
年末应收代偿款	1,445.17	1,306.05	438.81

注：担保风险准备金=未到期责任准备+担保赔偿准备+一般风险准备；准备金覆盖率为担保风险准备金/期末担保余额；担保放大倍数=期末担保余额/通源公司期末净资产。

资料来源：公司提供

铜陵市人民政府给予公司增加注册资本的支持，公司因业务特点获得各级政府补助支持

增加注册资本方面，根据铜政秘[2013]114号文，2013年公司新增4.80亿元注册资本，截至2013年末，公司注册资本和实收资本均增至人民币15.00亿元，资本实力有所增强。

政府补助方面，2012年，公司共获得政府补助收入298.42万元，其中包括根据铜陵市财政局和铜陵市人民政府金融工作办公室财金[2011]751号文取得的保证金放大补助58.42万元、根据安徽省经济和信息化委员会和安徽省财政厅皖经信中小企函[2012]726号文取得的保费补助240.00万元；2013年，公司共获得政府补助收入172.77万元，其中包括根据工业和信息化部办公厅和财政部办公厅工信厅联企业[2013]66号文取得的保费补助150.00万元、取得的典当行业政府补助20.27万元和奖励款2.50万元。

七、财务分析

财务分析基础说明

公司提供的2011-2013年财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。公司2011-2013年财务报表均按照新会计准则编制，本报告关于公司的财务分析是在此基础上进行的。

资产构成与质量

公司资产规模增长较快，整体流动性一般；需关注公司资产面临的其他应收款回收风险、区域集中度风险、借款主体信用风险、权益类投资公允价值波动风险和被投资单位的经营风险

受益于当地政府的大力支持和公司银行借款规模的增长，公司资产规模增长较快。截至2013年末，公司总资产规模达46.42亿元，2011-2013年末总资产年均复合增长率为44.60%。

公司资产结构稳定，以流动资产为主，且逐年呈现上升趋势。2011-2013年公司流动资产的占比为52.16%、52.49%和62.27%。从构成来看，公司2013年末流动资产主要由货币资金、预付账款、存出保证金和其他应收款构成。2013年末，公司货币资金余额为3.75亿元，其中包括1.05亿元的受限货币资金，整体流动性一般；2013年末公司货币资金较2012年末增长222.13%主要是借款增长所致。2013年末，公司预付款项为9.42亿元，主要为预付铜陵市财政局土地款，土地未来将用于铜陵市美好乡村建设用地，该预付款流动性较差；存出保证金为1.68亿元，是公司因担保业务而存入银行的保证金；其他应收款为13.68亿元，其中包括应收铜陵县城乡建设投资开发有限责任公司、铜陵天洋工业园投资有限公司和中发超高压变压器（铜陵）有限公司等，流动性一般，需关注其他应收款回收风险。存货方面，2011年末和2012年末，公司存货均为铜陵市植物园27万平方米土地资产，2013年，根据铜政秘[2013]114号文，铜陵市政府同意将土地资产以货币方式置换，作为注册资本投入公司。2013年末公司存货规模为0。

公司非流动资产主要是发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资。2013年末，公司非流动资产总计为17.51亿元，占比37.73%。2013年末，公司发放贷款和垫款为8.77亿元，均为抵押贷款，主要是富源公司和金典公司的对外贷款，已按发放贷款和垫款规模的1%计提坏账准备，考虑到公司贷款客户主要为铜陵范围内的个人和中小企业，需关注公司相应资产的区域集中度风险和借款主体信用风险；可供出售金融资产为上

上市公司股权等权益类投资，值得注意的是，2013 年末，公司权益工具的成本高于其公允价值，2013 年因公允价值变动造成的投资亏损达 0.11 亿元，公司权益类投资面临公允价值波动风险，部分权益类投资已用于质押融资。公司长期股权投资规模较大，主要为天源公司对外股权投资，公司对外投资单位主要为铜陵范围内的中小企业，进一步加大了公司支持的区域集中度风险，同时需关注被投资单位的经营风险。

表13 2011-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37,460.04	8.07%	11,628.71	3.98%	14,632.82	6.59%
预付款项	94,200.00	20.29%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
存出保证金	16,841.45	3.63%	17,084.28	5.84%	13,556.81	6.11%
其他应收款	136,776.86	29.47%	79,459.15	27.16%	41,671.18	18.77%
存货	0.00	0.00%	43,223.10	14.78%	43,500.74	19.59%
流动资产合计	289,014.75	62.27%	153,531.91	52.49%	115,802.00	52.16%
发放贷款及垫款	87,655.28	18.88%	60,183.09	20.57%	22,591.80	10.18%
可供出售金融资产	21,460.16	4.62%	16,372.53	5.60%	24,701.15	11.13%
长期应收款	9,084.19	1.96%	7,862.74	2.69%	1,407.15	0.63%
长期股权投资	54,413.00	11.72%	51,413.00	17.58%	54,481.97	24.54%
非流动资产合计	175,146.40	37.73%	138,984.95	47.51%	106,197.77	47.84%
资产总计	464,161.15	100.00%	292,516.87	100.00%	221,999.77	100.00%

资料来源：公司审计报告

综上所述，公司资产规模增长迅速，但资产整体流动性一般；但需关注公司资产面临的其他应收款回收风险、区域集中度风险、借款主体信用风险、权益类投资公允价值波动风险和被投资单位的经营风险。

盈利能力

公司收入规模保持增长态势，投融资收益是公司主要收入来源；公司期间费用水平增长迅速，总体盈利能力尚可

收入方面，公司营业收入主要来源于投融资收益；2011-2013 年公司营业收入分别为 1.01 亿元、2.27 亿元和 4.04 亿元，2011-2013 年年复合增长率达 99.70%，公司近年营业收入继续保持增长态势，主要得益于股权投资业务和典当业务的快速发展。

2011-2013 年公司分别实现投资收益 4,908.60 万元、2,723.42 万元和 26.78 万元，主要来自于公司处置可供出售金融资产取得的收益。2011-2013 年公司投资收益占营业利润的比重分别为 48.19%、15.35% 和 0.12%，需关注投资收益变动对公司盈利产生的影响。

由于利息费用的增加，导致财务费用 2013 年较 2012 年上升 348.87%；2011-2013 年公司期间费用分别为 3,509.97 万元、5,523.21 万元和 13,732.76 万元，公司期间费用规模不断上升。2013 年公司期间费用率较 2012 年上升了 9.71 个百分点，较高的期间费用水平在一定程度上削弱了公司的盈利水平。2011-2013 年公司总资产回报率分别为 9.61%、7.76% 和 8.52%，总体盈利能力尚可。

表14 2011-2013 年公司盈利能力主要指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入（万元）	40,388.07	22,734.55	10,127.43
投资收益（万元）	26.78	2,723.42	4,908.60
营业利润（万元）	23,196.28	17,741.76	10,184.96
利润总额（万元）	23,521.89	18,204.80	10,286.61
期间费用（万元）	13,732.76	5,523.21	3,509.97
净利润（万元）	17,572.77	13,758.22	7,918.74
期间费用率	34.00%	24.29%	34.66%
总资产回报率	8.52%	7.76%	9.61%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营活动现金流波动较大且近年经营活动现金流处于净流出状态，需通过对外融资缓解资金压力

公司营业收入产生的现金流通过销售商品、提供劳务收到的现金进行核算，小额贷款和典当贷款本金回收通过收到其他与经营活动有关的现金科目进行核算。2011-2013 年公司经营活动产生的现金流净额分别为 -2.15 亿元、-5.18 亿元和 -0.30 亿元，近年公司经营活动现金流处于净流出状态。此外，公司近年股权投资、小额贷款和典当业务现金流入和流出规模较大，造成公司经营活动现金流波动较大。

2011-2013 年公司投资活动现金流净额分别为 -1.34 亿元、-2.53 亿元和 -6.78 亿元，2013 年公司因预付土地款造成当年投资活动现金流支出规模较大。

公司经营活动和投资活动资金缺口主要通过外部融资解决。2011-2013 年公司筹资活动现金流分别为 3.16 亿元、7.41 亿元和 8.61 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流波动较大且近年经营活动现金流处于净流出状态，需通过对外融资缓解资金压力。

表15 2011-2013 年及公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
----	--------	--------	--------

销售商品、提供劳务收到的现金	39,047.33	26,637.07	8,132.44
收到其他与经营活动有关的现金	512,931.90	181,467.62	87,111.83
经营活动现金流入小计	552,090.40	208,291.51	95,311.47
购买商品、接受劳务支付的现金	28,688.80	37,619.24	22,820.00
支付其他与经营活动有关的现金	518,008.95	218,368.96	91,936.11
经营活动现金流出小计	555,067.92	260,075.50	116,791.44
经营活动产生的现金流量净额	-2,977.52	-51,783.99	-21,479.97
投资活动现金流入小计	44,015.41	7,517.90	18,039.89
投资活动现金流出小计	111,821.70	32,793.98	31,477.91
投资活动产生的现金流量净额	-67,806.29	-25,276.07	-13,438.01
筹资活动现金流入小计	137,349.24	86,417.00	42,200.00
筹资活动现金流出小计	51,274.61	12,361.04	10,643.38
筹资活动产生的现金流量净额	86,074.63	74,055.96	31,556.62
现金及现金等价物净增加额	15,290.82	-3,004.11	-3,361.36

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司债务规模增长迅速，资本结构的稳健程度降低，且刚性负债规模较大，存在较大的偿债压力

近年铜陵市人民政府对公司提供的支持力度较大，公司所有者权益增长迅速。2013年末公司所有者权益合计27.23亿元。随着公司业务的发展，公司负债规模逐年攀升，偿债压力加大。随着公司负债规模的增长，使得公司负债与所有者权益比率逐年上升，资本结构的稳健程度降低。

表16 2011-2013年公司资本结构情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
负债总额	191,870.73	99,891.19	56,881.39
其中：流动负债	142,160.73	92,181.19	56,671.39
非流动负债	49,710.00	7,710.00	210.00
所有者权益	272,290.42	192,625.68	165,118.38
负债与所有者权益比率	70.47%	51.86%	34.45%

资料来源：公司审计报告

公司的负债规模逐年增长，从2011年的5.69亿元增长至2013年的19.19亿元，年复合增长率为87.67%。公司负债主要为流动负债，2013年末为15.07亿元，占负债总额的74.09%。流动负债主要为短期借款、存入担保保证金、应缴税费以及其他应付款。其中短期借款包括富源公司国家开发银行保证借款2.00亿元、天源公司徽商银行0.10亿元抵押借款、公司本

部铜发集团平安信托 0.46 亿元质押借款和国元证券 0.40 亿元质押借款，公司短期借款规模较大，面临着一定的短期偿债压力。2013 年末，公司存入担保保证金余额为 4,089.71 万元，主要为公司因担保业务向被担保人收取的保证金。公司其他应付款在负债中占比较大，2011-2013 年分别为 82.53%、69.46% 和 49.14%，从其他应付款的构成来看，主要是与铜陵市财政局之间的往来款和与企业之间的借款。

2013 年末公司非流动负债较上年大幅增加主要是因为长期借款大幅增加所致。长期借款全部是信托借款，为了满足公司发展需要，2012 年和 2013 年公司分别新增信托借款 0.75 亿元和 4.20 亿元；2013 年末公司长期借款余额为 4.95 亿元，其中包括公司本部铜发集团信托借款 4.55 亿元和天源公司信托借款 0.40 亿元。利率方面，除了 2013 年向中海信托借入的 2.00 亿元借款年利率为 6.35% 以外，其他借款的年利率大多在 9.5% 至 12% 之间。2014 年和 2015 年到期的借款分别为 1.05 亿元和 3.90 亿元。公司面临较大的资金偿还压力和利息支付压力。

总体来看，公司负债以流动负债为主，长期负债以信托借款为主，刚性债务规模较大，公司面临着一定的偿债压力。

表17 2011-2013 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29,577.14	15.42%	7,600.00	7.61%	0.00	0.00%
存入担保保证金	4,089.71	2.13%	4,481.33	4.49%	4,406.24	7.75%
应交税费	9,390.66	4.89%	6,589.19	6.60%	2,787.75	4.90%
其他应付款	94,280.94	49.14%	69,386.85	69.46%	46,941.88	82.53%
担保赔偿准备	3,560.44	1.86%	2,519.54	2.52%	1,533.66	2.70%
未到期责任准备金	1,153.92	0.60%	1,046.63	1.05%	976.43	1.72%
流动负债合计	142,160.73	74.09%	92,181.19	92.28%	56,671.39	99.63%
长期借款	49,500.00	25.80%	7,500.00	7.51%	0.00	0.00%
非流动负债合计	49,710.00	25.91%	7,710.00	7.72%	210.00	0.37%
负债合计	191,870.73	100.00%	99,891.19	100.00%	56,881.39	100.00%
其中：有息债务	79,077.14	41.21%	15,100.00	15.12%	-	-

资料来源：公司审计报告

整体来看，公司的资产负债率逐年升高，流动比率和速动比率等偿债能力指标表现一般。总体上来看，公司偿债压力主要来源于刚性债务。

表18 2011-2013 年公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
----	--------	--------	--------

资产负债率	41.34%	34.15%	25.62%
流动比率	2.03	1.67	2.04
速动比率	2.03	1.20	1.28
EBITDA（万元）	32,441.14	20,102.95	10,784.22
EBITDA 利息保障倍数	3.72	11.47	28.45

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

本期债券拟发行规模为人民币 5 亿元，为 7 年期固定利率债券，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第 5 年末是否上调本期债券的票面利率；公司作出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

（二）本期债券偿债资金来源及主要偿债风险

本期债券募集资金主要投向包括增加铜陵市天源股权投资集团有限公司资本金、专项用于投资小微企业和投资于安徽铜陵明源循环经济产业创业投资基金，后续公司将通过上市、股权转让和收取股东红利实现收益以用于本期债券的还本付息。但考虑到本期债券募集资金主要投向铜陵范围内个人和中小企业，公司未来收益面临一定的区域集中度风险和经济下行给中小企业经营带来的不利影响，未来资金的回收存在不确定性。

公司收入和利润是本期债券偿债资金的主要来源。从近三年盈利情况来看，公司盈利状况较好。2011-2013 年公司净利润分别为 0.79 亿元、1.38 亿元和 1.76 亿元，其三年平均值为 1.31 亿元，平均净利润能支付本期债券一年的利息。但公司股权投资、小额贷款、典当和担保等业务服务客户主要为铜陵范围内个人和中小企业，公司未来收益面临一定的区域集中度风险和经济下行给中小企业经营带来的不利影响。此外由于业务规模的增长使得公司面临人力资源、管理制度、风险管理能力等方面的压力；公司小额贷款业务近年贷款逾期和坏账规模有增长趋势，亟需提高其小额贷款业务的风险管控能力；公司担保业务面临代偿风险。

资产变现是本期债券偿债资金的重要来源。截至 2013 年末，公司资产中流动性资产规

模为 29.75 亿元，可供出售金融资产规模为 2.15 亿元。公司在必要时可以通过变现资产来补充偿债资金。但公司流动资产以预付款项和其他应收款为主，变现能力有限；此外公司可供出售金融资产总权益类投资面临公允价值波动风险，且部分权益类投资已用于质押融资。

九、或有事项

截至2013年12月31日，公司及下属子公司（除通源公司外）对外担保余额为4.25亿元，占公司2013年末所有者权益的比重为15.61%，存在一定的或有负债风险。

表19 截至 2013 年末公司及下属子公司（除通源公司外）对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	到期日	担保类型
铜陵市富源小额贷款有限责任公司	20,000.00	2014/5/30	保证
安徽中熹通讯科技有限责任公司	20,000.00	2019/9/24	保证
铜陵润东实业有限公司	1,500.00	2015/4/19	保证
铜陵润东实业有限公司	1,000.00	2014/10/30	保证
合 计	42,500.00	-	-

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，通源公司对外担保余额为10.41亿元，占公司2013年末所有者权益的比重为38.23%，需关注通源公司面临的代偿风险。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
流动资产：			
货币资金	37,460.04	11,628.71	14,632.82
应收票据	1,530.00	37.90	943.46
应收账款	129.00	207.64	129.00
预付款项	94,200.00	0.00	0.00
应收代偿款	1,445.17	1,306.05	438.81
存出保证金	16,841.45	17,084.28	13,556.81
应收利息	632.23	585.08	929.18
其他应收款	136,776.86	79,459.15	41,671.18
存货	0.00	43,223.10	43,500.74
流动资产合计	289,014.75	153,531.91	115,802.00
非流动资产：			
发放贷款及垫款	87,655.28	60,183.09	22,591.80
可供出售金融资产	21,460.16	16,372.53	24,701.15
长期应收款	9,084.19	7,862.74	1,407.15
长期股权投资	54,413.00	51,413.00	54,481.97
投资性房地产	1,241.19	997.04	1,048.47
固定资产	1,015.48	884.58	790.18
在建工程	0.00	1,120.00	1,120.00
长期待摊费用	55.75	0.00	0.00
递延所得税资产	221.35	151.98	57.05
非流动资产合计	175,146.40	138,984.95	106,197.77
资产总计	464,161.15	292,516.87	221,999.77
流动负债：			
短期借款	29,577.14	7,600.00	0.00
应付账款	42.13	37.80	15.38
预收款项	34.59	481.20	0.00
存入担保保证金	4,089.71	4,481.33	4,406.24
应付职工薪酬	31.22	38.64	10.06
应交税费	9,390.66	6,589.19	2,787.75
其他应付款	94,280.94	69,386.85	46,941.88
担保赔偿准备	3,560.44	2,519.54	1,533.66
未到期责任准备金	1,153.92	1,046.63	976.43
流动负债合计	142,160.74	92,181.19	56,671.39

非流动负债:			
长期借款	49,500.00	7,500.00	0.00
专项应付款	210.00	210.00	210.00
非流动负债合计	49,710.00	7,710.00	210.00
负债合计	191,870.73	99,891.19	56,881.39
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	150,000.00	102,000.00	102,000.00
资本公积	20,183.37	20,023.74	24,539.14
盈余公积	2,663.99	1,951.52	1,401.23
一般风险准备	165.07	109.92	35.85
未分配利润	31,606.81	21,321.51	13,750.12
归属于母公司所有者权益合计	204,619.23	145,406.70	141,726.35
少数股东权益	67,671.19	47,218.98	23,392.04
所有者权益合计	272,290.42	192,625.68	165,118.38
负债和所有者权益总计	464,161.15	292,516.87	221,999.77

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业收入	40,388.07	22,734.55	10,127.43
减：营业成本	64.89	51.43	77.30
营业税金及附加	3,143.44	1,761.85	1,035.59
销售费用	1,667.33	1,649.81	1,910.79
其中：担保赔偿准备	1,040.90	985.88	868.88
未到期责任准备	107.28	70.21	522.37
管理费用	2,283.18	1,694.10	1,450.97
财务费用	9,782.25	2,179.30	148.21
资产减值损失	277.50	379.71	228.20
投资收益（损失以“-”号填列）	26.78	2,723.42	4,908.60
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	23,196.28	17,741.76	10,184.96
加：营业外收入	326.17	533.81	114.96
减：营业外支出	0.56	70.78	13.31
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	23,521.89	18,204.80	10,286.61
减：所得税费用	5,949.12	4,446.57	2,367.87
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	17,572.77	13,758.22	7,918.74
归属于母公司所有者的净利润	11,052.91	8,195.76	5,524.81
少数股东损益	6,519.86	5,562.47	2,393.92

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	39,047.33	26,637.07	8,132.44
收到的税费返还	111.17	186.82	67.19
收到其他与经营活动有关的现金	512,931.90	181,467.62	87,111.83
经营活动现金流入小计	552,090.40	208,291.51	95,311.47
购买商品、接受劳务支付的现金	28,688.80	37,619.24	22,820.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1,378.42	1,371.73	916.91
支付的各项税费	6,991.76	2,715.56	1,118.42
支付其他与经营活动有关的现金	518,008.95	218,368.96	91,936.11
经营活动现金流出小计	555,067.92	260,075.50	116,791.44
经营活动产生的现金流量净额	-2,977.52	-51,783.99	-21,479.97
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	146.92	4,797.25	13,118.78
取得投资收益收到的现金	640.32	2,712.99	4,908.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	43,228.16	7.66	12.52
投资活动现金流入小计	44,015.41	7,517.90	18,039.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	94,769.97	181.08	1,172.91
投资支付的现金	17,051.73	32,612.90	30,305.00
投资活动现金流出小计	111,821.70	32,793.98	31,477.91
投资活动产生的现金流量净额	-67,806.29	-25,276.07	-13,438.01
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	75,322.10	52,507.00	41,000.00
取得借款收到的现金	62,027.14	33,910.00	1,200.00
筹资活动现金流入小计	137,349.24	86,417.00	42,200.00
偿还债务支付的现金	25,900.00	8,050.73	10,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,834.11	4,310.31	643.38
支付其他与筹资活动有关的现金	10,540.50	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	51,274.61	12,361.04	10,643.38
筹资活动产生的现金流量净额	86,074.63	74,055.96	31,556.62
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	15,290.82	-3,004.11	-3,361.36
加：期初现金及现金等价物余额	11,628.71	14,632.82	17,994.18

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	17,572.77	13,758.22	7,918.74
加： 少数股东收益	6,519.86	5,562.47	2,393.92
加： 资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	195.79	145.83	118.59
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	11.37	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-11.88	64.92	-31.26
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,696.64	-2,185.17	-3,218.25
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-69.37	-94.93	-57.05
存货的减少（增加以“-”号填列）	-43,223.10	-277.64	-43.01
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-95,783.02	-93,107.73	-58,316.72
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	114,506.70	24,350.04	29,755.07
经营活动产生的现金流量净额	-2,977.52	-51,783.99	-21,479.97
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的年末余额	37,460.04	11,628.71	14,632.82
减： 现金的期初余额	11,628.71	14,632.82	17,994.18
现金及现金等价物净增加额	25,831.32	-3,004.11	-3,361.36

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	营业净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2)×100%
	总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(本年资产总额+上年资产总额)/2)×100%
	成本费用率	(营业成本+营业费用+管理费用+财务费用)/营业收入
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益+少数股东权益)×100%
	长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)×100%
	长期债务	长期借款+应付债券
	短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款
	有息债务	长期债务+短期债务
现金流	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	(流动资产合计—存货)/流动负债合计
	固定资产成新率	固定资产净值/固定资产原值×100%
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	自由现金流	经营活动净现金流-资本支出-当期应发放的股利
	利息保障倍数	EBIT/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
	现金流动负债比	经营活动净现金流/流动负债
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。