

新沂市交通投资有限公司

**2015 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【503】号 01

增信方式: 第三方担保

担保主体: 中国投融资
担保有限公司

债券剩余规模: 13 亿元

债券到期日期: 2022 年
02 月 05 日

债券偿还方式: 本期债
券分次还本, 自债券存
续期第 3 年末起每年分
别偿还本金的 20%。

分析师

姓名:
臧晓娜 陈鹏

电话: 021-51035670

邮箱:
zangxn@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

新沂市交通投资有限公司

2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 06 月 29 日	2014 年 06 月 05 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对新沂市交通投资有限公司 (以下简称“新沂交投”或“公司”) 及其 2015 年 2 月 6 日发行的 13 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到新沂市经济发展较好、财政收入增长较快、公司得到的政府补贴持续增长、第三方担保提升债务安全性等有利因素。同时我们也关注到了地方财政收入易受到土地收入影响、在建项目资金压力较大、公司营业利润持续下滑且盈利对政府补助依赖性大、资产流动性不佳、有息债务持续增加等风险因素。

正面:

- 新沂市财政收入增长较快。得益于政府性基金收入大幅增长, 2014 年新沂市地方综合财力达 173.49 亿元, 比上年同期增加 76.92 亿元, 增长 79.65%。
- 公司未来收入来源较有保障。2014 年交通投资业务营业收入达 46,525.36 万元, 较上年增长 1.73%, 占总营业收入 77.07%, 此项业务尚有 12.33 亿元的回购款没收到。主要在建交通项目预计总投资额 4.20 亿元, 已投资 3.58 亿元, 回购收益率 23%, 未来收入较有保障。
- 政府持续给予公司较多的支持。2014 年公司共收到政府补贴 24,163.26 万元, 较上年增长了 12.14%。
- 第三方担保提升债券安全性。中国投融资担保有限公司为本期债券提供不可撤销

的连带责任，为债券的偿付提供了一定保障。

关注：

- **地方财政易受土地出让影响。**新沂市财政收入中土地出让收入占比达 54.40%，而土地出让易受土地市场和政策影响，未来收入存在较大不确定性。
- **在建项目资金压力较大。**截止 2014 年末公司在建拟建的交通投资项目尚需投资 35,818.00 万元，截止 2015 年 4 月 30 日在建自主经营项目尚需投资 480,515.75 万元。
- **公司营业利润持续下滑，利润主要来自于政府补贴。**因水利工程业务收入大幅减少，营业利润由上一年的 1,141.89 万元下滑到-6,339.86 万元。政府补助占公司利润总额的比重也由上年的 98.41% 增长到 141.78%
- **公司现金流表现不佳，对外部融资依赖较大，资产流动性不佳。**公司资产主要以存货和在建工程为主，且抵押比率很高，整体流动性不佳。
- **有息负债规模持续上升，存在债务偿付压力。**由于公司待建项目较多，公司对外融资规模持续扩大，2014 年末有息债务规模达 19.18 亿元，较上年增长了 89.49%。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	812,046.98	694,805.30	325,169.84
所有者权益合计（万元）	524,199.38	508,444.30	172,866.20
有息债务（万元）	191,805.00	101,221.00	31,380.00
资产负债率	35.45%	26.82%	46.84%
流动比率	4.08	4.01	1.57
速动比率	2.42	2.01	0.93
营业收入（万元）	60,368.81	69,869.35	69,241.31
营业外收入（万元）	24,193.53	21,608.61	14,732.49
营业利润（万元）	-6,339.86	1,141.89	3,822.29
利润总额（万元）	17,043.08	21,895.56	18,354.14
综合毛利率	23.06%	22.58%	17.34%
总资产回报率	3.12%	5.00%	8.92%
EBITDA（万元）	27,085.58	28,572.04	20,518.32
EBITDA 利息保障倍数	2.17	7.06	10.08
经营活动现金流净额（万元）	-42,315.18	-221,656.32	-8,096.33

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】3049号文件核准，公司于2015年02月06日公开发行13亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为6.14%。

本期债券计息期限为2015年02月06日至2022年02月05日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。截至2015年05月31日本期债券还未到付息日。

表1 截至2015年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
新沂市新南村棚户区改造项目	213,200.00	90,000.00	77,349.38	4,500.00
新沂市港口物流园项目	124,491.40	40,000.00	39,337.00	6,555.00
合计	337,691.40	130,000.00	116,686.38	11,055.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

新沂市新南村棚户区改造项目项目目前正在进行土地平整。

新沂市港口物流园项目，一期码头部分10个泊位已建成，固定吊6部已安装，港区道路工程已完工，现已进行试运营，二期码头主体结构完成700米长，墙后回填完成70%，附属设施部分排水沟完成400米，完成电缆井8个，前后轨道梁各400米长，新防洪堰800长。

二、发行主体概况

截至2014年末，公司实际控制人和控股股东均为新沂市人民政府，持股100%，未发生变更。公司注册资本和实收资本均为60,000万元。公司主营业务未发生变更。2014年公司新纳入合并范围的子公司共1户。

截至2014年末，公司资产总额为812,046.98万元，归属于母公司所有者权益合计523,625.35万元，资产负债率为35.45%。2014年度，公司实现营业收入60,368.81万元，实现利润总额17,043.08万元，经营活动产生的现金流量净额为-42,315.18万元。

三、区域经济与财政实力

新沂市经济保持快速发展，产业结构逐步优化，发展前景良好

2014 年新沂市整体经济呈现出来较为快速的发展趋势。2014 年全市地区生产总值为 473.54 亿元，同比增长 11.6%。其中，第一产业增加值为 57.35 亿元，第二产业增加值为 200.05 亿元，第三产业增加值为 216.14 亿元，分别增长 3.6%、13.4%和 13.4%。社会消费品零售总额为 107.7 亿元，同比增长 13.6%。固定资产投资额 107.7 亿元，同比增长 25.6%。综合来看，2014 年新沂市各项主要经济指标均保持了快速增长。

表 2 2013-2014 年新沂市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	473.54	11.60%	412.22	13.20%
第一产业增加值（亿元）	57.35	3.60%	52.43	4.20%
第二产业增加值（亿元）	200.05	13.4%	174.89	14.70%
第三产业增加值（亿元）	216.14	13.4%	184.90	14.40%
进出口余额（亿美元）	4.29	17.80%	5.22	21.50%
全年固定资产投资（亿元）	386.29	25.60	307.58	22.20%
社会消费品零售总额（亿元）	107.70	13.60	94.77	14.10%

资料来源：新沂市统计局，鹏元整理

得益于政府性基金收入大幅增长，2014 年新沂市财政收入大幅增加，未来增长持续性需关注

2014 年新沂市地方综合财力达 173.49 亿元，比上年同期增加 76.92 亿元，增长 79.65%；从财政收入构成看，2014 年新沂市公共预算收入为 45.82 亿元，比上年同期增加 6.20 亿元，增加 15.65%；其中税收收入占公共预算收入比重为 85.84%，表明新沂市公共预算收入的稳定性尚可。受益于当地土地出让收入增长，2014 年新沂市政府性基金收入大幅增加到 100.68 亿元，同比增长 203.25%。政府性基金收入大幅增长带动新沂市地方综合财力增长较快，考虑到政府性基金收入主要以土地出让收入为主，而土地出让易受到土地市场影响，未来增长存在不确定性。

财政支出方面，2014 年财政总支出 173.46 亿元，比上年增加 71.78 亿元，增长 71.6%；其中公共财政预算支出 68.55 亿元，比上年同期增加 6.85 亿元，增长 11.1%。

表 3 2013-2014 年新沂市地方综合财力情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
地方综合财力	173.49	96.57
公共预算收入	45.82	39.62

其中：税收收入	39.33	33.98
非税收入	6.49	5.64
上级补助收入	26.25	23.11
其中：返还性收入	1.35	1.32
一般性转移支付收入	13.63	10.90
专项转移支付收入	11.27	10.88
政府性基金收入	100.68	33.20
其中：土地出让收入	94.38	30.52
预算外收入	0.74	0.64
财政支出	173.46	97.36
公共预算支出	68.50	61.70
政府基金支出	102.67	35.66
预算外支出	0.64	-

注：地方综合财力=公共预算收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外收入

资料来源：新沂市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为新沂市交通投资项目和水利设施项目的国有资产运营主体，主要从事新沂市区内交通投资工程建设、水利工程项目建设、公交车与出租车营运、国内旅游等业务。2014年公司实现主营业务收入 60,368.81 万元，同比下滑 13.58%，主要是因为水利工程收入规模减少。从公司主营业务收入构成来看，水利工程业务和交通投资业务合计营业收入 57,620.20 万元，占公司主营业务收入的 95.45%。2014 年，公司主营业务毛利率为 23.06%，较 2013 年提高了 0.50 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
交通投资	46,525.36	18.92%	45,736.33	23.27%
水利工程	11,094.84	28.23%	21,863.24	15.23%
公交与出租	1,829.47	68.47%	1,758.06	75.64%
国内旅游	682.19	89.27%	440.83	98.27%
住宿餐饮服务	222.80	50.49%	45.45	41.47%
物流运输	-		11.58	75.59%
其他	14.14	92.93%	-	-

合计	60,368.81	23.06%	69,855.48	22.56%
----	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司交通投资业务收入保持稳定，目前建设项目较多，未来收入来源较有保障

公司的交通投资业务主要由公司自身承担。在成立之初，新沂市政府直接赋予公司交通基础设施建设的职责，公司在港口区建设、物流园区建设及其他重大交通投资建设项目建设上具有较为明显的优势。通常，政府会和公司就其委托的建设项目签订回购协议，其回购金额按照实际投资成本加成计算，加成比例约为 20-25%；资金方面，工程前期主要是靠公司进行融资建设，之后政府进行一次或多次回购。

2014 年公司交通投资业务实现收入 46,525.36 万元，相比上年变动不大。截至 2014 年末，公司已完成项目有古镇大道、“六改四”土方工程、205 国道新沂改线东北段工程、249 省道拓宽及 S505 西北绕城等项目，总投资 20.31 亿元，预期产生回购款 24.98 亿元，已收到回购款 12.65 亿元，该部分项目未来仍将为公司创造稳定收入。

表 5 截至 2014 年末公司承建的主要交通投资项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资	建设周期	预期收入	已收到回购款
古镇大道	37,000.00	2010.11~2012.7	45,510.00	22,755.00
“六改四”土方工程	7,000.00	2010.01~2011.05	8,610.00	4,305.00
205国道新沂改线东北段	30,000.00	2010.04~2011.12	36,900.00	18,450.00
211县道	700.00	2010.12~2011.12	861.00	430.50
249省道拓宽	39,000.00	2010.12~2012.06	47,970.00	23,985.00
环湖路	7,000.00	2010.11~2011.11	8,610.00	4,305.00
山水大道工程	10,000.00	2010.12~2011.12	12,300.00	6,150.00
大桥西路连接	2,000.00	2012.06~2013.06	2,460.00	1,230.00
S505西北绕城	16,000.00	2012.07~2014.10	19,680.00	9,840.00
北沟互通	15,600.00	2012.06~2013.06	19,188.00	9,594.00
马陵山互通	5,500.00	2012.12~2013.06	6,765.00	3,382.50
唐港路	6,400.00	2010.12~2011.06	7,872.00	3,936.00
时集连接线工程	6,400.00	2013.05~2014.11	7,872.00	3,936.00
马港作业区疏港公路	724.62	2012.07~2013.01	891.28	445.64
开发区神井大道	10,900.00	2013.05~2014.11	13,407.00	6,703.50
时集连接线	6,400.00	2013.05~2014.11	7,872.00	3,936.00
棋盘镇玻璃工业园经一纬	834.24	2012.01~2012.06	1,026.12	1,026.12
棋盘镇迎宾南路	1,000.00	2012.06~2012.12	1,230.00	1,230.00
新店镇新小公路	160.00	2013.01~2013.06	196.80	196.80
港头镇幸福路	500.00	2014.01~2014.06	615.00	615.00
合计	203,118.86	-	249,836.20	126,452.06

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2014 年末，公司采取回购模式的在建工程主要有新港路及新戴运河大桥（友好桥）、S505 铁路下穿改造工程、268 省道时集至邵店连接线等项目，项目总投资 4.20 亿元，已完成投资 0.62 亿元，尚需投资 3.58 亿元。目前公司在建的交通项目较多，未来收入有一定保障。考虑到公司还有大量的回购款尚未收到，需关注回购款的到款情况。

表 6 截至 2014 年末公司在建拟建的交通投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	尚需投资	建设期限	回购收益率
新港路及新戴运河大桥（友好桥）	8,000.00	7,440.00	2014.12~2015.12	23%
S505 铁路下穿改造工程	6,000.00	3,870.00	2014.12~2015.12	23%
268 省道时集至邵店连接线	6,000.00	3,063.00	2014.12~2015.06	23%
X308 新邵线改扩建工程	3,000.00	2,900.00	2015.02~2015.08	23%
X203 双高线改扩建工程	2,000.00	1,920.00	2015.03~2015.08	23%
X209 港堰线改扩建工程	1,000.00	975.00	2015.03~2015.08	23%
X209 新沂河大桥	6,000.00	5,800.00	2015.03~2015.12	23%
X308 堰窑线改扩建工程	10,000.00	9,850.00	2015.03~2015.12	23%
合计	42,000.00	35,818.00	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

受工程进度影响，2014 年公司水利工程业务收入大幅下滑

公司水利工程业务主要由其子公司新沂市河海建筑工程公司（以下简称“河海建筑”）承担，河海建筑拥有水利工程施工二级资质，主要是通过参加新沂地区相关水利工程招投标来取得水利工程业务，公司按工程进度确认收入，委托方一般根据工程项目进度支付相关款项。截至 2014 年末，河海建筑已承建完成的水利工程项目共计 99 个，总投资 7.50 亿元。

2014 年该业务实现营业收入 11,094.84 万元，同比下滑 49.25%，毛利率大幅提高到 28.23%。水利工程业务的经营情况主要受招投标个体项目及政府年度水利工程投入规划影响。截至 2014 年 12 月 31 日，公司在手承建的主要水利工程项目预计总投资 2.55 亿元，2015 年还将投资 1.83 亿元。

表 7 2014 年末公司承建的主要水利工程项目（单位：万元）

项目名称	总投资额	2014 已投资额	2015 继续投资	建设周期
2013 年区域供水管道铺设与安装	4,000.00	57.11	2,500.00	2014.10~2016.12

2013年中小河流重点县水系连通试点	4,800.00	1,651.96	3,148.04	2014.03~2015.05
2013年小型农田水利重点县A标	2,200.00	1,028.34	1,171.66	2014.04~2015.04
新沂市农业开发高阿灌区节水及配套	1,850.00	764.75	1,085.25	2014.03~2015.05
新沂市2014年中央财政小型农田水利重点县工程	2,600.00	13.80	2,586.20	2014.10~2015.06
2014年骆马湖搬迁群众安置扶持项目	1,000.00	238.89	761.11	2014.08~2015.06
新沂市东方红闸除险加固工程	1,200.00	9.73	1,190.28	2014.06~2015.06
高流镇黑沙墩等村基本农田整治项目一标段	700.00	497.66	202.34	2014.09~2015.05
高流镇黑沙墩等村基本农田整治项目二标段	700.00	250.00	450.00	2014.09~2015.05
新沂市老沂河治理工程	1,900.00	550.00	1,350.00	2014.09~2015.05
新沂市2014年第二批水库移民后期扶持结余资金项目	250.00	75.00	175.00	2014.11~2015.06
新沂市2014年度区域供水工程	1,500.00	549.58	950.42	2014.10~2015.06
南水北调东线徐州市截污导流工程29标	400.00	6.59	393.41	2014.05~2015.02
新沂市2013年中央财政统筹从土地出让收益中计提的农田水利建设资金项目	420.00	87.65	332.35	2014.08~2015.03
新沂市2013年中央财政小型农田水利重点县奖励资金建设项目	220.00	3.37	216.63	2014.04~2015.02
新沂市2014年农村饮水安全工程B标段	1,800.00	12.01	1,787.99	2014.09~2015.05
合计	25,540.00	5,796.43	18,300.68	

资料来源：公司提供，鹏元整理

公交与出租收入持续为公司业务收入提供补充，目前公司自主经营项目资金投入规模

较大，未来面临资金压力

新沂市公交业务和出租车业务均由新沂交投下属公司负责运营，具有绝对垄断优势。2014 年新沂交投实现出租和公交收入 0.18 亿元。

公交运营业务由新沂市公共交通公司（以下简称“公交公司”）负责运营。公交公司运营范围涵盖新沂市内和新沂市通往各乡镇的线路。截至 2014 年末，公交公司拥有运营线路 35 条，运营车辆达 245 辆。2015 年，公交公司将根据车辆运营期满 6 年实际情况更新车辆，同时计划新增 40 台公交车以满足新增加 5 条公交线路的运营需要。2014 年公司还获得燃油补贴 446.00 万元。

表 8 2013 年~2014 年公共交通公交运营情况

项目	2014 年	2013 年
客运总量（万人次）	1,480	1,537
车辆总数（辆）	245	245

资料来源：公司提供，鹏元整理

出租车业务由子公司新沂市苏杭出租汽车有限公司、孙公司新沂市交通出租车有限公司和孙公司新沂市交通物流有限公司负责运营，也是新沂市内仅有的三家出租车运营公司，垄断优势明显。截至 2014 年末，三家出租运营公司拥有出租车辆共计 282 辆。2014 年，载客车次达 508 万次，载客里程达 1.4 亿公里。

总体来看，新沂交投下属公司垄断了新沂市公共交通运输和出租车运营，业务收入具有较强的稳定性，成为公司稳定的收入来源，但盈利能力不强

在保障交通基础设施业务和水利工程业务的同时，新沂交投以建设港口设施、物流园及通用机场等设施为契机，使业务朝多元化发展，也积极推动了新沂市物流行业的发展。未来综合物流业务是公司重点发展方向。截至 2015 年 4 月 30 日，新沂交投经营项目主要有新沂市港口物流园、综合物流园项目和新沂市新南村棚户区改造等。项目预计总投资 761,191.40 万元，尚需投资 480,515.75 万元，资金缺口较大，未来公司将面临一定资金压力。随着未来自主经营项目的完工，或将成为公司重要的收入来源。

表 9 截止 2015 年 4 月 30 日在建自主经营项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	项目尚需投资	项目收益模式
新沂市港口物流园项目	124,491.40	34,337.00	90,154.40	自主经营及政府资金保障
交通信息服务中心大楼	20,000.00	141.55	19,858.45	自主经营
公路港物流园项目	120,000.00	5,551.72	114,448.28	自主经营

新沂市新南村棚户区改造项目	213,200.00	76,349.38	136,850.62	自主经营及政府资金保障
小型通用机场	20,000.00	175.50	19,824.50	自主经营
美妆电商园项目	52,000.00	2,552.00	49,448.00	自主经营
快递产业园	20,000.00	3,870.00	16,130.00	自主经营
窑湾古镇文化保护工程	158,500.00	135,548.50	22,951.50	自主经营
马陵山景区	33,000.00	22,150.00	10,850.00	自主经营
总计	761,191.40	280,675.65	480,515.75	

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，地方政府持续对公司提供较大支持

近年，公司承建了较多的政府委托建设项目和公益性项目，政府在财政补贴、项目支持等方面给予公司较大力度的支持。由于政府对于公司的财政补贴支持基于公司承担具体业务的类型和业务工程量，导致公司获得的政府补助具有一定的波动性。2014 年，公司从政府相关部门得到的补助收入 24,163.26 万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2013-2014 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司新纳入合并范围的子公司共 1 户。

资产构成与质量

公司资产规模稳定增长，其中土地资产占比较大，且大多抵押，资产流动性不佳

往来款规模增加带动公司资产规模增长，截至 2014 年末，公司资产总额达 812,046.98 万元，同比增长 16.87%。其中流动资产和非流动资产分别占 69.74%和 30.26%。流动资产以存货、应收账款和其他应收款为主。2014 年公司货币资金 33,074.76 万元，较上年增长 65.40%。其中受限金额 12,110.00 万元。公司存货主要是以计入开发成本的土地为主。2014 年公司存货为 231,035.29 万元，同比增长了 1.55%，占总资产的比重为 27.21%。其中处于抵押状态的土地资产金额达 224,576.14 万元，占存货的 97.20%，另有 5,819.63 万元的道路借款费用资本化金额计入存货。2014 年公司应收账款达 148,695.28 万元，同比增长了 32.10%。其中，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额 1,394,56.50 万元，占应收账款期

末余额合计数的比例 93.09%。从期限看，1 年以内的应收账款为 40.72%、1 至 2 年的应收账款为 28.40%，2 至 3 年的应收账款为 29.47%，五年以上的应收账款为 1.40%，回收期存在不确定性。2014 年公司往来款规模明显增大，期末其他应收款金额为 132,178.58 万元，同比增加 154.29%，其中一年以内的应收款占比 75.74%。主要是和财政局、新沂市新源水务投资发展有限公司等单位的往来款，另外应收水利局 7,000.00 万元补贴款，公司其他应收款主要应收对象为政府部门及关联单位，回收期不确定。公司非流动资产以在建工程为主。截至 2014 年末，公司在建工程总额为 177,591.83 万元，同比略有下降，其中处于抵押状态的金额为 134,377.16 万元，抵押比例 75.67%。

整体上看，2014 年公司总资产保持增长，但因资产抵押占比较高，流动性较差。

表 10 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产：				
货币资金	33,074.76	4.07%	19,996.90	2.88%
应收账款	148,695.28	18.31%	112,566.91	16.20%
预付款项	20,185.57	2.49%	41,312.33	5.95%
其他应收款	132,178.58	16.28%	51,980.19	7.48%
存货	231,035.29	28.45%	227,513.10	32.74%
流动资产合计	566,334.81	69.74%	455,804.66	65.60%
非流动资产：				
在建工程	177,591.83	21.87%	178,017.81	25.62%
无形资产	51,695.94	6.37%	48,410.32	6.97%
非流动资产合计	245,712.18	30.26%	239,000.64	34.40%
资产总计	812,046.98	100.00%	694,805.30	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业利润大幅下滑，利润总额对财政补贴依赖程度进一步加大

2014 年公司受水利工程业务收入大幅下滑影响，营业收入同比下滑 13.60%，为 60,368.81 万元。由于公司纳入合并报表范围子公司较多，同时利息支出增加导致公司期间费用大幅增加。2014 年公司三项期间费用为 17,028.80 万元，期间费用率从 2013 年的 16.57% 大幅增加至 2014 年的 28.21%。公司期间费用的持续增加在一定程度上侵蚀了公司的营业利润，2014 年公司营业利润由上一年的 1,141.89 万元下滑到 -6,339.86 万元。

此外，由于承建了大量政府工程项目，公司相应得到了较多的政府补助。2014 年公司获得的政府补助 24,163.26 万元，同比有所增长。政府补助占公司利润总额的比重也由上年的 98.41% 增长到 141.78%，公司盈利对政府补贴的依赖性进一步加大。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	60,368.81	69,869.35
营业利润	-6,339.86	1,141.89
补贴收入	24,163.26	21,546.93
利润总额	17,043.08	21,895.56
综合毛利率	23.06%	22.58%
期间费用率	28.21%	16.57%
总资产回报率	3.12%	5.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营和投资活动持续依赖外部融资，目前在建项目较多，未来公司资金压力仍将持续

近年，公司承建了大量的政府委托项目和其他工程项目，公司经营活动产生的现金流一直处于净流出状态。2014 年公司收到的往来款规模增加，同时当年项目建设资金支出规模明显减少，公司经营活动现金流净流出规模有所下降，为 42,315.18 万元。

投资活动现金流方面，2014 年公司减少了固定资产、无形资产等的投资额，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金从 2013 年的 42,803.92 万元减少至 2014 年的 13,393.87 万元，使得公司投资活动产生的现金流量净额从 2013 年的 -42,803.92 万元提升至 2014 年的 -16,892.57 万元。

筹资活动现金流方面，2014 年筹资活动产生的现金流量净额 72,785.60 万元，较 2013 年的 271,026.67 万元下降很多。但 2013 的数据比较大是由于在这一年政府增加了对公司的投资所致。2015 年本期 15.00 亿元债券的发行为在建拟建的项目提供大量资金，可以缓解公司资金压力。

整体上看，公司承建工程项目较多，导致公司经营性现金流呈现较为明显的流出状态，公司对外部融资依赖明显。目前公司在建项目资金支出规模较大，未来公司资金压力仍将持续。

表 12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	45,257.51	42,428.38
收到的其他与经营活动有关的现金	352,538.13	61,646.86
经营活动现金流入小计	397,795.64	104,075.24
购买商品、接受劳务支付的现金	49,272.49	214,804.05
支付的其他与经营活动有关的现金	386,040.41	108,185.98
经营活动现金流出小计	440,110.82	325,731.57
经营活动产生的现金流量净额	-42,315.18	-221,656.32
投资活动产生的现金流量净额	-16,892.57	-42,803.92
筹资活动产生的现金流量净额	72,785.60	271,026.67
现金及现金等价物净增加额	13,577.85	19,496.90

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2014 年公司有息债务规模明显增长，公司债务偿付能力有所下降

2014 年公司负债规模增长较快，同比增长 54.46%，达 287,847.60 万元。负债占所有者权益比率进一步上升，达到 54.91%。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	287,847.60	186,361.00
所有者权益	524,199.38	508,444.30
负债与所有者权益比率	54.91%	36.65%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

2014 年末公司流动负债和非流动负债占负债总额的比重分别为 48.20% 和 51.80%。非流动负债比重较上年有明显增加。流动负债主要由其他应付款、短期借款、应付账款和应付票据组成，其他应付款主要是公司和其他公司的周转金和保证金。从其他应付款的期限看，2014 年末其他应收账款中，46.24% 的为一年以内，43.16% 的为一至两年期。短期借款主要包括抵押借款、保证借款，分别为 15,580.00 万元、9,390.00 万元。应付账款主要是公司应付的工程款。公司共有 19,428.76 万元应付账款，较 2013 年有所增加。公司应付账款有 62.37% 在一年期以内到期，37.30% 为一至两年。应付票据主要是公司开具的银行承兑汇票，截至 2014 年 12 月 31 日，公司共有银行承兑汇票 15,485.00 万元。

非流动负债为 149,103.27 万元，较 2013 年增长了 105.30%，主要构成是长期借款、长期应付款和其他非流动负债。2014 年公司长期借款为 67,950.00 万元，较 2013 年增长了 55.67%。公司长期应付款主要是公司与中信信托有限责任公司签订中信民惠 23 号新沂市交投应收账款流动化信托项目，约定本次抵押担保的债权金额为人民币 3.3 亿元。还有公司与华融金融租赁有限责任公司签订回租物品转让协议。双方商定以港头码头人民币 2.00 亿元转让给华融金融租赁有限责任公司。其他非流动负债为 25,000.00 万元，较 2013 年增长 528.39%。全部是公司新增的信托借款。公司与方正东亚信托有限责任公司签署《方正东亚·方兴 26 号新沂交投集合资金信托计划》信托发行规模 250,000,000.00 元，期限 24 个月，行权费年费率平均为 12.5%。

总体上看，随着工程项目增多，公司负债规模持续扩大，截至 2014 年末有息债务规模为 191,805.00 万元，相比上年增长 89.49%，其中短期有息债务和长期有息债务分别为 46,555.00 万元和 145,250.00 万元。2014 年公司更多的使用了长期债务融资，使得短期偿债压力有所减小。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	24,970.00	8.67%	14,580.00	7.82%
应付票据	15,485.00	5.38%	17,991.00	9.65%
应付账款	19,428.76	6.75%	15,458.39	8.29%
应交税费	17,857.29	6.20%	14,923.38	8.01%
一年内到期的长期负债	6,100.00	0.21%	-	-
其他应付款	53,056.44	18.43%	44,190.87	23.71%
流动负债合计	138,744.34	48.20%	113,732.60	61.03%
长期借款	67,950.00	23.61%	43,650.00	23.42%
长期应付款	33,300.00	11.57%	25,000.00	13.41%
其他非流动负债	25,000.00	8.69%	3,978.40	2.13%
非流动负债合计	149,103.27	51.80%	72,628.40	38.97%
负债合计	287,847.60	100.00%	186,361.00	100.00%
有息债务	191,805.00	66.63%	101,221.00	54.31%

注：2014 年因公司将信托借款计入长期应付款和其他非流动负债中，有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债+长期借款+长期应付款+其他非流动负债

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从偿债指标来，2014 年公司资产负债率为 35.45%，较上年有所上升，负债水平尚可。

短期偿债能力方面，公司 2014 年流动比率、速动比率为 4.08 和 2.42，流动资产对流动负债的保障程度较好。由于公司 2014 年营业利润下滑以及利息支出的增加，公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 2.17，有息债务与 EBITDA 的比率也增加至 4.36。总体来看公司偿债能力较上年有所减弱。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	35.45%	26.82%
流动比率	4.08	4.01
速动比率	2.42	2.01
EBITDA（万元）	27,085.58	28,572.04
EBITDA 利息保障倍数	2.17	7.06
有息债务/EBITDA	4.36	2.03

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

中国投融资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

本期债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“担保人”或“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能全部兑付债券本息，中投保应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。

中投保于 1993 年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委发起设立，是以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构。初始注册资本 5.00 亿元人民币，2010 年 9 月 2 日注册资本增加到 35.21 亿元，2012 年 8 月 6 日注册资本增加到 45.00 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日，中投保注册资本为 45.00 亿元，实际控制人为国家开发投资公司。

中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，2014 年担保业务和投资收益分别为 78,600.02 万元和 67,100.04 万元，较 2013 年分别增长 15.67% 和 25.29%。2014 年中投保营业收入规模有所下降，2014 年达到 82,240.46 万元，较 2013 年下降 7.51%。

表 16 2013-2014 年中投保营业收入构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比

担保业务收入	78,600.02	-	67,951.51	-
已赚保费	12,742.01	15.49%	34,234.65	38.50%
投资收益	67,100.04	81.59%	53,557.51	60.23%
公允价值变动损益	30.86	0.04%	212.80	0.24%
汇兑收益/（损失）	19.47	0.02%	-278.72	-0.31%
其他业务收入	2,348.07	2.86%	1,189.30	1.34%
合计	82,240.46	100.00%	88,915.53	100.00%

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；

营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/（损失）+其他业务收入。

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，担保人资产总额为 106.57 亿元，所有者权益合计为 62.39 亿元，资产负债率为 41.46%。2014 年度，担保人实现担保业务收入 7.68 亿元，实现营业收入 8.22 亿元，实现利润总额 2.31 亿元，经营活动产生的现金流净额为 8.39 亿元。

表 17 2013-2014 年中投保主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,065,737.75	984,290.55
所有者权益合计（万元）	623,917.66	572,661.85
担保业务收入（万元）	78,600.02	67,951.51
营业收入（万元）	82,240.46	88,915.53
营业利润（万元）	23,122.39	41,349.65
利润总额（万元）	23,143.63	42,510.71
净利润（万元）	13,176.38	31,905.37
担保风险准备金（万元）	38,275.75	26,653.88
资产负债率	41.46%	41.82%
综合毛利率	28.12%	46.50%
总资产收益率	1.29%	3.29%
净资产收益率	4.60%	5.71%
经营活动现金流净额（万元）	83,897.70	-132,100.53

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

经鹏元综合评定，中投保的主体长期信用等级为 AA+，由其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券的本息偿付提供一定保障。

七、或有事项分析

截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 2.85 亿元，占公司所有者权益比重为

5.44%。从公司对外担保对象来看，主要为新沂市公共设施建设及维护单位，发生代偿风险较为可控，但因为对外担保金额较大，公司仍存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
新沂市公路养护工程公司	3,500.00
新沂市公路养护工程公司	520.00
新沂市公路养护工程公司	5,000.00
新沂市水务有限责任公司	5,000.00
新沂市通达管网有限公司	4,000.00
新沂市水务有限责任公司	3,000.00
新沂市自来水公司	3,000.00
新沂市人民医院	3,000.00
新沂市公路养护工程公司	1,500.00
合计	28,520.00

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

未决诉讼方面，2013 年 1 月江苏南通六建建设集团有限公司诉公司子公司新沂市马陵山旅游发展有限公司合同纠纷一案，由于对工程量存在争议，被告提出共 375.00 万元的赔偿款，目前正在证据交换阶段进行审计,鹏元认为这对公司经营不会产生重大影响。

八、评级结论

2014 年新沂市经济发展良好且财政收入增长较快，公司得到的政府补贴持续增长，并且第三方担保提升了债务安全性。但同时鹏元也关注到以下几个风险因素：1、地方财政收入易受到土地收入影响。2、公司在建项目资金压力较大。3、公司营业利润持续下滑且盈利对政府补助依赖性大。4、资产流动性不佳、有息债务持续增加。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持发行人主体长期信用等级为 AA 级，维持本期债券信用等级为 AA+级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	33,074.76	19,996.90	12,930.47
应收票据	450.00	1,735.00	-
应收账款	148,695.28	112,566.91	82,894.97
预付款项	20,185.57	41,312.33	19,432.45
其他应收款	132,178.58	51,980.19	14,887.78
存货	231,035.29	227,513.10	88,480.54
其他流动资产	700.00	700.23	-
流动资产合计	566,334.81	455,804.66	218,626.21
非流动资产：			
可供出售金融资产	1,000.00	-	-
持有至到期投资	1,000.00	-	-
长期股权投资	489.17	1,000.00	1,264.74
投资性房地产	3,914.61	4,055.54	-
固定资产	8,448.55	5,535.66	3,472.40
在建工程	177,591.83	178,017.81	67,114.56
固定资产清理		-	-
无形资产	51,695.94	48,410.32	33,937.58
商誉	130.63	130.63	130.63
长期待摊费用	194.72	936.23	-
递延所得税资产	1,246.73	914.45	623.72
非流动资产合计	245,712.18	239,000.64	106,543.63
资产总计	812,046.98	694,805.30	325,169.84
流动负债：			
短期借款	24,970.00	14,580.00	5,480.00
应付票据	15,485.00	17,991.00	11,000.00
应付账款	19,428.76	15,458.39	7,512.24
预收款项	1,330.18	5,960.10	1,611.28
应付职工薪酬	21.90	7.05	8.33
应交税费	17,857.29	14,923.38	9,821.50
其他应付款	53,056.44	44,190.87	100,892.69
一年内到期的非流动负债	6,100.00	-	3,350.00
其他流动负债	-	621.82	6.61
流动负债合计	138,744.34	113,732.60	139,682.64

非流动负债：			
长期借款	67,950.00	43,650.00	11,550.00
应付债券	19,000.00	-	-
长期应付款	33,300.00	25,000.00	-
递延收益	3,853.27	3,978.40	
专项应付款	-	-	1,071.00
其他非流动负债	25,000.00	3,978.40	-
非流动负债合计	149,103.27	72,628.40	12,621.00
负债合计	287,847.60	186,361.00	152,303.64
所有者权益：			
实收资本	60,000.00	60,000.00	33,000.00
资本公积	391,396.16	391,396.16	102,260.94
盈余公积	7,131.39	5,744.33	3,941.52
未分配利润	65,097.80	50,713.57	33,461.50
归属于母公司所有者权益合计	523,625.35	507,854.06	172,663.96
少数股东权益	574.03	590.24	202.24
所有者权益合计	524,199.38	508,444.30	172,866.20
负债和所有者权益总计	812,046.98	694,805.30	325,169.84

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	60,368.81	69,869.35	69,241.31
其中：营业收入	60,368.81	69,869.35	69,241.31
二、营业总成本	46,446.17	68,794.32	65,366.34
其中：营业成本	46,446.17	54,095.59	57,235.40
营业税金及附加	1,955.92	2,284.63	2,314.36
销售费用	644.39	496.57	556.09
管理费用	9,435.83	7,474.45	3,281.51
财务费用	6,948.57	3,604.07	1,133.49
资产减值损失	1,266.95	839.01	845.50
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-10.83	66.86	-52.67
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-6,339.86	1,141.89	3,822.29
加：营业外收入	24,193.53	21,608.61	14,732.49
减：营业外支出	810.59	854.95	200.64
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	17,043.08	21,895.56	18,354.14
减：所得税费用	1,288.01	2,852.68	2,210.66
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,755.08	19,042.88	16,143.48

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 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	45,257.51	42,428.38	43,462.86
收到其他与经营活动有关的现金	352,538.13	61,646.86	78,774.44
经营活动现金流入小计	397,795.64	104,075.24	122,237.30
购买商品、接受劳务支付的现金	49,272.49	214,804.05	104,217.55
支付给职工以及为职工支付的现金	2,062.91	1,718.36	788.22
支付的各项税费	2,735.01	1,023.19	2,484.71
支付其他与经营活动有关的现金	386,040.41	108,185.98	22,843.15
经营活动现金流出小计	440,110.82	325,731.57	130,333.64
经营活动产生的现金流量净额	-42,315.18	-221,656.32	-8,096.33
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	100.00		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.30	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		700.00	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	2,000.00
投资活动现金流入小计	101.30	700.00	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,393.87	42,803.92	14,350.12
投资支付的现金	600.00	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,000.00	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	1,000.00	700.00	1.20
投资活动现金流出小计	16,993.87	43,503.92	14,351.33
投资活动产生的现金流量净额	-16,892.57	-42,803.92	-12,351.33
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	2,000.00	223,027.36	28,072.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	400.00
取得借款收到的现金	91,807.65	35,900.00	3,490.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	33,300.00	25,085.76	1,095.13
筹资活动现金流入小计	127,107.65	284,013.12	32,657.13
偿还债务支付的现金	41,530.00	4,000.00	2,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,792.05	5,011.01	950.42
支付其他与筹资活动有关的现金	-	3,975.44	-
筹资活动现金流出小计	54,322.05	12,986.45	3,450.42

筹资活动产生的现金流量净额	72,785.60	271,026.67	29,206.71
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	13,577.85	6,566.43	8,759.05

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	15,739.53	19,042.88	16,143.48
加：资产减值准备	1,266.95	839.01	845.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,202.90	1,152.76	743.13
无形资产摊销	1,597.03	1,084.15	415.65
长期待摊费用摊销	741.51	1,236.50	-
财务费用（收益以“-”号填列）	6,936.93	3,594.02	1,126.40
投资损失（收益以“-”号填列）	-	66.86	-52.67
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-332.28	-290.73	-227.56
存货的减少（增加以“-”号填列）	-3,522.18	-139,032.56	-83,943.10
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-56,802.00	-76,507.12	-42,235.26
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-9,143.55	-32,842.08	99,088.10
经营活动产生的现金流量净额	-42,315.18	-221,656.32	-8,096.33
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：		-	-
三、现金及现金等价物净变动情况：		-	-
现金的期末余额	33,074.76	19,496.90	12,930.47
减：现金的期初余额	19,496.90	12,930.47	4,171.42
现金及现金等价物净增加额	13,577.86	6,566.43	8,759.05

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	812,046.98	694,805.30	325,169.84
所有者权益合计（万元）	524,199.38	508,444.30	172,866.20
有息债务（万元）	191,805.00	101,221.00	31,380.00
资产负债率	35.45%	26.82%	46.84%
流动比率	4.08	4.01	1.57
速动比率	2.42	2.01	0.93
营业收入（万元）	60,368.808	69,869.35	69,241.31
营业利润（万元）	-6,339.86	1,141.89	3,822.29
利润总额（万元）	17,043.08	21,895.56	18,354.14
综合毛利率	23.06%	22.58%	23.06%
总资产回报率	3.12%	5.00%	8.92%
EBITDA（万元）	27,085.58	28,572.04	20,518.32
EBITDA 利息保障倍数（万元）	2.17	7.06	10.08
经营活动现金流净额（万元）	-42,315.18	-221,656.32	-8,096.33

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新沂市公共交通公司	10,000.00	100%	县内班车客运、市际班车客运
新沂市交通物流有限公司	10,000.00	98.4%	普通货运、班车客运、出租客运
新沂市东交交通工程检测有限公司	50.00	100%	交通工程检测
新沂市交通出租车有限公司	1,000.00	60%	出租客运
新沂市交通旅行社有限公司	30.00	100%	国内旅游服务
新沂市马陵山旅游发展有限公司	3,000.00	100%	房地产开发、销售。景区内基础设施建设;
新沂市马陵山景观工程有限公司	500.00	100%	景观工程、园林绿化工程设计、施工、维护;
新沂市河海建筑工程公司	2,072.70	100%	土木工程、中型公路桥梁、中型船闸建筑、安装
新沂市苏杭出租汽车有限公司	100.00	87.5%	出租客运
新沂市花厅置业有限公司	2,000.00	100%	房地产开发、销售
新沂市骆马湖旅游发展有限公司	20,000.00	100%	房地产开发、销售。景区内基础设施建设;农副产品、旅游商品销售
新沂窑湾古镇旅游商品销售有限公司	50.00	100%	各类预包装食品、散装食品、水产品、冷冻水产品、粮油食品、保鲜食品零售
新沂窑湾古镇酒店有限公司	200.00	100%	中餐类制售(含凉菜、不含生食海产品、不含裱花糕)
新沂窑湾古镇置业有限公司	2,000.00	100%	房地产开发
新沂市交通广告传媒有限公司	500.00	100%	国内广告设计、制作、代理、发布;会展策划、企业策划、营销策划、礼仪服务;非学历职业技能培训
新沂市美妆电子商务有限责任公司	100.00	100%	网上化妆品、服装、电子产品、家用电器、办公用品销售;网站建设、软件开发、网页设计

资料来源:公司审计报告,鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日公司受限资产情况（单位：万元）

资产科目	资产类别	产权证书	受限原因	入账价值
存货	土地	新国用（2012）第02296号	抵押	3,006.18
	土地	新国用（2012）第02297号	抵押	2,936.01
	土地	新国用（2012）第02295号	抵押	2,996.16
	土地	新国用（2012）第02285号	抵押	1,002.07
	土地	新国用（2013）第3370号	抵押	5,386.90
	土地	新国用（2013）第3318号	抵押	23,690.00
	土地	新国用（2013）第3316号	抵押	21,984.32
	土地	新国用（2013）第3315号	抵押	24,874.50
	土地	新国用（2013）第3463号	抵押	25,350.00
	土地	新国用（2013）第3462号	抵押	25,450.00
	土地	新国用（2013）第3464号	抵押	26,700.00
	土地	新国用（2013）第3467号	抵押	29,460.00
	土地	新国用（2013）第3465号	抵押	31,240.00
	土地	新国用（2013）第3468号	抵押	500.00
	合计			224,576.14
无形资产	土地	新国用（2012）第01212号	抵押	1,056.40
	土地	新国用（2013）第921号	抵押	108.18
	土地	新国用（2013）第931号	抵押	721.19
	土地	新国用（2013）第927号	抵押	6,428.85
	土地	新国用（2013）第930号	抵押	489.38
	土地	新国用（2013）第929号	抵押	7,809.41
	土地	新国用（2011）第03187号	抵押	12,363.08
	土地	新国用（2012）第01029号	抵押	1,648.51
	土地	新国用（2012）第00507号	抵押	3,541.93
	土地	新国用（2014）第283号	抵押	762.20
	土地	新国用（2014）第284号	抵押	383.16
	土地	新国用（2014）第286号	抵押	210.12
	土地	新国用（2014）第285号	抵押	690.10
	土地	新国用（2013）第3300号	抵押	3,774.95
	土地	新国用（2013）第3212号	抵押	919.79

	土地	新国用（2013）第3307号	抵押	1,907.56
	土地	新国用（2013）第3298号	抵押	1,649.03
	土地	新国用（2013）第3280号	抵押	1,389.47
	土地	新国用（2013）第3257号	抵押	689.07
	合计			46,542.37
在建工程	土地	新国用（2012）第01030号	抵押	2,947.06
	土地	新国用（2012）第01213号	抵押	13,704.86
	土地	新国用（2012）第01211号	抵押	13,230.85
	土地	新国用（2012）第02288号	抵押	2,966.07
	土地	新国用（2012）第02294号	抵押	2,635.42
	土地	新国用（2012）第02289号	抵押	2,966.09
	土地	新国用（2012）第02287号	抵押	2,825.81
	土地	新国用（2012）第02290号	抵押	2,104.31
	土地	新国用（2012）第02286号	抵押	2,825.81
	土地	新国用（2012）第02298号	抵押	2,825.80
	土地	新国用（2012）第02293号	抵押	2,585.29
	土地	新国用（2012）第02291号	抵押	2,966.09
	土地	新国用（2012）第02292号	抵押	2,936.02
	土地	新国用（2010）第00471号	抵押	268.90
	土地	新国用（2010）第02952号	抵押	5,067.67
	土地	新国用（2010）第00470号	抵押	1,478.93
	土地	新国用（2011）第02100号	抵押	7,487.75
	土地	新国用（2011）第02103号	抵押	7,311.93
	土地	新国用（2011）第02102号	抵押	4,364.40
	土地	新国用（2011）第02101号	抵押	6,556.95
	土地	新国用（2010）第500027号	抵押	7,094.74
	土地	新国用（2009）第0371号	抵押	6,412.16
	土地	新国用（2011）第02099号	抵押	7,146.45
	土地	新国用（2014）第139号	抵押	2,492.47
	土地	新国用（2014）第210号	抵押	434.37
	土地	新国用（2014）第143号	抵押	1,365.17
	土地	新国用（2014）第145号	抵押	1,530.64
	土地	新国用（2014）第141号	抵押	4,095.51
	土地	新国用（2014）第144号	抵押	1,044.56
	土地	新国用（2014）第147号	抵押	641.22
	土地	新国用（2014）第146号	抵押	393.00

	土地	新国用（2014）第211号	抵押	734.30
	土地	新国用（2012）第00592号	抵押	1,022.00
	土地	新国用（2012）第00594号	抵押	942.00
	土地	新国用（2012）第00591号	抵押	773.00
	土地	新国用（2012）第00590号	抵押	2,115.00
	土地	新国用（2012）第00593号	抵押	1,658.00
	土地	新国用（2012）第00589号	抵押	1,886.00
	土地	新国用（2010）第00217号	抵押	900.00
	土地	新国用（2010）第00216号	抵押	900.00
	土地	新国用（2010）第00215号	抵押	740.54
	合计			134,377.16
货币资金	保证金	承兑汇票保证金 存单质押保证金	质押	100
	保证金	承兑汇票保证金 存单质押保证金	质押	11,000
	保证金	承兑汇票保证金 存单质押保证金	质押	1,000
	保证金	存单质押保证金	质押	10
	合计			12,110.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	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%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	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
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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、债务人主体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（含）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。