

江苏句容福地生态科技有限公司

2014 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
【607】号 01

增信方式：国有土地使用
权抵押担保

债券剩余规模：12 亿元

债券到期日期：
2021 年 3 月 21 日

债券偿还方式：
每年付息一次，在本期
债券存续期的第 5、6、
7 年末分别按照债券发
行总额 30%、30%、40%
的比例偿还债券本金

分析师

姓名：
杨涛 刘书芸

电话：
021-51035670

邮箱：
yangt@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

江苏句容福地生态科技有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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 07 月 02 日	2014 年 06 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏句容福地生态科技有限公司（以下简称“句容福地”或“公司”）及其 2014 年 3 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 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句容市整体经济、财政实力持续稳定增长，地方政府对公司支持力度较大，公司已完工待回购项目规模较大，未来投资收益和营业收入较有保障以及公司以土地使用权为本期债券提供抵押担保，同时我们也关注到了句容市土地出让收入对地方财力影响较大，公司面临一定资金压力，土地资产占总资产比例较大且大部分已被抵押，营业利润出现亏损，利润总额对政府补助依赖较大，有息债务规模较大且增长较快，存在一定偿债压力，本期债券抵押资产未重新评估以及公司面临一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 句容市整体经济、财政实力持续稳定增长。2014 年，句容市实现地区生产总值 440.96 亿元，同比增长 11.6%；实现财政收入 82.16 亿元，同比增长 14.42%。
- 地方政府支持力度较大。2014 年句容市政府向公司注入 67.52 亿元土地资产，拨付公司政府补助合计 1.72 亿元。
- 公司已完工待回购项目规模较大，未来投资收益和营业收入较有保障。截至 2015 年 4 月底，公司 2010 年、2012 年发行债券的募投项目政府已回购 15.39 亿元，未来将回购 21.47 亿元；基本完工的项目总投资 15.15 亿元，未来将由政府进行回购。

- 公司以土地使用权为本期债券提供抵押担保。公司以评估价值为 27.35 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券本金及利息总和的 2.12 倍。

关注：

- 土地出让收入对地方财力影响较大。2014 年句容市国有土地出让金收入为 23.80 亿元，占财政总收入的 28.97%，未来土地出让收入能否持续增长存在不确定性。
- 公司面临一定资金压力。截至 2015 年 4 月底，公司在建项目计划总投资 39.15 亿元，已投资 26.40 亿元，后续仍需投入 12.75 亿元。
- 公司土地资产占总资产比例较大且大部分已被抵押。截至 2014 年底，公司土地资产达到 212.32 亿元，占资产总额的 65.43%，其中 74.62% 的土地资产已用于抵押。
- 公司营业利润出现亏损，利润总额对政府补助依赖较大。2014 年公司营业利润亏损 1,448.86 万元，收到政府补助 1.72 亿元。
- 公司有息债务规模较大且增长较快，存在一定偿债压力。2014 年底，公司有息负债规模达 64.93 亿元，同比增长 93.04%，占负债总额的 80.36%。
- 公司用于本期债券抵押担保的资产未重新评估。公司用于本期债券抵押担保的资产评估基准日为 2013 年 3 月 5 日和 2013 年 7 月 2 日，评估报告有效期为 1 年。
- 公司面临一定或有负债风险。2014 年底公司及其子公司为其他公司和单位提供未到期的担保金额合计为 38.72 亿元，占 2014 年末公司所有者权益的 15.89%。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	3,244,853.17	2,433,107.89	1,858,973.93
归属于母公司所有者权益（万元）	2,436,887.95	1,972,451.23	1,307,584.08
有息债务（万元）	649,319.12	336,364.18	366,101.28
资产负债率	24.90%	18.93%	29.38%
流动比率	13.50	13.01	6.75
营业收入（万元）	89,870.72	59,211.85	37,792.61
投资收益（万元）	14,898.34	8,308.97	10,106.14
政府补助（万元）	17,173.12	15,664.07	3,068.46
利润总额（万元）	15,863.23	17,987.71	17,547.95
综合毛利率	19.13%	14.04%	39.69%
总资产回报率	2.04%	2.10%	2.63%
EBITDA（万元）	58,924.29	45,694.75	42,490.15
EBITDA 利息保障倍数	1.40	1.69	1.78
经营活动净现金流净额（万元）	-85.97	11,202.46	10,321.53

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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[2013]2694号文批准，公司于2014年3月21日公开发行12亿元公司债券，发行票面利率为7.70%。本期债券起息日为2014年3月21日，到期日为2021年3月21日，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息一次，在存续期的第5、6、7年末分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

截至2015年4月末，本期债券已支付利息一次，暂未兑付本金，募集资金已全部使用完毕，本期债券本息兑付情况及募集资金使用情况如表1、表2所示。

表1 截至2015年4月30日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年3月21日	120,000	-	9,240	120,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

表2 截至2015年4月30日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
句容市农产品集散交易中心建设项目	48,791.90	28,000.00	39,000	28,000.00
赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	206,704.90	92,000.00	145,000	92,000.00
合计	255,496.80	120,000.00	184,000	120,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2014年，公司注册资本、控股股东、最终实际控制人未发生变化，仍为句容市财政局；合并范围未发生变更，主营业务亦未发生重大变化。

截至2014年12月31日，公司资产总额为324.49亿元，归属于母公司所有者权益为243.69亿元，资产负债率为24.90%；2014年度，公司实现营业收入8.99亿元，利润总额1.59亿元，经营活动现金净流出85.97万元。

三、区域经济与财政实力

句容市地理位置较好，旅游资源丰富，2014年地方经济保持较快增速，服务业增加值

所占比重继续增加

2014年句容市全年实现地区生产总值440.96亿元，同比增长11.6%，分别比镇江市、全省、全国的增速水平高0.7、2.9、4.2个百分点。

产业结构方面，句容市以第二产业为主，由于旅游业的发展，第三产业发展较快。句容市历史文化悠久，名胜古迹众多，旅游品牌不断提升，2014年获批“省乡村旅游综合发展实验区”，获得“最佳旅游目的地城市”称号，成功承办“2014江苏乡村旅游节暨首届福地句容·田园绿道休闲节”。2014年句容市实现旅游综合收入186.7亿元，增长16.2%，服务业增加值占GDP比重为42.7%，同比提高了1.2个百分点，经济结构进一步优化，三次产业增加值比例由上年的8.3：50.2：41.5调整为8.4：48.9：42.7。

表3 2013-2014年句容市主要经济指标

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	440.96	11.60%	385.65	12.50%
第一产业增加值（亿元）	37.26	4.20%	37.08	4.20%
第二产业增加值（亿元）	215.42	13.20%	196.01	13.50%
第三产业增加值（亿元）	188.28	10.50%	152.56	13.00%
规模以上工业增加值（亿元）	294.81	13.20%	253.15	13.30%
全年固定资产投资（亿元）	258.20	22.50%	207.20	21.90%
社会消费品零售总额（亿元）	116.10	12.60%	103.10	13.30%
进出口总额（亿美元）	5.79	-5.80%	6.15	0.80%
存款余额（亿元）	427.30	15.49%	370.00	13.17%
贷款余额（亿元）	316.49	15.82%	273.26	25.64%

资料来源：句容市 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2014年句容市工业经济平稳增长，全年规模以上工业完成总产值1,262.17亿元，同比增长12.8%；完成工业增加值294.81亿元，同比增长13.2%。其中，民营工业拉动显著，2014年句容市民营工业实现工业总产值804.03亿元，占规模以上工业的63.71%；民营工业产值增速为11.15%，外资工业实现产值400.95亿元，增长4.67%，占规模以上工业产值的31.77%。

2014年句容市固定资产投资保持较快增长，完成投资258.2亿元，增长22.5%，比镇江市平均增速高0.3个百分点。其中，工业投资完成101.5亿元，增长13.1%，技改投资完成31.5亿元，增长43.1%；服务业完成投资156.7亿元，增长31.3%。

2014年句容市财政收入继续增长，财政实力进一步增强，但国有土地出让收入对地方财力的影响仍然较大

随着句容市经济的发展，全市财政收入规模逐步增长，2014年实现财政收入82.16亿元，同比增长14.42%，仍以公共财政收入、政府基金收入为主，占比分别为43.71%、30.74%。

2014年句容市实现公共财政收入35.91亿元，同比增长17.69%，其中税收收入占比85.36%。2014年句容市上级补助收入同比增长6.58%，主要系一般性转移支付收入、专项转移支付增长所致。得益于国有土地使用权出让金的逐年增长，政府性基金收入已成为句容市财政收入的重要来源之一，2014年句容市土地出让收入增长至23.80亿元，同比增长22.92%，占句容市财政收入的28.97%。国有土地使用权出让收入在一定程度上增强了句容市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来国有土地使用权出让收入能否持续增长存在较大的不确定性。预算外收入主要来自行政性收费，2014年预算外收入继续呈下降趋势。

财政支出方面，2014年句容市财政支出增长较快，同比增长16.37%，主要系公共财政支出、政府基金支出增长较快所致，分别同比增长10.00%、31.68%。近年来句容市公共财政收入对公共财政支出的覆盖比率不断提升，2014年为82.27%，同比提高5.38个百分点，财政自给能力尚可。

表4 2013-2014年句容市财政收支基本情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年
财政收入	82.16	71.80
（一）公共财政收入	35.91	30.51
其中：税收收入	30.65	26.11
非税收入	5.26	4.40
（二）上级补助收入	12.10	11.35
其中：返还性收入	1.60	1.57
一般性转移支付收入	2.83	2.45
专项转移支付	7.66	7.33
（三）政府基金收入	25.25	20.36
其中：土地出让收入	23.80	19.36
（四）预算外财政专户收入	8.90	9.58
财政支出	79.17	68.03
（一）公共财政支出	43.65	39.68
（二）政府基金支出	27.57	20.94
（三）预算外财政专户支出	7.94	7.41
公共财政收入/公共财政支出	82.27%	76.89%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：句容市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是句容市市政工程建设、土地整理、生态农业的开发运营主体，其中非经营性的

生态农业项目作为投资处理，不计入营业收入。公司主营业务收入主要来源于公建项目回购收入、土地开发整治收入、粮食销售收入和茶叶销售收入，以公建项目回购收入、土地开发整治收入为主，2014年公司实现主营业务收入89,720.88万元，同比增长51.74%，主要系公建项目回购收入、土地开发整治收入快速增长所致。2014年公司主营业务毛利率为18.99%，同比提高5.07个百分点，主要系土地开发整治业务毛利率大幅提高所致。

表5 2013-2014年公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
公建项目回购收入	39,162.10	13.04%	20,798.96	13.04%
土地开发整治收入	31,654.09	35.83%	20,305.89	23.18%
粮食销售收入	17,885.13	2.28%	16,446.27	1.66%
茶叶销售收入	1,019.56	18.06%	1,577.64	34.17%
合计	89,720.88	18.99%	59,128.75	13.92%

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

2014年公司市政工程建设、生态农业建设已完工待回购项目规模较大，公司未来投资收益及营业收入较有保障，但在建工程规模较大，公司仍面临一定资金压力

公司承担句容市部分市政工程建设，建成后由政府相关部门回购，项目回购款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益（2014年回购项目加成比例为15%）作为总的回购款，公司将项目建设的收入确认为主营业务收入。2014年公司完成回购的公建项目为句容市水利工程项目，该项目经审定的总投资额为34,054.00万元，总回购款为39,162.10万元，加成比例为15%。

公司还承担句容市生态农业建设，目前主要为公司2010年、2012年发行的债券（以下分别简称“一期债券”、“二期债券”）以及本期债券的募投项目。其中，一期债券、二期债券的募投项目为非经营性项目，建成后由政府部门按投资成本加成一定的比例回购，项目建设的收益确认为投资收益，但不确认相关的主营业务收入及成本；本期债券的募投项目为经营性项目，竣工后将由公司进行运营管理。一期债券、二期债券的募投项目2014年政府回购金额为7.37亿元，公司确认投资收益1.49亿元。

公司市政工程建设、生态农业建设已完工待回购项目规模较大，公司未来投资收益及营业收入较有保障。公司一期债券募投项目已于2012年完工，从2012年起分五年回购，二期债券的募投项目已于2014年完工，从2014年起分五年回购。一期债券、二期债券的募投项目总回购额为36.85亿元，已回购15.39亿元，未来可回购金额达21.47亿元。截至2015年4月底，下蜀临港工业区、赤山湖水环境整治项目已基本完工，正进行审计，实际总投资15.15

亿元，未来也将由政府进行回购。

表6 截至2015年4月底公司一期债券、二期债券募投项目情况（单位：亿元）

项目		实际总投资	总回购额	已回购额	2014年回购额	2014年投资收益
一期债券	句容市城乡供排水管网	9.47	11.37	6.82	2.27	0.36
	句容生态高效农业示范工程建设	7.23	8.68	5.21	1.74	0.28
二期债券	句容市丘陵地区生态高效农业推广工程	14.01	16.81	3.36	3.36	0.85
合计		30.71	36.85	15.39	7.37	1.49

资料来源：公司提供，鹏元整理

表7 截至2015年4月底公司基本完工、正进行审计项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	实际总投资	开工时间
下蜀临港工业区	82,000.00	92,032.52	2008.1
赤山湖水环境整治	62,059.40	59,471.00	2011.5
合计	144,059.40	151,503.52	

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前公司主要在建的市政工程建设、生态农业建设项目包括华阳北路延伸段城镇化项目、甲城片区棚户区改造项目以及本期债券的募投项目。其中，本期债券的募投项目包括句容市农产品集散交易中心、赤山湖片区观光农业及生态旅游项目，竣工后预计分别产生收入8.88亿元/年、6.84亿元/年¹。截至2015年4月底，公司主要在建项目总投资为39.15亿元，已投资26.40亿元，后续仍需投入12.75亿元，公司仍面临一定的资金压力。

表8 截至2015年4月底公司主要在建项目投资建设情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	开工时间	预计完工时间
华阳北路延伸段城镇化项目	88,583.52	50,000.00	2013.12	2015.11
甲城片区棚户区改造项目	47,389.45	30,000.00	2014.1	2015.10
句容市农产品集散交易中心	48,791.90	39,000.00	2012.12	2015.12
赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	206,704.90	145,000.00	2012.12	2015.12
合计	391,469.77	264,000.00		

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年公司土地整理收入继续保持增长，但公司土地整理业务受政策及市场影响较大，收入未来能否持续增长具有较大的不确定性

公司在句容市政府授权下，对市政道路、河道两侧、绿地周边等可开发的地块进行土地整理开发。公司负责拆迁、安置及土地周边基础设施建设的资金筹集与投资，具体拆迁及土地整理工作由乡镇相关部门实施，公司将相应的支出计入土地整理成本。土地整理完毕后，公司将整理后的土地交由句容市土地储备中心实行招标、拍卖、挂牌出让。土地出

¹ 本期债券募投项目预测收入数据来源于本期债券募集说明书

让后，根据2010年公司与句容市政府签订的《土地一级开发委托协议》，土地出让金净收益的80%由公司享有，公司将收到的土地出让金确认为土地整理收入。公司2014年完成土地开发整理结算面积285.56亩，同比降低24.80%，但土地整理收入实现31,654.09万元，同比增长55.89%，主要系往年开发整理的土地2014年确认收入所致。截至2015年6月底，公司已整理未结算及整理未完工的土地合计707.95亩，未来相关收入较有保障。

近年来公司土地整理收入规模增长较快，但公司土地整理业务受政策及市场影响较大，收入未来能否持续增长具有较大的不确定性。

2014年公司粮食销售及茶叶销售收入仍为公司主营业务收入的重要补充

公司粮食收购业务的主体为子公司句容市粮油购销总公司（以下简称“粮油公司”），主要职责为代理政府收购粮食，收购资金来自中国农业发展银行的政策性贷款。该项业务属于政策性业务，粮油公司按市场价格收购粮食，用于国家储备或在市场粮食不足时供应市场。此外，公司还有部分自营粮食购销业务，能够实现一定的盈利。2014年公司粮食销售实现收入17,885.13万元，同比增长8.75%，毛利率有所提高，为2.28%，但盈利能力水平仍较低。

公司茶叶销售业务主要由下属的四个茶场进行运作，四个茶场分别位于句容市的南部、西部和北部，经营不同品种的茶叶，并拥有各自的品牌。受国内宏观经济影响，2014年茶叶销售实现收入1,019.56万元，同比下降35.37%。

2014年句容市政府继续通过资产注入、财政补贴等方式给予公司支持，公司资本实力进一步增强

为增强公司的资本实力，2014年句容市政府继续向公司注入国有土地使用权2,688,033平方米，账面价值675,236万元，增强了公司的资本实力，增加了公司的融资弹性。

由于公司承担了句容市政府大量的基础设施和公共设施的建设任务，同时由于政府回购不及时，公司项目建设资金压力较大，为支持公司正常运转，2014年句容市政府分期拨付公司专项建设资金补助，合计16,000万元。2014年公司收到政府补助合计17,173.12万元。

表9 2014年公司主要补贴收入明细（单位：万元、平方米）

1、资产注入					
资产类别	金额	面积	注入方式	注入时间	依据文件
国有土地使用权	675,236	2,688,033	增加资本公积	2014年	句政发【2014】223号等
2、财政补贴					
年度	补贴金额		依据文件		
2014	16,000		句财建【2014】218号、345号		

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告。公司的财务报表按照新会计准则进行编制。由于公司会计准则发生变化，为保持数据的可比性，以下分析基于2014年审计报告期初及期末数。

资产结构与质量

2014年公司资产规模继续快速增长，但其他应收款和土地资产占比较大，且土地资产大部分已被抵押，公司整体资产流动性一般

2014年公司资产规模继续保持快速增长，截至2014年底，公司资产合计3,244,853.17万元，同比增长33.36%，主要系流动资产中的存货增加所致。从公司资产结构看，截至2014年末，公司资产仍以流动资产为主，占比88.41%。

表10 2013-2014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
货币资金	96,169.48	2.96%	65,628.08	2.70%
其他应收款	406,925.74	12.54%	241,004.98	9.91%
存货	2,360,278.20	72.74%	1,733,103.17	71.23%
流动资产合计	2,868,900.33	88.41%	2,049,291.28	84.23%
长期应收款	214,652.86	6.62%	120,276.00	4.94%
在建工程	151,048.66	4.66%	256,550.87	10.54%
非流动资产合计	375,952.84	11.59%	383,816.62	15.77%
资产总计	3,244,853.17	100.00%	2,433,107.89	100.00%

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

2014年公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货，以存货为主。公司货币资金中的其他货币资金规模为5.19亿元，占货币资金总额的53.98%，由4.13亿元被质押的定期存单以及1.06亿元的票据保证金构成，公司受限货币资金规模较大。2014年底，公司其他应收款余额为406,925.74万元，同比增长68.85%，主要系公司为句容福源农业旅游发展有限公司提供13.93亿元的借款所致。公司其他应收款主要系应收句容市财政局的往来及回购款、应收句容福源农业旅游发展有限公司的借款，以及应收句容市郭庄镇政府、句容市新

农村发展实业有限公司、江苏福容科技有限公司的往来款，合计占其他应收款总额的89.11%。公司其他应收款对象主要为句容市政府、政府相关机构及国企等，回收风险较低，但资金占用时间较长，其流动性在较大程度上依赖句容市政府部门的项目回购款能否按期流入。公司存货主要由开发成本及开发土地成本构成，其中，开发成本主要系土地整理成本及部分在建工程，由于本期债券募投项目中的句容市农产品集散交易中心被转入开发成本科目，2014年底开发成本规模增长较快；开发土地全部为出让用地，用途主要为商住，2014年由于政府向公司注入土地资产，公司开发土地成本增长至212.32亿元，同比增长26.77%，占总资产规模的65.43%，其中占公司土地资产账面价值总额74.62%的土地资产已用于抵押，公司土地资产明细详见附录六。

表11 2013-2014年公司存货构成情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
周转材料	31.80	4.64
原材料	3.01	27.78
库存商品	7,247.96	8,199.06
生产成本	185.18	164.25
开发成本	229,603.09	49,883.57
开发土地成本	2,123,207.16	1,674,823.87
合计	2,360,278.20	1,733,103.17

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

公司的非流动资产主要包括长期应收款、在建工程。长期应收款为应收政府及相关部门的回购款，2014年底主要系应收句容市政府污水管网、句容市农委高效农业以及句容市农委高效农业推广项目的回购款，回购总额分别为11.37亿元、8.68亿元、16.81亿元；其中政府污水管网、高效农业项目自2012年起分5年回购，高效农业推广项目自2014年起分5年回购；截至2014年底，欠款余额分别为4.55亿元、3.47亿元、13.45亿元。在建工程主要为公司承担的市政工程、农业生态建设项目，其中赤山湖片区观光农业及生态旅游项目占比59.85%。2014年底公司在建工程同比下降41.12%，主要系高效生态农业推广工程、句容市水利工程项目竣工转出以及下蜀临港工业区更改后期处置方式转入存货中的开发成本所致。

整体来看，公司资产规模增长较快，但其他应收款和土地资产占比较大，且土地资产大部分已被抵押，公司整体资产流动性一般。

盈利能力

2014年快速增长的期间费用进一步削弱了公司的盈利能力，公司营业利润出现亏损，利润总额对财政补贴依赖度较高

2014年公司实现营业收入89,870.72万元，同比增长51.78%，主要系公建项目回购收入、土地开发整治收入快速增长所致；综合毛利率为19.13%，同比提高5.09个百分点，主要系土地开发整治业务毛利率大幅提高所致。

公司一期债券、二期债券的募投项目由政府部门回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，故近年来公司投资收益较高，2014年公司实现投资收益14,898.34万元。但随着公司负债规模的增长，公司财务费用增长较快，2014年期间费用增加至31,263.42万元，同比增长131.42%，公司营业利润出现亏损，为-1,448.86万元。

2014年政府补贴收入仍是公司利润总额的主要来源，公司利润对政府补贴有较大依赖性，公司当年收到政府补助合计17,173.12万元，实现利润总额15,863.23万元。

综合来看，公司整体盈利能力欠佳，2014年快速增长的期间费用进一步削弱了公司的盈利能力，公司营业利润出现亏损，利润总额对财政补贴依赖度较高。

表12 2013-2014年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014年	2013年
营业收入	89,870.72	59,211.85
投资收益	14,898.34	8,308.97
营业利润	-1,448.86	1,954.52
政府补助	17,173.12	15,664.07
利润总额	15,863.23	17,987.71
净利润	15,867.32	17,660.14
综合毛利率	19.13%	14.04%
期间费用率	34.79%	22.82%
总资产回报率	2.04%	2.10%

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

现金流

2014年公司经营活动现金流表现欠佳，投资活动现金流出规模较大，对外部融资依赖较大，目前在建项目较多，仍面临一定的资金压力

随着公司市政工程项目建设的推进以及往来款的增加，公司2014年经营性现金流呈净流出，公司经营现金流表现欠佳。2014年公司收到一期债券、二期债券募投项目的回购款，但同时本期债券的募投项目投入资金较多，公司投资活动现金流出规模仍然较大。为满足经营活动和投资活动资金需求，2014年公司筹资活动力度仍较大，筹资活动现金流净流入

23.81亿元。

截至2015年4月底，公司在建项目中除已基本完工的项目，计划总投资39.15亿元，已投资26.40亿元，后续仍需投入12.75亿元，公司仍面临一定的资金压力。

表13 2013-2014年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	87,009.06	61,251.62
收到的其他与经营活动有关的现金	61,815.53	43,517.84
经营活动现金流入小计	148,824.59	104,769.46
购买商品、接受劳务支付的现金	123,295.31	84,349.16
支付的其他与经营活动有关的现金	24,571.96	8,515.62
经营活动现金流出小计	148,910.56	93,567.00
经营活动产生的现金流量净额	-85.97	11,202.46
投资活动产生的现金流量净额	-207,474.81	-61,617.76
筹资活动产生的现金流量净额	238,102.17	31,305.28
现金及现金等价物净增加额	30,541.39	-19,110.02

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2014年公司资本实力持续增强，财务结构较为稳健，但有息债务规模较大且增长较快，公司面临一定的还本付息压力

近年来句容市政府通过土地注入增加资本公积、提供补贴等方式增强公司的资本实力，截至2014年底，公司所有者权益合计为2,436,887.95万元，同比增长23.55%。为满足项目建设需要，公司负债规模增长迅速，2014年底达807,965.22万元，同比增长75.39%，高于所有者权益增速，公司负债与所有者权益比率有所上升。

表14 2013-2014年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年
负债总额	807,965.22	460,656.66
所有者权益	2,436,887.95	1,972,451.23
负债与所有者权益比率	33.16%	23.35%

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，截至2014年末，非流动负债占比为73.70%。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。其中，其他应付款账龄主要集中在1年以内²，2014年底规模为11.37亿元，同比增长16.65%；一年内到期

² 公司未提供其他应付款前五名明细

的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、长期应付款。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益-非流动负债构成，其中长期借款、应付债券增长较快，为公司负债规模上升的主要推动因素。截至2014年底，公司长期借款规模达21.44亿元，同比增长133.41%，仍以抵押借款为主，抵押物包括土地、定期存单及固定资产；应付债券规模增长至32.43亿元，同比增长65.18%，主要系公司2014年成功发行12亿元的公司债券所致，其中，一期债券原发行利率5.65%，2014年10月27日起未回售债券利率上调为6.20%，投资者均未行使回售选择权；长期应付款主要系应付融资租赁款；递延收益-非流动负债主要系污水管网项目回购收益、高效农业项目回购收益、高效农业推广项目回购收益。

表15 2013-2014年公司主要负债构成情况（单位：万元）

负 债	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	113,719.60	14.07%	97,488.88	21.16%
一年内到期的非流动负债	55,660.50	6.89%	41,200.00	8.94%
流动负债合计	212,514.77	26.30%	157,549.48	34.20%
长期借款	214,407.00	26.54%	91,857.00	19.94%
应付债券	324,290.87	40.14%	196,327.14	42.62%
长期应付款	29,449.07	3.64%	314.37	0.07%
递延收益-非流动负债	26,124.15	3.23%	13,891.95	3.02%
非流动负债合计	595,450.46	73.70%	303,107.18	65.80%
负债合计	807,965.22	100.00%	460,656.66	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司有息负债规模较大且增长迅速，偿债压力仍主要来自于长期借款、应付债券。2014年底，公司有息负债规模达64.93亿元，同比增长93.04%，占负债总额的80.36%。从偿还期限分布来看，公司的偿债压力主要集中于2015-2019年，存在一定的还本付息压力。

表16 2013-2014年公司有关债务（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
短期：		
短期借款	5,511.67	6,665.67
应付票据	20,000.00	-
一年内到期的非流动负债	55,660.50	41,200.00
长期：		
长期借款	214,407.00	91,857.00
应付债券	324,290.87	196,327.14
长期应付款	29,449.07	314.37
有息债务	649,319.12	336,364.18

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

表17 截至2014年12月31日公司有息负债偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后	合计
银行借款	3.25	4.23	3.80	1.77	2.50	-	-	0.12	15.67
信托	2.00	6.40	2.63	-	-	-	-	-	11.03
公司债券	-	-	12.70	2.70	7.20	3.60	4.80	-	31.00
融资租赁	0.87	0.88	0.88	0.86	0.29	-	-	-	3.78
合计	6.12	11.51	20.00	5.33	9.99	3.60	4.80	0.12	61.47

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2014年底，公司资产负债率仍保持在较低水平；由于公司受限货币资金规模较大、其他应收款的回款速度较慢、存货以土地资产为主且大部分土地资产已被抵押，公司短期偿债能力欠佳；EBITDA利息保障倍数有所下降且处于较低水平，主要系有息债务规模较大、利息支出较多所致，公司盈利对利息支出的保障能力不强。

整体来看，公司资本实力持续增强，财务结构较为稳健，但有息债务规模较大且增长较快，仍面临一定的还本付息压力。

表18 2013-2014年公司偿债能力指标

项目	2014年	2013年
资产负债率	24.90%	18.93%
流动比率	13.50	13.01
速动比率	2.39	2.01
EBITDA（万元）	58,924.29	45,694.75
EBITDA 利息保障倍数	1.40	1.69
有息债务/EBITDA	11.02	7.36

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，2014年该抵押担保能够继续有效提升本期债券的信用水平

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的全部费用，抵押登记手续已办理。

公司为本期债券提供的所属土地使用权共8宗，其中4宗国有土地使用权总面积为686,415平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2013年3月5日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为192,322.56万元。另外4宗国有土地使用权总面积为370,056平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2013年7月2日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为81,192.20万元。抵押资产面积合计1,056,471.00平方米，

评估价值273,514.76万元。

表19 公司抵押资产情况（单位：平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	估价期日的现状	设定容积率	土地开发程度	评估面积	总地价	估价日期
句土国用(2011)第052号	句容市赤山湖管委会赤山湖B地块	商住用地	3	五通一平	109,869.00	26,368.56	2013-3-5
句土国用(2009)第016号	句容市宝华铜山A地块	综合用地	2	五通一平	98,362.00	26,557.74	2013-3-5
句土国用(2007)第003号	句容市边城镇镇句容路南侧	综合用地	3	五通一平	410,535.00	123,160.50	2013-3-5
句土国用(2012)第078号	句容市赤山湖管委会中河西侧D地块	商住用地	3	五通一平	67,649.00	16,235.76	2013-3-5
句土国用(2013)第064号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块B	商住用地	3	五通一平	54,733.00	9,851.94	2013-7-2
句土国用(2013)第063号	句容市宝华镇原铜山钼铜矿地块A	商住用地	3	五通一平	129,261.00	23,266.98	2013-7-2
句土国用(2013)第055号	句容市下蜀镇东茅山西侧地块A	商住用地	3	五通一平	143,795.00	25,883.10	2013-7-2
句土国用(2013)第030号	句容市宁杭南路西侧	商住用地	3	五通一平	42,267.00	22,190.18	2013-7-2
合计	-	-	-	-	1,056,471.00	273,514.76	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权代理人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息日后的30个工作日。债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押标的的价值进行评估并出具资产评估报告。截至目前，公司抵押资产未进行重新评估，鹏元将持续关注抵押资产后续价值波动情况。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2013年3月5日和2013年7月2日为评估基准日对

抵押土地资产进行评估，评估总价值为273,514.76万元，为本期债券发行总额及一年期利息的2.12倍（债券本金12亿元，一年利息按7.70%年利率计算为9,240.00万元）。我们认为，公司以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步的保障，有效提升了本期债券的信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

七、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司及其子公司为其他公司和单位提供未到期的担保金额合计为387,240.00万元，均为保证担保，占2014年末公司所有者权益的15.89%。总体来看，担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。

表20 截至2014年12月31日公司对外保证担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保总额	期末担保余额
句容福地	镇江新区经济开发总公司	85,000.00	13,000.00
句容福地	句容市城市建设投资有限责任公司	80,000.00	80,000.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	50,000.00	100.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	36,000.00	5,000.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	30,000.00	28,640.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	5,000.00	5,000.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	10,000.00	2,000.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	9,400.00	9,400.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	5,000.00	3,000.00
句容福地	句容市新农村发展实业有限公司	2,000.00	500.00
句容福地	句容市福地置业发展有限公司	43,000.00	10,000.00
句容福地	句容市水务集团有限公司	10,000.00	10,000.00
句容福地	句容新农建设发展有限公司	9,600.00	-
句容福地	句容新农建设发展有限公司	7,100.00	7,100.00
句容福地	句容新农建设发展有限公司	30,000.00	15,000.00
句容福地	句容市茅山创业旅游有限公司	8,000.00	8,000.00
句容福地	句容市广播电视台	2,200.00	-
句容福地	江苏盛邦家具制造有限公司	10,000.00	10,000.00
句容福地	江苏盛邦家具制造有限公司	10,000.00	10,000.00
句容福地	江苏盛邦家具制造有限公司	2,000.00	2,000.00
句容福地	江苏盛邦家具制造有限公司	2,000.00	2,000.00
句容福地	句容市人民医院	4,000.00	4,000.00

句容福地	江苏拓科集团有限公司	3,000.00	3,000.00
句容福地	江苏亚鑫建设有限公司	3,000.00	3,000.00
句容福地	江苏润鑫建设有限公司	2,000.00	2,000.00
句容福地	句容鼎现汽车销售服务有限公司	1,000.00	1,000.00
句容福地	句容鼎现汽车销售服务有限公司	1,000.00	1,000.00
句容福地	句容爵鼎汽车产业发展有限公司	1,000.00	1,000.00
句容福地	句容爵鼎汽车产业发展有限公司	1,000.00	1,000.00
句容福地	句容市交通工程有限公司	1,000.00	1,000.00
句容福地	句容市交通工程有限公司	900.00	900.00
句容福地	句容市交通工程有限公司	700.00	700.00
句容福地	句容市交通工程有限公司	600.00	600.00
句容福地	句容市土地收购储备中心	57,278.82	30,000.00
句容福地	江苏永圣建设有限公司	800.00	800.00
句容福地	句容福汇建设有限公司	40,810.00	38,000.00
句容福地	江苏爵鼎车业集团有限公司	3,000.00	3,000.00
句容福地	江苏爵鼎车业集团有限公司	3,300.00	2,000.00
句容福地	江苏爵鼎车业集团有限公司	3,000.00	3,000.00
句容福地	句容茅山福地旅游有限公司	25,000.00	12,500.00
句容福地	江苏容丰现代农业科技有限公司	30,000.00	18,000.00
句容福地	句容市茅山湖康体养生旅游度假有限公司	20,000.00	10,000.00
句容福地	江苏崇明科技实业有限公司	30,000.00	30,000.00
合计		678,688.82	387,240.00

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2014年句容市整体经济、财政实力持续稳定增长，地方政府对公司支持力度较大，公司已完工待回购项目规模较大，未来投资收益和营业收入较有保障，公司以合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券的偿付提供了进一步的保障。

同时我们也关注到，句容市土地出让收入对地方财力影响较大，公司面临一定资金压力，土地资产占总资产比例较大且大部分已被抵押，营业利润出现亏损，利润总额对政府补助依赖较大，有息债务规模较大且增长较快，存在一定偿债压力，用于本期债券抵押担保的资产未重新评估以及公司面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，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
货币资金	96,169.48	65,628.08	84,738.11
应收账款	4,026.32	1,375.61	7,952.27
预付款项	363.90	8,179.43	7,687.84
应收利息	1,136.70	-	-
其他应收款	406,925.74	241,004.98	232,774.93
存货	2,360,278.20	1,733,103.17	1,017,186.03
流动资产合计	2,868,900.33	2,049,291.28	1,350,339.18
长期应收款	214,652.86	120,276.00	160,368.00
长期股权投资	-	-	427.23
固定资产	4,820.22	4,723.49	103,484.05
在建工程	151,048.66	256,550.87	241,533.40
无形资产	-	-	39.63
长期待摊费用	5,393.27	2,242.14	2,752.14
递延所得税资产	37.84	24.12	30.30
非流动资产合计	375,952.84	383,816.62	508,634.76
资产总计	3,244,853.17	2,433,107.89	1,858,973.93
短期借款	5,511.67	6,665.67	9,192.77
应付票据	20,000.00	-	33,000.00
应付账款	795.91	824.93	109,260.69
预收款项	1,890.17	2,100.70	529.68
应付职工薪酬	349.70	358.65	370.42
应交税费	13,252.21	8,888.14	6,235.96
应付利息	1,312.50	-	-
其他应付款	113,719.60	97,488.88	39,563.62
一年内到期的非流动负债	55,660.50	41,200.00	1,800.00
其他流动负债	22.51	22.51	22.51
流动负债合计	212,514.77	157,549.48	199,975.65
长期借款	214,407.00	91,857.00	125,467.00
应付债券	324,290.87	196,327.14	196,327.14
长期应付款	29,449.07	314.37	314.37
专项应付款	1,179.37	716.72	1,315.45
递延收益-非流动负债	26,124.15	13,891.95	22,709.64
非流动负债合计	595,450.46	303,107.18	346,133.59
负债合计	807,965.22	460,656.66	546,109.24
实收资本(或股本)	102,000.00	102,000.00	102,000.00
资本公积金	2,198,386.64	1,749,817.25	1,102,610.23

盈余公积金	13,610.12	12,034.88	10,455.21
未分配利润	122,891.19	108,599.10	92,518.64
归属于母公司所有者权益合计	2,436,887.95	1,972,451.23	1,307,584.08
少数股东权益	-	-	5,280.62
所有者权益合计	2,436,887.95	1,972,451.23	1,312,864.70
负债和所有者权益总计	3,244,853.17	2,433,107.89	1,858,973.93

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业收入	89,870.72	59,211.85	37,792.61
减：营业成本	72,679.43	50,897.52	22,793.37
营业税金及附加	2,193.08	1,170.42	215.50
销售费用	773.72	640.51	1,431.90
管理费用	2,798.71	2,270.31	5,815.78
财务费用	27,690.99	10,598.83	3,259.15
资产减值损失	82.00	-11.30	1.60
投资收益	14,898.34	8,308.97	10,106.14
二、营业利润	-1,448.86	1,954.52	14,381.45
加：营业外收入	17,315.12	16,037.05	3,309.31
减：营业外支出	3.03	3.86	142.81
三、利润总额	15,863.23	17,987.71	17,547.95
减：所得税费用	-4.09	327.58	36.80
四、净利润	15,867.32	17,660.14	17,511.15

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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	87,009.06	61,251.62	36,028.41
收到其他与经营活动有关的现金	61,815.53	43,517.84	81,612.70
经营活动现金流入小计	148,824.59	104,769.46	117,641.11
购买商品、接受劳务支付的现金	123,295.31	84,349.16	94,617.24
支付给职工以及为职工支付的现金	784.85	601.07	1,666.43
支付的各项税费	258.44	101.16	534.12
支付其他与经营活动有关的现金	24,571.96	8,515.62	10,501.78
经营活动现金流出小计	148,910.56	93,567.00	107,319.58
经营活动产生的现金流量净额	-85.97	11,202.46	10,321.53
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	73,709.22	40,092.00	8,216.79
取得投资收益收到的现金	-	-	5.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	59.24	126.28	9.52
收到其他与投资活动有关的现金	8,549.08	4,617.36	1,083.06
投资活动现金流入小计	82,317.54	44,835.64	9,314.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	90,901.71	64,522.44	63,301.93
支付其他与投资活动有关的现金	198,890.64	41,930.96	50,086.71
投资活动现金流出小计	289,792.35	106,453.40	113,388.64
投资活动产生的现金流量净额	-207,474.81	-61,617.76	-104,074.27
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	175,355.00	63,043.00	154,673.20
收到其他与筹资活动有关的现金	36,513.66	38,899.00	47,500.00
发行债券收到的现金	120,000.00	-	-
筹资活动现金流入小计	331,868.66	101,942.00	202,173.20
偿还债务支付的现金	48,159.00	41,280.00	45,807.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42,605.00	29,356.72	22,401.19
支付其他与筹资活动有关的现金	3,002.49	-	-
筹资活动现金流出小计	93,766.48	70,636.72	68,208.34
筹资活动产生的现金流量净额	238,102.17	31,305.28	133,964.86
五、现金及现金等价物净增加额	30,541.39	-19,110.02	40,212.12

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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
净利润	15,867.32	17,660.14	17,511.15
加：资产减值准备	82.00	-11.30	-1.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	250.97	211.29	555.22
无形资产摊销	-	-	16.36
长期待摊费用摊销	816.70	510.00	447.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-59.11	-122.53	-8.91
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	#VALUE!	0.48	-
财务费用	51,881.23	27,838.86	22,477.37
投资损失	-14,898.34	-8,308.97	-10,106.14
递延所得税资产减少	-13.72	2.65	0.82
存货的减少	-70,742.81	17,610.01	-21,173.41
经营性应收项目的减少	-20,940.40	13,836.04	-81,392.87
经营性应付项目的增加	37,698.04	-58,024.22	81,995.73
经营活动产生的现金流量净额	-85.97	11,202.46	10,321.53
现金及现金等价物净变动情况			
现金的年末余额	96,169.48	65,628.08	84,738.11
减：现金的年初余额	65,628.08	84,738.11	44,525.99
现金及现金等价物净增加额	30,541.39	-19,110.02	40,212.12

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
综合毛利率	19.13%	14.04%	39.69%
期间费用率	34.79%	22.82%	27.80%
总资产回报率	2.04%	2.10%	2.63%
负债与所有者权益比率	33.16%	23.35%	41.60%
资产负债率	24.90%	18.93%	29.38%
流动比率	13.50	13.01	6.75
速动比率	2.39	2.01	1.67
EBITDA（万元）	58,924.29	45,694.75	42,490.15
EBITDA 利息保障倍数	1.40	1.69	1.78
有息债务/EBITDA	11.02	7.36	8.62
有息债务（万元）	649,319.12	336,364.18	366,101.28

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，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

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例	经营范围
句容市粮油购销总公司	50.00	100%	农副产品及其制品购销加工
句容市赵庄林苗场	70.00	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市张庙茶场	56.90	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市方山茶场	90.00	100%	茶叶种植、制作、销售
句容市下蜀茶场	100.00	100%	茶叶种植、制作、销售

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元）

土地证号	面积（平方米）	土地用途	账面价值	是否抵押
句土国用（2007）第 003 号	410,535.00	综合	20,034.11	是
句土国用（2008）第 010386 号	57,678.00	商住	20,515.12	是
句土国用（2008）第 012941 号	89,480.00	综合	12,333.09	是
句土国用（2008）第 013287 号	15,457.00	住宅	860.77	是
句土国用（2009）第 016 号	98,362.00	住宅	12,550.99	是
句土国用（2009）第 017 号	55,701.00	综合	7,107.45	是
句土国用（2009）第 018 号	39,236.00	住宅	11,033.16	是
句土国用（2009）第 019 号	32,247.00	住宅	9,067.86	是
句土国用（2009）第 020 号	37,703.00	住宅	10,602.08	是
句土国用（2009）第 022 号	30,971.00	住宅	9,136.45	是
句土国用（2009）第 024 号	32,466.00	住宅	9,577.47	是
句土国用（2009）第 041 号	276,931.00	商住	24,376.20	是
句土国用（2009）第 042 号	160,159.00	商住	30,185.48	是
句土国用（2010）第 012 号	164,034.00	商住	44,311.24	是
句土国用（2011）第 024 号	108,187.00	商住	43,571.17	是
句土国用（2011）第 026 号	13,916.00	商住	4,839.39	是
句土国用（2011）第 027 号	8,739.00	商住	2,804.08	是
句土国用（2011）第 028 号	22,155.00	商住	7,210.34	是
句土国用（2011）第 029 号	19,147.00	商住	8,841.16	是
句土国用（2011）第 040 号	111,693.00	商住	33,552.58	是
句土国用（2011）第 041 号	19,895.00	商住	5,976.46	是
句土国用（2011）第 042 号	26,734.00	商住	8,030.89	是
句土国用（2011）第 051 号	178,307.00	商住	32,202.24	是
句土国用（2011）第 052 号	109,869.00	商住	19,842.34	是
句土国用（2011）第 053 号	258,982.00	商住	46,772.15	是
句土国用（2011）第 056 号	26,773.00	商住	8,683.68	是
句土国用（2012）第 014 号	70,348.00	商住	15,833.47	是
句土国用（2012）第 015 号	35,205.00	商住	7,922.70	是
句土国用（2012）第 016 号	40,510.00	商住	9,116.57	是
句土国用（2012）第 017 号	50,927.00	商住	11,460.87	是
句土国用（2012）第 018 号	13,760.00	商住	3,096.62	是
句土国用（2012）第 065 号	41,009.00	商住	12,263.54	是
句土国用（2012）第 066 号	47,810.00	商住	15,779.45	是

句土国用（2012）第 067 号	29,736.00	商住	8,892.40	是
句土国用（2012）第 075 号	125,418.00	商住	28,224.69	是
句土国用（2012）第 076 号	133,936.00	商住	30,141.63	是
句土国用（2012）第 077 号	136,631.00	商住	30,748.13	是
句土国用（2012）第 078 号	67,649.00	商住	15,224.07	是
句土国用（2012）第 079 号	67,323.00	商住	15,150.71	是
句土国用（2012）第 080 号	26,960.00	商住	8,089.21	是
句土国用（2012）第 081 号	3,949.00	商住	1,184.88	是
句土国用（2012）第 082 号	74,530.00	商住	22,362.35	是
句土国用（2012）第 083 号	11,054.00	商住	3,316.70	否
句土国用（2012）第 091 号	19,730.00	商住	2,959.95	否
句土国用（2012）第 092 号	60,335.00	商住	9,051.61	是
句土国用（2012）第 093 号	67,449.00	商住	10,118.87	是
句土国用（2012）第 094 号	3,627.00	商住	544.13	否
句土国用（2013）第 055 号	143,795.00	商住	25,883.10	是
句土国用（2013）第 022 号	159,109.00	商住	28,639.62	是
句土国用（2013）第 023 号	60,821.00	商住	10,947.78	是
句土国用（2013）第 024 号	13,341.00	商住	2,401.38	是
句土国用（2013）第 025 号	45,272.00	商住	8,148.96	是
句土国用（2013）第 028 号	29,572.00	商住	5,322.96	是
句土国用（2013）第 056 号	13,727.00	商住	2,470.86	否
句土国用（2013）第 057 号	2,933.00	商住	527.94	否
句土国用（2013）第 058 号	19,686.00	商住	3,543.48	是
句土国用（2013）第 059 号	11,524.00	商住	2,074.32	是
句土国用（2013）第 060 号	6,455.00	商住	1,161.90	否
句土国用（2013）第 061 号	2,295.00	商住	413.10	否
句土国用（2013）第 062 号	56,584.00	商住	10,185.12	是
句土国用（2013）第 063 号	129,261.00	商住	23,266.98	是
句土国用（2013）第 064 号	54,733.00	商住	9,851.94	是
句土国用（2013）第 029 号	1,999.00	商住	1,199.40	否
句土国用（2013）第 026 号	8,129.00	商住	1,463.22	是
句土国用（2013）第 027 号	96,320.00	商住	17,337.60	是
句土国用（2013）第 030 号	42,267.00	商住	22,190.18	是
句土国用（2013）第 031 号	25,829.00	商住	10,073.31	否
句土国用（2013）第 032 号	26,176.00	商住	5,889.60	是
句土国用（2013）第 033 号	1,572.00	商住	1,414.80	否

句土国用（2013）第 034 号	2,970.00	商住	2,227.50	是
句土国用（2013）第 052 号	34,853.00	商住	13,071.45	是
句土国用（2013）第 053 号	120,523.00	商住	39,778.01	是
句土国用（2013）第 054 号	43,311.00	商住	7,797.93	是
句土国用（2013）第 045 号	13,289.00	商住	3,987.30	是
句土国用（2013）第 046 号	74,997.00	商住	13,502.83	是
句土国用（2013）第 047 号	41,030.00	商住	7,387.25	是
句土国用（2013）第 048 号	7,553.00	商住	1,359.88	否
句土国用（2013）第 049 号	34,312.00	商住	6,177.70	是
句土国用（2013）第 050 号	85,828.00	商住	15,452.90	是
句土国用（2013）第 051 号	73,410.00	商住	13,217.10	是
句土国用（2013）第 116 号	5,162.00	商住	619.44	否
句土国用（2013）第 114 号	7,844.00	商住	4,118.10	否
句土国用（2013）第 117 号	6,517.00	商住	2,443.88	否
句土国用（2013）第 113 号	6,177.00	商住	741.24	否
句土国用（2013）第 112 号	8,210.00	商住	3,078.75	否
句土国用（2013）第 0115 号	149.00	商住	44.70	否
句土国用（2013）第 212 号	152,808.00	商住	27,512.32	否
句土国用（2013）第 213 号	79,429.00	商住	17,875.10	是
句土国用（2013）第 214 号	132,892.00	商住	51,833.86	是
句土国用（2013）第 215 号	133,172.00	商住	51,943.07	是
句土国用（2013）第 216 号	79,112.00	商住	30,857.24	是
句土国用（2013）第 217 号	133,229.00	商住	51,965.30	是
句土国用（2013）第 218 号	133,265.00	商住	51,979.34	是
句土国用（2013）第 219 号	709.00	商住	276.54	否
句土国用（2013）第 0192 号	35,978.00	商住	10,793.40	否
句土国用（2013）第 0168 号	1,592.00	商住	835.87	否
句土国用（2013）第 0169 号	867.00	商住	260.14	否
句土国用（2013）第 0205 号	6,538.00	商住	1,961.40	否
句土国用（2013）第 0198 号	7,798.00	商住	2,339.40	否
句土国用（2013）第 0200 号	1,650.00	商住	618.75	否
句土国用（2013）第 0201 号	5,207.00	商住	2,343.15	否
句土国用（2013）第 0170 号	27,739.00	商住	16,644.65	是
句土国用（2013）第 0171 号	17,386.00	商住	2,087.10	否
句土国用（2013）第 0172 号	22,481.00	商住	2,698.73	否
句土国用（2013）第 0173 号	17,214.00	商住	2,066.45	否

句土国用（2013）第 0174 号	10,239.00	商住	3,072.16	否
句土国用（2013）第 0175 号	250.00	商住	150.01	否
句土国用（2013）第 0193 号	741.00	商住	277.88	否
句土国用（2013）第 0194 号	6,502.00	商住	2,438.25	否
句土国用（2013）第 0195 号	41,334.00	商住	24,800.40	否
句土国用（2013）第 0176 号	29,028.00	商住	3,484.67	否
句土国用（2013）第 0196 号	6,665.00	商住	2,499.38	否
句土国用（2013）第 0197 号	7,400.00	商住	2,775.00	否
句土国用（2013）第 0208 号	3,831.00	商住	1,149.30	否
句土国用（2013）第 0207 号	2,011.00	商住	603.30	否
句土国用（2013）第 0179 号	3,180.00	商住	1,192.64	否
句土国用（2013）第 0187 号	13,236.00	商住	4,963.50	否
句土国用（2013）第 0188 号	623.00	商住	186.90	否
句土国用（2013）第 0191 号	999.00	商住	299.70	否
句土国用（2013）第 0190 号	3,830.00	商住	1,149.00	否
句土国用（2013）第 0189 号	23,015.00	商住	6,904.50	否
句土国用（2013）第 0180 号	18,180.00	商住	6,272.92	否
句土国用（2013）第 0209 号	5,410.00	商住	1,623.00	否
句土国用（2013）第 0182 号	5,847.00	商住	1,754.36	否
句土国用（2013）第 0210 号	17,775.00	商住	2,133.00	否
句土国用（2013）第 0186 号	5,455.00	商住	654.85	否
句土国用（2013）第 0166 号	10,240.00	商住	1,250.87	否
句土国用（2013）第 0165 号	17,371.00	商住	2,085.30	否
句土国用（2014）第 Z007 号	115,585.00	商住	45,083.35	是
句土国用（2014）第 Z008 号	429,627.00	商住	77,352.17	是
句土国用（2014）第 Z009 号	13,462.00	商住	2,423.76	否
句土国用（2014）第 Z010 号	73,121.00	商住	13,165.07	是
句土国用（2014）第 Z049 号	129,149.00	商住	42,624.95	是
句土国用（2014）第 Z050 号	111,166.00	商住	36,689.69	是
句土国用（2014）第 Z053 号	4,539.00	商住	1,498.11	是
句土国用（2014）第 Z072 号	90,230.00	商住	29,775.90	是
句土国用（2014）第 Z073 号	57,883.00	商住	19,101.39	是
句土国用（2014）第 Z074 号	3,932.00	商住	1,297.56	是
句土国用（2013）第 0206 号	27,438.00	商住	14,404.95	否
句土国用（2014）第 Z075 号	45,941.00	商住	6,891.15	否
句土国用（2014）第 Z076 号	49,067.00	商住	7,360.05	否

句土国用（2014）第 Z077 号	55,468.00	商住	8,320.20	否
句土国用（2014）第 Z236 号	27,459.00	商住	10,297.13	否
句土国用（2014）第 Z237 号	15,182.00	商住	5,693.25	否
句土国用（2014）第 Z238 号	65,448.00	商住	24,543.00	否
句土国用（2014）第 Z239 号	30,650.00	商住	11,493.75	否
句土国用（2014）第 Z240 号	17,199.00	商住	6,449.63	否
句土国用（2014）第 Z241 号	21,453.00	商住	8,044.88	否
句土国用（2014）第 Z242 号	28,721.00	商住	10,770.38	否
句土国用（2014）第 Z243 号	51,408.00	商住	19,278.00	否
句土国用（2014）第 Z244 号	38,588.00	商住	14,470.50	否
句土国用（2014）第 Z245 号	44,831.00	商住	16,811.63	否
句土国用（2014）第 Z189 号	58,543.00	商住	22,831.77	否
句土国用（2014）第 Z190 号	59,353.00	商住	23,147.67	否
句土国用（2014）第 Z191 号	9,913.00	商住	3,866.07	否
句土国用（2014）第 Z192 号	42,801.00	商住	16,692.39	否
句土国用（2014）第 Z193 号	46,598.00	商住	18,173.22	否
句土国用（2014）第 Z182 号	50,913.00	商住	9,164.34	否
句土国用（2014）第 Z183 号	15,741.00	商住	2,833.38	否
句土国用（2014）第 Z184 号	68,688.00	商住	12,363.84	否
句土国用（2014）第 Z167 号	62,132.00	商住	11,183.76	是
句土国用（2014）第 Z168 号	63,292.00	商住	11,392.56	是
句土国用（2014）第 Z169 号	64,249.00	商住	11,564.82	是
句土国用（2014）第 Z170 号	61,597.00	商住	11,087.46	是
句土国用（2014）第 Z171 号	17,354.00	商住	3,123.72	是
句土国用（2014）第 Z172 号	62,388.00	商住	11,229.84	是
句土国用（2014）第 Z173 号	64,504.00	商住	11,610.72	是
句土国用（2014）第 Z174 号	64,935.00	商住	11,688.30	是
句土国用（2014）第 Z175 号	62,008.00	商住	11,161.44	是
句土国用（2014）第 Z176 号	64,931.00	商住	11,687.58	是
句土国用（2014）第 Z177 号	55,953.00	商住	10,071.54	是
句土国用（2014）第 Z178 号	60,854.00	商住	10,953.72	否
句土国用（2014）第 Z179 号	33,349.00	商住	6,002.82	是
句土国用（2014）第 Z180 号	47,356.00	商住	8,524.08	是
句土国用（2014）第 Z181 号	30,472.00	商住	5,484.96	否
合计	8,988,487.00		2,123,207.16	

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。