

邯郸市建设投资公司

2015 年企业债券信用评级报告



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。

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。



报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【87】
号 01

分析师

姓名:
王晨 杨建华

电话:
010-66216006

邮箱:
wangch@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

邯郸市建设投资公司

2015 年企业债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA+

发行主体长期信用等级: AA+

发行规模: 13 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

评级日期: 2015 年 05 月 15 日

债券偿还方式: 债券存续期内第 3-7 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对邯郸市建设投资公司(以下简称“邯建投”或“公司”)本次拟发行总额 13 亿元企业债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为 AA+, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到邯郸市经济财政实力稳步增强, 公司长期股权投资质量较好, 且在资产注入及财政补贴等方面得到了当地政府的大力支持; 同时我们也关注到了邯郸市经济增速放缓明显、政府性基金收入有所波动、收入来源单一且有所波动、利润对投资收益和政府补贴依赖较大、面临较大的资金压力、偿债压力不断加大以及存在或有负债风险等风险因素。

正面:

- 邯郸市经济财政实力不断增强。2014 年邯郸市实现地方生产总值 3,080.00 亿元, 同比增长 6.50%; 2014 年邯郸市全口径地方可支配财政收入为 521.11 亿元, 2012-2014 年复合增长率为 7.23%。
- 公司长期股权投资质量较好。公司作为邯郸市人民政府的出资代表人, 近年来向多家邯郸市内企业参股投资, 投资领域涉及金融、能源、交通、高新技术产业等, 2012-2014 年公司合计取得投资收益 31,650.16 万元。
- 公司在资产注入与财政补贴等方面获得了当地政府的大力支持。2012-2014 年公司收到邯郸市马头生态工业城财政局给予的 15,129.00 万元的城市基础设施工程款补助; 2011-2013 年邯郸市人民政府向公司注入经河北新世纪房地产评估经纪有限公司评估的价值为 332,235.61 万元、面积为 128.07 万平方米的土地。

关注：

- **邯郸市经济增速放缓明显，六大耗能行业在工业经济中占比较大，资源依赖性强。**2012-2014年邯郸市地方生产总值同比增速分别为10.50%、7.30%和6.50%；2014年邯郸市六大高耗能行业完成工业增加值823.8亿元，占全市比重为68.4%，资源依赖性强，节能减排压力较大，工业经济易受政策影响。
- **邯郸市政府性基金收入有所波动，未来或将影响邯郸市财政收入，且邯郸市财政自给能力不高。**2013年和2014年邯郸市全口径政府性基金收入同比变化分别为92.51%和-13.85%，波动较大；2012-2014年邯郸市财政自给率分别为48.65%、47.03%和45.26%，水平不高。
- **公司收入来源单一，基础设施建设收入规模和资金回流分别受项目建设周期和财政拨付政策影响较大。**基础设施代建收入是公司主营业务收入的唯一来源，受工程施工进度影响，2012-2014年该业务收入分别为12,529.36万元、16,835.96万元和13,113.35万元，有所波动，且该收入的资金回流受财政拨付政策影响较大。
- **公司面临较大的资金压力。**公司在建及拟建项目计划总投资为34.30亿元，截至2014年末已投资2,310.00万元，未来尚需投资34.07亿元，资金压力较大。
- **公司存货及长期股权投资占比较大，资产流动性一般。**截至2014年末，公司存货为333,186.43万元，长期股权投资为155,679.23万元，占总资产的比重分别为50.93%和23.79%。
- **随着本期债券的发行，公司有息债务规模将快速增加，债务偿付压力将加大。**截至2014年末，公司有息债务为12.23亿元，占全部负债的68.19%，本期债券发行规模为13亿元，发行成功后公司的偿债压力将加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2014年末，公司对外担保金额为56,000万元，占期末净资产的比重为11.79%，被担保方主要为当地的中小型企业，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
资产总计（万元）	654,263.97	641,852.94	399,763.35
所有者权益合计（万元）	474,998.17	462,718.49	283,198.02
有息债务（万元）	122,250.00	131,750.00	73,750.00
资产负债率	27.40%	27.91%	29.16%
流动比率	6.75	6.88	6.26

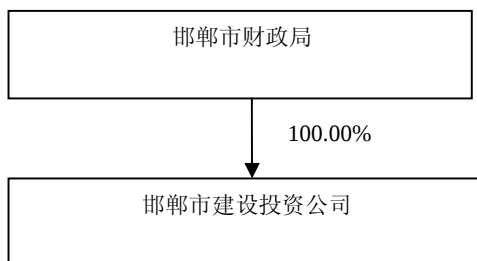
速动比率	2.18	2.13	2.24
主营业务收入（万元）	13,113.35	16,835.96	12,529.36
营业利润（万元）	-2,754.66	940.80	420.75
投资收益（万元）	7,737.53	17,675.81	6,236.83
补贴收入（万元）	5,595.00	7,100.00	4,529.00
利润总额（万元）	10,556.45	25,710.06	10,855.68
主营业务毛利率	16.67%	16.67%	16.67%
EBITDA（万元）	14,515.36	26,518.42	11,712.78
EBITDA 利息保障倍数	3.93	48.87	18.31
经营活动产生的现金流量净额（万元）	9,764.28	3,738.50	4,202.30

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、发行主体概况

邯郸市建设投资公司成立于1994年6月，是经邯郸市人民政府以[1994]63号《邯郸市人民政府关于建立邯郸市建设投资公司的批复》批准设立，由邯郸市计划委员会（现为邯郸市发展和改革委员会）履行出资人职责并由其归口管理的全民所有制企业，初始注册资本为1,500.00万元。后经多次增资与股权变更，截至2014年末，公司注册资本为61,819.82万元，邯郸市财政局持有公司100.00%股权。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2014年12月31日公司产权及控制关系情况



资料来源：公司提供

公司经营范围为向企业参股投资、建设工程投资、土地整理（不含房地产开发），负责电建基金、煤炭资源费及市府交办的其他建设基金的管理、使用；负责专项基金的使用；接受委托、引进资金；为项目单位提供信誉担保。截至2014年末，纳入合并报表的子公司共2家，具体情况如表1。

表1 截至2014年底纳入公司合并报表的下属子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
邯郸市南方城市开发建设有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设、经营与管理；土地整理；对房地产业、建筑业、商业、制造业、交通运输业、农业、旅游业及餐饮业投资；投资咨询服务；本企业房屋租赁。
邯郸市兆通宽带网络有限责任公司	100.00	100.00%	信息网络、网络建设、维护；计算机应用系统开发；经济信息技术咨询服务；计算机及网络设备、通信设备及配件销售。

资料来源：公司审计报告

截至2014年末，公司总资产为65.43亿元，所有者权益为47.50亿元，资产负债率为27.40%。2014年公司实现主营业务收入1.31亿元，利润总额为1.06亿元，经营活动现金流净额为0.98亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2015年邯郸市建设投资公司企业债券；

发行总额：人民币13亿元；

债券期限：本期债券为7年期，同时设置本金提前偿付条款；

债券利率：本期债券为固定利率债券，票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差，在债券存续期内固定不变；本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金13亿元，全部用于东军师堡棚户区改造一期工程项目，具体情况如下：

表2 本期债券募集资金用途情况（单位：万元）

募集资金投向	项目总投资	募集资金安排	募集资金占比
东军师堡棚户区改造一期工程项目	220,300.00	130,000.00	59.01%
合计	220,300.00	130,000.00	59.01%

资料来源：本期债券募集说明书

1、项目建设规模及主要建设内容

东军师堡棚户区改造一期工程净占地202.03亩，建筑面积531,920平方米。地上面积391,000平方米，其中住宅面积364,820平方米，商业面积25,280平方米，配套公建900平方米；地下面积140,920平方米。该项目拟建设32栋18-32层住宅楼、临街商业、配套公建等相关建筑。建成住房共计5,311套，其中1,700套148,200平方米用于东军师堡村棚户区改造村民回迁；其余3,611套216,620平方米用于东孙庄、西孙庄、西井头和刘庄四个棚户区改造异地安置。

2、项目审批、核准或备案情况

该项目已经邯郸市发展和改革委员会邯发改核字[2014]071号文件核准。

3、项目建设期限、总投资额及拟使用本期债券资金情况

该项目建设周期计划为两年，预计2016年4月完成竣工验收工作。该项目总投资220,300万元，拟使用本期债券资金130,000万元，占项目总投资的59.01%。

4、项目实施主体及进度

该项目的实施主体为公司本部，截至2014年12月底，该项目已基本完成施工图设计及部分招投标工作。

5、项目效益分析

邯郸市政府已与公司签署了《邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议》，约定该项目开工一年后（即2015年5月31日）由邯郸市政府对该项目进行回购，回购期限为七年，回购总价为309,521.50万元，其中代建项目款项为220,300.00万元，公司应得项目投资回报按投资总额的15%计算为33,045.00万元，协议期间产生的利息为56,176.50万元。具体回购安排如下：

表3 邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目回购资金及时间安排（单位：万元）

年度	回购金额
第1年(2015年)	35,248.00
第2年(2016年)	33,926.20
第3年(2017年)	43,619.40
第4年(2018年)	41,636.70
第5年(2019年)	50,669.00
第6年(2020年)	48,025.40
第7年(2021年)	56,396.80
合计	309,521.50

资料来源：《邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议》

四、区域经济

近年来邯郸市经济保持持续发展，经济实力不断增强，但经济增速放缓明显，且六大耗能行业在工业经济中占比较大，资源依赖性强，当地经济易受节能减排等政策影响

邯郸市位于河北省南端，西依太行山脉，东接华北平原，与晋、鲁、豫三省接壤，位于晋冀鲁豫四省要冲和中原经济区腹心，是四省交界区唯一的特大城市，与石家庄、太原、济南、郑州四个省会城市的距离均在200公里左右，与北京、天津等大都市的距离均在500公里以内。邯郸是华北地区重要的交通枢纽，交通便利，纵穿中国南北的京广铁路、京港澳高速公路、大广高速公路、106国道、107国道与横贯中国东西的长治-邯郸-济南-青岛铁路、青兰高速公路和309国道交汇于邯郸，境内形成了“五纵五横”的干线公路网络。邯郸机场于2008年通航，是国家重点发展的干线机场。在四省交界区

域中，只有邯郸具备铁路交叉、国道交汇、高速纵横过境和航空港四位一体的立体交通条件。

邯郸工业门类较为齐全，为全国重要的冶金、电力、煤炭、建材、纺织、日用陶瓷生产基地。凭借良好的交通区位优势，近年邯郸商贸物流发展迅速，形成了一大批轻纺、汽贸、建材、钢铁等流通企业，建成了一批辐射全国的大型批发市场。近年邯郸市经济总量不断增长。2014年，邯郸市实现地区生产总值3,080.00亿元，较2013年增长6.50%，增速持续放缓，已低于全国平均增速。其中：第一产业实现增加值403.10亿元，增长3.70%；第二产业实现增加值1,543.50亿元，增长5.30%；第三产业实现增加值1,133.40亿元，增长9.40%。三次产业结构由2013年的12.9：51.3：35.8变化为13.1：50.1：36.8，第三产业比重较2013年提高1个百分点。

表4 2012-2014年邯郸市经济发展情况

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	3,080.00	6.50%	3,061.50	7.30%	3,023.70	10.50%
第一产业增加值（亿元）	403.10	3.70%	409.60	3.00%	383.90	4.20%
第二产业增加值（亿元）	1,543.50	5.30%	1,572.20	7.70%	1,620.80	12.30%
第三产业增加值（亿元）	1,133.40	9.40%	1,079.70	8.20%	1,019.00	9.90%
固定资产投资（亿元）	3,174.10	15.10%	2,758.90	15.70%	2,383.60	20.10%
社会消费品零售总额（亿元）	1,228.90	12.30%	1,106.20	13.60%	963.20	15.60%
进出口总额（亿美元）	35.74	-0.90%	36.10	3.20%	37.20	-2.90%
存款余额（亿元）	3,747.60	9.21%	3,431.50	17.30%	2,924.50	15.40%
贷款余额（亿元）	2,364.80	12.88%	2,095.00	13.40%	1,841.20	19.90%

资料来源：2012-2014年邯郸市国民经济和社会发展统计公报

2014年邯郸市规模以上工业增加值完成1,205.1亿元，比上年增长5.1%。其中：轻工业实现增加值258.4亿元，增长6.0%，增速高于重工业1.2个百分点。装备制造业增加值135.7亿元，增长12.1%；高新技术产业增加值102.6亿元，增长21.9%，总量占全市比重8.5%，提高2.4个百分点；六大高耗能行业完成增加值823.8亿元，占全市比重为68.4%，下降2个百分点。全市规模以上工业实现利润168.47亿元，增长17.2%。但总的来看，邯郸市六大高耗能行业对经济贡献较大，资源依赖性强，节能减排压力较大，工业经济易受政策影响。

2014年邯郸市完成全社会固定资产投资3,174.1亿元，同比增长15.1%；其中固定资产投资3,090.7亿元，增长16.1%。全市装备制造业、高新技术产业和现代物流业三大新兴产业完成投资1,332.7亿元，增长28.1%，总量是钢铁、煤炭、电力三大传统产业投资

额的4.7倍，占全市投资比重达43.1%，比上年提高6.5个百分点。

近年来邯郸市经济持续发展，各主要经济指标在河北省地级市中排名靠前，2014年邯郸市GDP位列河北省第四名，较2013年下降一位，GDP增速排名则相对靠后。

表5 2012-2014年河北省及下辖各市GDP及增速（单位：亿元）

项目		2014 年		2013 年		2012 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1	唐山市	6,225.30	5.10%	6,121.20	8.30%	5,861.60	10.40%
2	石家庄市	5,100.20	7.90%	4,863.60	9.50%	4,500.20	10.40%
3	沧州市	3,133.38	8.00%	3,013.00	9.00%	2,811.90	10.60%
4	邯郸市	3,080.00	6.50%	3,061.50	7.30%	3,023.70	10.50%
5	保定市	-	-	2,650.60	9.00%	2,720.90	10.50%
6	廊坊市	2,056.00	8.20%	1,943.10	9.10%	1,793.80	9.70%
7	邢台市	1,668.10	6.00%	1,604.6	7.40%	1,532.00	9.50%
8	张家口市	1,358.51	5.20%	1,317.00	8.00%	1,233.70	10.00%
9	承德市	1,342.55	7.80%	1,272.10	9.30%	1,180.90	10.50%
10	秦皇岛市	1,200.02	5.00%	1,168.80	7.00%	1,139.20	9.10%
11	衡水市	1,139.00	8.20%	1,070.10	9.10%	1,011.50	10.40%
河北省		29,421.20	6.50%	28,301.40	8.20%	26,575.00	9.60%

资料来源：河北省及下辖各市2012-2014年国民经济和社会发展统计公报

五、财政实力

邯郸市全口径财政收入持续增长，但政府性基金收入有所波动，未来或将影响邯郸市财政收入水平，且邯郸市财政自给能力不高

2014年邯郸市全口径公共财政预算收入位列河北省下设地级市第5位，较2013年下降一位。

表6 2012-2014年河北省及下辖各市公共财政预算收入及增速（单位：亿元）

项目		2014 年		2013 年		2012 年	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
1	石家庄市	343.50	13.00%	315.10	15.70%	272.30	23.10%
2	唐山市	323.75	1.70%	318.40	5.80%	301.10	17.80%
3	廊坊市	250.50	21.90%	205.40	19.30%	172.10	22.70%
4	沧州市	189.70	10.10%	172.30	20.80%	142.60	22.40%
5	邯郸市	183.20	6.10%	172.70	-6.50%	184.60	16.20%
6	保定市	-	-	167.00	17.90%	159.90	24.40%
7	张家口市	-	-	118.50	11.20%	106.60	28.40%

8	秦皇岛市	113.66	3.80%	109.50	0.80%	108.70	25.40%
9	承德市	107.56	5.20%	102.30	23.90%	82.50	16.10%
10	邢台市	95.70	6.40%	89.90	5.00%	85.60	21.30%
11	衡水市	79.72	16.30%	68.50	35.10%	50.70	36.20%
河北省		2,446.60	6.60%	2,293.50	10.00%	2,084.20	19.90%

资料来源：河北省及下辖各市2012-2014年国民经济和社会发展统计公报

2012-2014年邯郸市全口径地方可支配财政收入分别为4,532,184万元、4,982,711万元和5,211,148万元，年复合增长率为7.23%。公共财政收入和上级补助收入是邯郸市地方可支配财政收入的主要来源，2014年两者占比分别为35.15%和42.79%。

近年来邯郸市公共财政收入有所波动，2012-2014年邯郸市全口径公共财政收入分别为1,846,504万元、1,726,514万元和1,831,617万元，2013年和2014年同比增速分别为6.09%和-6.50%，2013年公共财政收入下滑主要系非税收收入同比下降17.14%，主要系国有资本经营收入减少所致。邯郸市公共财政收入以税收收入为主，2012-2014年税收收入占公共财政收入的比重分别为62.93%、67.15%和68.86%。

2012-2014年，邯郸市全口径上级补助收入分别达到1,965,841万元、1,934,247万元和2,229,660万元，分别占当年地方可支配财政收入的43.38%、38.82%和42.79%，是地方可支配财政收入的重要来源。邯郸市全口径上级补助收入主要来源于一般性转移支付收入和专项转移支付收入，2014年两者占上级补助收入的比重分别为53.80%和39.21%。

表7 2012-2014年邯郸市财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
公共财政收入	1,831,617	644,451	1,726,514	596,580	1,846,504	566,213
其中：税收收入	1,261,339	520,337	1,159,304	494,085	1,161,929	464,790
非税收收入	570,278	124,114	567,210	102,495	684,575	101,423
上级补助收入	2,229,660	300,851	1,934,247	144,248	1,965,841	221,743
其中：返还性收入	155,713	47,786	143,604	53,482	146,764	53,984
一般性转移支付收入	1,199,595	-6,673	1,081,401	-53,465	1,028,633	-63,543
专项转移支付收入	874,352	259,738	709,242	144,231	790,444	231,302
政府性基金收入	1,108,198	372,249	1,286,387	794,939	668,223	355,085
预算外财政专户收入	41,673	32,600	35,563	27,359	51,616	36,124
地方可支配财政收入	5,211,148	1,350,151	4,982,711	1,563,126	4,532,184	1,179,165
公共财政支出	4,046,724	857,661	3,671,338	746,899	3,795,561	782,579
上解上级支出	56,497	10,583	59,408	9,583	57,226	8,171
政府性基金支出	1,326,787	443,265	1,399,622	807,726	823,805	307,421
预算外财政专户支出	37,486	28,377	22,064	14,144	15,161	2,125

地方财政支出	5,467,494	1,339,886	5,152,432	1,578,352	4,691,753	1,100,296
--------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

注：地方可支配财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：邯郸市财政局

邯郸市政府性基金收入也是地方可支配财政收入的重要来源之一，政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，2014年国有土地使用权出让金收入占政府性基金收入的比重达到90.63%，但这部分财政收入易受到土地市场波动影响。2014年邯郸市政府性基金收入为1,108,198万元，同比下降13.85%，而2013年增长92.51%。政府性基金收入的波动能够在一定程度上影响了邯郸市地方可支配财政收入。

邯郸市预算外财政专户收入主要是行政事业性收费收入，近年来该收入有所波动，整体规模较小，对地方可支配财政收入贡献不大。

近三年，邯郸市全口径地方公共财政支出有所波动，2012-2014年分别为3,795,561万元、3,671,338万元和4,046,724万元，其中，社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个科目支出之和占公共财政支出的比例分别为54.75%、57.84%和56.30%，财政支出中刚性支出占比较高。同时，近三年邯郸市财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）分别为48.65%、47.03%和45.26%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖较差，财政自给能力不高。

从市本级财政实力上看，受政府性基金收入波动影响，邯郸市本级可支配财政收入近年来有所波动。2012-2014年，市本级可支配财政收入分别为1,179,165万元、1,563,126万元和1,350,151万元，2014年同比下滑13.62%，主要系政府性基金收入减少所致。

邯郸市本级可支配财政收入以公共财政收入和政府性基金收入为主，2012-2014年市本级分别实现公共财政收入566,213万元、596,580万元和644,451万元，公共财政收入中税收收入的占比分别为82.09%、82.82%和80.74%，公共财政收入稳定性较好。2012-2014年邯郸市本级分别获得上级补助收入221,743万元、144,248万元和300,851万元，占当年市本级可支配财政收入的比例分别为18.81%、9.23%和22.28%。邯郸市本级政府性基金收入主要为国有土地使用权出让金收入，2014年国有土地使用权出让金收入占邯郸市本级政府性基金收入的比重为81.85%。2014年邯郸市政府性基金收入同比下降53.17%，主要系国有土地使用权出让金收入下滑所致。政府性基金收入的波动导致近三年邯郸市地方可支配财政收入有所波动。

近三年，邯郸市本级地方财政支出有所波动，2013年和2014年公共财政支出同比增速分别为14.83%和-4.56%。2014年邯郸市本级公共财政支出和政府性基金支出在邯郸市本级财政支出中的比例分别为63.52%和32.83%，财政支出以公共财政支出和政府性基金支出为主。

综上所述，近三年邯郸市全口径财政收入持续增长，但政府性基金收入有所波动，未来或将影响邯郸市财政收入。此外，邯郸市财政支出中刚性支出的占比较高；公共财政收入对公共财政支出的覆盖较差，财政自给能力不高。

六、经营与竞争

邯郸市有五家¹投资建设主体，分别承担了邯郸市各领域项目投资建设业务。公司本部主要负责政府性股权投资及城建项目的经营与管理，子公司南方城开主要负责冀南新区范围内的城市投资建设业务。城市基础设施建设政府回购业务是公司主要的收入来源，近年来公司主营业务收入及毛利率构成情况如下表所示：

表8 2012-2014年公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	13,113.35	16.67%	16,835.96	16.67%	12,529.36	16.67%
合计	13,113.35	16.67%	16,835.96	16.67%	12,529.36	16.67%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

基础设施代建收入是公司主营业务收入的唯一来源，其规模受项目施工进度影响较大，且收入的资金回流受财政拨付政策影响较大，未来在建及拟建项目的推进将使公司面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务的主要实施主体是一级子公司南方城开，根据南方城开与马头生态工业城管理委员会（以下简称“马头管委会”）签订的《委托代建及项目回购协议书》，马头管委会委托南方城开投资建设部分马头生态工业城²的基础设施项目，建设完工后由马头管委会负责回购。协议约定，项目竣工验收后，双方对项目进行审计决算，确定项目的实际投入成本，马头管委会按实际投入金额的20%向南方城开支付委托建设管理费。近年来公司确认收入的市政基础设施项目主要包括科技企业孵化中心、霸王渠大街工程、马峰路西段扩建工程、马峰路东延道路工程、马头生态工业城创业中心、引岳济邯改线工程、纵一路工程、横二纵三工程、马头地道桥工程、六路一渠绿化工程、滨河西路工程、横四路工程等。受工程施工进度影响，近三年公司主营业务收入有所波

¹五家公司分别为：邯郸市水利投资有限公司、邯郸市交通建设有限公司、邯郸市建设投资公司、河北汉正资产经营有限公司和邯郸市城市建设投资有限公司。

²邯郸市马头生态工业城是根据国务院批准的邯郸市第三期城市总体规划建立的工业新城区，按照河北省政府通过的邯郸市第四期总体规划，马头综合功能组团与主城区构成邯郸市中心城区。工业城位于邯郸市中心城区南部，成峰工业走廊核心地带，西南紧临凤凰山—溢泉湖景区，北接邯郸机场。

动，由于建设管理费固定，故该业务毛利率稳定。但公司工程代建收入的资金回流受财政拨付政策影响较大，2012-2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为297.40万元、209.40万元和13,678.35万元，其中2012年和2013年均远低于当年收入水平。

截至2014年末，公司主要在建拟建项目如下表所示，其中科技企业孵化中心和马峰路东延项目未来计划由马头管委会负责回购，东军师堡棚户区改造一期工程项目为本期债券募投项目，已与邯郸市政府签署了《邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议》，回购总额为30.95亿元，冀南新区综合开发项目一期工程由于资金来源尚未解决，未来建设时间存在不确定性。上述四个项目计划总投资达到34.30亿元，截至2014年末已投资2,310.00万元，未来至少仍需投资34.07亿元，公司存在较大的资金压力。

表9 截至2014年末公司主要在建及拟建的基础设施项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
科技企业孵化中心	8,800.00	2,200.00
马峰路东延项目	6,149.00	110.00
东军师堡棚户区改造一期工程项目	220,300.00	-
冀南新区综合开发项目一期工程	107,725.23	-
合计	342,974.23	2,310.00

资料来源：公司提供

作为邯郸市人民政府的出资代表人，近年来公司对外股权投资较多，近年来持续取得投资收益

公司作为邯郸市人民政府的出资代表人，近年来向多家邯郸市内的企业参股投资，对外投资的资金来源于财政拨款、银企合作、分红再投资等，投资领域涉及金融、能源、交通、高新技术产业等多个领域。截至2014年末，公司投资的主要企业有邯郸银行股份有限公司（以下简称“邯郸银行”）、邯济铁路有限责任公司、邯郸派瑞节能控制技术有限公司等，其中，公司持有邯郸银行9.99%的股权，为邯郸银行第一大股东³。综合来看，公司长期股权投资质量较好，2012-2014年公司投资收益分别为6,236.83万元、17,675.81万元和7,737.53万元，收益规模有所波动，2013年与2014年公司投资收益主要来自于邯郸银行。

表10 截至2014年末公司长期股权投资情况（单位：万元）

³数据来源：邯郸银行2014年年度报告

序号	被投资单位	持股比例	期末余额	2014 年投资收益	2013 年投资收益
1	大唐邯郸冀南供热有限责任公司	5.00%	15.00	-	-
2	邯郸市华方商品混凝土有限责任公司	28.00%	76.86	-17.15	-24.62
3	邯郸中油销售有限公司	19.52%	249.40	-	0.00
4	邯郸广源金米兰鞋业有限公司	28.54%	356.30	-75.15	-83.80
5	邯郸派瑞电器有限公司	20.00%	726.68	121.96	22.04
6	邯郸高新创业投资有限公司	20.00%	1,123.12	62.08	39.27
7	邯郸派瑞节能控制技术有限公司	30.00%	1,110.63	-218.78	459.41
8	邯郸永不分梨酒业股份有限公司	5.00%	2,500.00	-	0.00
9	国电河北龙山发电有限责任公司	5.00%	4,752.00	-	0.00
10	邯济铁路有限责任公司	9.34%	30,100.00	711.35	497.92
11	河北建投交通投资有限责任公司	3.47%	38,208.00	-	0.00
12	邯郸银行股份有限公司	9.99%	76,406.25	7,153.23	16,765.37
13	中电投远达公司	5.00%	55.00		
合计			155,679.24	7,737.54	17,675.59

资料来源：公司提供

此外，公司收入还包括担保费收入和房租收入，但业务规模有限，对公司贡献较小。

作为邯郸市基础设施建设投融资平台之一，公司在资产注入、财政补贴方面获得当地政府的大力支持

由于子公司南方城开承担了较多的市政基础设施建设项目，2012-2014年合计收到邯郸市马头生态工业城财政局给予的17,224.00万元的城市基础设施建设补贴。

根据《邯郸市人民政府关于将部分地块土地使用权授予邯郸市建设投资公司经营的通知》，2011-2013年邯郸市人民政府向公司注入经河北新世纪房地产评估经纪有限公司评估的价值为332,235.61万元、面积为128.07万平方米的土地。

表11 近年来邯郸市人民政府向公司注入的土地使用权情况（单位：万平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	地类	使用权类型	注入时间	土地总面积	估价基准日	评估值	是否抵押
磁国用(2014)第 120 号	磁县花官营乡吴庄村东	城镇住宅用地、商务金融用地	划拨	2011.5.10	34.67	2011.09.15	85,522.67	否
磁国用(2014)第 121 号	磁县花官营乡吴庄村东	城镇住宅用地、商务金融用地	划拨	2012.5.16	34.67	2012.9.15	93,184.00	否

号		地						
磁国用(2014)第122号	磁县花官营乡吴庄村东	城镇住宅用地、商务金融用地	划拨	2013.5.14	58.73	2013.9.15	153,528.94	否
合计			-	-	128.07	-	332,235.61	-

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年审计报告，公司会计报表按照旧会计准则编制。截至2014年末，纳入公司合并报表范围的子公司为2家。

资产构成与质量

近年来公司资产规模增长较快，但存货及长期股权投资占比较大，资产流动性一般

近年来政府陆续向公司注入土地资产，公司资产规模增长较快。截至2014年末，公司资产总额达到654,263.97万元，2012-2014年年复合增长率为27.93%。从资产构成来看，截至2014年末，流动资产占资产总额的75.19%，公司资产以流动资产为主。

表12 2012-2014年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6,841.58	1.05%	4,654.16	0.73%	35,997.16	9.00%
应收账款	43,112.64	6.59%	43,112.64	6.72%	26,276.69	6.57%
其他应收款	108,770.92	16.62%	101,362.78	15.79%	42,648.48	10.67%
存货	333,186.43	50.93%	332,236.43	51.76%	188,987.25	47.27%
流动资产合计	491,921.58	75.19%	481,366.02	75.00%	293,909.56	73.52%
长期股权投资	155,679.23	23.79%	153,560.78	23.92%	98,760.10	24.70%
长期投资合计	155,679.23	23.79%	153,560.78	23.92%	98,760.10	24.70%
资产总计	654,263.97	100.00%	641,852.94	100.00%	399,763.35	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要

由银行存款构成。应收账款主要系应收马头生态工业城管理委员会的工程回购款，其占比高达99.95%；从账龄来看，2年以上的应收账款占比为60.95%，账龄较长。其他应收款主要系往来款与借款，从账龄来看，1年以上的应收款占比为38.25%。其中公司应收邯郸市铁路建设工作领导小组办公室的投资款系公司投资邯长铁路的款项，根据国家发改委《关于邯长邯济铁路扩能改造工程可行性研究报告的批复》（发改基础[2009]2738号）中“河北省负责境内段征地拆迁工作并承担费用5.2亿元（实际发生数额经双方确认）后计作地方股份”的精神，在邯长铁路公司成立后征地拆迁形成的资产经评估作为公司在邯长铁路公司的投资。我们认为，公司应收账款和其他应收款的应收对象主要为政府部门，回收风险较小，但金额较大，且具体回款时间存在较大不确定性。

表13 截至2014年末公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
邯郸市铁路建设工作领导小组办公室	61,165.99	56.23%	往来款	1年以内、1-2年
邯郸市马头生态工业城财政局	10,632.65	9.78%	借款	1-2年、2-3年、3年以上
邯郸市惠民房地产开发有限公司	4,639.00	4.26%	借款	1年以内
河北巨恒集团	3,093.00	2.84%	借款	1年以内
邯郸市圣龙钢构钢管有限公司	3,000.00	2.76%	借款	1年以内
合计	82,530.65	75.88%	-	-

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

存货主要由待开发土地使用权构成，其系邯郸市人民政府划拨给公司的磁国用（2014）第120号、磁国用（2014）第121号、磁国用（2014）第122号土地使用权，经河北新世纪房地产评估经纪有限公司评估，面积为128.07万平方米，评估价值为332,235.61万元。

长期股权投资系公司对外参股的公司股权，主要由邯郸银行9.99%的股权、河北建投交通投资有限责任公司3.47%的股权、邯济铁路有限责任公司9.34%的股权构成。公司近年来投资收益主要来源于邯郸银行，该项投资质量较好。

总体来看，公司资产规模近年增长较快，资产以流动资产为主，但公司资产中存货及长期股权投资占比较大，资产流动性一般。

盈利能力

公司收入结构较为单一，近年来有所波动，利润对投资收益和政府补贴依赖较大。近年来公司收入规模有所波动，市政基础设施建设收入是公司主营业务收入的唯一

来源，收入结构较为单一。该项业务毛利率稳定，但收入的规模受项目施工进度影响较大，且资金的回流受财政拨付政策影响较大。公司其他业务收入还包括担保费和房租，但业务规模均有限，对公司利润贡献较小。近三年公司营业利润表现较差，2014年营业亏损2,754.66万元，主要系利息支出规模大幅上涨所致。

得益于投资收益和补贴收入，近三年公司保持一定规模的利润总额。2012-2014年公司投资收益和补贴收入合计数分别为31,650.16万元和17,224.00万元，其中2013年投资收益和补贴收入占当期利润总额的比重分别为68.75%和27.62%，2014年分别达到了73.30%和53.00%，公司盈利对投资收益和补贴收入的依赖较大。

表14 2012-2014年公司主要盈利能力指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务收入（万元）	13,113.35	16,835.96	12,529.36
营业利润（万元）	-2,754.66	940.80	420.75
投资收益（万元）	7,737.53	17,675.81	6,236.83
补贴收入（万元）	5,595.00	7,100.00	4,529.00
利润总额（万元）	10,556.45	25,710.06	10,855.68
净利润（万元）	10,279.68	25,403.97	10,552.28
主营业务毛利率	16.67%	16.67%	16.67%
期间费用率	41.96%	11.70%	13.99%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流入规模不断增加，随着在建拟建项目的实施，公司筹资压力加大

销售商品、提供劳务收到的现金系公司收到的市政基础设施建设回购款，但其规模较小，2012-2014年金额分别为297.40万元、209.40万元和13,678.35万元。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系财政补贴以及往来款等，该部分款项规模较大，但发生时间存在一定的不确定性，对公司经营活动现金流影响较大。近三年公司经营活动现金净流入规模逐年增加。截至2014年末，公司在建拟建项目尚需34.07亿元的资金，经营活动现金流难以满足其资金需求，公司筹资压力较大。

投资活动方面，取得投资收益所收到的现金系公司股权投资分红所得；投资所支付的现金系公司对外股权投资所支付的现金；2013年支付的其他与投资活动有关的现金系公司支付的邕长铁路投资款。筹资活动方面，公司主要通过银行借款筹集资金，收到的其他与筹资活动有关的现金主要系公司收到的财政局资本性资金和暂借款。筹资活动现

金流出主要系公司偿还银行借款本息所支付的现金。

表15 2012-2014年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动现金流入小计	80,569.31	25,206.01	13,557.09
经营活动现金流出小计	70,805.03	21,467.51	9,354.79
经营活动产生的现金流量净额	9,764.28	3,738.50	4,202.30
投资活动现金流入小计	7,874.08	17,463.30	6,538.88
投资活动现金流出小计	2,260.60	117,201.65	39,831.36
投资活动产生的现金流量净额	5,613.48	-99,738.36	-33,292.48
筹资活动现金流入小计	24,500.00	85,569.39	47,356.02
筹资活动现金流出小计	37,690.33	20,912.53	11,515.97
筹资活动产生的现金流量净额	-13,190.33	64,656.86	35,840.06
现金及现金等价物净增加额	2,187.42	-31,343.00	6,749.88

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

随着本期债券的发行，公司有息债务规模将快速增加，债务偿付压力将加大

近年来公司负债规模快速增加，截至2014年末，公司负债总额为179,265.80万元，2012-2014年复合增长率为24.01%。其中，长期负债占负债总额的59.38%。得益于当地政府的土地资产划拨，近年来公司所有者权益增长较快，截至2014年末为474,998.17万元，2012-2014年复合增长率为29.51%。

表16 2012-2014年公司资本结构（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
负债总额	179,265.80	179,134.45	116,565.33
其中：流动负债	72,824.83	69,993.48	46,924.36
长期负债	106,440.96	109,140.96	69,640.96
所有者权益合计	474,998.17	462,718.49	283,198.02
负债与所有者权益比率	37.74%	38.71%	41.16%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付款项和其他应付款构成。截至2014年末，公司短期借款全部系保证借款，规模为2.35亿元。应付账款主要系应付工程款，截至2014年末为9,461.01万元，较2013年末增长253.33%。其他应付款为应付的往来借款，其中前五名款项金额占比为76.48%，集中度较高。从账龄来看，1年以内的其他应付款金额为24,839.49万元，占比为64.92%。

表17 截至2014年末公司前五名其他应付款情况（单位：万元）

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
马头工业城集中支付中心	18,539.22	48.45%	工程款	1年以内、1-2年、
邯郸市城市建设投资有限公司	6,996.00	18.28%	借款	1年以内
邯郸市惠民房地产公司	1,442.00	3.77%	借款	1年以内、3年以上
马头工业城预算外	1,288.00	3.37%	借款	3年以上
邯郸县滏川商贸有限公司	1,000.00	2.61%	借款	1年以内
合计	29,265.22	76.48%	-	-

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司长期负债主要由长期借款和专项应付款构成。截至2014年末长期借款为9.88亿元，其中包括信用借款2.88亿元、保证借款3.50亿元和质押借款3.50亿元，其中质押借款系北方国际信托股份有限公司借款，质押物为公司持有的邯郸银行1.14亿股份。专项应付款主要包括应付河北省建设投资公司、邯济铁路土地股本金、邯郸城区污水处理厂基金和河北晨康贸易有限公司（以下简称“晨康公司”）的款项，其中应付晨康公司款项为公司与晨康公司投资邯郸永不分梨酒业股份有限公司的协议出资款。

表18 2012-2014年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23,500.00	13.11%	30,000.00	16.75%	10,000.00	8.58%
应付账款	9,461.01	5.28%	2,677.66	1.49%	2,677.66	2.30%
其他应付款	38,263.43	21.34%	36,060.08	20.13%	33,386.12	28.64%
流动负债合计	72,824.83	40.62%	69,993.48	39.07%	46,924.36	40.26%
长期借款	98,750.00	55.09%	101,750.00	56.80%	63,750.00	54.69%
专项应付款	7,690.96	4.29%	7,390.96	4.13%	5,890.96	5.05%
长期负债合计	106,440.96	59.38%	109,140.96	60.93%	69,640.96	59.74%
负债合计	179,265.80	100.00%	179,134.45	100.00%	116,565.33	100.00%
其中：有息债务	122,250.00	68.19%	131,750.00	73.55%	73,750.00	63.27%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

总的来看，公司的负债压力主要体现在由短期借款和长期借款构成的有息负债，截至2014年末，公司有息债务余额为122,250.00万元，占全部负债的68.19%，与2013年相比变化不大。而随着本期债券的发行，公司有息负债规模将快速增加，公司债务偿付压力将加大。

从各项偿债指标上看，受益于政府资产注入，公司资产负债率逐年降低。由于公司的长期借款占负债总额的比重较高，流动负债规模较小，因此公司的流动比率与速动比率指标较好。受利润总额波动的影响，近年来公司EBITDA有所波动，同时EBITDA利息保障倍数波动较大，2014年大幅下降，主要系当年度公司盈利水平下降以及利息费用

大幅增加所致。从有息债务与EBITDA的比率来看，相对于盈利水平而言，公司有息债务规模较大，且偿债压力有所加大。随着本期债券的发行，公司有息负债规模将快速增加，债务偿付压力将继续加大。

表19 2012-2014年公司主要偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	27.40%	27.91%	29.16%
流动比率	6.75	6.88	6.26
速动比率	2.18	2.13	2.24
EBITDA（万元）	14,515.36	26,518.42	11,712.78
EBITDA 利息保障倍数	3.93	48.87	18.31
有息债务/EBITDA	8.42	4.97	6.30

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

八、或有事项

截至 2014 年末，公司对外担保金额为 56,000 万元，占期末净资产的比例为 11.79%。被担保方主要为当地的中小型企业，公司存在一定的或有负债风险。

表20 截至2014年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保方名称	担保余额
邯郸市建设投资公司	邯郸市颐通建材有限公司	4,500.00
邯郸市建设投资公司	美科尔（河北）生物科技有限公司	2,000.00
邯郸市建设投资公司	河北银隆新能源有限公司	7,000.00
邯郸市建设投资公司	北方奥钛纳米技术有限公司	13,000.00
邯郸市建设投资公司	河北邯郸世纪建设投资集团有限公司	20,000.00
邯郸市建设投资公司	河北东之星生物科技股份有限公司	1,500.00
邯郸市南方城市开发建设有限公司	河北鑫森煤炭洗选有限公司	8,000.00
合计		56,000.00

资料来源：公司审计报告

九、本期债券偿还保障分析

从本期债券募投项目来看，就东军师堡棚户区改造一期工程项目，邯郸市政府已与公司签署了《邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议》，约定该项目开工一年后（即2015年5月31日）由邯郸市政府对该项目进行回购，回购期限为七年，回购总价为309,521.50万元。若能实现协议中的约定，将有效保障本期债券的还本付息。但

我们也注意到，东军师堡棚户区改造一期工程项目所涉及的回购金额较大，能否实现以及回购时间受当地未来财政实力影响较大。

从公司自身经营情况来看，2012-2014年公司主营业务收入分别为12,529.36万元、16,835.96万元和13,113.35万元，净利润分别为10,552.28万元、25,403.97万元和10,279.68万元，经营活动产生的现金流量净额分别为4,202.30万元、3,738.50万元和9,764.28万元。公司作为邯郸市基础设施投资和建设主体之一，公司收入来源较有保障，且在资产注入、政府补贴等方面获得了当地政府的大力支持，2012-2014年公司合计收到邯郸市马头生态工业城财政局给予的17,224.00万元的城市基础设施工程款补助，从而为本期债券本息的偿付提供了一定的保障。但公司目前主要的基础设施建设收入受项目建设周期及财政拨付政策影响较大，未来存在波动的可能；且公司主要基础设施工程建设项目投资规模大且周期普遍较长，公司资金周转压力较大。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
流动资产：			
货币资金	6,841.58	4,654.16	35,997.16
应收账款	43,112.64	43,112.64	26,276.69
其他应收款	108,770.92	101,362.78	42,648.48
预付账款	10.00	-	-
存货	333,186.43	332,236.43	188,987.25
流动资产合计	491,921.58	481,366.02	293,909.56
长期投资：			
长期股权投资	155,679.23	153,560.78	98,760.10
长期投资合计	155,679.23	153,560.78	98,760.10
固定资产：			
固定资产原价	8,438.83	8,434.73	8,336.57
减：累计折旧	1,777.17	1,530.34	1,288.21
固定资产净值	6,661.66	6,904.39	7,048.36
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	6,661.66	6,904.39	7,048.36
固定资产合计	6,661.66	6,904.39	7,048.36
无形资产及其他资产：			
无形资产	1.50	-	-
长期待摊费用	-	21.75	45.32
无形资产及其他资产合计	1.50	21.75	45.32
资 产 总 计	654,263.97	641,852.94	399,763.35
流动负债：			
短期借款	23,500.00	30,000.00	10,000.00
应付账款	9,461.01	2,677.66	2,677.66
应付工资	6.76	6.76	6.76
应交税金	1,579.66	1,238.26	847.12
其他应付款	13.98	10.72	6.70
其他应付款	38,263.43	36,060.08	33,386.12
流动负债合计	72,824.83	69,993.48	46,924.36
长期负债：			
长期借款	98,750.00	101,750.00	63,750.00
专项应付款	7,690.96	7,390.96	5,890.96
长期负债合计	106,440.96	109,140.96	69,640.96
负 债 合 计	179,265.80	179,134.45	116,565.33
所有者权益：			

实收资本	61,819.82	61,819.82	61,819.82
资本公积	396,433.55	384,758.57	207,444.76
盈余公积	5,242.09	4,214.12	1,673.72
其中：法定公积金	5,242.09	4,214.12	1,673.72
未分配利润	11,502.71	11,925.98	12,259.72
所有者权益合计	474,998.17	462,718.49	283,198.02
负债及所有者权益合计	654,263.97	641,852.94	399,763.35

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	13,113.35	16,835.96	12,529.36
减：主营业务成本	10,927.79	14,029.96	10,441.13
主营业务税金及附加	72.12	95.58	70.79
二、主营业务利润	2,113.43	2,710.41	2,017.43
加：其他业务利润	634.29	199.82	155.62
减：管理费用	1,893.85	1,606.75	1,155.02
财务费用	3,608.54	362.68	597.29
三、营业利润	-2,754.66	940.80	420.75
加：投资收益	7,737.53	17,675.81	6,236.83
补贴收入	5,595.00	7,100.00	4,529.00
营业外收入	0.09	-	95.69
减：营业外支出	21.50	6.55	426.59
四、利润总额	10,556.45	25,710.06	10,855.68
减：所得税	276.77	306.09	303.40
五、净利润	10,279.68	25,403.97	10,552.28

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（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	13,678.35	209.40	297.40
收到的其他与经营活动有关的现金	66,890.96	24,996.61	13,259.69
现金流入小计	80,569.31	25,206.01	13,557.09
购买商品、接受劳务支付的现金	5,183.55	5,466.07	7,504.80
支付给职工以及为职工支付的现金	240.61	223.42	244.84
支付各项税费	98.09	19.50	64.28
支付的其他与经营活动有关的现金	65,282.78	15,758.52	1,540.87
现金流出小计	70,805.03	21,467.51	9,354.79
经营活动产生的现金流量净额	9,764.28	3,738.50	4,202.30
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	9.50	200.00	-
取得投资收益所收到的现金	7,864.58	4,402.75	2,182.85
收到的其他与投资活动有关的现金	-	10,000.00	-
现金流入小计	7,874.08	14,602.75	2,182.85
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5.60	98.15	52.33
投资所支付的现金	2,255.00	41,228.96	25,423.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	63,013.99	10,000.00
现金流出小计	2,260.60	104,341.11	35,475.33
投资活动产生的现金流量净额	5,613.48	-89,738.36	-33,292.48
三、筹资活动产生的现金流量			
取得借款所收到的现金	24,500.00	68,000.00	45,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	7,569.39	2,356.02
现金流入小计	24,500.00	75,569.39	47,356.02
偿还债务所支付的现金	34,000.00	14,500.00	7,200.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	3,690.33	6,062.53	3,110.97
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	350.00	1,205.00
现金流出小计	37,690.33	20,912.53	11,515.97
筹资活动产生的现金流量净额	-13,190.33	54,656.86	35,840.06
四、现金及现金等价物净增加额	2,187.42	-31,343.00	6,749.88

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	10,279.68	25,403.97	10,552.28
加：固定资产折旧	246.83	242.13	197.50
长期待摊费用摊销	21.75	23.57	19.94
财务费用	3,690.33	542.66	640.17
投资损失（减：收益）	-7,737.53	-17,675.81	-6,236.83
存货的减少（减：增加）	-950.00	10,279.75	2,256.30
经营性应收项目的减少（减：增加）	-7,418.14	-20,777.71	-11,480.27
经营性应付项目的增加（减：减少）	11,631.35	5,699.94	8,253.22
经营活动产生的现金流量净额	9,764.28	3,738.50	4,202.30

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
有息债务（万元）	122,250.00	131,750.00	73,750.00
资产负债率	27.40%	27.91%	29.16%
流动比率	6.75	6.88	6.26
速动比率	2.18	2.13	2.24
主营业务毛利率	16.67%	16.67%	16.67%
期间费用率	41.96%	11.70%	13.99%
负债与所有者权益比率	37.74%	38.71%	41.16%
EBITDA（万元）	14,515.36	26,518.42	11,712.78
EBITDA 利息保障倍数	3.93	48.87	18.31
有息债务/EBITDA	8.42	4.97	6.30

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，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。

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，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。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受评对象有关的信息，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。