

铜陵发展投资集团有限公司

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。



报告编号：

鹏信评【2015】跟踪第  
【340】号 01

债券剩余规模：5 亿元

债券到期日期：2022 年  
01 月 28 日

债券偿还方式：本期债券设置调整票面利率以及回售条款，公司将于本期债券第 5 个计息年度付息日 10 个工作日前，公告是否上调利率，公告后投资者可以决定是否回售本期债券。

分析师

姓名：  
秦风明 岌晓娜

电话：  
021-51035670

邮箱：  
qinfm@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

## 铜陵发展投资集团有限公司 2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

### 本次跟踪评级结果

AA

稳定

2015 年 08 月 06 日

### 首次信用评级结果

AA

AA

稳定

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“铜陵发展”或“公司”）及其 2015 年 1 月发行的公司债券（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铜陵市的财政收入同比上升，公司继续获得当地政府的支持。同时我们也关注到了公司营业收入下降，其他应收款占比较大，有一定的回收风险，有息负债占比较大，利息保障倍数同比下降，存在或有负债等因素。

### 正面：

- 铜陵市经济继续平稳发展，财政收入进一步增加。2014 年，铜陵市实现地区生产总值 716.3 亿元，较上年增长 10.00%，全口径和本级财政收入分别为 171.60 亿元和 115.21 亿元，较上年增长 14.34% 和 10.22%。
- 公司继续获得当地政府的支持。2014 年，公司获得的税务局返还手续费、保费补助、典当行业补助等政府补助资金合计为 268.10 万元。

## 关注:

- **公司营业收入下降。**2014 年由于国内宏观经济下行压力加大,公司缩减了整体的业务规模,实现营业收入 28,153.00 万元,同比下降 30.29%。
- **其他应收款占比较大,需关注其回收风险。**公司其他应收款为 174,440.57 万元,占资产总额的 31.56%,其中包括应收铜陵天洋工业园投资有限公司和铜陵利红农产品开发有限公司等民营企业,在当前经济下行压力较大的情况下,需关注其他应收款回收风险。
- **公司新增较大规模有息负债,总体负债规模上升较快且流动负债占比较高,利息保障倍数随盈利能力有所降低,公司偿债压力增大。**公司的有息负债合计为 135,250.00 万元,占负债总额的 49.78%,同时本期债券的成功发行以及 EBITDA 利息保障倍数因利息支出增长而下降,公司将面临较大的债务压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年 12 月 31 日,公司对外担保余额为 4.15 亿元,占公司 2014 年末净资产的 14.77%,公司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
总资产(万元)	552,741.81	464,161.15	292,516.87
所有者权益合计(万元)	281,043.06	272,290.42	192,625.68
有息债务(万元)	135,250.00	79,077.14	15,100.00
资产负债率	49.15%	41.34%	34.15%
流动比率	2.00	2.03	1.67
速动比率	1.50	2.03	1.20
营业收入(万元)	28,153.00	40,388.07	22,734.55
营业利润(万元)	14,109.88	23,196.28	17,741.76
利润总额(万元)	14,378.61	23,521.89	18,204.80
净利润(万元)	11,393.99	17,572.77	13,758.22
总资产回报率	5.09%	8.52%	7.76%
EBITDA(万元)	26,027.77	32,441.15	18,350.63
EBITDA 利息保障倍数	2.26	3.72	11.47
经营活动现金流净额(万元)	9,709.30	-2,977.52	-51,783.99

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[2014]3047号文件批准,公司于2015年1月28日公开发行5亿元7年期公司债券,本期债券的发行利率为6.88%。

本期债券起息日为2015年1月28日,按年计息,每年付息一次。付息期间从2015年01月28日-2020年01月27日,票面利率为6.88%。付息期间从2020年01月28日-2022年01月27日,票面利率为6.88%+上调基点。本期债券设置回售条款,公司将于本期债券第5个计息年度付息日10个工作日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。公司做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。截至2015年4月末,本期债券利息尚未到兑付日。

截至2014年5月末,本期债券募集资金人民币5亿元,已经全部用完。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。

## 二、发行主体概况

跟踪期内,公司注册资本、股权结构、实际控制人均未发生变化。

截至2014年12月31日,公司资产总额为55.27亿元,所有者权益合计为28.10亿元,资产负债率为49.26%;2014年度,公司实现主营业务收入2.82亿元,利润总额1.44亿元,经营活动现金净流入0.97亿元。

## 三、区域经济和财政实力

**2014年铜陵市经济继续保持平稳发展,有色金属冶炼和压延加工、黑色金属冶炼和压延加工以及电气机械和器材制造业增长较快,但GDP增速较上年略有放缓**

2014年铜陵市地方生产总值716.3亿元,按可比价格计算,比上年增长10.00%,增速比2013年回落1.30个百分点。从产业看,第一产业增加值13.2亿元,比上年增长4.60%;第二产业增加值512.9亿元,增长11.00%;第三产业增加值190.2亿元,增长7.5%。2014年,铜陵市工业生产增势平稳。全年规模以上工业总产值1,927.1亿元,增长8.0%;实现工业增加值476.3亿元,扣除价格因素增长11.7%。工业经济发展对全市经济增长的贡献率达78.5%,拉动GDP增长7.9个百分点。分轻重工业看,重工业增加值增长12.3%;轻工业下降8.2%。从主导行业看,有色金属冶炼和压延加工、黑色金属冶炼和压延加工以及电气机

械和器材制造业增长较快，分别增长了21.0%、9.9%和5.6%。受国内外宏观经济环境压力以及重大项目不足、要素制约、企业投资意愿下降等因素影响，近年铜陵市固定资产投资增速开始下降，2014年铜陵市固定资产投资额为767.60亿元，同比增长18.00%，较上年下降了3.7个百分点。

**表1 2013-2014年铜陵市经济发展概况**

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	716.30	10.00%	680.60	11.30%
第一产业增加值（亿元）	13.20	4.60%	12.60	3.60%
第二产业增加值（亿元）	512.90	11.00%	493.40	12.90%
第三产业增加值（亿元）	190.20	7.50%	174.60	7.30%
工业增加值（亿元）	476.30	11.70%	455.90	14.40%
全年固定资产投资（亿元）	767.60	18.00%	650.20	21.70%
社会消费品零售总额（亿元）	174.60	12.60%	155.60	13.70%
进出口总额（亿美元）	52.40	-8.40%	58.20	63.10%
存款余额（亿元）	676.30	6.00%	638.20	12.70%
贷款余额（亿元）	638.20	11.00%	575.00	11.70%

资料来源：2013-2014年铜陵市国民经济与社会发展统计公报

受益于土地出让收入的快速增长，铜陵市财政收入增长较快。但土地出让收入易受政府的宏观调控等因素的影响，具有一定的波动性

2014年，铜陵市全口径和本级财政收入分别为171.60亿元和115.21亿元，较上年分别增长了14.34%和10.22%。从财政收入的构成来看，主要是公共财政收入和政府性基金收入占比较高。其中，2014年铜陵市财政收入中全口径公共财政收入同比上升3.26%，市本级公共财政收入同比下降了1.16%。2014年铜陵市全口径和本级政府性基金收入分别增长了52.49%和39.66%，铜陵市政府性基金收入中土地出让金收入占比较多，增长较快，是拉动铜陵市财政总收入增长的主要因素。2014年铜陵市财政收入中上级补助收入和预算外收入也有所增长，但规模不大，为铜陵市财政收入起到了一定的补充作用。

从财政支出来看，2014年铜陵市全口径和本级公共财政支出为105.29亿元和61.77亿元，分别同比增长了4.67%和下降了4.07%。其中用于城乡社区事务、教育、一般公共服务等项目的支出较多。从收支平衡的角度来看，2014年铜陵市全口径和本级公共财政收入对公共预算支出的覆盖率为62.94%和59.19%，覆盖程度不佳，主要是靠上级补助来弥补公共预算的收支缺口。

**表2 2013-2014年铜陵市全口径和本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2014年	2013年
----	-------	-------

	全口径	本级	全口径	本级
<b>财政收入</b>	<b>171.60</b>	<b>115.21</b>	<b>150.08</b>	<b>104.53</b>
(一) 公共财政收入	66.27	36.56	64.18	36.99
其中: 税收收入	48.31	25.48	43.00	21.37
非税收入	17.96	11.08	21.18	15.63
(二) 上级补助收入	28.26	14.44	33.13	21.43
其中: 返还性收入	2.35	1.68	2.33	1.67
一般性转移支付收入	12.94	6.66	11.46	6.08
专项转移支付	12.97	6.10	19.33	13.68
(三) 政府基金收入	75.56	63.84	49.55	45.71
其中: 土地出让收入	69.16	57.97	46.90	43.51
(四) 预算外收入	1.51	0.37	3.22	0.40
<b>财政支出</b>	<b>180.74</b>	<b>123.99</b>	<b>158.76</b>	<b>111.79</b>
(一) 公共财政支出	105.29	61.77	100.59	64.39
(三) 政府基金支出	73.94	61.85	54.95	47.00
(四) 预算外支出	1.51	0.37	3.22	0.40
公共财政收入/公共财政支出	0.63	0.59	0.64	0.57

资料来源: 铜陵市财政局

## 四、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\债权投资、小额贷款、典当服务和担保服务等业务。2014年, 由于宏观经济下行压力较大, 为积极响应当地政府“暖企行动”, 帮助当地中小企业渡过难关, 公司下调了债权投资的投资利率, 从而使得当年营业收入有所下降。2014年公司实现营业收入为28,153.00万元, 同比下降了30.29%。在公司的各项业务收入中, 投融资收益是公司主要收入来源。公司投融资收益来自于股权\债权投资(委托贷款)以及小额贷款业务。2014年公司实现投融资收益为24,028.96万元, 占公司营业收入的85.35%。其次, 综合费收入和担保费收入占比较大, 综合费收入主要来自于典当业务; 担保费收入和咨询费收入主要来自于担保业务, 2014年两块业务分别实现业务收入1,741.96万元和2,176.21万元, 占公司营业收入的6.19%和7.73%。公司近两年营业收入构成情况如下表。

表3 2013-2014年公司营业收入构成及占比情况(单位: 万元)

项目	2014年		2013年	
	收入	比重	收入	比重
投融资收益	24,028.96	85.35%	34,245.71	84.79%
综合费收入	1,741.96	6.19%	3,390.54	8.39%

担保费收入	2,176.21	7.73%	2,575.03	6.38%
服务收入	7.88	0.03%	100.94	0.25%
租金收入	181.90	0.65%	45.57	0.11%
咨询费收入	16.09	0.06%	20.21	0.05%
其他收入			10.07	0.02%
<b>合计</b>	<b>28,153.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>40,388.07</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2013-2014年审计报告、鹏元整理

### （一）股权/债权投资业务

公司下调了投资利率，投资收益有所下降；公司已投资企业大多为铜陵市的中小企业，面临较大的经营风险和区域集中度风险

股权/债权投资是公司的核心业务，运营主体为子公司铜陵市天源股权投资集团有限公司（以下简称“天源公司”）。天源公司成立于2010年10月，主要通过股权、债权（委托贷款）投资开展业务。2014年天源公司实现投资收益18,628.54万元，同比下降了17.04%。

表4 2013-2014年公司股权/债权投资业务经营情况（单位：万元）

分类	2014年		2013年	
	期末余额	收入	期末余额	收入
债权投资（委托贷款）	137,770.00	17,522.69	113,774.00	22,039.17
股权投资	14,684.00	1,105.85	6,293.00	415.08
<b>合计</b>	<b>152,454.00</b>	<b>18,628.54</b>	<b>120,067.00</b>	<b>22,454.25</b>

资料来源：公司提供

公司股权投资形式分为自有资金直接投资（以下简称“直接投资”）和基金投资两种模式。2014年公司股权业务实现投融资收益1,105.85万元，同比增长了166.42%。

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。2014年，天源公司进一步拓展投资领域，共新增投资项目3个。截至2014年12月底，天源公司直接投资领域涵盖了光电子、新材料、新技术、新能源、金融保险、物流等多个行业，其中光电子与光机电一体化、金融保险业以及物流行业占比较多，为73.24%，所投行业集中度较高，需关注该行业的系统性风险。

表5 2013-2014年公司直投项目所属行业汇总（单位：万元）

行业分类	光电子与光机电一体化	新能源、高效节能技术	半导体	新材料工业	金融保险业	物流	合计

2013 年	5 个 (4,380.80)	1 个 (300.00)	1 个 (10.00)	3 个 (1,602.20)			10 个 (6,293.00)
2014 年	5 个 (4,771.80)	1 个 (300.00)	1 个 (10.00)	3 个 (1,602.20)	2 个 (3,983.00)	1 个 (2,000.00)	13 个 (14,684.00)

资料来源：公司提供

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成立了“铜陵明源循环经济产业创业投资基金”，于 2014 年初备案、4 月成立。该基金规模为 1 亿元，预计于 2015 年 12 月底认缴完毕；主要投资于铜陵市的六大战略新兴产业，尤其是循环经济产业；存续期为 6 年，采用“4+2”的投资管理期限模式，前 4 年为投资管理期，后 2 年为合伙企业投资的退出期。天源集团拟投资 2,950 万元，持股 29.50%；上海中亿投资管理有限公司拟投资 2,050 万元，持股 20.50%；铜陵明源创业投资管理有限公司拟投资 1,000 万元，持股 10.00%；其余 4,000 万元的出资额由上海中亿投资管理有限公司负责募集。截至 2015 年 1 月底，基金管理资金总额为 4,267.18 万元，累计投资金额为 1,728 万元，投资项目 1 个（铜陵洁雅生物科技股份有限公司，主要从事湿巾产品的研发、生产及自有品牌的销售），公司基金投资尚未实现收益。

公司的债权投资业务系公司的委托贷款业务。天源公司委托贷款业务的贷款期限主要集中于一年内，部分工业企业为 1~3 年。年利率方面，农业企业约为 12%，工业企业约为 18%（部分处于初建期的工业企业利率为同期银行利率上浮 20%）。公司委托贷款的利息收取有三种模式：①息随本付，主要存在于处于初建期的工业企业②按季度收取，主要针对 1~3 年的委托贷款③按月收取。2014 年，公司委托贷款年末余额为 13.78 亿元，同比上升了 21.09%，实现投资收益 1.75 亿元，同比下降了 20.49%；行业主要集中在节能环保、新材料、新能源和先进装备制造业。

表6 2013-2014 年公司债权投资行业分布情况（单位：万元）

行业分 类	新材料	节能环保	先进装备 制造	新能源	现代物流	农业	文化 创意	合计
2013年	26,907.55	32,266.31	15,894.23	26,008.74	3,401.84	8,555.80	739.53	113,774.00
2014年	35,891.25	36,545.59	20,262.59	28,232.11	8,482.66	7,555.80	800.00	137,770.00

资料来源：公司提供

2014 年，受国内宏观经济下行压力的影响，公司当年债权投资收益同比下降。主要是由于公司债权投资利率下降所致。2013 年及以前，公司对外债权投资利率在 18%-20% 区间，2014 年由于经济下行压力加大，面对经济新常态，为积极响应当地政府“暖企行动”，帮助企业渡过难关，公司及其子公司主动作为，下调投资利率在 12%-15% 区间，造成投资收益率下降 5%-6% 左右。此外。由于经济环境恶化，中小企业运营困难，欠息户

数增加。加强风险控制，减少坏帐风险，公司接收付实现制入账，从而造成主营业务收入下降明显。

总的来看，公司下调了对外投资的利率，使得投资收益有所下降，同时所投项目行业集中度较高，且主要集中在铜陵市范围内，有一定的行业集中度和区域集中度风险。

## （二）小额贷款业务

**公司小额贷款业务贷款逾期和坏账规模有增长趋势，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铜陵市富源小额贷款有限责任公司（以下简称“富源公司”）。富源公司成立于 2011 年 2 月，截至 2014 年末，公司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贷款服务，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 2014 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 1,134 笔，累计发放贷款金额为 436,731 万元；2014 年末贷款余额为 65,395 万元。2014 年公司小额贷款业务实现投融资收益 0.54 亿元，同比下降了 54.20%，主要系公司逾期贷款金额上升以及小额贷款的利率下调所致。

从贷款规模来看，公司贷款以大于 500 万元的贷款为主，2014 年度公司累计发放超过 500 万元贷款金额为 43,840 万元，占公司当年累计放贷总额的 53.66%。同时我们也关注到，2014 年末公司前五大客户贷款余额合计为 10,000.00 万元，占年末贷款余额的比重为 15.88%；此外，2014 年末公司第一大客户贷款余额为 2,000.00 万元，占年末贷款余额的比重为 3.18%。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。为了应对宏观经济下行的压力，公司调整了贷款的期限结构，扩大短期限贷款的比重，以便控制风险。2014 年公司累计发放 60,901 万元贷款，其期限在 90 天以内，占公司年末累计贷款余额的比重从上年的 41.66% 上升至 74.54%。

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。2014 年公司累计发放个人和中小企业贷款分别为 20,340.72 万元和 61,360.28 万元，占公司贷款余额的比重分别为 24.90% 和 75.10%。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。

2014年公司逾期贷款金额为3,363.50万元，同比上升了16.79%，占年末贷款余额的5.14%。公司贷款逾期和贷款坏账金额规模有逐年上升的趋势，公司亟需提高其小额贷款业务的风险管控能力。

**表7 2013-2014年公司小额贷款业务经营情况 (单位: 万元)**

项目	2014年	2013年
当年末贷款情况 (笔数/金额)	124/65,395	125/54,005
当年累计贷款情况 (笔数/金额)	193/81,701	349/137,095
<b>当年累计发放额 按贷款规模分类</b>		
小于等于 100 万元 (笔数/金额)	40/3,031	73/5,425
大于 100 万元小于等于 500 万元 (笔数/金额)	107/34,830	215/62,560
大于 500 万元 (笔数/金额)	46/43,840	62/69,110
<b>当年累计发放额 按贷款期限分类</b>		
90 天 (含) 以内 (笔数/金额)	115/60,901	139/57,115
91-180 天 (含) (笔数/金额)	56/14,330	94/35,695
超过 180 天 (笔数/金额)	22/6,470	116/44,285
<b>当年累计发放额 按贷款对象分类</b>		
个人 (笔数/金额)	72/20,340	166/44,865
中小企业 (笔数/金额)	121/61,360	183/94,230
当年逾期贷款金额	3,363.50	2,880.00
当年累计坏账金额	4,275.60	2,880.00
当年计提贷款损失准备金	653.95	277.50

资料来源：公司提供

### (三) 典当业务

**受宏观经济下行压力较大影响，公司典当业务规模下降较为明显**

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2014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。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。2014年金典公司实现综合费收入1,741.96万元，同比下降了48.62%，受宏观经济下行压力较大影响，公司典当业务规模下降较为明显。

2014年金典公司累计发生196笔典当业务，累计发放当金38,230万元。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8 2013-2014年公司典当业务经营情况**

项目	2014年	2013年
累计典当业务笔数(笔)	196	278
累计发放当金(万元)	38,230	73,563
年末在当业务笔数(笔)	64	67
年末在当余额(万元)	14,149	14,045

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2014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。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，单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。2014年公司担保费收入为2,101.98万元，咨询费收入为16.08万元。2014年公司担保费和咨询费收入分别同比下降了18.37%和20.44%，下降幅度较大。

截至2014年12月末，公司累计为1,045户中小企业提供担保贷款1,270笔，担保金额累计达58.80亿元，已累计顺利解除担保责任836户企业1,049笔贷款，金额47.41亿元；公司2014年末在保企业209户，担保210笔贷款，担保余额为11.42亿元。

2014年，公司担保业务担保放大倍数为3.46，同比有所上升。截至2014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0.62亿元，准备金覆盖率为5.44%，风险准备金覆盖水平尚可。截至2014年末，公司担保业务应收代偿款余额为2,314.29万元，占年末担保余额的比例为2.03%，占通源公司年末净资产的比例为7.01%，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9 2013-2014年公司担保业务经营情况

项目	2014年	2013年
当年担保费收入(万元)	2,101.98	2,575.03
当年咨询费收入(万元)	16.08	20.21
当年提取担保赔偿准备金(万元)	1,141.96	1,040.90
当年提取未到期责任准备金(万元)	158.29	107.28
当年提取一般风险准备(万元)	23.77	55.15
期末担保余额(万元)	114,196.00	104,090.00

担保放大倍数	3.46	3.17
担保风险准备金（万元）	6,203.74	4,879.42
准备金覆盖率	5.44%	4.69%
通源公司期末净资产	3,3025.46	32,787.71
年末应收代偿款	2,314.29	1,445.17

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=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

### 公司继续获得铜陵市人民政府的支持

公司是铜陵市重要的工业投资主体，隶属于铜陵市国资委，2014年公司继续获得当地政府大力支持。2014年，公司获得的税务局返还手续费、保费补助、典当行业补助等政府补助资金合计为268.10万元。

整体看，公司继续获得铜陵市人民政府的支持。

## 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的2013年-2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

会计政策变更方面，公司自2014年度起执行财政部于2014年修订或新制定发布的《企业会计准则第9号——职工薪酬》等八项具体会计准则。2013年12月31日资产负债表中，受重要影响的报表项目和金额如下表所示：

表1 2013年12月31日资产负债表受重要影响的报表项目（单位：万元）

受重要影响的报表项目	影响数
长期股权投资	-54,413.00
可供出售金融资产	54,413.00

资料来源：公司审计报告

上述会计政策变更，仅对可供出售金融资产、长期股权投资、其他非流动负债以及递延收益四个报表项目金额产生影响。对公司2013年度的经营成果和现金流量未产生影响。

### 资产结构与质量

公司资产规模有所增长，流动资产占比较高；其他应收款占比较大，需关注其回收风险

2014年末，公司资产总额同比增长了19.08%，受公司存货以及其他流动资产增加较

多影响，流动资产同比增加了 36.05%；而非流动资产同比减少了 8.91%。

流动资产方面，2014 年末，公司货币资金余额为 55,991.56 万元，包括银行存款以及其他货币资金，除了其他货币资金 11,200.00 万元用于存单质押借款外，公司的货币资金无使用受限的情况，公司货币资金同比增长较快主要是 2014 年公司新增借款较多所致；存出保证金是公司因担保业务而存入银行的保证金，截至 2014 年末公司存出保证金余额为 20,399.27 万元。公司其他应收款为 174,440.57 万元，系公司委托贷款业务形成的应收款项，年化利率在 15%-18%，贷款期限均为 1 年。应收对象包括应收铜陵天洋工业园投资有限公司、铜陵利红农产品开发有限公司和铜陵市三佳电子（集团）有限责任公司等民营企业，回收存在一定的不确定性，需关注其他应收款回收风险。存货主要系公司获得的土地储备，账面价值为 98,015.10 万元，2013 年 11 月 14 日在铜陵市国土资源局公共资源交易中心通过拍卖取得一宗编号为铜土储字（2013）35 号地块，土地面积 411 亩，挂拍成交价 9.42 亿元，上缴土地契税 0.38 亿，总计成本 9.80 亿元。公司其他流动资产主要系公司 2014 年代垫的款项，包括公司以铜宣高速公路项目向工行铜陵百大支行贷款 1.625 亿元用于铜南宣高速公路建设，市政府将择机注入部分资金或商业经营用地，以补充公司资本金。此外，还包括公司委托铜陵凯华投资管理有限责任公司参与铜陵有色金属集团控股有限公司定向增发股 2.5 亿元。

表10 2013-2014 年公司主要资产情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	55,991.56	10.13%	37,460.04	8.07%
存出保证金	20,399.27	3.69%	16,841.45	3.63%
其他应收款	174,440.57	31.56%	136,776.86	29.47%
存货	98,015.10	17.73%	0.00	0.00%
其他流动资产	41,250.00	7.46%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>393,195.46</b>	<b>71.14%</b>	<b>289,014.75</b>	<b>62.27%</b>
发放贷款及垫款	78,749.65	14.25%	87,655.28	18.88%
可供出售金融资产	76,206.72	13.79%	75,873.16	16.35%
其他非流动资产	1,300.00	0.24%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>159,546.35</b>	<b>28.86%</b>	<b>175,146.40</b>	<b>37.73%</b>
<b>资产总计</b>	<b>552,741.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>464,161.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2013-2014年审计报告、鹏元整理

2014 年末，公司非流动资产主要包括发放贷款及垫款、可供出售金融资产和其他非流动资产等。2014 年末，公司发放贷款和垫款为 7.87 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；截至 2014 年末公司可供出售金融资产账面价值为 76,206.72 万元，公司可供出售金融资产主要是对非上市公司股权等权益类投资，公允价值不能可靠计量。公司其他非流动资产主要系公司的购房款，该款项为子公司天源公司购置房产，因截止 2014 年末该房产未办理房产证，所以 1,300 万元购房款暂放入其他非流动资产，2015 年 3 月已调入固定资产科目。

总体来看，公司资产规模有所增长，流动资产占比较高；同时需关注公司资产面临的其他应收款回收风险、借款主体信用风险、权益类投资公允价值波动风险等。

### 盈利能力

**公司营业收入下滑，期间费用率的上升进一步削弱了公司的利润空间，总资产回报率同比下降，公司盈利能力有所降低**

收入方面，2014 年由于国内宏观经济下行压力加大，公司下调了债权投资业务的利率，因此营业收入大幅下滑。2014 年公司获得营业收入 28,153.00 万元，同比下降了 30.29%。2014 年为了应对经济下行压力，公司持有的可供出售金融资产在持有期间获得投资收益 4,304.39 万元，占公司利润总额的 29.94%。由于负债规模的增加，公司财务费用支出较多，期间费用率进一步上升，在一定程度上侵蚀了公司的利润。受公司营业收入下滑的影响，公司利润总额同比下降 38.87%，总资产回报率较上年下降了 3.43 个百分点。

**表11 2013-2014 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业收入	28,153.00	40,388.07
投资收益	4,304.39	26.78
营业利润	14,109.88	23,196.28
补贴收入	149.38	172.77
利润总额	14,378.61	23,521.89
期间费用率	58.27%	34.00%
总资产回报率	5.09%	8.52%

资料来源：公司2013-2014年审计报告、鹏元整理

总体来看，跟踪期内，公司营业收入下滑，期间费用率的上升进一步削弱了公司的利润空间，总资产回报率同比下降，公司盈利能力有所降低。

### 现金流

公司经营活动现金流有所好转，投资活动现金流净流出也大幅下降，对筹资活动现金流的依赖性有所减弱

2014 年公司与政府部门的往来款项的净支出减少以及主业回款状况良好，公司经营活动产生的现金流由上年的净流出 2,977.52 万元改善为净流入 9,709.30 万元。投资活动现金流量净流出为 0.15 亿元，投资净流出有所缩小主要系公司 2014 年取得投资收益收到的现金 4,304.39 万元，同比增加较多所致。2014 年公司偿还债务以及支付利息较多，筹资活动现金流净流入下降至 0.97 亿元。

表12 公司 2013-2014 年现金流情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	31,399.87	39,047.33
收到的其他与经营活动有关的现金	143,365.59	512,931.90
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>176,628.65</b>	<b>552,090.40</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	11,735.92	28,688.80
支付的其他与经营活动有关的现金	147,933.74	518,008.95
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>166,919.35</b>	<b>555,067.92</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,709.30</b>	<b>-2,977.52</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,523.17</b>	<b>-67,806.29</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,685.89</b>	<b>86,074.63</b>
现金及现金等价物净增加额	17,872.02	15,290.82

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告、鹏元整理

总体来看，公司经营活动现金流有所好转，投资活动现金流净流出也大幅下降，对筹资活动现金流的依赖性有所减弱。

### 资本结构与财务安全性

公司新增较大规模有息负债，总体负债规模上升较快且流动负债占比较高，利息保障倍数随盈利能力的下降有所降低，公司偿债压力增大

2014 年，公司负债规模为 271,698.74 万元，同比增长了 41.61%，主要是公司 2014 年长、短期借款以及其他应付款增加所致。从负债结构来看，以流动负债为主，占比 72.28%。

表13 2013-2014 年公司主要负债变动情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	60,000.00	22.08%	29,577.14	15.42%

存入担保保证金	2,550.48	0.94%	4,089.71	2.13%
其他应付款	119,318.88	43.92%	94,280.94	49.14%
担保赔偿准备	4,702.40	1.73%	3,560.44	1.86%
未到期责任准备金	1,312.21	0.48%	1,153.92	0.60%
<b>流动负债合计</b>	<b>196,381.02</b>	<b>72.28%</b>	<b>142,160.74</b>	<b>74.09%</b>
长期借款	75,250.00	27.70%	49,500.00	25.80%
<b>非流动负债合计</b>	<b>75,317.72</b>	<b>27.72%</b>	<b>49,710.00</b>	<b>25.91%</b>
<b>负债合计</b>	<b>271,698.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>191,870.73</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	135,250.00	49.78%	79,077.14	41.21%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告、鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、存入担保保证金、其他应付款、担保赔偿准备以及未到期责任准备金等。截至 2014 年末公司短期借款为 60,000.00 万元，主要是质押借款和信用借款。公司 2014 年末短期借款同比增长了 102.86% 系信用借款增加了 15,000.00 万元以及质押借款增加了 16,422.86 万元所致。公司存入担保保证金为 2,550.48 万元，主要为公司因担保业务向被担保人收取的保证金。其他应付款为 119,318.88 万元，主要是公司与铜陵市财政局、铜陵亚星焦化有限公司等之间的往来款。

公司非流动负债主要是长期借款组成，2014 年同比增加了 52.02%，主要系公司新增质押借款和保证借款较多所致。质押借款系公司以持有的上市公司股权质押给安徽国元信托有限责任公司取得的 19,000.00 万元借款；保证借款系公司向中航信托股份有限公司、中海信托股份有限公司以及中国工商银行铜陵百大支行获得的 20,000.00 万元、20,000.00 万元以及 16,250.00 万元的借款，分别由铜陵大江投资控股有限公司、铜陵市建设投资控股有限责任公司以及铜陵市交通投资有限责任公司提供保证担保。公司的有息负债主要是公司的长、短期借款，合计为 135,250.00 万元，占负债总额的 49.78%，同时本期债券的成功发行进一步加大了公司的债务规模，公司一定偿债压力增大。

偿债指标方面，2014 年，由于公司流动资产增幅小于流动负债的增幅，流动比率、速动比率均较上年有所下降；由于公司长、短期借款新增较多，公司资产负债率从上年的 41.34% 上升至 49.15%；由于公司利润总额同比有所下降，导致当年 EBITDA 较上年有所减少，同时 2014 年公司新增的有息债务较多，利息支出有所增加，因此 EBITDA 利息保障倍数同比下降。

总体来看，2014 年，公司负债规模增长较快，有息负债占比较大，同时由于利润总额的下降以及利息支出的增加，EBITDA 利息保障倍数较上年有所下降，公司偿债压力加大。

表14 公司 2013-2014 年主要偿债能力指标

指标名称	2014年	2013年
资产负债率	49.15%	41.34%
流动比率	2.00	2.03
速动比率	1.50	2.03
EBITDA（万元）	26,027.77	32,441.14
EBITDA 利息保障倍数	2.26	3.72

资料来源：公司2013-2014年审计报告、鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外担保余额为4.15亿元，占公司2014年末净资产的14.77%，公司存在一定的或有负债风险。

表15 截至2014年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保单位	担保金额
铜陵市富源小额贷款有限责任公司	20,000.00
安徽中熹通讯科技有限责任公司	20,000.00
铜陵润东实业有限公司	1,500.00
<b>合计</b>	<b>41,500.00</b>

注：不包括子公司铜陵市通源融资担保有限公司对外的担保

资料来源：公司2013-2014年审计报告、鹏元整理

## 七、评级结论

跟踪期内，铜陵市的财政收入同比上升，公司继续获得当地政府的支持。

但鹏元也注意到：公司营业收入下滑，从事的贷款、担保、典当等行业风险性较大，跟踪期内，公司期间费用率的上升进一步削弱了利润空间，总资产回报率同比下降，公司盈利能力有所降低；其他应收款占比较大，有一定的回收风险；公司有息负债占比较大，新增有息债务较多，利息保障程度降低，存在一定的偿债压力；存在或有负债等因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表 (单位: 万元)

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	55,991.56	37,460.04	11,628.71
应收票据	51.47	1,530.00	37.90
应收账款	129.00	129.00	207.64
预付款项		94,200.00	0.00
应收代偿款	2,314.29	1,445.17	1,306.05
存出保证金	20,399.27	16,841.45	17,084.28
应收利息	604.19	632.23	585.08
其他应收款	174,440.57	136,776.86	79,459.15
存货	98,015.10	0.00	43,223.10
其他流动资产	41,250.00	0.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>393,195.46</b>	<b>289,014.75</b>	<b>153,531.91</b>
发放贷款及垫款	78,749.65	87,655.28	60,183.09
可供出售金融资产	76,206.72	75,873.16	16,372.53
长期应收款	0.00	9,084.19	7,862.74
长期股权投资	983.33		51,413.00
投资性房地产	1,175.08	1,241.19	997.04
固定资产	899.32	1,015.48	884.58
在建工程	0.00	0.00	1,120.00
长期待摊费用	33.38	55.75	0.00
递延所得税资产	198.86	221.35	151.98
其他非流动资产	1,300.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>159,546.35</b>	<b>175,146.40</b>	<b>138,984.95</b>
<b>资产总计</b>	<b>552,741.81</b>	<b>464,161.15</b>	<b>292,516.87</b>
短期借款	60,000.00	29,577.14	7,600.00
应付账款	75.08	42.13	37.80
预收款项	42.02	34.59	481.20
存入担保保证金	2,550.48	4,089.71	4,481.33
应付职工薪酬	96.52	31.22	38.64
应交税费	8,283.44	9,390.66	6,589.19
其他应付款	119,318.88	94,280.94	69,386.85
担保赔偿准备	4,702.40	3,560.44	2,519.54
未到期责任准备金	1,312.21	1,153.92	1,046.63
<b>流动负债合计</b>	<b>196,381.02</b>	<b>142,160.74</b>	<b>92,181.19</b>
长期借款	75,250.00	49,500.00	7,500.00
专项应付款	67.72	210.00	210.00

非流动负债合计	75,317.72	49,710.00	7,710.00
负债合计	271,698.74	191,870.73	99,891.19
实收资本	150,000.00	150,000.00	102,000.00
资本公积	24,648.10	20,183.37	20,023.74
盈余公积	3,268.07	2,663.99	1,951.52
一般风险准备	165.07	165.07	109.92
未分配利润	38,854.22	31,606.81	21,321.51
归属于母公司所有者权益合计	216,935.46	204,619.23	145,406.70
少数股东权益	64,107.60	67,671.19	47,218.98
所有者权益合计	281,043.06	272,290.42	192,625.68
负债和所有者权益总计	552,741.81	464,161.15	292,516.87

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录二 合并利润表 (单位: 万元)

项目	2014年	2013年	2012年
<b>一、营业收入</b>	<b>28,153.00</b>	<b>40,388.07</b>	<b>22,734.55</b>
减: 营业成本	66.11	64.89	51.43
营业税金及附加	1,966.28	3,143.44	1,761.85
销售费用	1,797.56	1,667.33	1,649.81
其中: 担保赔偿准备	1,141.96	1,040.90	985.88
未到期责任准备	158.29	107.28	70.21
管理费用	2,131.46	2,283.18	1,694.10
财务费用	12,476.05	9,782.25	2,179.30
资产减值损失	-89.96	277.50	379.71
投资收益 (损失以“-”号填列)	4,304.39	26.78	2,723.42
<b>二、营业利润 (亏损以“-”号填列)</b>	<b>14,109.88</b>	<b>23,196.28</b>	<b>17,741.76</b>
加: 营业外收入	268.79	326.17	533.81
减: 营业外支出	0.06	0.56	70.78
<b>三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)</b>	<b>14,378.61</b>	<b>23,521.89</b>	<b>18,204.80</b>
减: 所得税费用	2,984.62	5,949.12	4,446.57
<b>四、净利润 (净亏损以“-”号填列)</b>	<b>11,393.99</b>	<b>17,572.77</b>	<b>13,758.22</b>

资料来源: 公司 2012-2014 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表 (单位: 万元)

项目	2014年	2013年	2012年
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	31,399.87	39,047.33	26,637.07
收到的税费返还	1,863.18	111.17	186.82
收到其他与经营活动有关的现金	143,365.59	512,931.90	181,467.62
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>176,628.65</b>	<b>552,090.40</b>	<b>208,291.51</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	11,735.92	28,688.80	37,619.24
支付给职工以及为职工支付的现金	992.72	1,378.42	1,371.73
支付的各项税费	6,256.97	6,991.76	2,715.56
支付其他与经营活动有关的现金	147,933.74	518,008.95	218,368.96
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>166,919.35</b>	<b>555,067.92</b>	<b>260,075.50</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,709.30</b>	<b>-2,977.52</b>	<b>-51,783.99</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>			
收回投资收到的现金	0.00	146.92	4,797.25
取得投资收益收到的现金	4,304.39	640.32	2,712.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	43,228.16	7.66
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>4,304.39</b>	<b>44,015.41</b>	<b>7,517.90</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,823.82	94,769.97	181.08
投资支付的现金	2,003.74	17,051.73	32,612.90
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>5,827.55</b>	<b>111,821.70</b>	<b>32,793.98</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,523.17</b>	<b>-67,806.29</b>	<b>-25,276.07</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>			
吸收投资收到的现金	0.00	75,322.10	52,507.00
取得借款收到的现金	95,071.00	62,027.14	33,910.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>95,071.00</b>	<b>137,349.24</b>	<b>86,417.00</b>
偿还债务支付的现金	54,662.33	25,900.00	8,050.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19,522.77	14,834.11	4,310.31
支付其他与筹资活动有关的现金	11,200.00	10,540.50	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>85,385.11</b>	<b>51,274.61</b>	<b>12,361.04</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,685.89</b>	<b>86,074.63</b>	<b>74,055.96</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>			
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>17,872.02</b>	<b>15,290.82</b>	<b>-3,004.11</b>

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 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
<b>1、将净利润调节为经营活动现金流量:</b>			
净利润	11,393.99	17,572.77	13,758.22
加: 少数股东收益	0.00	6,519.86	5,562.47
加: 资产减值准备	-89.96	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	128.61	195.79	145.83
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	22.37	11.37	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
投资损失(收益以“-”号填列)	-4,304.36	-2,696.64	-2,185.17
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	22.49	-69.37	-94.93
存货的减少(增加以“-”号填列)	0.00	-43,223.10	-277.64
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-69,184.64	-95,783.02	-93,107.73
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	71,720.81	114,506.70	24,350.04
经营活动产生的现金流量净额	9,709.30	-2,977.52	-51,783.99
<b>2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>			
<b>3、现金及现金等价物净变动情况:</b>			
现金的年末余额	55,991.56	37,460.04	11,628.71
减: 现金的期初余额	16,919.54	11,628.71	14,632.82
现金及现金等价物净增加额	29,072.02	25,831.32	-3,004.11

资料来源: 公司 2012-2014 年审计报告

## 附录四 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

## 附录五 主要财务指标

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	135,250.00	79,077.14	15,100.00
资产负债率	49.15%	41.34%	34.15%
流动比率	2.00	2.03	1.67
速动比率	1.50	2.03	1.20
总资产回报率	5.09%	8.52%	7.76%
EBITDA（万元）	26,027.77	32,441.15	18,350.63
EBITDA 利息保障倍数	2.26	3.72	11.47

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</b>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（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。