

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015]069 号

---

曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2014 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 2014 年公司债券”的信用状况进行跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，同时维持“曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 2014 年公司债券”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一五年六月二十六日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2015]069 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司及其发行的“曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定；同时维持“曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一五年六月二十六日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2015年6月26日



# 曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 主体及“14曲经开建投债”2015年度跟踪评级报告

## 债券概况

债券简称：14 曲经开建投债

发行总额：17 亿元

发行利率：7.48%

发行日期：2014 年 7 月 21 日

债券期限：7 年

偿还方式：分期还本，按年付息

增信措施：土地使用权抵押

## 本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2015 年 6 月 26 日

## 上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2014 年 7 月 2 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

王磊

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 评级观点

东方金诚认为 2014 年以来曲靖经济技术开发区经济保持较快增长，经济实力较强；财政收入保持增长，财政实力较强；曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“曲靖经开建投”或“公司”）作为曲靖经济技术开发区唯一的基础设施建主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴方面继续获得地方政府的支持。

同时，东方金诚也关注到，2014 年以来曲靖经济技术开发区政府债务率大幅上升；公司流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司利润对政府补助依赖较大，盈利能力较弱。

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保具有一定的增信作用。

东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 曲经开建投债”的信用等级为 AA+。

## 主要数据和指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（万元）	654494.84	697291.13	930874.90
所有者权益（万元）	555909.85	636920.07	656047.69
全部债务（万元）	3500.00	7000.00	209248.65
营业总收入（万元）	63463.56	64560.01	63667.27
利润总额（万元）	20294.55	20809.82	17891.03
EBITDA（万元）	20961.27	21363.86	23038.07
营业利润率（%）	7.71	8.86	8.88
净资产收益率（%）	3.43	3.07	2.61
资产负债率（%）	15.06	8.66	29.52
全部债务资本化比率（%）	0.63	1.09	24.18
流动比率（%）	640.27	1799.43	1851.90
全部债务/EBITDA（倍）	0.17	0.33	9.08
EBITDA 利息倍数（倍）	42.34	84.84	5.39
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.62	0.63	0.68

注：数据基于曲靖经开建投提供的 2012 年~2014 年审计报告。本期债券采取分期偿还的方式，本期债券摊还额为本期债券当年应摊还本金金额，即 3.40 亿元。

### 债券概况

债券简称：14 曲经开建投  
债

发行总额：17 亿元

发行利率：7.48%

发行日期：2014 年 7 月 21  
日

债券期限：7 年

偿还方式：分期还本，按  
年付息

增信措施：土地使用权抵  
押

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2015 年 6 月 26  
日

### 上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2014 年 7 月 2  
日

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

王 磊

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外  
大街 83 号德胜国际中心  
B 座 7 层 100088

### 优势

- 2014 年以来曲靖经济技术开发区经济保持较快增长，经济实力较强；
- 曲靖经济技术开发区财政收入保持增长，财政实力较强；
- 公司作为曲靖经济技术开发区唯一的基础设施建主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴方面继续获得地方政府的支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

### 关注

- 2014 年以来曲靖经济技术开发区政府债务率大幅上升；
- 公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的筹资压力；
- 公司流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；
- 公司利润对政府补助依赖较大，盈利能力较弱。

## 跟踪评级原因

曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 曲经开建投债”）于 2014 年 7 月 2 日发行。根据相关监管要求及 14 曲经开建投债的跟踪评级安排，东方金诚基于曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“曲靖经开建投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

曲靖经开建投<sup>1</sup>成立于 2002 年 8 月 1 日，初始注册资本为人民币 1000 万元。截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 10 亿元，曲靖开发区国有资产管理局（以下简称“经开区国资局”）持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人，跟踪期内未发生变化。

公司仍是曲靖经济技术开发区（以下简称“经开区”）唯一的基础设施建设主体，主要从事经开区城市基础设施建设、土地开发整理及保障性住房建设等业务。

截至 2014 年末，公司拥有 6 家全资子公司和 2 家控股子公司，较 2013 年末新增曲靖开发区公用事业管理有限公司。

表 1：公司控股子公司及参股公司情况

单位：万元、%

公司名称	注册资本	持股比例	是否并表
云南曲靖南海新区开发有限责任公司	20000.00	90.00	否 <sup>2</sup>
云南曲靖农业科技示范园开发有限公司	27200.00	51.00	否 <sup>3</sup>
曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司	5000.00	100.00	是
曲靖经济技术开发区融资担保有限责任公司	7726.50	100.00	是
曲靖开发区创业投资有限公司	1050.00	100.00	是
曲靖开发区土地开发投资有限公司	10000.00	100.00	是
曲靖开发区开发建设有限公司	10000.00	100.00	是
曲靖开发区公用事业管理有限公司	1000.00	100.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 募集资金使用情况

<sup>1</sup> 公司前身为云南省曲靖经济技术开发区开发投资有限公司（以下简称“投资开发公司”），由曲靖市经济技术开发区房地产公司与曲靖市经济技术开发区境胜房地产开发公司代表曲靖经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）共同出资组建。2004 年按曲靖市委、市政府要求对上述两家股东进行改制，投资开发公司股东也由以上两家股东变更为开发区管委会。2013 年 3 月 1 日，根据曲开发[2013]4 号文件，开发区管委会在投资开发公司基础上组建曲靖经开建投，注册资本增至 10 亿元，股东变更为开发区国资局。

<sup>2</sup> 公司投资的云南曲靖南海新区开发有限责任公司由经开区国资局负责管理，履行出资人职责，公司无控制权，只在公司报表上保留对外投资成本，公司未对其财务报表进行合并。

<sup>3</sup> 公司投资的云南曲靖农业科技示范园开发有限公司由经开区国资局负责管理，履行出资人职责，公司无控制权，只在公司报表上保留对外投资成本，公司未对其财务报表进行合并。

“14 曲经开建投债”为 17 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面年利率为 7.48%。

本期债券募集的 17 亿元分别用于曲靖开发区 2012 年公共租赁住房建设项目白石江项目点（一期）、曲靖开发区 2012 年公共租赁住房建设项目白石江项目点（二期）、曲靖开发区 2012 年公共租赁住房建设项目三江大道项目点、曲靖开发区白石江水利综合治理工程、曲靖开发区南海子工业园区道路建设项目及配套设施、曲靖开发区南小线道路工程及配套设施等 6 个项目。募集资金投资项目计划总投资 37.48 亿元。截至 2014 年末，募集资金使用情况见表 2。

表 2：截至 2014 年末“14 曲经开建投债”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	已用募集资金	累计完成投资
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（一期）	23982	10000	1000	
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（二期）	24945	10000	1000	56208
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房三江大道项目点	23811	10000	1000	
曲靖经济技术开发区白石江水利综合治理工程	152131	75000	90000	134037
曲靖经济技术开发区南海子工业园区道路建设项目及配套设施	75487	35000	3700	65750
曲靖经济技术开发区南小线道路工程及配套设施	74431	30000	15000	10362
<b>合计</b>	<b>374787</b>	<b>170000</b>	<b>111700</b>	<b>266357</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值（GDP）140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5% 和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

## 政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015年1季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等62个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让2年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年3月末，广义货币(M2)余额127.53万亿元，同比增长11.6%，狭义货币(M1)余额33.72万亿元，同比增长2.9%，同比增速均有所下降。2015年3月，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%，涨幅较2013年同期回落1.0个百分点。2015年2月5日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于2015年3月1日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计2015年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达54.77%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平。2014年3月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014年10月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地

方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

## 地区经济

### 1. 曲靖市

2014年，曲靖市经济保持增长，经济实力仍然很强，但经济增速有所放缓。2014年，曲靖市实现地区生产总值1649.4亿元，同比增长4.0%，增速较上年下降9.1个百分点。同年，曲靖市主要经济指标在云南省下辖地级市及自治州中仍然位居前列。

分产业看，2014年曲靖市第一产业实现增加值310.19亿元，增长6.2%，增速较上年下降0.8个百分点，拉动GDP增长0.96个百分点，对经济增长的贡献率为24.1%；第二产业实现增加值839.44亿元，增长1.7%，增速较上年下降13.5个百分点，拉动GDP增长0.98个百分点，对经济增长贡献率为24.5%；第三产业实现增加值499.77亿元，增长7.5%，增速较上年下降4.9个百分点，拉动GDP增长2.06个百分点，对经济增长的贡献率为51.4%。三次产业结构由上年的18.3:52.9:28.8调整为18.8:50.9:30.3。

表3：2014年云南省所辖部分地级市、自治州主要经济和财政指标

单位：亿元、%

地区	地区生产总值		工业增加值		固定资产投资总额		公共财政预算收入	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
昆明市	3713.0	8.1	1150.4	6.9	3138.2	7.0	478.0	6.0
<b>曲靖市</b>	<b>1649.4</b>	<b>4.0</b>	<b>721.0</b>	<b>0.1</b>	<b>1164.5</b>	<b>14.1</b>	<b>115.7</b>	<b>-4.8</b>
玉溪市	1184.7	8.0	670.4	8.1	511.9	30.0	113.6	7.2
红河州	1128.0	10.0	355.0	7.5	1202.5	50.1	111.0	14.0
大理州	832.2	8.5	275.0	8.8	585.5	12.3	75.3	4.6
昭通市	670.3	5.3	239.8	1.3	550.5	0.4	51.0	7.5
保山市	501.0	11.0	130.0	15.1	369.0	28.0	47.2	10.1
普洱市	464.7	8.9	110.0	8.2	417.6	-7.3	45.0	-3.1
丽江市	261.8	4.5	69.5	-2.8	283.1	-24.0	46.1	0.6

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2014年，曲靖市工业经济增长有所放缓。全年全部工业增加值720.98亿元，按可比价计算比上年增长0.1%，增速较上年下降14.8个百分点。主要支柱产业中，煤炭开采和洗选业实现工业增加值72.33亿元，下降33%；烟草制品业164.53亿元，增长9.4%；电力热力的生产和供应业30.32亿元，增长8.6%；炼焦业22.84

亿元，下降 1.5%；黑色金属冶炼及压延加工业 29.24 亿元，增长 11.6%；有色金属冶炼及压延加工业 25.36 亿元，增长 28.9%；化学原料及化学制品制造业 14.79 亿元，下降 0.7%；食品加工及酒类制造业 14.93 亿元，增长 20.3%；非金属矿物制品业 16.2 亿元，增长 29.4%；汽车制造业 3.27 亿元，下降 20.2%。

2014 年，曲靖市 500 万元以上固定资产投资完成 1164.54 亿元，增长 14.1%，增速较上年下降 9.6 个百分点。同期，曲靖市社会消费品零售总额 427.73 亿元，增长 13.1%，增速较上年下降 1.0 个百分点。

总体来看，2014 年以来曲靖市经济保持增长，经济实力仍然很强，但经济增速有所放缓。

## 2. 曲靖经济技术开发区

2014 年，经开区经济保持较快增长，全年实现地区生产总值 362.1 亿元，同比增长 12.9%，增速较上年下降 18.8 个百分点。其中，第一产业实现增加值 0.9 亿元，同比增长 1.2%；第二产业实现增加值 323.7 亿元，同比增长 13.2%，对经开区经济增长贡献率达到 91.5%；第三产业实现增加值 37.48 亿元，同比增长 12.0%。三次产业结构为 0.2：89.4：10.4。

表 4：2012 年~2014 年曲靖开发区主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2012 年		2013 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	221.6	33.9	300.3	31.7	362.1	12.9
工业增加值	186.8	39.3	261.6	35.2	317.3	13.3
固定资产投资	100.5	25.4	114.6	26.3	146.7	28.1
社会消费品零售总额	11.6	26.1	13.9	19.3	14.7	13.1
三次产业结构	0.3：86.5：13.2		0.2：89.1：10.7		0.2：89.4：10.4	

资料来源：2012 年~2014 年经开区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

经开区工业经济继续保持快速增长。2014 年，曲靖开发区实现工业增加值 317.3 亿元，同比增长 13.3%，对经开区经济增长贡献率为 90.5%，拉动 GDP 增长 11.7 个百分点。主导产业方面，有色金属及精深加工产业产值为 100.1 亿元；汽车和装备制造业产业产值为 5.1 亿元；轻工产业产值为 9.0 亿元；煤化工产业产值为 450.9 亿元；烟草制品产业产值 138.6 亿元；电力产业产值 174.4 亿元；光伏产业产值 1.2 亿元；其他产业产值为 1.0 亿元

2014 年，经开区 500 万元以上固定资产投资总额 146.7 亿元，同比增长 28.1%。其中，第一产业投资 0 亿元；第二产业投资 88.2 亿元，增长 37.5%；第三产业投资 58.5 亿元，增长 17.2%。房地产开发完成投资 14.1 亿元，同比下降 19.9%，占固定资产投资的比重为 9.6%。

2014 年，经开区实现社会消费品零售总额 14.7 亿元，同比增长 13.1%。

总体来看，2014 年以来，经开区经济仍保持较快增长，工业经济是拉动地区经济增长的主要动力，地区经济实力仍较强。

## 财政状况

## 曲靖市

2014年，曲靖市地方公共财政预算收入115.67亿元，同比下降4.8%，增速较上年下降21.85个百分点。其中，税收收入92.98亿元，下降4.4%。在税收收入中，增值税收入18.34亿元，下降8.8%；营业税收入24.67亿元，下降9.1%。

表5：2012年~2014年曲靖市公共财政预算收支情况

单位：亿元

项目	2012年	2013年	2014年
公共财政预算收入	103.8	121.5	115.7
其中：税收收入	88.0	97.3	93.0
公共财政预算支出	281.9	297.3	334.2

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2014年，曲靖市地方公共财政预算支出334.17亿元，同比增长12.4%，增速较上年上升6.94个百分点。民生支出达249.6亿元，占地方公共财政预算支出的74.7%。全年用于教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育的支出分别增长1.0%、17.5%、14.7%。

2014年，曲靖市地方财政自给率<sup>4</sup>为34.61%，同比下降6.25个百分点。

总体来看，2014年曲靖市公共财政预算收入有所下滑，地方财政自给率降低，财政实力仍较强。

## 曲靖经济技术开发区

### 1. 财政收入

2014年，经开区财政收入<sup>5</sup>14.51亿元，同比增长5.19%，增速较上年下降15.91个百分点。其中，公共财政预算收入、政府性基金收入和上级补助收入占比分别为69.40%、18.53%和12.08%。

表6：2012年~2014年经开区财政收入情况

单位：万元

项目	2012年	2013年	2014年
公共财政预算收入	84923	99467	100680
其中：税收收入	77899	87596	77432
非税收入	7024	11871	23248
上级补助收入	42789	15230	17519
其中：一般性转移支付性收入	4873	2257	2960
专项转移支付收入	37946	12973	14559
政府性基金收入	24487	23223	26876
财政资金专户收入	82	-	-
<b>财政收入</b>	<b>152281</b>	<b>137920</b>	<b>145075</b>

资料来源：经开区财政局，东方金诚整理

经开区公共财政预算收入保持增长，仍以税收收入为主。2014年，经开区

<sup>4</sup> 地方财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出。

<sup>5</sup> 财政收入=公共财政预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

公共财政预算收入 10.07 亿元，同比增长 1.22%，增速较上年下降 24.05 个百分点。其中税收收入在公共财政预算收入中的占比为 76.91%，占比较上年下降 11.17 个百分点。经开区税收收入以增值税、营业税、城市维护建设税和契税为主，上述税种合计占比为 71.64%。

2014 年，经开区上级补助收入 1.75 亿元，同比增长 15.03%，而上年上级补助增速为-64.41%，经开区上级补助收入波动较大。

2014 年，经开区政府性基金收入 2.69 亿元，同比增长 15.73%，增速较上年上升 20.89 个百分点，主要是国有土地使用权出让收入增加所致。经开区以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

## 2. 财政支出

2014 年，经开区财政支出<sup>6</sup>为 17.70 亿元，同比增长 15.40%，增速较上年增加 16.46 个百分点，仍以公共财政预算支出为主。

2014 年，经开区公共财政预算支出为 611.10 亿元，增速较上年增加 30.51 个百分点；占财政支出比重为 62.75%，较上年上升 0.57 个百分点。其中，刚性支出<sup>7</sup>为 2.07 亿元，占公共财政预算支出的比例为 18.67%。

2014 年，经开区政府性基金支出为 3.32 亿元，同比增长 56.76%，占财政支出的比重为 18.75%，较上年上升 4.95 个百分点。

2014 年，经开区财政自给率<sup>8</sup>为 90.66%，较上年下降 13.65 个百分点。

表 7：2012 年~2014 年经开区财政支出情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公共财政预算支出	110945	95356	111049
其中：一般公共服务	4080	6816	6705
教育	8	6309	9938
社会保障和就业	53	1431	2248
医疗卫生	41	1184	1841
城乡社区事务	15651	26948	34662
农林水事务	18861	6452	8398
资源勘探电力信息等事务	41915	36442	29559
上解上级支出	31709	36823	32735
政府性基金支出	11862	21166	33179
财政资金专户支出	466	0	0
<b>财政支出</b>	<b>154982</b>	<b>153345</b>	<b>176963</b>

资料来源：经开区财政局，东方金诚整理

## 3. 政府债务

截至 2014 年末，经开区政府债务余额为 12.55 亿元，较上年末增加 7.63 亿

<sup>6</sup> 财政支出包括公共财政预算支出、上解上级支出、政府性基金收入和财政资金专户支出。

<sup>7</sup> 刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出及医疗卫生支出。

<sup>8</sup> 地方财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出\*100%。

元，债务率为<sup>9</sup>86.36%，较上年大幅上升 44.15 个百分点。

表 8：截至 2014 年末经开区政府债务及地方综合财力情况

单位：万元

地方政府债务	2012 年末	2013 年末	2014 年末
(一) 直接债务余额	101220	49220	125520
(二) 担保债务余额	-	-	-
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	101220	49220	125520
地方政府综合财力	133999	116620	145348
债务率= (地方政府债务余额/地方综合财力) *100%	75.54	42.21	86.36

资料来源：经开区财政局，东方金诚整理

总体来看，2014 年经开区财政收入保持增长，财政实力较强；但经开区政府债务率大幅上升，政府债务偿还压力较大。

## 业务运营

### 经营概况

2014 年以来，公司主要从事经开区城市基础设施建设、土地开发整理及保障性住房建设等业务。2014 年，公司实现营业收入 6.28 亿元，较上年小幅减少，主要来自于基础设施建设业务。

表 9：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理业务	14124.27	22.26	6631.68	10.27	-	-
基础设施建设业务	49319.29	77.71	57062.82	88.39	62708.15	99.89
其他业务	20.00	0.03	865.51	1.34	67.83	0.11
营业收入合计	63463.56	100.00	64560.01	100.00	62775.98	100.00
土地开发整理业务	539.24	10.69	379.92	6.38	-	-
基础设施建设业务	4483.57	88.91	5187.53	87.05	5574.04	99.16
其他业务	20.00	0.40	391.87	6.58	47.37	0.84
毛利润合计	5042.81	100.00	5959.31	100.00	5621.41	100.00
土地开发整理业务		3.82		5.73		-
基础设施建设业务		9.09		9.09		8.89
其他业务		100.00		45.28		69.84
综合毛利率		7.95		9.23		8.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2014 年，公司毛利润为 0.56 亿元，与上年基本持平；综合毛利率为 8.95%，较上年小幅下降。

<sup>9</sup> 债务率=政府债务余额/地区综合财力\*100%。

## 基础设施建设

公司继续负责经开区城市基础设施建设，业务保持较强的区域专营性。

根据公司与曲靖经开区管委会签订的工程项目委托代建合同，公司通过自有资金、外部融资等方式筹集建设资金，项目竣工验收合格后移交经开区管委会，公司根据投资成本加成（初步确定为 10%）确认收入和成本，收入根据工程进度按年结算。

截至 2014 年末，公司无完工重大基础设施建设项目。公司在建的基础设施建设项目包括曲靖经济技术开发区白石江水利综合治理工程、曲靖经济技术开发区南海子工业园区道路建设项目及配套设施、曲靖经济技术开发区南小线道路工程及配套设施等 3 项，计划总投资 30.20 亿元，累计完成投资 19.98 亿元，累计确认收入 23.02 亿元，未来存在较大资金压力。

表 10：截至 2014 年末公司在建基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	项目总投资	累计完成投资	累计确认收入
曲靖经济技术开发区白石江水利综合治理工程	152131	134037	147441
曲靖经济技术开发区南海子工业园区道路建设项目及配套设施	75487	65750	72325
曲靖经济技术开发区南小线道路工程及配套设施	74431	10362	10392
<b>合计</b>	<b>302049</b>	<b>199787</b>	<b>230158</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司所承担的基础设施业务仍具有较强的区域专营性，但公司在建基础设施项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

## 保障性住房建设

2014 年公司继续承担经开区保障房建设任务，公司通过自有资金、外部融资等方式筹集建设资金，项目完工后移交给曲靖市政府。曲靖市政府分期支付投资成本，并按照投资额的 20% 支付项目投资收益。

截至 2014 年末，公司尚无完工保障房项目。公司在建保障房项目包括曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（一期）、曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（二期）和曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房三江大道项目点等 3 项，均为本期债券募投项目，总投资 7.27 亿元，累计完成投资 5.62 亿元，存在一定资本支出压力。

表 11：公司重点在建保障性住房项目情况

单位：万元

项目名称	项目总投资	累计完成投资
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（一期）	23982	
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房白石江项目点（二期）	24945	56208
曲靖经济技术开发区 2012 年公共租赁住房三江大道项目点	23811	
<b>合计</b>	<b>72738</b>	<b>56208</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司承担了曲靖开发区保障性住房建设，未来存在一定的资本支出压力。

### 土地开发整理

经曲靖开发区管委会授权，公司承担曲靖开发区辖区内部分土地开发整理及土地综合开发职责，具体包括企业搬迁、危房拆除、安置补偿土地平整等工作，待土地出让后公司按土地出让收入的 48% 确认营业收入。

2014 年，受房地产市场及开发区土地出让规划影响，公司未进行土地开发整理业务。

截至 2014 年末，公司拥有可供出让土地使用权 25 宗，面积 4326.81 亩，账面价值 45.02 亿元。目前，25 宗土地已全部用于本期债券抵押担保。

总体来看，公司土地开发整理业务易受土地政策、出让计划及土地市场价格影响，未来具有一定的不确定性。

### 政府支持

作为经开区唯一的基础设施建设主体，公司继续得到地方政府财政补贴方面的支持。2014 年，公司获得地方政府财政补贴收入 1.53 亿元，预计未来将持续得到地方政府的支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 10 亿元，开发区国资局持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

### 治理结构

公司制定了公司章程。公司不设股东会，设董事会、监事会和经理层。

董事会为公司经营管理的最高决策机构，由 7 人组成，设董事长 1 人，董事长由开发区国资局从董事中指定，董事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司监事会设监事 5 人，其中主席 1 人，由开发区国资局从监事中指定，监事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

### 管理水平

公司下设综合运营部、融资财务部和投资开发部 3 个职能部门。

公司制定了董事会会议制度，并完善了包括财务管理、投融资管理等各项内部管理制度。

财务管理方面，公司实行“统一管理、分类控制、分组核算”的管理体制，财务管理决策权集中于母公司，子、分公司财务事项均由母公司统一管理，同时，依据相关规定制定了财务制度。

投融资管理方面，公司制定了相应的管理制度。公司投、融资计划须经分管领导、财务总监、总经理审核后，报董事会审议，公司董事会决定投资和融资计划。公司投、融资管理实行投、融资资金运用和监督相结合的原则。此外，公司不断加强对内担保业务的控制。

综合来看，2014年公司的治理结构及组织架构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2012年~2014年合并财务报表。北京兴华会计师事务所有限责任公司对2012年~2014年财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告。

截至2014年末，公司纳入合并报表子公司6家，较2013年末新增曲靖开发区公用事业管理有限公司。

### 资产构成与资产质量

2014年末，公司资产总额为93.09亿元，较上年末增长33.50%，主要是应收账款和其他应收款增加所致。公司资产仍以流动资产为主，占比为91.71%。

#### 1. 流动资产

截至2014年末，公司流动资产为85.37亿元，同比增长36.76%。公司流动资产以应收账款、其他应收款和存货为主，合计占流动资产的比例为89.99%。

2014年末，公司货币资金5.30亿元，同比增长25.87%。

2014年末，公司应收账款12.11亿元，同比增长32.72%，全部为应收经开区财政局的基础设施项目和土地开发整理工程款，账龄在3年以内，其中1年以内占比为52.19%，未计提坏账准备。总体来看，公司应收账款回收风险较小。

2014年末，公司其他应收款13.91亿元，同比增长1969.78%，大幅增长主要是公司与曲靖市投融资担保有限责任公司、经开区财政局等公司和单位往来款大幅增加所致。其他应收款前五名分别为曲靖市投融资担保有限责任公司、经开区财政局、云南曲靖南海新区开发有限公司、西城街道办事处、曲靖市人力资源和社会保障局，合计占比为94.79%。从账龄看，1年以内占比为99.82%，1~2年占比为0.18%。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2014年末，公司存货为50.80亿元，同比增长5.06%。公司存货主要为开发成本和土地使用权。其中，开发成本5.62亿元，主要是基础设施建设项目投资成本；土地使用权45.02亿元，为经开区国资局注入的25宗面积288.45万平方米的土地，全部用于本期债券抵押担保，变现能力较弱。

#### 2. 非流动资产

截至2014年末，公司非流动资产7.72亿元，同比增长5.65%，主要是可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产，合计占非流动资产的84.53%。

2014年末，公司可供出售金融资产3.34亿元，主要为公司对云南曲靖南海新区开发有限公司、云南曲靖农业科技示范园开发有限公司、曲靖市中小企

业开发投资有限责任公司等的投资。同期末，公司长期股权投资 1.01 亿元，为公司对云南工投曲靖开发区产业投资开发有限公司的股权投资；公司投资性房地产 2.18 亿元，为房屋及建筑物。

总体来看，2014 年末公司资产大幅增加，以流动资产为主；公司流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱。

### 资本结构

#### 1. 所有者权益

截至 2014 年末，公司所有者权益为 65.60 亿元，同比增长 3.00%。2014 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积 46.55 亿元，占所有者权益的比重为 70.96%，同比增长 0.43%；盈余公积 0.90 亿元，占比为 1.38%；未分配利润为 8.15 亿元，占比为 12.42%。

#### 2. 负债

截至 2014 年末，公司负债总额为 27.48 亿元，同比增长 355.23%，主要是当年发行债券所致。公司负债以非流动负债为主，占比为 83.23%。

2014 年末，公司流动负债 4.61 亿元，同比增长 32.89%，以其他应付款为主。

2014 年末，公司其他应付款 2.44 亿元，主要为公司与经开区财政局及其他单位和公司的往来款。同期末，公司应缴税费 0.69 亿元；应付利息 0.58 亿元；一年内到期的非流动负债 0.29 亿元。

2014 年末，公司非流动负债 22.87 亿元，同比增长 790.63%，大幅增长主要是公司发行 17 亿元“14 曲靖开建投债”所致，非流动负债主要为长期借款、应付债券和专项应付款。同期末，公司长期借款 3.77 亿元，同比增长 454.41%，全部为质押借款，抵押物为三江大道保障性住房在建工程、白石江保障性住房一期在建工程、白石江项目点的在建工程、三江大道项目点的在建工程和个项目相应的土地使用权；应付债券 16.86 亿元，为 2014 年 7 月发行的“14 曲靖开建投债”；专项应付款 2.22 亿元，为保障性住房专项资金。

2014 年末，公司全部债务为 20.92 亿元，同比增加 20.22 亿元，占负债总额的比重为 76.14%。其中，短期有息债务 0.29 亿元，主要为一年内到期的长期有息负债；长期有息债务 20.63 亿元，主要为长期借款和应付债券。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.52%和 24.18%，分别较上年末上升 20.87 个百分点和 23.10 个百分点。

截至 2014 年末，公司无对外担保及或有事项。

总体来看，2014 年末公司负债总额大幅增加，全部债务以长期有息债务为主，负债水平大幅上升，但仍处于相对较低水平。

### 盈利能力

公司营业收入主要来源于基础设施建设业务。2014 年，公司实现营业收入 6.37 亿元，同比减少 1.38%。同期，公司期间费用为 0.30 亿元，同比增加 0.21 亿元，主要是受财务费用增加所致，期间费用占营业收入比重为 4.77%；受期间费用上升影响，公司营业利润大幅下滑，为 0.26 亿元，同比下降 49.07%。

2014 年，公司利润总额 1.79 亿元，同比减少 14.03%。其中营业外收入中的

政府补助收入 1.53 亿元，占利润总额的 85.35%，公司利润对政府财政补贴依赖很大。

2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.43% 和 2.61%，较上年分别下降 0.61 个百分点和 0.46 个百分点，盈利能力较弱。

总体来看，公司利润对政府财政补贴依赖很大，盈利能力较弱。

### 现金流

2014 年，公司经营活动现金流入 8.53 亿元，主要是政府支付的基础设施项目、政府财政补贴以及往来款形成的现金流入；经营活动现金流出 14.47 亿元，主要是公司支付的基础设施项目的工程款以及往来款；经营性净现金流为 -5.94 亿元，较 2013 年减少 1.19 亿元，主要是公司支付的基础设施项目的工程款以及往来款增加所致。总体来看，公司经营性现金流对基础设施建设回购款的支付及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2014 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出 13.00 亿元，主要为支付的其他与投资有关的现金，较上年末大幅增加 12.91 亿元；投资性净现金流为 -13.00 亿元。

2014 年，公司筹资性净现金流为 20.03 亿元，较上年大幅增加 16.71 亿元，主要是因公司借款和发行债券增加所致。公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

总体来看，公司经营性现金流对基础设施建设回购款的支付及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

### 偿债能力

2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1851.90% 和 749.90%，但流动资产中变现能力较差的应收账款、其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱。

从长期偿债能力指标来看，2014 年末，公司长期债务资本化比率为 23.93%；全部债务/EBITDA 为 9.08 倍。公司经营性现金流对基础设施建设回购款的支付及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

根据本期债券本金分期偿还条款，公司将在 2017 年~2021 年分别按照债券发行总额 20% 的比例（即每年 3.4 亿元）偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则 2017 年公司到期债务达到最高。

表 12：截至 2014 年末本期债券和公司现有债务偿还期限分布

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2015 年	-	4000	4000
2016 年	-	27750	27750
2017 年	34000	5850	39850
2018 年	34000	1850	35850
2019 年	34000	1150	35150

2020 年	34000	-	34000
2021 年	34000	-	34000
<b>合计</b>	<b>170000</b>	<b>40600</b>	<b>210600</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

虽然公司资产和现金流对负债的保障程度仍然较低，但考虑到公司基础设施建设业务的专营地位和地方政府对公司的支持，东方金诚认为公司偿债能力较强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 6 月 16 日，公司有 2 笔已还清关注类贷款；截至本报告出具日，公司于 2014 年 7 月 21 日发行的 17 亿元 7 年期“14 曲经开建投债”尚未到付息日。

### 抗风险能力

基于对经开区经济和财政实力、地方政府对公司的支持力度以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

### 增信措施

公司以其拥有的 25 宗土地使用权为本期债券本息到期偿付提供了抵押担保。

根据云南公信土地评估咨询有限公司出具的《土地估价报告》（公信土评报字（2015）第 009 号），公司用于本期债券抵押的 25 宗土地面积总计 4326.79 亩，评估总价值为 45.32 亿元（估价基准日为 2015 年 5 月 31 日），为本期债券发行总额的 2.67 倍。曲靖市经济保持增长，带动了当地房地产市场不断发展，随着城镇化的进一步推进，预计未来土地市场价格大幅下降的可能性很小。

总体来看，公司土地使用权抵押担保对到期债券本息的偿付仍具有一定的增信作用。

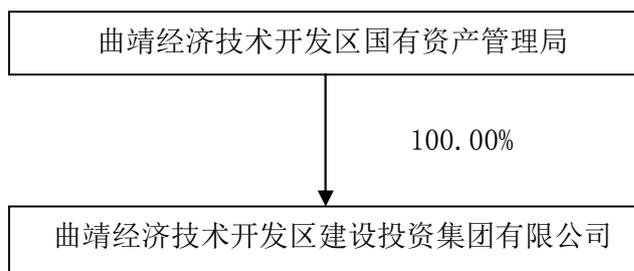
### 结论

2014 年以来，曲靖经济技术开发区经济保持较快增长，财政收入保持增长，经济实力和财政实力较强；公司作为曲靖经济技术开发区唯一的基础设施建主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴方面继续获得地方政府的支持。同时，东方金诚也关注到，2014 年以来曲靖经济技术开发区政府债务率大幅上升；公司流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱；公司利润对政府补助依赖较大，盈利能力较弱。

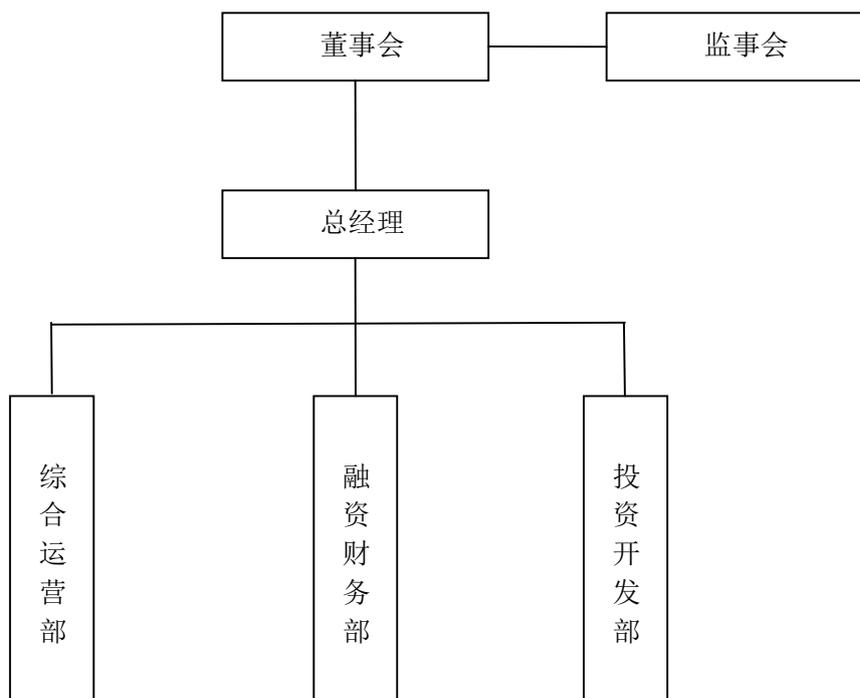
公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保具有一定的增信作用。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“14 曲经开建投债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动资产：			
货币资金	57287.51	42123.99	53023.56
应收账款	80835.91	91240.54	121094.67
预付款项	363.34	608.34	32427.73
其它应收款	3709.05	6721.99	139130.25
存货	462477.65	483510.53	507985.98
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	604673.46	624205.39	853662.19
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	33375.28
长期股权投资	43110.66	43495.90	10128.95
投资性房地产	0.00	22272.81	21765.05
固定资产	698.58	1041.70	1845.56
在建工程	1616.82	1974.60	5888.36
无形资产	4387.97	4300.66	4208.26
长期待摊费用	7.34	0.00	1.24
递延所得税资产	0.01	0.07	0.01
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	49821.38	73085.75	77212.71
资产总计	654494.84	697291.13	930874.90

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	3058.26	2925.46
预收款项	0.00	0.00	3023.85
应付职工薪酬	0.00	44.60	104.09
应交税费	4393.91	5924.88	6912.79
应付利息	0.00	12.97	5853.09
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	86547.08	25448.35	24377.29
一年内到期的非流动负债	3500.00	200.00	2900.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	94440.99	34689.06	46096.56
非流动负债：			
长期借款	0.00	6800.00	37700.00
应付债券	0.00	0.00	168648.65
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	4000.00	18697.00	22197.00
其他非流动负债	144.00	185.00	185.00
非流动负债合计	4144.00	25682.00	228730.65
负债合计	98584.99	60371.06	274827.21
所有者权益(或股东权益)：	0.00	0.00	0.00
实收资本(或股本)	30000.00	100000.00	100000.00
资本公积	472033.81	463507.65	465507.65
专项储备	0.00	0.00	0.00
盈余公积	5399.21	7353.39	9027.37
一般风险准备	0.00	18.07	28.05
未分配利润	48476.83	66040.96	81484.63
归属母公司所有者权益合计	555909.85	636920.07	656047.69
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	555909.85	636920.07	656047.69
负债与股东权益合计	654494.84	697291.13	930874.90

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014年
一、营业总收入	63463.56	64560.01	63667.27
其中：营业收入	63463.56	64560.01	63667.27
利息收入	0.00	0.00	0.00
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	58885.95	59798.31	61050.54
减：营业成本	58420.75	58600.70	57773.59
营业税金及附加	151.77	238.77	241.92
销售费用	6.16	29.35	97.60
管理费用	354.69	1344.72	1371.17
财务费用	-47.47	-415.46	1566.50
资产减值损失	0.04	0.22	-0.24
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	431.90	392.84	8.33
二、营业利润	5009.51	5154.55	2625.05
加：营业外收入	15285.35	15655.27	15270.98
减：营业外支出	0.30	0.00	5.00
三、利润总额	20294.55	20809.82	17891.03
减：所得税	1212.96	1273.43	763.41
四、净利润	19081.60	19536.38	17127.62
归属于母公司所有者的净利润	19081.60	19536.38	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012年	2013年	2014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	28105.04	26567.44	36758.72
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	19446.16	31025.93	48559.40
经营活动现金流入小计	47551.19	57593.37	85318.13
购买商品、接受劳务支付的现金	24393.36	49197.05	88193.39
支付给职工以及为职工支付的现金	49.75	205.08	520.33
支付的各项税费	62.08	133.31	738.43
支付的其他与经营活动有关的现金	98.90	55568.75	55281.21
经营活动现金流出小计	24604.10	105104.19	144733.36
经营活动产生的现金流量净额	22947.10	-47510.82	-59415.24
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	7.60	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	685.17	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	685.17	7.60	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	712.56	908.49	5008.88
投资所支付的现金	10190.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	124983.55
投资活动现金流出小计	10902.56	908.49	129992.42
投资活动产生的现金流量净额	-10217.39	-900.89	-129992.42
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	15000.00	30000.00	0.00
取得借款所收到的现金	0.00	7000.00	34000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	168526.50
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	15000.00	37000.00	202526.50
偿还债务所支付的现金	3700.00	3500.00	400.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	495.06	251.81	1819.26
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	4195.06	3751.81	2219.26
筹资活动产生的现金流量净额	10804.94	33248.19	200307.24
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金和现金等价物净增加额	23534.65	-15163.52	10899.58

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012年	2013年	2014年
1、净利润	19081.60	19536.38	17127.62
资产减值准备	0.04	0.22	-0.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	69.46	202.59	783.24
无形资产摊销	101.01	92.30	93.20
长期待摊费用摊销	1.18	7.34	0.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-105.35	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	3870.46
投资损失	-431.90	-392.84	-8.33
递延所得税资产减少	-0.01	-0.06	0.06
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	33991.10	-20997.55	-24460.47
经营性应收项目的减少	-29606.64	-13446.30	-91503.18
经营性应付项目的增加	-153.40	-32512.90	32682.27
其他	0.00	0.00	2000.00
经营活动产生的现金流量净额	22947.10	-47510.82	-59415.24
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动	0.00	0.00	0.00
3、现金与现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00
现金的期末余额	57287.51	42123.99	53023.56
减：现金的期初余额	33752.86	57287.51	42123.99
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	23534.65	-15163.52	10899.58

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2012年	2013年	2014年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	7.71	8.86	8.88
总资本收益率(%)	3.41	3.03	2.43
净资产收益率(%)	3.43	3.07	2.61
利润现金比率(%)	113.07	-228.31	-332.10
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	15.06	8.66	29.52
长期债务资本化比率(%)	0.00	1.06	23.93
全部债务资本化比率(%)	0.63	1.09	24.18
流动比率(%)	640.27	1799.43	1851.90
速动比率(%)	150.57	405.59	749.90
经营现金流动负债比(%)	24.30	-136.96	-128.89
EBITDA 利息倍数(倍)	42.34	84.84	5.39
全部债务/EBITDA(倍)	0.17	0.33	9.08
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	3.64	-6.92	0.00
筹资前现金流量净额利息保障倍数(倍)	25.71	-192.25	0.00
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	0.79	0.71	0.53
存货周转次数(次)	0.13	0.12	0.11
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.07
现金收入比(%)	44.29	41.15	57.74
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	4.84	5.69	14.25
净资产年平均增长率(%)	6.53	10.48	7.93
营业收入年平均增长率(%)	-33.58	-17.80	-12.66
利润总额年平均增长率(%)	-3.26	-0.40	-5.17
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.62	0.63	0.68
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.40	1.69	2.51
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.67	-1.40	-1.75
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.32	0.98	5.89

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前}n\text{年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券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。