

徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

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  
【764】号 01

债券剩余规模:  
13 亿元

债券到期日期: 2021 年  
4 月 22 日

债券偿还方式: 按年计  
息, 在第 3 至第 7 个计  
息年度末分别偿还本金  
的 20%

分析师

姓名:  
臧晓娜 陈鹏

电话:  
021-51035670

邮箱:  
chenp@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

## 徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司 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 7 月 31 日	2014 年 7 月 16 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)及其 2014 年 4 月 22 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徐州市铜山区和高新区经济水平与财政实力持续增长;公司继续得到地方政府的大力支持;公司资产规模增长较快,资产负债率较低;同时我们也关注到了政府性基金收入下降幅度较大、公司在建项目规模较大、有息债务规模较大、公司盈利能力对政府补助依赖较大等风险因素。

### 正面:

- 徐州市铜山区和高新区经济水平与财政实力持续增长。2014 年徐州市铜山区生产总值和地方综合财力增长率分别为 11.60%和 6.88%;2014 年高新区地方综合财力增长率为 20.12%。
- 公司继续得到地方政府的大力支持。2014 年徐州市高新区财政局给予公司 6,000.22 万元财政补贴,增加了公司利润来源。
- 公司资产规模增长较快,资产负债率偏低。2014 年末公司资产规模为 84.15 亿元,较上年末增长 13.56%;公司资产负债率为 24.21%,处于偏低水平。

### 关注:

- **政府性基金收入下降幅度较大，易受土地市场波动影响。**由于土地市场波动，2014年徐州高新区土地出让收入较上年大幅下滑 62.73%，政府性基金收入也因此下降至 2.05 亿元，未来需关注土地市场波动对地方财力影响。
- **公司在建项目规模较大，存在一定的资金压力。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司在建项目未来尚需投资约 37.28 亿元，投资规模较大。
- **政府补助对公司利润贡献较大。**2014 年公司获得政府补助收入 6,000.22 万元，占利润总额的 59.48%。

### 主要财务指标:

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	841,455.75	740,952.72	674,196.52
所有者权益合计（万元）	637,768.30	630,440.70	620,596.71
资产负债率	24.21%	14.91%	7.95%
流动比率	12.21	7.60	12.41
速动比率	4.55	2.14	2.68
营业收入（万元）	39,300.06	51,018.69	41,358.40
营业利润（万元）	4,088.17	5,765.06	10,207.11
政府补贴（万元）	6,000.22	6,000.00	6,000.00
利润总额（万元）	10,088.00	11,262.23	16,162.98
综合毛利率	19.00%	18.47%	54.27%
总资产回报率	1.39%	1.61%	2.46%
EBITDA（万元）	12,138.54	12,876.87	17,385.19
EBITDA 利息保障倍数	2.20	11.43	30.60
有息债务（万元）	148,939.45	50,300.00	2,782.96
经营活动现金流净额（万元）	-35,573.03	-952.10	9,260.76

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】285号文件核准，公司于2014年4月22日公开发行13亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为7.86%。

本期债券计息期限为2014年4月22日至2021年4月21日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。截至2015年6月30日，本期债券本息兑付情况如下表1。

**表1 截至2015年6月末本期债券本息累计兑付情况（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4月22日	130,000.00	-	10,218.00	130,000.00

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

**表2 截至2014年12月31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	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
大学生创业园建设项目	92,400	45,000	228.00	112.00
高新技术产业基地建设项目	93,400	50,500	3,292.20	2,578.00
国家安全科技产业基地建设项目	66,000	34,500	6,160.18	4,850.00
<b>合计</b>	<b>251,800</b>	<b>130,000</b>	<b>9,680.38</b>	<b>7,540.00</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均为2.85亿元，未发生变更；公司实际控制人和控股股东为徐州高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）管理委员会，持有公司100%股权，均未发生变更。

2014年度，公司合并范围新增1家子公司并减少1家子公司，具体情况见下表。

**表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变更方式
徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司	100%	10,000.00	房产开发、销售	增加

徐州美硕商贸有限公司	100%	10,000.00	木材、石材、装潢材料等批发与零售	减少
------------	------	-----------	------------------	----

资料来源：公司审计报告

截至2014年末，公司资产总额为841,455.75万元，所有者权益合计637,768.30万元，资产负债率为24.21%。2014年度，公司实现营业收入39,300.06万元，实现利润总额10,088.00万元，经营活动产生的现金流量净额为-35,573.03万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 徐州市铜山区经济保持增长，但经济增速有所放缓

2014年徐州市铜山区经济保持增长，但经济增速有所放缓。2014年全区生产总值（GDP）达到835.27亿元，比上年增长11.60%。其中：第一产业增加值64.41亿元，增长4.20%；第二产业增加值450.81亿元，增长13.70%；第三产业增加值319.75亿元，增长9.60%。2014年，铜山区第一、第二、第三产业增加值占GDP的比重分别为7.70%、54.0%和38.30%。

2014年，铜山区招商选资、引大引强和项目建设力度进一步加大。全社会固定资产投资完成629.5亿元，比上年增长18.90%。全年社会消费品零售总额实现150.9亿元，增长13.50%。2014年铜山区对外经济取得明显进展，全年进出口总额达86,207万美元，其中出口73,788万美元。利用外资规模进一步扩大，新签三资企业16个；实际到账外资22,040万美元。

**表4 2013-2014年徐州市铜山区主要经济指标及同比情况（单位：亿元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	835.27	11.60%	737.14	12.80%
第一产业增加值	64.41	4.20%	59.08	5.00%
第二产业增加值	450.81	13.70%	398.48	13.70%
第三产业增加值	319.75	9.60%	279.58	12.70%
全年固定资产投资	629.50	18.90%	553.30	19.80%
社会消费品零售总额	150.90	13.50%	133.00	14.20%
进出口总额（万美元）	86,207.00	10.90%	77,734.00	38.70%

资料来源：2013-2014年徐州市铜山区国民经济和社会发展统计公报

#### 跟踪期内，高新区经济持续发展，服务业和高新技术产业发展较快

2014年1-10月份，高新区GDP、规模以上工业增加值、高新技术产业产值、财政收入等主要经济指标继续保持江苏省前列，其中高新技术产业产值达861.86亿元，占

全区规模以上工业产值的比重达36.89%，200多家企业跨进销售收入“亿元俱乐部”。

截至2014年，高新区拥有现代商贸物流企业839家、咨询中介及软件服务机构110家、银行金融及担保机构60家。高新区是江苏省首批省级科技金融合作创新示范区，截至2014年，拥有1家政策性科技支行、3家证券营业部、10家上市辅导和中介机构、16家商业银行。并先后与华泰证券、广发证券、天津股权交易所签署了战略合作协议，组建了高新担保基金和科技企业小贷基金。截至2014年，高新区建有2家国家重点实验室，1家国家级工程技术中心，3个院士工作站，15个博士后工作站，46家省级工程技术中心，实现了规模以上企业研发中心全覆盖，是江苏省高层次人才创新创业基地。

#### 跟踪期内，铜山区财政实力有所增强，税收收入增长较快，但公共预算收入对公共预算支出的保障程度有所弱化

2014年铜山区经济保持平稳增长，财政实力有所增强。2014年，全区地方综合财力为136.36亿元，较上年增长6.88%。

从收入构成来看，由于铜山区工业企业经济效益不断改善，全区2014年共实现税收收入57.34亿元，较上年增长13.65%；受此影响，全区公共预算收入较上年增长13.71%。2014年，上级补助收入较上年增长3.63%。2014年全区政府性基金收入为39.19亿元，基本与2013年持平，但由于受土地市场等外部因素影响程度较大，未来其稳定性存在不确定性。

财政支出方面，2014年全区财政支出总规模为133.82亿元，较上年增长9.66%；其中：公共预算支出较上年增长14.77%，为94.59亿元；政府性基金支出较上年减少0.98%，为39.23亿元。此外，2014年公共预算收入与公共预算支出之比为72.22%，保障程度有所下滑。

**表5 2013-2014年铜山区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
地方综合财力	1,363,600	1,275,852
（一）公共预算收入	683,156	600,800
其中：税收收入	573,364	504,508
非税收入	109,792	96,292
（二）上级补助收入	288,520	278,412
其中：返还性收入	22,939	23,354
一般性转移支付收入	150,079	133,150
专项转移支付	115,502	121,908
（三）政府性基金收入	391,924	396,640
（四）预算外收入	-	-

<b>财政支出</b>	<b>1,338,232</b>	<b>1,220,393</b>
(一) 公共预算支出	945,903	824,175
(二) 政府性基金支出	392,329	396,218
(三) 预算外支出	-	-
公共预算收入/公共预算支出	72.22%	72.90%

注：地方综合财力=公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；

财政支出=公共预算支出+政府性基金支出+预算外支出。

资料来源：铜山区财政局

### 跟踪期内，高新区财政收入增长较快，但需关注土地市场波动对地方财政影响

跟踪期内，高新区工业经济持续发展，推动高新区税收收入较上年增长 15.56%，至 22.71 亿元；公共预算收入因此较上年增长 19.62%，至 26.61 亿元。但由于土地市场波动，高新区土地出让收入较上年大幅下滑 62.73%，政府性基金收入也因此下降至 2.05 亿元。2014 年高新区上级补助收入为 10.05 亿元，较 2013 年增长幅度较大，主要系高新区在发展阶段受到上级补助增长所致。总体而言，高新区地方综合财力较上年增长 20.12%，至 38.71 亿元；未来我们需要持续关注土地市场波动对高新区财力的影响。

财政支出方面，高新区 2014 年全年财政支出规模为 38.28 亿元，较上年增长 42.45%；其中公共预算支出增长至 10.01 亿元；体制上解支出增长 16.68%，至 26.82 亿元。高新区公共预算收入对公共预算支出的保障程度较高。

**表6 2013-2014 年高新区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
<b>地方综合财力</b>	<b>387,112</b>	<b>322,269</b>
<b>公共预算收入</b>	<b>266,065</b>	<b>222,424</b>
其中：税收收入	227,105	196,532
非税收入	38,960	25,893
<b>上级补助收入</b>	<b>100,515</b>	<b>44,754</b>
一般性转移支付收入	100,371	44,048
专项转移支付收入	144	420
<b>政府性基金收入</b>	<b>20,532</b>	<b>55,091</b>
其中：土地出让收入	20,532	55,091
<b>财政支出</b>	<b>382,843</b>	<b>268,749</b>
公共预算支出	100,098	31,461
体制上解支出	268,183	229,851
政府基金支出	14,562	7,437

注：地方综合财力=公共预算+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共预算支出+体制上解支出+政府性基金支出。

资料来源：高新区财政局

## 四、经营与竞争

公司为高新区主要的旧村改造和基础设施投资建设主体。2014年，公司主要收入来源为旧村改造，全年共实现营业收入3.93亿元，较上年减少22.97%。由于本年度公司旧村改造业务和租赁业务毛利率与上年持平，公司业务毛利率变化不大。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
旧村改造	38,199.71	16.67%	49,915.08	16.67%
租金	1,100.36	100.00%	1,103.61	100.00%
合计	<b>39,300.06</b>	<b>19.00%</b>	<b>51,018.69</b>	<b>18.47%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

**跟踪期内，公司旧村改造收入增长减少，同时受土地市场波动影响，未能获得土地转让收入**

根据公司与高新区管理委员会签署的《城中村改造项目工程回购协议书》（以下简称“协议书”）规定，公司负责对高新区内的旧村进行拆迁改造，达到预定要求后由高新区管委会负责回购，回购金额在公司投入成本的基础上加成 20% 作为对公司的回报。2014 年，由于公司承担旧村改造任务量减少，全年共实现旧村改造收入 3.82 亿元，较上年降低 23.47%。高新区规划核心区面积约 88 平方公里，规划控制区 180 平方公里，目前核心区建成面积为 50 平方公里，总体而言待开发面积仍比较大，未来公司旧村改造业务仍有较大空间；但旧村改造业务收入均依靠高新区管委会回购，需要持续关注高新区财政实力对该业务的影响。

土地转让业务方面，公司对外转让的土地包括两部分，一部分为公司通过招拍挂形式在土地市场取得，待土地增值后对外转让；另一部分为政府划拨给公司，公司通过转让的形式获取土地收益。2014 年，高新区土地出让市场有所波动，公司全年未有土地出让收入。2014 年末账面土地资产仍主要为纳入存货的 19 宗划拨土地，面积共计 381.50 万平方米，账面价值共计 49.43 亿元，未来该部分土地资产出让有望给公司带来一定规模的土地转让收入。同时，我们也关注到，高新区土地市场规模较小，且土地出让受外部环境影响较大，未来土地转让业务存在较大不确定性。

租赁业务指公司根据高新区园区内企业的对生产用厂房要求进行投资建设，建成后出租给特定企业，由于公司对外租赁厂房均是按照企业要求定制，因此具有一定的

专用性，其租赁关系也较为稳定。2014年，公司共获得租金收入1,100.36万元，与上年相比变化不大。目前，在建的本期债券募投项目以及美驰二期等项目未来建成后均计划用于出租，公司租金收入有望提升，但入驻企业的数量对租赁业务有较大影响。

截至2014年12月31日，公司在建项目总投资约39.64亿元，已投资2.36亿元，未来尚需投资规模为37.28亿元，投资规模较大，存在较大资金压力。

**表8 截至2014年12月31日公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资
国家安全科技产业基地建设项目(安科园)	251,800.00	6,160.18
美驰二期	11,000.00	6,218.87
高新技术产业基地建设项目（总部集聚区）	16,200.00	3,292.20
科技服务中心	25,000.00	7,698.26
大学生创业园建设项目	92,400.00	228
<b>合计</b>	<b>396,400.00</b>	<b>23,597.51</b>

资料来源：公司提供

#### 公司持续获得政府较为稳定的财政补贴

跟踪期内，政府主要通过财政补贴给予公司支持。徐州市高新区财政局2014年共给予公司6,000.22万元的财政补贴，作为美驰产业园一期和肯纳产业园一期等项目的租金差额补偿。考虑到上述项目租赁期限较长，公司未来仍将获得较为稳定的财政补贴。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2014年，公司合并报表范围新增1家子公司并减少1家子公司，具体情况见表3。

### 资产结构与质量

#### 公司资产以应收款项和土地资产为主，流动性一般

2014年，公司资产规模较2013年有所增长，2014年末公司资产规模为84.15亿元，较上年末增长13.56%；公司资产以流动资产为主，期末占比93.62%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2014年末，公司货币资金规模较上年末增长358.91%，至8.19亿元，主要系收到本期债券募集资金所致，公司货币资金中其他货币资金中为4.3亿元银行理财产品，期末货币资金不存在受限情况。公司应收账款主要为应收工程回购款，期末规模为7.17亿元，主要欠款客户为徐州市铜山区财政局；账龄结构方面，1年以内占比86.02%，1-2年占比13.98%，账期尚可，但需持续关注款项回收情况。预付款项主要为预付工程款，2014年末规模为1.39亿元，较上年末减少11.56%。其他应收款主要为公司与江苏省徐州高新技术产业开发区财政局、徐州市铜山区财政局、徐州市铜山区国有资产经营有限责任公司等单位的往来款，期末规模为12.60亿元；账龄结构方面，1年以内占比44.89%，1-2年占比1.29%，2-3年占比53.82%；总体而言，其他应收款规模较大且账期较长，对公司资金造成较大占用。公司存货均为土地使用权，期末规模为49.43亿元，本年度没有新增土地。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产以房屋、道路桥梁等为主，期末规模为2.15亿元，较上年末下降23.17%，公司固定资产中共计净值为6,598.08万元资产用于借款抵押。2014年末公司无形资产账面净值为8,823.18万元，主要为土地使用权，其中净值为4,174.68万元的土地使用权用于借款抵押。在建工程为美驰二期、安科园、科技服务中心等项目。

总体而言，公司资产以应收款项和土地资产为主，流动性一般。

**表9 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	81,891.05	9.73%	17,844.81	2.41%
应收账款	71,744.07	8.53%	64,563.14	8.71%
预付款项	13,908.30	1.65%	15,725.43	2.12%
其他应收款	125,969.48	14.97%	95,861.33	12.94%
存货	494,293.50	58.74%	494,293.50	66.71%
<b>流动资产合计</b>	<b>787,806.41</b>	<b>93.62%</b>	<b>688,288.21</b>	<b>92.89%</b>
固定资产	21,456.65	2.55%	27,926.22	3.77%
在建工程	23,369.51	2.78%	5,796.23	0.78%
无形资产	8,823.18	1.05%	18,942.06	2.56%
<b>非流动资产合计</b>	<b>53,649.34</b>	<b>6.38%</b>	<b>52,664.51</b>	<b>7.11%</b>
<b>资产总计</b>	<b>841,455.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>740,952.72</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 盈利能力

公司目前收入来源较为单一，盈利能力有所下滑，且对政府补贴依赖仍较大

2014年，公司主要收入来源为旧村改造，全年共实现主营业务收入3.93亿元，较上年减少22.97%，主要是受政府旧城改造规划影响所致。由于公司本年度旧城改造毛利率与2013年持平，公司整体业务毛利率与2013年相比变化不大。

2014年公司期间费用较2013年稍有增加，全年营业利润较上年下降29.09%，至4,088.17万元。政府补贴主要为美驰产业园一期和肯纳产业园一期等项目的租金差额补偿，补贴规模较为稳定，2014年公司获得政府补助收入6,000.22万元，占利润总额的59.48%，公司利润总额对政府补贴依赖仍较大。2014年，公司共实现净利润7,352.60万元，较上年下降24.93%。

**表10 2013-2014年公司盈利能力指标情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
营业收入	39,300.06	51,018.69
期间费用	2,058.35	1,941.32
营业利润	4,088.17	5,765.06
政府补助	6,000.22	6,000.00
利润总额	10,088.00	11,262.23
净利润	7,352.60	9,793.99
综合毛利率	19.00%	18.47%
总资产回报率	1.39%	1.61%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 现金流

公司经营活动受往来款影响较大，在建项目后续投资规模较大，存在较大资金压力

公司主业经营环节现金流相对稳定，但与关联方之间的往来款波动较大，2014年收到和支付的其他与经营活动有关的现金规模大幅增加，全年经营活动现金净流出3.56亿元。2014年，公司投资活动现金净流出7.14亿元，较上年大幅增长86.34%，主要系投资银行理财产品的款项；此外考虑到公司在建项目后续投资规模较大，未来存在较大资金压力。

**表11 2013-2014年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
----	-------	-------

销售商品、提供劳务收到的现金	26,908.65	31,962.86
收到的其他与经营活动有关的现金	67,804.38	8,275.98
经营活动现金流入小计	94,713.04	40,238.83
购买商品、接受劳务支付的现金	26,281.28	18,753.36
支付的其他与经营活动有关的现金	103,655.90	20,036.30
经营活动现金流出小计	130,286.07	41,190.93
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-35,573.03</b>	<b>-952.1</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-71,444.13</b>	<b>-38,340.97</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>128,063.41</b>	<b>47,283.32</b>
现金及现金等价物净增加额	21,046.25	7,990.26

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

### 资本结构和财务安全性

公司负债水平不高，但有息债务规模有所上升，息税前利润对债务保障程度减弱。跟踪期内，公司未有新增资产注入，期末所有者权益规模为63.78亿元，较上年末增长1.16%，资本实力保持相对稳定。

2014年末，公司负债规模为20.37亿元，较上年末增长84.31%，主要系发行本期债券所致。2014年末，公司短期借款余额为9,800.00万元，其中包含保证借款4,800.00万元，抵押借款5,000.00万元。公司应付账款规模为2.23亿元，较2013年减少33.46%，主要系应付工程款和部分财政暂借款。2014年末公司长期借款余额为9,139.45万元，主要为抵押借款。公司应付债券为本期债券。

截至2014年末公司有息债务规模为14.89亿元，占负债总额的73.12%，较上年末大幅增长，但公司整体负债规模尚可。

**表12 2013-2014年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	9,800.00	4.81%	-	-
应付账款	22,262.40	10.93%	33,458.81	30.28%
一年内到期的非流动负债	-	-	30,300.00	27.42%
<b>流动负债合计</b>	<b>64,529.15</b>	<b>31.68%</b>	<b>90,512.02</b>	<b>81.90%</b>
长期借款	9,139.45	4.49%	20,000.00	18.10%
应付债券	130,000.00	63.82%	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>139,158.29</b>	<b>68.32%</b>	<b>20,000.00</b>	<b>18.10%</b>
<b>负债合计</b>	<b>203,687.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>110,512.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

**表13 2013-2014 年公司有息债务构成情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
短期借款	9,800.00	-
一年内到期的非流动负债	-	30,300.00
长期借款	9,139.45	20,000.00
应付债券	130,000.00	-
<b>有息债务</b>	<b>148,939.45</b>	<b>50,300.00</b>
<b>有息债务/负债合计</b>	<b>73.12%</b>	<b>45.52%</b>

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

2014年，由于负债规模增加，公司资产负债率上升9.30个百分点，至24.21%，负债水平不高。短期偿债能力方面，2014年末公司流动比率、速动比率分别为12.21、4.55，短期偿债能力尚可。2014年公司EBITDA相对稳定，利息支出增加导致EBITDA利息保障倍数下降至2.20，公司息税前利润对债务保障能力减弱。

**表14 2013-2014 年公司主要偿债能力指标情况**

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	24.21%	14.91%
负债与所有者权益比率	31.94%	17.53%
流动比率	12.21	7.6
速动比率	4.55	2.14
EBITDA（万元）	12,138.54	12,876.87
EBITDA 利息保障倍数	2.20	11.43

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

## 六、或有事项

截至2014年12月31日，公司为铜山县水利国资公司提供担保余额为5,000万元。公司对外担保余额占期末公司所有者权益的比重不高，但存在一定或有负债风险。

**表15 截至 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

担保方	被担保方	债权人	担保金额	担保期限
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限责任公司	铜山县水利国资公司	恒丰银行南京分行	5,000	2014.07-2015.07

资料来源：公司审计报告

## 七、评级结论

跟踪期内，高新区工业经济持续发展，经济实力进一步增强，但由于土地出让收

入下降，高新区政府性基金收入有所下滑，未来需关注土地市场波动对高新区地方财力的影响。公司持续获得政府较为稳定的财政补贴。2014年公司旧城改造收入有所下滑，未能获得土地转让收入，盈利能力有所下降。公司资产以应收款项和土地资产为主，流动性一般。公司经营活动受往来款影响较大，在建项目后续投资规模较大，存在较大资金压力。公司负债水平不高，但有息债务规模有所上升。

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

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	81,891.05	17,844.81	9,854.55
应收账款	71,744.07	64,563.14	45,016.32
预付款项	13,908.30	15,725.43	13,360.05
其他应收款	125,969.48	95,861.33	68,096.01
存货	494,293.50	494,293.50	494,293.50
流动资产合计	787,806.41	688,288.21	630,620.43
固定资产	21,456.65	27,926.22	29,853.36
在建工程	23,369.51	5,796.23	2,035.88
无形资产	8,823.18	18,942.06	11,686.85
非流动资产合计	53,649.34	52,664.51	43,576.09
资产总计	841,455.75	740,952.72	674,196.52
短期借款	9,800.00	-	-
应付账款	22,262.40	33,458.81	8,456.59
预收款项	4,103.59	5,764.16	5,764.16
应交税费	16,206.66	12,423.30	11,459.58
应付利息	7,082.61	-	-
其他应付款	5,073.89	8,565.76	25,136.53
一年内到期的非流动负债	-	30,300.00	-
流动负债合计	64,529.15	90,512.02	50,816.85
长期借款	9,139.45	20,000.00	2,782.96
应付债券	130,000.00	-	-
专项应付款	18.84	-	-
非流动负债合计	139,158.29	20,000.00	2,782.96
负债合计	203,687.44	110,512.02	53,599.81
实收资本	28,500.00	28,500.00	28,500.00
资本公积	548,664.66	548,689.66	548,639.66
盈余公积	6,335.61	5,515.01	4,524.91
未分配利润	54,268.03	47,736.02	38,932.14
归属于母公司所有者权益合计	637,768.30	630,440.70	620,596.71
所有者权益合计	637,768.30	630,440.70	620,596.71
负债和所有者权益总计	841,455.75	740,952.72	674,196.52

资料来源：公司审计报告

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	39,300.06	51,018.69	41,358.40
其中：营业收入	39,300.06	51,018.69	41,358.40
二、营业总成本	35,214.88	45,253.63	31,151.29
其中：营业成本	31,833.09	41,595.90	18,911.55
营业税金及附加	1,323.12	1,716.41	10,822.66
管理费用	1,217.66	1,900.41	1,463.32
财务费用	840.69	40.92	-46.25
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,088.17	5,765.06	10,207.11
加：营业外收入	6,000.22	6,000.04	6,026.56
减：营业外支出	0.39	502.86	70.7
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10,088.00	11,262.23	16,162.98
减：所得税费用	2,735.40	1,468.24	2,540.63
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	7,352.60	9,793.99	13,622.34

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	26,908.65	31,962.86	24,365.50
收到其他与经营活动有关的现金	67,804.38	8,275.98	7,620.09
经营活动现金流入小计	94,713.04	40,238.83	31,985.59
购买商品、接受劳务支付的现金	26,281.28	18,753.36	8,627.10
支付的各项税费	348.89	2,401.27	10,704.74
支付其他与经营活动有关的现金	103,655.90	20,036.30	3,392.99
经营活动现金流出小计	130,286.07	41,190.93	22,724.83
经营活动产生的现金流量净额	-35,573.03	-952.10	9,260.76
二、投资活动产生的现金流量：			
收到其他与投资活动有关的现金	1,034.09	-	1,002.00
投资活动现金流入小计	1,034.09	-	1,002.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29,478.22	8,040.97	14,883.62
支付其他与投资活动有关的现金	43,000.00	30,300.00	-
投资活动现金流出小计	72,478.22	38,340.97	14,883.62
投资活动产生的现金流量净额	-71,444.13	-38,340.97	-13,881.62
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	50.00	2,140.25
取得借款收到的现金	24,800.00	57,809.01	509.01
发行债券收到的现金	130,000.00	-	-
筹资活动现金流入小计	154,800.00	57,859.01	2,649.26
偿还债务支付的现金	25,860.55	9,882.96	420.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	876.04	692.73	232.14
筹资活动现金流出小计	26,736.59	10,575.69	652.91
筹资活动产生的现金流量净额	128,063.41	47,283.32	1,996.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
六、现金及现金等价物净增加额	21,046.25	7,990.26	-2,624.51
加：期初现金及现金等价物余额	17,844.81	9,854.55	12,479.06
六、期末现金及现金等价物余额	38,891.05	17,844.81	9,854.55

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	7,352.60	9,793.99	13,622.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,002.12	1,172.88	1,076.83
无形资产摊销	172.42	337.00	145.38
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-	26.3
财务费用（收益以“-”号填列）	876.00	104.75	-
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-72,018.28	-21,968.07	-18,925.64
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	27,044.77	9,607.35	13,315.54
经营活动产生的现金流量净额	-35,573.03	-952.10	9,260.76
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
三、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	38,891.05	17,844.81	9,854.55
减：现金的期初余额	17,844.81	9,854.55	12,479.06
现金及现金等价物净增加额	21,046.25	7,990.26	-2,624.51

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
资产负债率	24.21%	14.91%
流动比率	12.21	7.60
速动比率	4.55	2.14
综合毛利率	19.00%	18.47%
总资产回报率	1.39%	1.61%
EBITDA (万元)	12,138.54	12,876.87
EBITDA 利息保障倍数	2.20	11.43
有息债务	148,939.45	50,300.00
有息债务/负债合计	73.12%	45.52%
负债与所有者权益比率	31.94%	17.53%

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

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。