

毕节市建设投资有限公司  
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：

## 毕节市建设投资有限公司 2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【768】号 01

增信方式: 国有土地使用  
权抵押担保

债券剩余规模: 16 亿元

债券到期日期:

2022 年 1 月 28 日

债券偿还方式: 本期债  
券每年付息一次, 分次  
还本, 在存续期间的第 3  
至第 7 年末每年分别偿  
还债券发行总额的  
20%, 当期利息随本金一  
起支付

分析师

姓名:

龙真 范刚强

电话:

0755-82869430

邮箱:

longzh@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

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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 12 月 25 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对毕节市建设投资有限公司 (以下简称“毕节建投”或“公司”) 及其 2015 年 1 月 28 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毕节市地方财政实力较强, 公司获得当地政府在财政补贴方面的大力支持, 公司在建项目规模较大, 未来收入有保障, 并且国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供进一步的保障, 同时我们也关注到了毕节市地方财力对上级补助较为依赖, 公司主营业务盈利水平较低, 利润对政府补助较为依赖, 在建项目投资规模较大, 面临持续资金压力, 资产流动性偏弱及偿债压力较大等风险因素。

### 正面:

- 毕节市经济和财政实力进一步增强。2014 年毕节市实现地区生产总值 1,266.70 亿元, 同比增长 14%, 实现全口径地方财力 502.94 亿元, 同比增长 8.5%, 当地经济和财政实力进一步增强。
- 公司由政府回购项目较多, 未来收入有保障。截至 2014 年底, 公司在建项目中由政府回购的部分未来可形成收入 16.27 亿元, 公司未来收入有保障。
- 公司继续获得当地政府大力支持。2014 年公司获得政府补助 1.31 亿元, 对公司利润贡献较大。

- 国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的还本付息提供进一步的保障。公司实际以其合法拥有的 30 宗土地使用权为本期债券的还本付息提供担保，是本期债券未偿还本金的 1.88，能为本期债券的还本付息提供进一步的保障。

#### 关注：

- 地方财力对上级补助收入依赖较大，政府性基金收入易受房地产市场波动影响。2014 年毕节市全口径获得上级补助收入 239.46 亿元，毕节市地方财力对上级补助较为依赖。2014 年毕节市政府性基金收入大幅增长，但该收入易受房地产市场波动的影响。
- 公司主营业务盈利水平较低，利润对政府补贴较为依赖。2014 年公司市政项目建设业务毛利仅实现 4,849.63 万元，毛利率为 9.09%，主营业务盈利水平较低，当年获得财政补贴 1.31 亿元，占利润总额的 93.44%，利润对政府补贴较为依赖。
- 公司在建项目规模较大，后续资金压力较大。截至 2014 年底，公司主要在建项目预计总投资 123.05 亿元，已投资 52.28 亿元，尚需投资 70.88 亿元，面临的资金压力较大。
- 公司资产流动性偏弱。截至 2014 年底公司资产中拟开发土地共 145.59 亿元，占资产总额的 59.96%，其中 62.50%的土地使用权已抵押，资产流动性偏弱。
- 有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。2014 年公司有息负债规模增至 47.63 亿元，增长 50.22%，存在较大偿债压力。
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。截至 2014 年底公司对外担保金额为 8.43 亿元，占净资产的 7.73%，对外担保金额相对较大，存在一定或有负债风险。
- 拟为本期债券提供抵押担保的土地使用权部分未抵押，抵押资产评估报告已过期，价值存在波动的可能性。公司原拟用于本期债券抵押担保的土地共 33 宗，本期债券成功发行后，公司实际办理了 30 宗土地的抵押登记。抵押资产评估报告评估基准日为 2013 年 11 月 20 日，截至 2015 年 7 月底评估报告已过有效期，抵押资产价值存在波动的可能性。

#### 主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	2,428,052.49	1,875,387.02	1,417,509.52

归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,090,629.72	1,076,898.01	1,001,373.60
资产负债率	55.08%	42.58%	29.36%
有息债务（万元）	476,259.27	317,048.96	237,679.00
营业收入（万元）	58,335.26	47,878.62	51,624.57
营业利润（万元）	979.25	595.61	1,666.68
补贴收入（万元）	13,124.00	14,000.00	13,500.00
利润总额（万元）	14,045.30	14,581.60	15,309.83
综合毛利率	16.79%	22.84%	9.18%
总资产回报率	0.70%	0.97%	1.29%
EBITDA（万元）	17,441.59	18,087.08	15,595.85
EBITDA 利息保障倍数	1.53	0.94	0.89
经营活动现金流净额（万元）	-54,853.77	-340,626.68	-110,442.37

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]2895号文件批准，公司于2015年1月28日发行16亿元公司债券，票面利率为6.5%。

本期债券为7年期固定利率债券，本期债券每年付息一次，分次还本，在存续期间的第3至第7年末每年分别偿还债券发行总额的20%，当期利息随本金一起支付。本期债券起息日为2015年1月28日，计息期限为2015年1月28日起至2022年1月28日止，逾期不另计利息。

截至2015年6月底，本期债券尚未到第一次付息日。

本期债券募集资金16亿元，截至2015年6月底公司募集资金已使用完毕。

**表1 截至2015年6月底本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	计划使用募集资金	已投资	已使用募集资金
毕节中心城区小坝片区棚户区改造项目	84,690.55	40,000.00	45,178.17	40,000.00
威宁县2012年草海镇人民北路城市棚户区改造一期工程	46,142.45	21,700.00	32,566.28	21,700.00
威宁县2013年草海镇人民南路和解放路城市棚户区改造一期工程	51,117.72	24,000.00	25,360.52	24,000.00
毕节高新技术产业基地一期道路网工程	84,567.56	39,500.00	59,000.00	39,500.00
大方县大方镇迎宾大道道路工程	16,302.75	7,600.00	8,900.00	7,600.00
大方县金鱼村至龙昌村综合整治工程	57,844.93	27,200.00	33,550.00	27,200.00
<b>合计</b>	<b>340,665.96</b>	<b>160,000.00</b>	<b>204,554.97</b>	<b>160,000.00</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本、控股股东及实际控制人未变化，公司实际控制人仍为毕节市人民政府。

跟踪期内，公司财务报表合并范围子公司无变化，截至2014年底，公司合并范围子公司数仍为3家。

截至2014年12月31日，公司资产总额为242.81亿元，归属于母公司所有者权益合计为109.06亿元，资产负债率为55.08%；2014年度，公司实现营业收入5.83亿元，利润总

额1.40亿元，经营活动现金流净额-5.49亿元。

### 三、区域经济与财政实力

**2014年毕节市地区经济继续保持平稳快速发展，经济实力持续增强，但地方经济发展对固定资产投资依赖程度较高**

2014年毕节市实现地区生产总值1,266.70亿元，按可比价格计算，增长率为14%；其中，第二产业增加值为522.80亿元，同比增长15.40%，第三产业增加值为491.20亿元，同比增长15.00%，三次产业结构比例由2013年的18.8:43.2:38.0调整为19.9:41.3:38.8，第三产业占比有所提升。2014年毕节市完成固定资产投资1,128.80亿元同比增长21.50%，固定资产增速较去年有所下滑，值得注意的是，毕节市经济发展对固定资产投资依赖程度较高，不利于地方经济的可持续发展。2014年毕节市实现社会消费品零售总额236.30亿元，同比增长13.00%，增速相较2013年下降0.8个百分点。

**表2 2013-2014年贵州省主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,266.70	14.00%	1,041.90	15.10%
第一产业增加值	252.80	7.00%	196.6	6.80%
第二产业增加值	522.80	15.40%	449.8	17.20%
第三产业增加值	491.20	15.00%	373.1	15.00%
规模以上工业增加值	304.30	12.60%	256.3	15.20%
全年固定资产投资	1,128.80	21.50%	1,701.20	30.70%
社会消费品零售总额	236.30	13.00%	198.5	13.80%
存款余额	916.79	9.30%	838.80	14.00%
贷款余额	689.48	25.90%	547.80	26.40%

注：地区生产总值及各产业增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算；存贷款余额增速按现价计算。

资料来源：2013-2014年毕节市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2014年毕节市实现规模以上工业增加值1,128.80亿元，比上年增长21.50%。从主要行业来看：煤矿投资完成189.5亿，增长5.8%；交通运输、仓储和邮政业完成投资229.6亿，增长57.9%，其中：公路完成投资170.7亿，增长44.8%；铁路完成投资58.9亿，增长116.7%。

毕节市地方财力进一步增强，但毕节市地方财力对上级补助收入的依赖程度较高，财政自给能力较弱，政府性基金收入易受房地产宏观调控影响，存在一定不确定性

2014年毕节市全口径地方财力实现502.94亿元，同比增长8.5%，主要得益于2014年当地政府性基金收入和上级补助收入的快速增长。2014年毕节市全口径实现政府基金收入144.30亿元，同比增长20.84%，主要系当年国有土地使用权出让收入增长所致。2014年毕节市获得上级补助收入239.45亿元，同比增长10.79%，上级政府对毕节市的补助稳定增长。2014年毕节市全口径一般公共预算收入同比下降7.54%，主要是非税收入下降所致。总体来说，随着2014年毕节市获得的上级补助收入和政府性基金收入增长，该等收入在地方财力中的占比提高，其对地方财力的重要性相应提高，但也反应了毕节市地方财力对上级补助较为依赖，此外政府性基金收入易受房地产市场调控的影响，存在一定不确定性，未来能否继续快速增长不确定，给毕节市地方财力的稳定性造成一定影响。

2014年毕节市市本级地方财力实现80.99亿元，同比增长63.98%，主要系政府性基金收入大幅增长，政府性基金收入易受房地产市场调控影响，存在一定不确定性。

财政支出方面，2014年毕节市全口径一般公共预算支出361.34亿元，同比增长4.15%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率为32.14%，覆盖程度依然较低，财政自给能力依然较弱。

**表3 2013-2014年毕节市财政收支主要情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
（一）一般公共预算收入	1,161,479	216,045	1,256,216	206,287
其中：税收收入	717,182	23,265	622,826	127,273
非税收入	444,297	72,324	633,390	79,014
（二）上级补助收入	2,394,554	124,913	2,161,416	109,247
其中：返还性收入	82,827	49,412	82,827	49,412
一般性转移支付收入	1,272,217	55,426	1,165,124	72,951
专项转移支付收入	1,039,510	20,075	913,465	-13,116
（三）政府性基金收入	1,442,976	457,233	1,194,106	169,322
其中：国有土地使用权出让收入	1,307,492	435,372	1,060,321	131,819
（四）预算外收入	30,422	11,713	23,618	9,044
<b>地方财力（一+二+三+四）</b>	<b>5,029,431</b>	<b>809,904</b>	<b>4,635,356</b>	<b>493,900</b>
（一）一般公共预算支出	3,613,408	381,982	3,469,459	349,107
（二）政府性基金支出	1,488,774	370,410	1,236,860	144,991
（三）预算外支出	27,312	9,055	23,351	8,165
<b>地方财政支出=（一）+（二）+（三）</b>	<b>5,129,494</b>	<b>761,447</b>	<b>4,729,670</b>	<b>502,263</b>
一般公共预算收入/一般公共预算支出	32.14%	56.56%	36.21%	59.09%

资料来源：毕节市财政局

## 四、经营与竞争



2014 年公司实现营业收入 5.83 亿元，主要来源于市政项目建设业务（与 2013 年对应的是市政项目建设和棚户区改造两块收入）。毛利率方面，市政项目建设收入和租赁收入毛利率均稳定，受其他业务波动影响毛利率有所波动。

**表4 公司营业收入结构和毛利率情况（单位：万元）**

业务名称	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
市政项目建设	53,351.30	9.09%	25,318.36	9.09%
商品房销售	-	-	6,327.56	30.35%
棚户区改造	-	-	5,695.99	9.09%
土地出让	-	-	4,300.00	0.00%
租赁	4,983.96	99.20%	4,903.71	99.18%
资金使用	-	-	1,333.00	100.00%
<b>合计</b>	<b>58,335.26</b>	<b>16.79%</b>	<b>47,878.62</b>	<b>22.84%</b>

注：2014 年数据来自公司提供，2013 年数据来自公司审计报告。

资料来源：公司提供及公司 2013 年审计报告

**公司基础设施建设和棚户区改造业务量充足，未来收入较有保障；目前在建、拟建项目资金需求量较大，公司面临较大的资金压力**

公司承建毕节市基础设施项目，部分项目与毕节市人民政府签订了回购协议。对于已签订回购协议的项目，根据协议，毕节市人民政府每年按照实际投资额的110%确认回购价款。2014年公司建设了小坝棚户区改造项目、大剧院、百里杜鹃大道、威宁棚户区改造工程项目等，并且公司当年未区分市政建设项目收入和棚户区改造项目收入，全年实现市政项目建设收入5.34亿元，与2013年的市政项目建设收入加棚户区改造项目收入之和比，增长72.02%。但2014年公司市政项目建设收入回款情况依然较差，截至2014年底应收账款中应收毕节市财政局的款项达23.83亿元，同比增长9.29%。

**表5 2014 年公司市政项目建设收入和成本明细（单位：万元）**

项目名称	成本	收入
小坝棚户区改造项目	6,289.82	6,918.80
大剧院	5,441.19	5,985.30
博物馆	142.13	156.34
图书馆·科技馆	395.79	435.36
地下停车场	521.96	574.16
三板桥体育场	13.48	14.83
中心路网工程	168.02	184.82
南部新区路网工程	73.67	81.03
东出口道路改扩建工程	0.58	0.63
南环东路工程	156.77	172.45

望城路工程	152.20	167.43
地委党校路工程	373.59	410.95
百里杜鹃大道	1,366.44	1,503.09
草海大道	839.27	923.20
威宁棚户区改造工程	32,566.28	35,822.91
<b>合计</b>	<b>48,501.18</b>	<b>53,351.30</b>

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司基础设施建设和棚户区改造业务量充足。截至2014年底，公司主要在建及拟建项目（含本期债券募投项目）计划总投资123.05亿元，已投资52.28亿元，尚需投资70.88亿元以上。其中，近年政府支付项目建设款的项目（见下表1-12项）尚需投资1.1亿元左右，未来可形成项目建设收入1.21亿元；本期债券募投项目中棚改项目（见下表13-15项）尚需投资13.79亿元，未来尚可形成收入合计15.17亿元；本期债券中高新基地一期道路工程和大方道路工程（见下表16-18项）和其他项目（见下表19-25项）尚需投资55.98亿元，该等项目资金回收及收入产生的方式尚未确定。我们关注到，公司在建、拟建项目尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

**表6 截至2014年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）**

序号	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	收益方式
1	大剧院	32,404.00	32,170.46	233.54	回购
2	博物馆	9,076.72	8,873.21	203.51	回购
3	图书馆·科技馆	13,501.29	12,654.78	846.51	回购
4	地下停车场	5,131.00	4,724.60	406.40	回购
5	三板桥体育场	6,535.00	6,284.08	250.92	回购
6	中心路网工程	88,481.28	85,664.80	2,816.48	回购
7	东出口道路改扩建工程	30,352.82	29,593.62	759.20	回购
8	南环东路工程	9,960.00	8,069.77	1,890.23	回购
9	望城路工程	10,493.23	10,394.61	98.62	回购
10	地委党校路工程	6,862.71	7,236.31	-	回购
11	百里杜鹃大道	30,369.00	26,865.15	3,503.85	回购
12	草海大道	34,793.09	35,472.79	-	回购
13	毕节中心城区小坝片区棚户区改造项目	84,690.55	11,467.99	73,222.56	回购
14	威宁县2012年草海镇人民北路城市棚户区改造一期工程	46,142.45	32,566.28	13,576.17	回购
15	威宁县2013年草海镇人民南路和解放路城市棚户区改造一期工程	51,117.72	0.00	51,117.72	回购

16	毕节高新技术产业基地一期道路网工程	84,567.56	0.00	84,567.56	回购
17	大方县大方镇迎宾大道道路工程	16,302.75	0.00	16,302.75	未明确
18	大方县金鱼村至龙昌村综合整治工程	57,844.93	0.00	57,844.93	未明确
19	南部新区棚户区	60,825.65	30,792.16	30,033.49	未明确
20	旧城环境整治工程	6,290.00	3,825.58	2,464.42	未明确
21	沙帽山工程	7,267.50	2,644.68	4,622.82	未明确
22	职教城	264,400.00	114,768.37	149,631.63	未明确
23	市第二人民医院	34,000.00	1,953.83	32,046.17	未明确
24	双山新区医院	75,000.00	6,000.00	69,000.00	未明确
25	新双大道	164,086.90	50,775.46	113,311.44	未明确
<b>合计</b>		<b>1,230,496.15</b>	<b>522,798.53</b>	<b>708,750.92</b>	

注：13-18 为本期债券募投项目；15-18 目前处于施工方垫资修建阶段，需 2015 年底财政初审后才确认投入。

资料来源：公司提供

#### 2014年未实现商品房收入，该业务未来可持续性较弱

公司商品房销售业务，系子公司贵州省毕节市房地产开发有限公司与其他单位合作开发的两个房地产项目，具体如下表所示。2014年公司未实现商品房销售业务收入。从未来发展来看，公司商品房项目权益规模较小，未来可持续较弱。目前房地产行业不确定性增强，公司房地产业务未来发展也存在较大不确定性。

表7 公司商品房项目主要情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	业态类型	建筑面积	预计竣工时间	公司权益	公司需投资额	公司已投资额
榆景华庭	住宅	6	2016.12	49%	18,000.00	14,359.90
私享家园	住宅	11	2015.2	30%	7,860.00	6,846.69
<b>合计</b>		<b>17</b>			<b>25,860.00</b>	<b>21,206.59</b>

资料来源：公司审计报告

#### 租赁收入对公司主营业务利润贡献较大，但该业务规模有限

公司2014年租赁业务总体稳定，目前在租物业为毕节市人民政府向公司注入大方县循环经济产业园和毕节试验区大方药品食品产业园的标准厂房等房屋，该等房屋面积合计为329,759.09平方米，租赁期限为5年（2013年1月1日至2018年12月31日），年租金为4,748.53万元。除此之外，公司还有一些营业用房的出租收入，公司将出租房屋作为投资性房地产核算。2014年公司实现租赁收入4,983.96万元，投资性房地产折旧为1,940.32万元，按照租赁业务成本仅为折旧费大致测算公司出租业务真实毛利率为61.07%，总体看该业务盈利能力较好，对主营业务利润贡献较大，但业务规模有限，且租赁合同到期后能否继续租赁及

租赁价格存在不确定性。

2014年公司未取得土地转让收入，2013年转让土地收入是公司前期通过出让方式取得，由于规划变更，公司又将其转让给其他单位用于市政项目建设；由于前后时间间隔较短，转让价与招拍挂价格相同，该项业务未实现盈利。公司拥有较大规模的可转让土地，土地转让业务具备持续发展的基础。

#### 2014年公司继续获得政府在财政补贴方面的支持，缓解了公司资金压力

根据《毕节市财政局关于将毕节市建设投资有限公司向市财政局借款调整为财政补助事宜的通知》（毕财预【2014】31号），毕节市财政局同意将2014年公司从毕节市财政局取得的借款13,124万元调整为对公司的收益性财政专项补贴资金，政府给予的资金支持有效缓解了公司资金压力。

**表8 2013-2014年上级政府向公司拨付的补贴资金情况（单位：万元）**

项目	金额	相关批准文件	批准机关
2014年收益性财政专项补贴资金	13,124.00	毕财预(2014)31号	毕节市财政局
2013年收益性财政专项补贴资金	14,000.00	毕财预（2013）797号	毕节市财政局
<b>合计</b>	<b>27,124.00</b>		

资料来源：公司提供

## 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中审亚太会计师事务所（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子公司无变化。

2014年公司会计政策变更，对报表当期数和前期数进行了调整，具体调整事项为长期股权投资调减11,094.63万元，可供出售金融资产调增11,094.63万元。因会计政策变更，以下财务分析使用的2013年财务数据均采用2014年审计报告年初数。

### 资产结构与质量

**公司资产规模快速增长，但土地资产占比较高，资产整体流动性偏弱**

截至2014年末公司资产规模为242.81亿元，同比增长29.47%，主要增长点是存货和

在建工程。截至 2014 年末，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比为 86.42%。

截至 2014 年末公司货币资金为 12.38 亿元，大部分为银行存款，其他货币资金 200 万元系受限的银行贷款保证金。2014 年末公司应收账款 25.05 亿元，同比增长 10.76%，其中应收毕节市财政局项目建设款 23.83 亿元，为了确保公司的持续经营，根据《毕节市人民政府关于市级财政逐步偿还市建设投资有限公司项目建设资金的通知》毕府通【2015】3 号，毕节市人民政府要求毕节市财政局在 2014 年至 2020 年期间，逐步偿还上述未付款项，还款资金来源为新增税收收入、国有资产收益、专项收入、土地出让收入等，根据计划，2015-2020 年分别偿还 2.5 亿元、2.5 亿元、3 亿元、4 亿元、5 亿元、6.9 亿元，公司应收账款回款风险不大，但欠款账龄在一年以上的占比较大，账龄偏长，对公司资金占用明显。2014 年公司预付款项增至 6.16 亿元，主要是预付的工程款。截至 2014 年底，公司其他应收款规模达到 17.84 亿元，同比增长 67.66%，款项性质主要是借款、代垫款、保证金等，金额前五名分别为大方县建设投资有限公司委托贷款 4.8 亿元，赫章县建设投资有限责任公司代垫款 2.62 亿元，贵州咸宁经济开发区管理委员会委托贷款 2.5 亿元，毕节市交通投资建设集团有限责任公司借款 2.4 亿元，纳雍县建设投资有限责任公司代垫款 1.25 亿元，其他应收款规模较大，整体来看账龄不长。

公司存货主要是拟开发土地和项目开发成本。截至 2014 年底，公司存货规模达到 148.17 亿元，同比增长 15.13%，其中拟开发土地 145.59 亿元，其中新增土地面积 1,008,147.36 平方米，账面价值 18.90 亿元，为公司新购入土地，截至 2014 年底，公司土地使用权已抵押 90.99 亿元，占比 62.50%，具体情况见附录五。

截至 2014 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程组成。公司投资性房地产系出租的大方县循环经济产业园和毕节试验区大方药品食品产业园的标准厂房和其他营业用房。在建工程是公司承建的市政基础设施及其他项目，2014 年新增 14.52 亿元，主要投入项目是职教城 7.44 亿元、新双大道 5.08 亿元和南部新区棚户区 1.74 亿元。无形资产主要是 2 万亩耕地占补平衡指标，系毕节市政府注入，按 1.5 万元/亩估价入账。

总体来看，公司资产规模大幅增长，但土地资产占比较高，资产整体流动性偏弱；土地资产价值及流动性易受土地一级市场波动影响。

**表9 2013-2014 年公司主要资产构成（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	123,751.08	5.10%	33,734.57	1.80%
应收账款	250,457.92	10.32%	226,118.44	12.06%
预付款项	61,591.61	2.54%	33,802.36	1.80%

其他应收款	178,364.58	7.35%	106,386.08	5.67%
存货	1,481,720.88	61.03%	1,287,019.88	68.63%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,098,383.56</b>	<b>86.42%</b>	<b>1,689,033.59</b>	<b>90.06%</b>
投资性房地产	57,639.34	2.37%	59,579.66	3.18%
在建工程	217,519.10	8.96%	72,270.59	3.85%
无形资产	36,501.03	1.50%	36,620.83	1.95%
<b>非流动资产合计</b>	<b>329,668.92</b>	<b>13.58%</b>	<b>186,353.44</b>	<b>9.94%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,428,052.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,875,387.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司主营业务盈利水平依然较低，利润对政府补助依然较为依赖

2014 年公司实现营业收入 5.83 亿元，同比增长 21.84%，2014 年公司业务收入结构有所变化，收入主要来自市政项目建设，未实现土地出让、商品房销售和资金使用收入，收入增长主要由于公司当年建设项目较多，市政项目建设收入大幅增长所致。目前公司在建项目业务量充足，未来收入有保障。

盈利能力方面，公司市政项目建设业务和租赁业务的毛利率均较为稳定，受其他业务收入波动影响，公司毛利率有所波动。2014 年公司市政项目建设业务毛利仅实现 4,849.63 万元，市政项目建设业务盈利能力仍然较低。公司利润仍然主要来自财政补贴，2014 年公司获得财政补贴收入 1.31 亿元，占当年利润总额的 93.44%，公司利润对政府补助仍然较为依赖。

**表10 2013-2014 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业收入	58,335.26	47,878.62
营业利润	979.25	595.61
补贴收入	13,124.00	14,000.00
利润总额	14,045.30	14,581.60
综合毛利率	16.79%	22.84%
期间费用率	7.67%	9.54%
总资产回报率	0.70%	0.97%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 公司未来资金需求量大，面临较大融资压力

2014 年公司收现比为 0.47，收现情况较 2013 年有所改善但仍然较低，2014 年公司通过出让方式取得较多土地，购买商品、接受劳务支付的现金流出 10.17 亿元。2014 年公司往来款流出规模较小而流入规模较大，支付其他与经营活动有关的现金 2,714.16 万元，而收到其他与经营活动有关的现金达 2.29 亿元，受以上因素综合影响，2014 年公司经营活动现金流仍然净流出 5.49 亿元，但净流出规模较 2013 年有所收窄。

投资活动现金流主要是在建项目投入形成，2014 年公司在建工程投入规模较大，投资活动表现为较大规模的净流出。

由于资金需求量大，2014 年公司继续通过筹资获取了较大规模的资金，全年净融资 34.68 亿元。截至 2014 年底公司主要在建项目及拟建（含本期债券募投项目）计划总投资 123.05 亿元，已投资 52.28 亿元，尚需投资 70.88 亿元，尚需投资规模较大，未来公司面临较大资金压力。

**表11 2013-2014 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
收现比	0.47	0.16
销售商品、提供劳务收到的现金	27,672.87	7,666.29
收到其他与经营活动有关的现金	22,902.79	17,109.26
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>50,575.65</b>	<b>24,775.56</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	101,703.08	340,498.20
支付其他与经营活动有关的现金	2,714.16	22,844.82
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>105,429.42</b>	<b>365,402.23</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-54,853.77</b>	<b>-340,626.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-202,094.56</b>	<b>-106,087.26</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>346,764.85</b>	<b>432,994.15</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>89,816.51</b>	<b>-13,719.78</b>

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构和财务安全性

公司有息债务规模较大且有进一步增长的趋势，面临较大的偿债压力

截至 2014 年底，公司负债与所有者权益比率为 1.23，负债总额为 133.37 亿元，同比增长 67.49%，所有者权益对负债的保障程度降低。

**表12 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	1,337,422.76	798,489.02
所有者权益合计	1,090,629.72	1,076,898.01
负债与所有者权益比率	1.23	0.74

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

2014年公司新增短期借款2亿元，系公司向中国华融资产管理股份有限公司贵州分公司的抵押借款。2014年底公司应付账款规模增至15.33亿元，增长13.54亿元，新增部分主要是未付威宁县建设投资有限责任公司和大方县财政局的购买土地款，未来公司将持有的土地出让后以土地出让收入偿还。2014年公司其他应付款规模增至67.02亿元，同比增长44.11%，增长主要系公司向贵州毕节双山建设投资有限责任公司的借款，公司其他应付款主要是与关联方的借款和往来款等，其中付息项共计4.76亿元，其他应付账款账龄超过一年的达44.56亿元，未来将以公司经营收入及土地出让收入偿还。

截至2014年底，公司长期借款达34.87亿元，占负债总额的26.07%，同比增长35.71%，增长较快，主要为抵押借款。2014年公司新增应付债券1.93亿元，为公司新发行的私募债券。2014年公司专项应付款增至4.72亿元，主要是公司收到政府拨入项目专项建设资金。总体看，跟踪期内公司负债规模快速增长，债务结构仍以长期负债为主。

**表13 2013-2014年公司负债主要构成（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	20,000.00	1.50%	0.00	0.00%
应付账款	153,341.46	11.47%	17,960.36	2.25%
预收款项	23,897.36	1.79%	18,654.03	2.34%
其他应付款	670,208.83	50.11%	465,059.61	58.24%
一年内到期的非流动负债	40,000.00	2.99%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>922,260.57</b>	<b>68.96%</b>	<b>503,672.86</b>	<b>63.08%</b>
长期借款	348,669.00	26.07%	256,924.00	32.18%
应付债券	19,265.31	1.44%	0.00	0.00%
专项应付款	47,227.88	3.53%	37,892.16	4.75%
<b>非流动负债合计</b>	<b>415,162.19</b>	<b>31.04%</b>	<b>294,816.16</b>	<b>36.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,337,422.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>798,489.02</b>	<b>100.00%</b>
有息负债	476,259.27	35.61%	317,048.96	39.71%

注：公司有息负债包括短期借款、其他应付款付息项、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券。  
资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

截至2014年底，公司有息负债规模为47.63亿元，同比增长50.22%，有息负债规模增长较快，本期债券的成功发行将使公司有息债务进一步增加，同时我们注意到目前公司建设项目较多，资金需求较大，预计未来公司有息债务规模将继续增长。

公司长期借款和应付债券在2017年底之前到期的共13.81亿元，占有息负债的28.99%，未来三年集中偿付压力不大。



**表14 截至 2014 年末公司长期借款明细（单位：万元）**

贷款单位	贷款余额	贷款期限	借款方式
国家开发银行股份有限公司	5,400.00	2007.06.26-2019.06.25	质押
国家开发银行股份有限公司	36,600.00	2007.06.26-2019.06.26	质押
国家开发银行股份有限公司	12,000.00	2007.06.26-2019.06.27	质押
国家开发银行股份有限公司	2,400.00	2008.07.25-2019.12.20	质押
国家开发银行股份有限公司	1,800.00	2008.07.25-2019.12.20	质押
国家开发银行股份有限公司	3,885.00	2008.07.25-2019.12.20	质押
国家开发银行股份有限公司	2,630.00	2008.07.25-2019.12.20	质押
中国建设银行股份有限公司毕节中山支行	1,206.00	2009.04.08-2018.12.31	抵押
中国建设银行股份有限公司毕节中山支行	1,194.00	2009.04.08-2018.12.31	抵押
中国建设银行股份有限公司毕节中山支行	818.00	2009.04.08-2018.12.31	抵押
中国建设银行股份有限公司毕节中山支行	1,140.00	2009.04.17-2018.12.31	抵押
中国建设银行股份有限公司毕节中山支行	992.00	2009.04.17-2018.12.31	抵押
国家开发银行股份有限公司	17,500.00	2009.05.22-2021.05.21	质押
国家开发银行股份有限公司	15,400.00	2009.06.26-2021.06.25	质押
国家开发银行股份有限公司	1,220.00	2009.10.20-2021.10.19	质押
国家开发银行股份有限公司	38,300.00	2010.12.15-2022.12.14	抵押
中国农业发展银行毕节分行	9,984.00	2011.12.28-2016.12.27	质押
国家开发银行股份有限公司	5,000.00	2013.05.10-2027.05.09	抵押
中信信托有限责任公司	20,000.00	2013.07.17-2015.07.16	信用
中国农业发展银行毕节分行	17,600.00	2013.08.14-2018.08.13	抵押
中航信托股份有限公司	20,000.00	2013.09.12-2015.09.12	抵押
中航信托股份有限公司	28,000.00	2013.09.12-2016.09.12	抵押
国家开发银行股份有限公司	6,600.00	2014.10.31-2029.10.30	抵押和质押
国家开发银行股份有限公司	8,300.00	2014.10.31-2029.10.30	抵押和质押
华能贵诚信托有限公司	80,000.00	2014.11.20-2019.11.20	抵押
贵阳银行股份有限公司毕节分行	500.00	2014.12.09-2019.12.08	抵押
交通银行股份有限公司毕节分行	100.00	2014.12.19-2019.12.19	抵押
兴业银行股份有限公司贵阳分行	50,000.00	2014.12.23-2017.12.21	抵押
交通银行股份有限公司毕节分行	100.00	2014.12.25-2016.12.25	抵押
<b>合计</b>	<b>388,669.00</b>		

注：包含了 4 亿元的一年内到期的长期借款。

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

**表15 截至 2014 年末公司长应付债券明细（单位：万元）**

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额
------	------	------	------

银杏债 1 号	2014.06.12	2014.06.12-2017.06.12	1,000.00
银杏债 2 号	2014.06.12	2014.06.12-2017.06.12	4,000.00
银杏债 3 号	2014.06.12	2014.06.12-2017.06.12	10,000.00
银杏债 4 号	2014.06.12	2014.06.12-2017.06.12	5,000.00
<b>合 计</b>			<b>20,000.00</b>

资料来源：公司 2014 年审计报告

截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 2.28 和 0.67，流动资产对流动负债的覆盖程度一般，公司流动资产主要是土地，其变现能力和变现价值存在一定不确定性。截至 2014 年底公司资产负债率为 55.08%，资产负债率较高，考虑到公司目前在建及拟建项目资金需求依然较大，未来公司资产负债率仍有上升可能。经营现金流对债务的覆盖程度方面，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.53，较 2013 年上升。总体来看，公司有息债务规模较大且有进一步增长的趋势，公司面临较大的偿债压力。

**表16 2013-2014 年公司偿债能力指标**

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	55.08%	42.58%
流动比率	2.28	3.35
速动比率	0.67	0.80
EBITDA（万元）	17,441.59	18,087.08
EBITDA 利息保障倍数	1.53	0.94

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

公司实际以其持有的 30 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，能继续为本期债券的偿还提供进一步保障；但部分土地未办理抵押登记，抵押资产评估报告已过期，资产价值存在波动的可能性。

公司以自身及下属企业合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，以保障债券的本息按照约定如期足额兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过行使抵押权以清偿债务。

公司原拟用于抵押的土地共 33 宗，土地总面积 1,562,349.07 平方米，实际完成抵押登记 30 宗，面积 1,332,424.50 平方米。根据抵押资产监管协议约定，公司应在本期债券发行完成后 10 个工作日内向土地使用权抵押登记部门申请抵押登记并将他项权证原件交予抵押权代理人。2015 年 2 月 2 日，公司针对威国用（2011）第 CT040 号、威国用（2011）第 CT041 号、威国用（2011）第 CT042 号、威国用（2011）第 CT052 号、威国用（2011）第

CT053号、威国用(2011)第CT054号、威国用(2011)第CT055号、威国用(2011)第CT056号、威国用(2011)第CT057号共9宗土地完成了抵押登记,抵押存续期为自2015年2月2日至2022年2月1日,权利人为贵州银行股份有限公司毕节杜鹃支行(抵押权代理人),他项权证号为威他项(2015)第T001号;2015年2月10日,公司针对方国用(2012)第170001至方国用(2012)第170006、方国用(2012)第170008至方国用(2012)第170002号21宗地完成了抵押登记,抵押存续期为自2015年2月2日至2022年2月1日,权利人为贵州银行股份有限公司毕节杜鹃支行,他项权证号为方他项(2015)第00001号。截至2015年7月31日,公司未对原拟用于本期债券抵押的土地使用权毕国用(2011)第A019号、毕国用(2011)第A039号、毕国用(2011)第A040号进行抵押登记,该等土地使用权面积229,924.57平方米。

抵押比率方面,抵押资产监管协议要求在本期债券存续期间,抵押资产的价值总额与本期债券未偿还本金的比率(以下简称“抵押比率”)不应低于1.8倍。抵押资产存续期间评估方面,抵押资产监管协议中约定在本期债券的存续期间,当监管人有合理的理由认为需对抵押资产的价值进行重新评估的或者公司拟对抵押资产追加、置换、释放时,应当聘请具备相应资质的资产评估机构对其进行评估并出具评估报告,公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。本期债券存续期间,年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日,年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的20个工作日。

根据贵州亚太房地产土地评估有限公司出具的黔亚太土评[2013]074号、黔亚太土评[2013]075号、黔亚太土评[2013]076号土地估价报告(估价基准日均为2013年11月20日),公司33宗土地评估价值共计362,446.84万元,已完成抵押登记的30宗土地评估价值总计300,866.44万元,为本期债券未偿还本金的1.88倍,满足抵押资产监管协议的要求,能为本期债券的偿还提供进一步保障。但我们也关注到截至2015年7月底公司抵押资产的评估报告已过有效期,抵押资产价值存在波动的可能性。

抵押资产的追加、释放、置换。当抵押比率低于1.8倍时或监管人有理由认为公司需要追加抵押资产的,则监管人应以书面形式通知公司,督促公司追加抵押资产以弥补价值差额部分。当抵押比率大于1.8倍时则公司有权要求对超过抵押比率为1.8倍部分的抵押资产释放。在本期债券存续期间,公司因经营发展的需要,可向抵押权代理人申请置换相应的抵押资产,但公司应书面申请并保证拟置入的资产价值不低于拟置出的抵押资产的价值。

**表17 公司用于抵押担保土地情况(单位:平方米、万元)**

权证编号	位置	性	用	面积	评估值	他项权
------	----	---	---	----	-----	-----

		质	途			证号
未完成抵押登记						
毕国用（2011）第 A019 号	梨树镇联合村	出 让	商 住	136,433.60	19,303.78	
毕国用（2011）第 A039 号	毕节市德沟	出 让	商 业	47,333.57	21,404.24	
毕国用（2011）第 A040 号	毕节市德沟	出 让	商 住	46,157.40	20,872.38	
<b>小计</b>				<b>229,924.57</b>	<b>61,580.40</b>	
已完成抵押登记						
方国用（2012）第 170001 号	大方县大方镇龙昌村	出 让	商 住	39,068.00	9,313.81	方他项 (2015)第 00001 号
方国用（2012）第 170002 号	大方县大方镇金鱼村	出 让	商 住	50,132.00	11,951.47	
方国用（2012）第 170003 号	大方县大方镇蔬菜村	出 让	商 住	9,091.00	2,167.29	
方国用（2012）第 170004 号	大方县大方镇新庄村	出 让	商 住	4,967.00	1,184.13	
方国用（2012）第 170005 号	大方县大方镇庆云村	出 让	商 住	67,999.00	16,210.96	
方国用（2012）第 170006 号	大方县大方镇新庄村	出 让	商 住	1,754.00	418.15	
方国用（2012）第 170008 号	大方县大方镇蔬菜村	出 让	商 住	7,654.00	1,824.71	
方国用（2012）第 170009 号	大方县大方镇龙昌村	出 让	商 住	28,306.00	6,748.15	
方国用（2012）第 170010 号	大方县大方镇白石村	出 让	商 住	27,794.00	6,495.46	
方国用（2012）第 170011 号	大方县大方镇白石村	出 让	商 住	42,933.00	10,033.44	
方国用（2012）第 170012 号	大方县大方镇白石村	出 让	商 住	69,730.00	16,295.90	
方国用（2012）第 170013 号	大方县大方镇白石村	出 让	商 住	36,968.00	8,639.42	
方国用（2012）第 170014 号	大方县大方镇余石村	出 让	商 住	53,634.00	11,992.56	
方国用（2012）第 170015 号	大方县大方镇余石村	出 让	商 住	52,014.00	11,630.33	
方国用（2012）第 170016 号	大方县大方镇白石村	出 让	商 住	18,098.00	4,229.50	
方国用（2012）第 170017 号	大方县大方镇白石村	出 让	商 住	66,799.00	15,610.93	
方国用（2012）第 170018 号	大方县大方镇龙昌村、庆云村、云龙村	出 让	商 住	33,333.00	7,946.59	
方国用（2012）第 170019 号	大方县大方镇庆云村、云龙村	出 让	商 住	33,003.00	7,867.92	
方国用（2012）第 170020 号	大方县大方镇云龙村	出 让	商 住	8,491.00	2,024.25	

方国用（2012）第 170021 号	大方县大方镇云龙村	出 让	商 住	51,735.00	12,333.62	威他项 (2015)第 T001 号
方国用（2012）第 170022 号	大方县大方镇关井村	出 让	商 住	32,742.00	7,805.69	
威国用（2011）第 CT040 号	威宁县草海镇下坝村	出 让	商 业	32,821.10	7,634.19	
威国用（2011）第 CT041 号	威宁县草海镇下坝村	出 让	商 业	44,085.00	10,254.17	
威国用（2011）第 CT042 号	威宁县草海镇大洼塘村	出 让	商 业	30,508.90	7,096.37	
威国用（2012）第 CT052 号	威宁县草海镇大洼塘村、下坝村	出 让	商 住	104,126.60	21,606.27	
威国用（2012）第 CT053 号	威宁县草海镇大洼塘村	出 让	商 业	69,274.90	16,113.34	
威国用（2012）第 CT054 号	威宁县草海镇海边村	出 让	商 住	43,657.60	9,058.95	
威国用（2012）第 CT055 号	威宁县草海镇海边村	出 让	商 住	50,643.00	10,508.42	
威国用（2012）第 CT056 号	威宁县草海镇燎原村	出 让	商 住	141,640.90	29,390.49	
威国用（2012）第 CT057 号	威宁县羊街镇棒木村	出 让	商 住	79,421.50	16,479.96	
<b>小计</b>				<b>1,332,424.50</b>	<b>300,866.44</b>	
<b>合计</b>				<b>1,562,349.07</b>	<b>362,446.84</b>	

资料来源：黔亚太土评[2013]074 号、黔亚太土评[2013]075 号、黔亚太土评[2013]076 号土地估价报告

## 七、或有事项

### 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险

截至 2014 年底公司对外担保金额为 84,334 万元，占净资产的比重为 7.73%，对外担保金额相对较大，存在一定的或有负债风险。

**表18 截至 2014 年底公司对外担保明细（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保方式
贵州省毕节市中医院	1,500	保证担保
威宁城乡建设投资有限公司	20,000	保证担保
贵州毕节双山建设投资有限公司	5,000	抵押担保
大方县土地矿权征收储备交易局	20,000	抵押担保
大方县新九驿建设投资有限公司	7,375	抵押担保
大方县新九驿建设投资有限公司	5,000	抵押担保
大方县油杉河旅游区投资开发服务有限公司	25,459	抵押担保
<b>合计</b>	<b>84,334</b>	

资料来源：公司 2014 年审计报告

## 八、评级结论

2014 年毕节市地区经济继续保持平稳快速发展，经济实力持续增强，但地方经济发展对固定资产投资依赖程度较高。跟踪期内，毕节市地方财力增长较快，财政实力稳步提高，但毕节市地方财力对上级补助收入的依赖程度较高，财政自给能力较弱，政府性基金收入易受房地产宏观调控影响，存在一定不确定性。

公司基础设施建设和棚户区改造业务量充足，未来收入较有保障；目前在建、拟建项目资金需求量较大，公司面临较大的资金压力。2014 年未实现商品房收入，该业务未来可持续性较弱。租赁收入对公司主营业务利润贡献较大，但该业务规模有限。2014 年公司继续获得政府在财政补贴方面的支持，缓解了公司资金压力。

公司资产规模快速增长，但土地资产占比较高，资产整体流动性偏弱。主营业务盈利水平依然较低，利润对政府补助依然较为依赖。公司未来资金需求量大，面临较大融资压力。公司有息债务规模较大且有进一步增长的趋势，面临较大的偿债压力。

公司实际以其持有的 30 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券未偿还本金的 1.88 倍，能继续为本期债券的偿还提供进一步保障，但尚有 3 宗土地尚未办理抵押登记，抵押资产的评估报告已过期，抵押资产价值存在波动的可能性。

公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的 2015 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 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	123,751.08	33,734.57	47,454.35
应收账款	250,457.92	226,118.44	255,570.13
预付款项	61,591.61	33,802.36	25,029.44
其他应收款	178,364.58	106,386.08	43,857.99
应收股利	150.00		
存货	1,481,720.88	1,287,019.88	975,714.51
其他流动资产	2,347.49	1,972.26	1,204.86
<b>流动资产合计</b>	<b>2,098,383.56</b>	<b>1,689,033.59</b>	<b>1,348,831.28</b>
可供出售金融资产	11,144.63	11,094.63	
长期股权投资			11,094.63
投资性房地产	57,639.34	59,579.66	1,345.28
固定资产	3,883.41	4,124.92	4,297.51
在建工程	217,519.10	72,270.59	19,851.47
无形资产	36,501.03	36,620.83	30,750.63
长期待摊费用			1.29
递延所得税资产	2,981.42	2,662.81	1,337.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>329,668.92</b>	<b>186,353.44</b>	<b>68,678.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,428,052.49</b>	<b>1,875,387.02</b>	<b>1,417,509.52</b>
短期借款	20,000.00		
应付账款	153,341.46	17,960.36	2,683.48
预收款项	23,897.36	18,654.03	17,410.59
应交税费	5,807.37	1,345.26	74.91
应付利息	9,005.56	653.60	
其他应付款	670,208.83	465,059.61	144,084.78
一年内到期的非流动负债	40,000.00		23,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>922,260.57</b>	<b>503,672.86</b>	<b>187,253.76</b>
长期借款	348,669.00	256,924.00	214,679.00
应付债券	19,265.31		
专项应付款	47,227.88	37,892.16	14,203.16
<b>非流动负债合计</b>	<b>415,162.19</b>	<b>294,816.16</b>	<b>228,882.16</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,337,422.76</b>	<b>798,489.02</b>	<b>416,135.92</b>
实收资本(或股本)	63,689.32	63,689.32	63,689.32

资本公积金	932,772.09	932,772.09	872,755.76
盈余公积金	8,860.99	7,480.38	6,214.43
未分配利润	85,307.31	72,956.21	58,714.09
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1,090,629.72</b>	<b>1,076,898.01</b>	<b>1,001,373.60</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,090,629.72</b>	<b>1,076,898.01</b>	<b>1,001,373.60</b>
负债和所有者权益总计	2,428,052.49	1,875,387.02	1,417,509.52

资料来源：公司审计报告



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
<b>营业总收入</b>	<b>58,335.26</b>	<b>47,878.62</b>	<b>51,624.57</b>
营业收入	58,335.26	47,878.62	51,624.57
<b>营业总成本</b>	<b>57,616.01</b>	<b>47,523.01</b>	<b>49,957.89</b>
营业成本	48,540.99	36,942.39	46,883.30
营业税金及附加	3,324.95	710.88	5.55
销售费用	32.13	154.37	190.32
管理费用	3,434.21	3,217.72	611.30
财务费用	1,009.27	1,196.14	-124.88
资产减值损失	1,274.45	5,301.51	2,392.30
<b>其他经营收益</b>	<b>260.00</b>	<b>240.00</b>	
投资净收益	260.00	240.00	
<b>营业利润</b>	<b>979.25</b>	<b>595.61</b>	<b>1,666.68</b>
加：营业外收入	13,124.00	14,007.83	13,643.55
减：营业外支出	57.95	21.84	0.41
<b>利润总额</b>	<b>14,045.30</b>	<b>14,581.60</b>	<b>15,309.83</b>
减：所得税	313.59	-926.47	-578.44
<b>净利润</b>	<b>13,731.72</b>	<b>15,508.07</b>	<b>15,888.26</b>

资料来源：公司审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	27,672.87	7,666.29	11,902.93
收到其他与经营活动有关的现金	22,902.79	17,109.26	21,686.21
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>50,575.65</b>	<b>24,775.56</b>	<b>33,589.14</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	101,703.08	340,498.20	141,086.26
支付给职工以及为职工支付的现金	551.87	537.45	175.40
支付的各项税费	460.31	1,521.77	590.24
支付其他与经营活动有关的现金	2,714.16	22,844.82	2,179.61
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>105,429.42</b>	<b>365,402.23</b>	<b>144,031.51</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-54,853.77</b>	<b>-340,626.68</b>	<b>-110,442.37</b>
取得投资收益收到的现金	110.00	240.00	
收到其他与投资活动有关的现金	733.99		
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>843.99</b>	<b>240.00</b>	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	165,600.53	58,327.26	25,546.76
投资支付的现金	50.00		
支付其他与投资活动有关的现金	37,288.02	48,000.00	11,300.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>202,938.55</b>	<b>106,327.26</b>	<b>36,846.76</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-202,094.56</b>	<b>-106,087.26</b>	<b>-36,846.76</b>
取得借款收到的现金	179,470.00	75,850.00	65,218.00
收到其他与筹资活动有关的现金	366,344.58	462,053.28	123,030.37
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>545,814.58</b>	<b>537,903.28</b>	<b>188,248.37</b>
偿还债务支付的现金	28,605.00	56,605.00	18,413.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,876.68	2,236.38	17,441.97
支付其他与筹资活动有关的现金	156,568.05	46,067.75	3,335.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>199,049.73</b>	<b>104,909.12</b>	<b>39,189.97</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>346,764.85</b>	<b>432,994.15</b>	<b>149,058.40</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>89,816.51</b>	<b>-13,719.78</b>	<b>1,769.27</b>

资料来源：公司审计报告

### 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
净利润	13,731.72	15,508.07	15,888.26
加：资产减值准备	1,274.45	5,301.51	2,392.30
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,185.22	2,051.39	286.02
无形资产摊销	119.80	119.80	
长期待摊费用摊销		1.29	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失			-12.28
财务费用	1,091.27		
投资损失	-260.00	-240.00	
递延所得税资产减少	-318.61	-1,325.38	-598.07
存货的减少	-194,701.00	-311,305.37	-52,138.07
经营性应收项目的减少	83,177.73	-97,500.73	-132,910.71
经营性应付项目的增加	38,608.09	46,762.74	56,650.19
其他	237.55		
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-54,853.77	-340,626.68	-110,442.37
现金的期末余额	123,551.08	33,734.57	47,454.35
减：现金的期初余额	33,734.57	47,454.35	45,685.08
间接法-现金及现金等价物净增加额	89,816.51	-13,719.78	1,769.27

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年
资产负债率	55.08%	42.58%
流动比率	2.28	3.35
速动比率	0.67	0.80
综合毛利率	16.79%	22.84%
期间费用率	7.67%	9.54%
总资产回报率	0.70%	0.97%
EBITDA（万元）	17,441.59	18,087.08
EBITDA利息保障倍数	1.53	0.94
负债与所有者权益比率	1.23	0.74

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 2014年公司存货中拟开发土地明细（单位：平方米、万元）

序号	土地证号	座落位置	地类	使用权类型	占地面积	账面价值	是否抵押
1	毕国用（2011）第 A006 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	25,293.14	5,531.61	是
2	毕国用（2011）第 A007 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	70,869.86	15,499.24	是
3	毕国用（2011）第 A008 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	47,689.62	9,561.77	
4	毕国用（2011）第 A009 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	93,708.80	34,737.85	是
5	毕国用（2011）第 A010 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	57,866.20	21,451.00	是
6	毕国用（2011）第 A011 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	56,385.60	20,902.14	是
7	毕国用（2011）第 A012 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	50,991.00	12,263.34	是
8	毕国用（2011）第 A013 号	毕节市翠屏路	商业、住宅用地	出让	18,352.50	2,353.27	是
9	毕国用（2011）第 A014 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	59,216.25	12,950.59	是
10	毕国用（2011）第 A015 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	41,819.23	9,145.87	是
11	毕国用（2011）第 A016 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	103,062.81	20,664.09	是
12	毕国用（2011）第 A017 号	毕节市桂花路	商业、住宅用地	出让	8,401.10	4,904.98	
13	毕国用（2011）第 A018 号	朱昌镇	商业、住宅用地	出让	1,023,338.45	132,522.33	
14	毕国用（2011）第 A019 号	梨树镇联合村	商业、住宅用地	出让	136,433.60	17,668.15	是
15	毕国用（2011）第 A020 号	毕节市中华南路	商业、住宅用地	出让	2,902.50	1,634.15	
16	毕国用（2011）第 A021 号	毕节市环城路	商业、住宅用地	出让	2,445.42	855.16	
17	毕国用（2011）第 A022 号	毕节市三板桥	商业、住宅用地	出让	87,292.87	10,394.38	是
18	毕国用（2011）第 A023 号	毕节市洪南新区 38 号地块	商业、住宅用地	出让	152,904.00	54,005.69	是
19	毕国用（2011）第 A024 号	毕节市洪南新区 12 号地块	商业、住宅用地	出让	70,667.00	24,959.58	是
20	毕国用（2011）第 A025 号	毕节市南部新区	商业、住宅用地	出让	58,023.44	23,870.84	是
21	毕国用（2011）第 A034 号	毕节市文峰路	商业、住宅用地	出让	2,425.00	997.65	
22	毕国用（2011）第 A035 号	毕节市德沟	商业、住宅用地	出让	2,636.20	968.01	是
23	毕国用（2011）第 A036 号	毕节市德沟	商业、住宅用地	出让	6,645.00	2,440.04	是
24	毕国用（2011）第 A037 号	毕节市德沟	商业、住宅用地	出让	224,267.79	82,351.13	
25	毕国用（2011）第 A038 号	毕节市德沟村	商业、住宅用地	出让	64,666.99	23,745.72	是
26	毕国用（2011）第 A039 号	毕节市德沟村	商业、住宅用地	出让	47,333.57	17,380.89	是
27	毕国用（2011）第 A040 号	毕节市德沟	商业、住宅用地	出让	46,157.40	16,949.00	是
28	方国用（2012）第 0101025 号	大方县大方镇庆云村	住宅用地	出让	11,430.00	2,210.00	是
29	方国用（2012）第 0101026 号	大方县大方镇云龙村、庆云村	住宅用地	出让	18,418.00	2,600.00	是
30	方国用（2012）第 0101027 号	大方县大方镇云龙村、庆云村、蔬菜村	住宅用地	出让	14,277.00	2,100.00	是
31	方国用（2012）第 0101028 号	大方县大方镇庆云村、蔬菜村	住宅用地	出让	11,773.00	1,700.00	是
32	方国用（2012）第 0101029 号	大方县大方镇庆云村、蔬菜村	住宅用地	出让	9,010.00	1,300.00	是

33	方国用（2012）第 0101030号	大方县大方镇白石村、东关乡大寨村	工业用地	出让	66,350.00	1,270.00	是
34	方国用（2012）第 0116022号	大方县大方镇石关村	工业用地	出让	8,199.00	210.00	是
35	方国用（2012）第 0116023号	大方县大方镇金鱼村	住宅用地	出让	15,586.00	3,100.00	是
36	方国用（2012）第 0116024号	大方县大方镇龙昌村	工业用地	出让	41,168.00	670.00	
37	方国用（2012）第 0116025号	大方县大方镇龙昌村	住宅用地	出让	5,429.00	1,400.00	
38	方国用（2012）第 140001号	大方县东关乡金坪村	工业用地	出让	27,992.00	400.00	是
39	方国用（2012）第 140005号	大方县东关乡罗寨村、金坪村	工业用地	出让	92,038.00	1,500.00	是
40	方国用（2012）第 140006号	大方县东关乡朝中村、金坪村	工业用地	出让	32,506.00	460.00	是
41	方国用（2012）第 140007号	大方县雨冲乡金门村	工业用地	出让	19,965.00	340.00	是
42	方国用（2012）第 140008号	大方县东关乡大寨村	工业用地	出让	68,198.00	1,730.00	
43	方国用（2012）第 140009号	大方县东关乡金坪村	工业用地	出让	52,189.00	720.00	是
44	方国用（2012）第 140010号	大方县东关乡大寨村、朝中村	工业用地	出让	17,935.00	290.00	
45	方国用（2012）第 170001号	大方县大方镇龙昌村	商住	出让	39,068.00	8,688.72	是
46	方国用（2012）第 170002号	大方县大方镇金鱼村	商住	出让	50,132.00	11,149.36	是
47	方国用（2012）第 170003号	大方县大方镇蔬菜村	商住	出让	9,091.00	2,021.84	是
48	方国用（2012）第 170004号	大方县大方镇新庄村	商住	出让	4,967.00	1,104.66	是
49	方国用（2012）第 170005号	大方县大方镇庆云村	商住	出让	67,999.00	15,122.98	是
50	方国用（2012）第 170006号	大方县大方镇新庄村	商住	出让	1,754.00	390.09	是
51	方国用（2012）第 170008号	大方县大方镇蔬菜村	商住	出让	7,654.00	1,702.25	是
52	方国用（2012）第 170009号	大方县大方镇龙昌村	商住	出让	28,306.00	6,295.25	是
53	方国用（2012）第 170010号	大方县大方镇白石村	商住	出让	27,794.00	6,181.39	是
54	方国用（2012）第 170011号	大方县大方镇白石村	商住	出让	42,933.00	9,548.30	是
55	方国用（2012）第 170012号	大方县大方镇白石村	商住	出让	69,730.00	15,507.95	是
56	方国用（2012）第 170013号	大方县大方镇白石村	商住	出让	36,968.00	8,221.68	是
57	方国用（2012）第 170014号	大方县大方镇余	商住	出让	53,634.00	11,928.20	是

	号	石村						
58	方国用（2012）第 170015号	大方县大方镇余石村	商住	出让	52,014.00	11,567.91	是	
59	方国用（2012）第 170016号	大方县大方镇白石村	商住	出让	18,098.00	4,025.00	是	
60	方国用（2012）第 170017号	大方县大方镇白石村	商住	出让	66,799.00	14,856.10	是	
61	方国用（2012）第 170018号	大方县大方镇龙昌村、庆云村、云龙村	商住	出让	33,333.00	7,413.26	是	
62	方国用（2012）第 170019号	大方县大方镇庆云村、云龙村	商住	出让	33,003.00	7,339.87	是	
63	方国用（2012）第 170020号	大方县大方镇云龙村	商住	出让	8,491.00	1,888.40	是	
64	方国用（2012）第 170021号	大方县大方镇云龙村	商住	出让	51,735.00	11,505.86	是	
65	方国用（2012）第 170022号	大方县大方镇关井村	商住	出让	32,742.00	7,281.82	是	
66	方国用（2012）第 240001号	大方县雨冲乡金门村	工业用地	出让	108,469.00	1,800.00	是	
67	威国用（2011）第 CT040号	威宁县草海镇下坝村	商业用地	出让	32,821.10	6,318.06	是	
68	威国用（2011）第 CT041号	威宁县草海镇下坝村	商业用地	出让	44,085.00	8,486.36	是	
69	威国用（2011）第 CT042号	威宁县草海镇大洼塘村	商业用地	出让	30,508.90	5,872.96	是	
70	威国用（2012）第 CT052号	威宁县草海镇大洼塘村、下坝村	商住用地	出让	104,126.60	20,450.46	是	
71	威国用（2012）第 CT053号	威宁县草海镇大洼塘村	商业用地	出让	69,274.90	15,427.52	是	
72	威国用（2012）第 CT054号	威宁县草海镇海边村	商住用地	出让	43,657.60	8,574.35	是	
73	威国用（2012）第 CT055号	威宁县草海镇海边村	商住用地	出让	50,643.00	9,946.29	是	
74	威国用（2012）第 CT056号	威宁县草海镇燎原村	商住用地	出让	141,640.90	27,818.27	是	
75	威国用（2012）第 CT057号	威宁县羊街镇棒木村	商住用地	出让	79,421.50	15,598.38	是	
76	威国用（2012）第 WJ036号	威宁县草海镇海边村威双大道南侧	商业住宅	出让	65,152.20	6,865.00	是	
77	威国用（2012）第 WJ037号	威宁县草海镇海边村威双大道南侧	商业住宅	出让	64,100.70	5,644.00	是	
78	威国用（2012）第 WJ038号	威宁县草海镇大洼塘村	商业住宅	出让	26,813.00	4,331.00	是	
79	威国用（2012）第 WJ039号	威宁县草海镇海滨大道	商业住宅	出让	56,072.20	7,775.00	是	
80	威国用（2012）第 WJ040号	威宁县草海镇海广聚路	商业住宅	出让	59,396.80	9,100.00	是	

81	威国用（2012）第 WJ041号	威宁县草海镇海边村	商业住宅	出让	32,921.50	4,210.00	是
82	威国用（2012）第 WJ042号	威宁县草海镇海边村	商业住宅	出让	32,494.70	4,144.00	是
83	威国用（2012）第 WJ043号	威宁县草海镇海边村	商业住宅	出让	32,494.50	4,152.00	是
84	威国用（2012）第 WJ044号	威宁县草海镇海边村	商业住宅	出让	33,332.50	4,594.00	
85	威国用（2012）第 WJ045号	威宁县草海镇海边村	商业住宅	出让	33,807.90	4,320.00	是
86	威国用（2012）第 WJ046号	威宁县草海镇海边村	商业住宅	出让	42,859.80	5,554.00	是
87	毕国用（2013）第 515号	毕节经济开发区小坝镇豪沟村、黄泥村、小坝村	商业、住宅用地	出让	86,943.40	18,961.20	是
88	毕国用（2013）第 516号	毕节经济开发区小坝镇豪沟村、河尾村	商业、住宅用地	出让	107,106.90	19,888.65	是
89	毕国用（2013）第 517号	毕节经济开发区小坝镇壕沟村	商业、住宅用地	出让	80,111.40	20,094.75	是
90	毕国用（2013）第 518号	毕节经济开发区小坝镇壕沟村	商业、住宅用地	出让	129,118.90	28,235.70	是
91	毕国用（2013）第 519号	毕节经济开发区小坝镇豪沟村、河尾村	商业、住宅用地	出让	18,802.00	3,658.28	是
92	赫国用（2013）第 B87号	赫章县白果镇七里店村	城镇混合住宅用地	出让	47,534.00	11,627.00	
93	赫国用（2013）第 B88号	赫章县白果镇七家湾村	城镇混合住宅用地	出让	25,330.00	6,196.00	
94	赫国用（2013）第 B89号	赫章县城关镇南门村	城镇混合住宅用地	出让	19,865.00	5,149.00	
95	赫国用（2013）第 B90号	赫章县城关镇卸旗村	城镇混合住宅用地	出让	64,158.00	12,415.00	
96	赫国用（2013）第 B91号	赫章县城关镇卸旗村	城镇混合住宅用地	出让	64,693.00	13,916.00	
97	赫国用（2013）第 B92号	赫章县城关镇小山村	城镇混合住宅用地	出让	54,813.00	11,791.00	
98	赫国用（2013）第 B93号	赫章县城关镇狮子村	城镇混合住宅用地	出让	27,128.00	6,009.00	
99	赫国用（2013）第 B94号	赫章县城关镇狮子村	城镇混合住宅用地	出让	12,857.00	5,596.00	
100	赫国用（2013）第 B95号	赫章县城关镇下街村	城镇混合住宅用地	出让	27,518.00	6,580.00	
101	赫国用（2013）第 B96号	赫章县城关镇下街村	城镇混合住宅用地	出让	12,304.00	5,355.00	
102	赫国用（2013）第 B97号	赫章县城关镇上街村	城镇混合住宅用地	出让	29,685.00	13,151.00	
103	赫国用（2013）第 B98号	赫章县城关镇上街村	城镇混合住宅用地	出让	29,301.00	12,981.00	
104	威国用（2013）第 CT060	威宁县环城公路	商住用地	出让	63,803.40	7,260.00	



105	威国用（2013）第 CT061号	威宁县环城公路	商住用地	出让	61,995.60	7,175.00	
106	威国用（2013）第 CT062号	威宁县环城公路	商住用地	出让	56,247.60	6,899.00	
107	威国用（2013）第 CT063号	威宁县环城公路	商住用地	出让	34,431.60	5,171.00	
108	威国用（2013）第 CT064号	威宁县环城公路	商住用地	出让	59,309.60	7,046.00	
109	威国用（2013）第 CT065号	威宁县环城公路	商住用地	出让	51,987.60	6,683.00	
110	威国用（2013）第 CT066号	威宁县环城公路	商住用地	出让	55,291.80	6,854.00	
111	威国用（2013）第 CT067号	威宁县乌撒大道	商住用地	出让	67,649.60	7,693.00	
112	威国用（2013）第 CT068号	威宁县乌撒大道	商住用地	出让	61,919.90	7,397.00	
113	威国用（2013）第 CT069号	威宁县乌撒大道东侧、广聚路北侧	商住用地	出让	70,630.70	7,386.00	
114	威国用（2013）第 CT070号	威宁县广聚路北侧	商住用地	出让	63,615.00	6,653.00	
115	威国用（2013）第 CT071号	威宁县广聚路北侧	商住用地	出让	102,613.30	10,729.00	
116	威国用（2013）第 CT072号	威宁县乌撒大道东侧、广聚路南侧、威双大道北侧	商住用地	出让	73,965.30	7,735.00	
117	威国用（2013）第 CT073号	威宁县威双大道北侧、广聚路南侧	商住用地	出让	66,159.50	6,919.00	
118	威国用（2013）第 CT074号	威宁县广聚路	商住用地	出让	53,375.40	5,583.00	
119	威国用（2013）第 CT075号	威宁县凤山路	商住用地	出让	49,361.10	5,164.00	
120	威国用（2013）第 CT076号	威宁县威双大道北侧、广聚路南侧	商住用地	出让	22,927.70	2,400.00	
121	威国用（2013）第 CT077号	威宁县威双大道北侧、广聚路南侧	商住用地	出让	29,629.00	3,100.00	
122	方国用（2014）第 0114009号	大方县红旗街道办事处路塘村、石关村	商业、住宅	出让	28,609.01	5,075.75	
123	方国用（2014）第 0114010号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	22,529.01	3,991.87	
124	方国用（2014）第 0114011号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	30,654.83	5,430.22	是
125	方国用（2014）第 0114012号	大方县红旗街道办事处路塘村、	商业、住宅	出让	31,176.99	5,524.00	是

		石关村						
126	方国用（2014）第 0114013号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	32,696.63	6,279.31		
127	方国用（2014）第 0114014号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	31,425.30	6,029.45	是	
128	方国用（2014）第 0114015号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	28,355.48	5,446.23		
129	方国用（2014）第 0114016号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	33,167.90	6,362.69		
130	方国用（2014）第 0114017号	大方县红旗街道办事处路塘村	商业、住宅	出让	31,575.69	6,060.66	是	
131	方国用(2014)第 0114018 号	大方县红旗街道办事处庆云村、慕俄格古城办事处云龙村	商业、住宅	出让	33,002.90	6,352.06		
132	方国用（2014）第 1407001号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	26,322.17	5,215.45	是	
133	方国用（2014）第 1407002号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	31,358.49	6,214.80	是	
134	方国用（2014）第 1407003号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	29,227.99	5,788.04	是	
135	方国用（2014）第 1407004号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	32,708.85	6,480.28	是	
136	方国用（2014）第 1407005号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	31,400.90	6,225.19	是	
137	方国用（2014）第 1407006号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	26,753.81	5,298.75		
138	方国用（2014）第 1407007号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	27,571.44	5,465.27	是	
139	方国用（2014）第 1407008号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	25,810.69	5,111.38		
140	方国用（2014）第 1407009号	大方县东关乡大寨村	商业、住宅	出让	24,891.91	4,934.35	是	
141	方国用(2014)第 3304001 号	大方县六龙镇和平村、下坝村	商业、住宅	出让	50,007.33	3,656.27		
142	方国用(2014)第 3705002 号	大方县顺德街道办事处龙昌村、红旗街道办事处庆云村、慕俄格古城办事处云龙村	商业、住宅	出让	33,333.40	6,393.94		
143	方国用（2014）第 3801001号	大方县顺德街道办事处白石村	商业、住宅	出让	32,845.21	7,402.85	是	
144	方国用(2014)第 3801002 号	大方县顺德街道办事处白石村	商业、住宅	出让	18,098.00	3,622.34		
145	方国用（2014）第 3801003号	大方县顺德街道办事处白石村	商业、住宅	出让	66,798.80	10,557.11		
146	方国用（2014）第 3802004号	大方镇龙昌村	商业、住宅	出让	27,866.84	5,878.06	是	
147	方国用（2014）第 3803003	大方镇县德街道	商业、住宅	出让	32,749.32	6,902.87		

	号	办事处金鱼村						
148	方国用（2014）第 3803004号	大方县顺德街道办事处金鱼村	商业、住宅	出让	3,559.84	800.61		
149	方国用（2014）第 3808001号	大方县德顺街道办事处余石村、龙昌村	商业、住宅	出让	32,749.03	6,145.45	是	
150	方国用（2014）第 3808002号	大方县德顺街道办事处余石村、龙昌村	商业、住宅	出让	30,718.80	5,760.10	是	
151	方国用（2014）第 3808003号	大方县德顺街道办事处余石村、龙昌村	商业、住宅	出让	28,312.39	5,312.17	是	
152	方国用（2014）第 3808004号	大方县德顺街道办事处余石村、龙昌村	商业、住宅	出让	26,007.89	4,874.76	是	
153	方国用（2014）第 3808005号	大方县顺德街道办事处余石村、白石村	商业、住宅	出让	33,249.90	7,073.90	是	
154	方国用（2014）第 3808006号	大方县顺德街道办事处余石村	商业、住宅	出让	32,610.62	7,350.86	是	
<b>合计</b>					<b>7,884,927.30</b>	<b>1,455,899.58</b>		

资料来源：公司审计报告

## 附录六 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

## 附录七 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。