

建安投资控股集团有限公司

**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
【765】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 中国投融资
担保有限公司

债券剩余规模: 18 亿元

债券到期日期: 2021 年
5 月 23 日

债券偿还方式: 单利按
年计息, 每年付息一次,
分次还本, 本期债券设
置提前偿还条款, 即自
债券发行后第 3 年起,
逐年分别按照债券发行
总额 20% 的比例等额偿
还债券本金

分析师

姓名:
秦风明 臧晓娜

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

建安投资控股集团有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	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 07 月 31 日	2014 年 05 月 12 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对建安投资控股集团有限公司 (以下简称“建安控股”或“公司”) 及其 2014 年 5 月 23 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亳州市经济总量持续提升, 公共财政收入进一步增加, 公司经营比较稳定, 营业收入规模增长较快, 得到当地政府的支持力度较大, 中国投融资担保有限公司为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性; 同时我们也关注到了亳州市地方财政受土地出让收入波动影响较大, 公司资产流动性不佳, 利润对政府补贴依赖较大, 资金支出压力大, 有息债务规模增长较快, 偿债压力加大等不利因素。

正面:

- 亳州市经济总量持续提升, 公共财政收入进一步增加。亳州市经济发展较快, 2014 年亳州市实现地区生产总值 850.5 亿元, 较上年增长 7.8%; 分别实现全口径和本级公共财政收入 72.70 亿元和 20.97 亿元, 同比增长 12.92 和 25.04%。
- 公司经营比较稳定, 营业收入规模增长较快。土地出让收入、政府 BT 及施工项目和土地整理业务为公司主要收入来源。公司相关业务经营比较稳定, 营业收入增长较快, 2014 年实现营业收入 52.64 亿元, 较上年增长 42.71%。
- 地方政府支持力度较大。公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体, 得到政府支持力度较大, 2014 年公司共计获得地方政府财政补贴 4.69 亿元。

此外，公司获得政府股权注入，公司注册资本增加 20.00 亿元，公司资本公积增加 47.86 亿元。

- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。**中国投融资担保有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了本期债券的安全性。

关注：

- **地方财政受土地出让收入变动影响较大。**2014 年亳州市全口径和市本级国有土地使用权出让金收入分别同比下降 30.48%、31.78%，受土地市场波动影响，亳州市当年地方可用财力下滑。
- **资产流动性一般。**公司资产中存货和其他应收款合计占比达 57.19%，其他应收款规模较大，回收时间存在一定的不确定性；存货中土地资产变现速度和价格受市场影响较大，整体资产流动性一般。
- **利润对补贴收入依赖性较大。**2014 年公司获得政府补贴 46,867.17 万元，较上年增长 119.66%，占当年利润总额的 65.50%，公司盈利对政府补贴依赖性较大。
- **资金支出压力大。**截至 2014 年底，公司主要在建基础设施项目及保障房项目尚需投入资金 116.81 亿元，资金支出压力大。
- **有息债务规模增长较快。**截至 2014 年底，公司有息债务合计 168.02 亿元，较上年增长 36.66%，长、短期有息债务分别增长 35.90%、40.08%，偿债压力加大。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	7,154,910.79	5,320,032.02	3,167,044.17
归属于母公司的所有者权益（万元）	3,295,970.93	2,558,174.60	1,858,983.13
有息债务（万元）	1,680,174.15	1,229,442.54	766,224.61
资产负债率	41.70%	36.86%	31.38%
流动比率	4.26	5.52	11.26
速动比率	1.75	2.21	3.79
营业收入（万元）	526,374.89	368,854.85	316,946.47
投资收益（万元）	5,842.83	9,260.19	1,063.25
营业利润（万元）	25,263.40	41,841.42	28,070.18
政府补贴（万元）	46,867.17	21,336.20	36,199.96
利润总额（万元）	71,549.05	68,241.45	64,158.58
综合毛利率	14.57%	18.81%	13.23%
EBITDA（万元）	114,587.75	96,501.51	69,756.69

EBITDA 利息保障倍数	1.97	3.12	2.01
经营活动现金流净额（万元）	6,666.93	2,641.04	800.04

资料来源：公司 2013-2014 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]613号文件批准，公司于2014年5月23日发行18亿元公司债券，票面利率为6.85%。

本期债券计息期限自2014年5月23日起至2021年5月22日，单利按年计息，每年付息一次，分次还本，本期债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例等额偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。截至2015年5月31日，本期债券本息兑付情况见下表。

表1 截至2015年5月31日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5月23日	180,000	-	12,330	180,000

资料来源：公司提供

截至2015年5月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表2 截至2015年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金	已使用募集资金	项目进展
1	道东城镇基础设施建设项目	384,728.43	140,000.00	105,000.00	部分完工
2	华佗广场棚户区改造项目	60,134.00	10,000.00	10,000.00	部分完工
3	亳州工业园区 3#还原小区 B 区建设项目	83,168.00	10,000.00	10,000.00	部分完工
4	亳州市郑店子还原小区建设项目	77,000.00	10,000.00	10,000.00	部分完工
5	亳州工业园 2#还原小区新增项目	29,600.00	5,000.00	5,000.00	部分完工
6	涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目	65,993.00	5,000.00	5,000.00	部分完工
合计		700,623.43	180,000.00	145,000.00	

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人均为亳州市国有资产监督管理委员会，持有公司100%的股权，未发生变更；公司主营业务亦未发生变更。

2014年6月26日根据亳州市人民政府亳政秘[2014]60号《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》，公司申请增加注册资本人民币200,000万元，增资后注册资本为人民币300,000万元，2014年6月27日，经亳州市工商行政管理局核准，公司名称由亳州建设投资集团有限公司更名为建安投资控股集团有限公司。

2014年公司资本公积增加47.86亿元，主要系根据亳州市人民政府亳政秘[2014]60号《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》，以2014年3月31日经安徽安泰普信会计师事务所审计的净资产为划转基准金额，将原属于亳州市国资委持有的亳州市交通建设投资有限责任公司（以下简称“亳州交投”）100%股权、亳州市公共交通有限责任公司（以下简称“亳州公交”）100%股权、亳州药都地产开发投资有限责任公司（以下简称“药都地产”）72.16%股权、亳州市文化旅游发展有限责任公司（以下简称“文化旅游”）49%股权无偿划入公司，以及2014年12月31日无偿划入亳州市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）100%股权、亳州市安源机动车安全技术检测有限公司（以下简称“安源检测”）100%股权。

2014年，公司新增7家纳入合并范围的子公司，分别为安徽安诚金融控股有限公司（以下简称“安诚金融”）、亳州交投、亳州公交、药都地产、保安公司、安源检测、亳州中药材商品交易中心有限公司（以下简称“药材交易中心”）。截至2014年末，公司纳入合并范围的子公司共22家。

表3 2014年公司新增纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安诚金融	100%	200,000.00	金融、投资、咨询	新设
亳州交投	100%	100,000.00	交通基础设施建设与经营	划转
亳州公交	100%	7,000.00	城市公共客运	划转
药都地产	90%	100,000.00	市政建设、投资	划转
保安公司	100%	1000.00	服务业	划转
安源检测	100%	50.00	机动车年审与检测	划转
药材交易中心	80%	20,000.00	为中药材及相关产品的现货交易活动提供场所和平台服务	划转

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司资产总计715.49亿元，归属于母公司的所有者权益为329.60亿元，资产负债率为41.70%。2014年，公司实现营业收入52.64亿元，利润总额7.15亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.67亿元。

三、地方经济与财政实力

亳州市经济总量持续提升，但增速有所放缓

跟踪期内，亳州市农产品加工业、医药制造业、煤炭开采及洗选业等主要支柱产业快速发展，成为带动整个亳州市经济较快发展的基础，2014年亳州市地区生产总值为850.5亿元，按可比价计算，同比增长7.8%，较2013年下降1.9个百分点，增速趋缓。其中第一产业

增加值204.9亿元，同比增长5.1%；第二产业增加值341.2亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值304.4亿元，同比增长8.9%。从产业结构来看，亳州市三次产业结构比例由2013年的24.6：40.5：34.9调整为2014年的24.1:40.1:35.8，第三产业所占比重有所增加。2014年，亳州市完成固定资产投资650.9亿元，同比增长20.2%，增速较上年降低5.6个百分点；实现社会消费品零售总额388.4亿元，同比增长13.0%。

表4 2013-2014年亳州市主要经济指标

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	850.5	7.8%	791.1	9.7%
第一产业增加值（亿元）	204.9	5.1%	195.0	3.8%
第二产业增加值（亿元）	341.2	8.3%	320.1	12.7%
第三产业增加值（亿元）	304.4	8.9%	276.0	10.2%
规模以上工业增加值（亿元）	224	10.2%	205.5	14.9%
全年固定资产投资（亿元）	650.9	20.2%	541.5	25.8%
社会消费品零售总额（亿元）	388.4	13.0%	345.1	14.0%
进出口总额（亿美元）	3.7	13.4%	4.3	-14.6%
存款余额（亿元）	1,060.8	14.4%	927.6	14.1%
贷款余额（亿元）	641.7	23.0%	521.7	22.1%

资料来源：2013-2014年亳州市国民经济和社会发展统计公报

2014年，亳州市全年共实施重点项目347个、完成投资449亿元，其中亿元以上项目239个，同比增加42个。新开工亿元以上项目110个，同比增加23个，其中新开工亿元以上工业项目53个，同比增加12个。奇瑞农机重工、鼎基鞋业、海创建材一期等一批亿元产业项目已进行试产，济祁高速亳州段、板集电厂、九州方圆制药、广药集团“大南药大健康双产业基地”、五得利面粉二期工程等重大项目正在加快建设，蒙城江淮汽车供应巢、九州通医药物流园等主体工程开工建设。上述大型项目的建成投产将进一步带动亳州市的经济发展。

受国有土地使用权出让金收入减少的影响，亳州市财政总收入有所下降，同时亳州市财政收入对上级补助有所依赖，本级公共财政收入依旧偏弱

受国有土地使用权出让金收入减少的影响，亳州市财政总收入有所下降，2014年亳州市全口径财政总收入为393.68亿元，同比下降10.26%；市本级财政总收入为98.26亿元，同比下降13.15%。

从亳州市全口径财政总收入构成来看，上级补助收入和政府性基金收入是亳州市财政总收入的重要组成部分，2014年上级补助收入和政府性基金收入在亳州市财政总收入中的

占比分别为37.96%和40.44%，其中政府性基金收入占比最高。国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，2014年占比达到88.58%，受国有土地使用权出让金收入大幅减少的影响，亳州市全口径政府性基金收入大幅下降，较上年减少29.59%，国有土地使用权出让金收入受土地供应规模、土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性，从而对亳州市财政收入的稳定性产生影响。亳州市公共财政收入规模相对较小，2014年亳州市全口径公共财政收入为72.7亿元，较2013年增长12.92%，占亳州市全口径财政总收入的比重为18.46%，其中税收收入同比增长11.73%，占公共财政收入的比重为76.80%，公共财政收入的稳定性相对较高。亳州市财政总收入对上级补助收入有所依赖，2014年亳州市上级补助收入为149.46亿元，较2013年增长8.94%，其中一般性转移支付收入同比增长9.02%，专项转移支付收入同比增长9.02%。

从亳州市本级财政收入构成来看，政府性基金收入是亳州市财政收入最重要的构成部分，2014年政府性基金收入占亳州市财政总收入的比重为56.42%。由于国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，该部分收入受土地供应规模、土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性，从而对亳州市财政收入的稳定性产生影响。亳州市本级公共财政收入规模相对较小，2014年为20.97亿元，较2013年增长25.04%，占亳州市本级财政总收入的比重为21.34%；其中税收收入同比增长22.76%，占公共财政收入的比重为81.55%。跟踪期内，亳州市本级上级补助收入同比增长20.18%，其中返还性收入变化不大，一般性转移支付收入和专项转移支付收入同比分别增长6.41%、35.67%。

财政支出方面，2014年亳州市全口径公共财政支出为229.21亿元，较2013年增长11.04%，其中住房保障支出、公共服务、教育医疗、社会保障和就业、农林水事务方面的建设支出合计占比超过70%；市本级公共财政支出为42.09亿元，较上年增长26.55%。2014年亳州市全口径和市本级的公共财政收入与公共财政支出之比分别为31.72%和49.82%，均较上年变化不大，亳州市财政自给率较低。

表5 2013-2014年亳州市全口径和市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政总收入	393.68	98.26	438.81	113.14
（一）公共财政收入	72.70	20.97	64.38	16.77
其中：税收收入	55.83	17.10	49.97	13.93
非税收入	16.87	3.87	14.41	2.84
（二）上级补助收入	149.46	20.25	137.20	16.85

其中：返还性收入	3.21	1.89	3.21	1.87
一般性转移支付收入	89.23	7.14	81.85	6.71
专项转移支付收入	57.02	11.22	52.14	8.27
(三) 政府性基金收入	159.26	55.44	226.18	77.86
其中：国有土地使用权出让金收入	141.07	48.79	202.92	71.52
(四) 预算外收入	12.26	1.60	11.05	1.66
财政总支出	397.72	96.22	447.25	112.58
公共财政支出	229.21	42.09	206.43	33.26
政府性基金支出	157.05	52.85	230.23	77.73
预算外支出	11.46	1.28	10.59	1.59
公共财政收入/公共财政支出	31.72%	49.82%	31.19%	50.42%

注：财政总收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入

资料来源：亳州市财政局

四、经营与竞争

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设的投资和国有资产的运营等。公司目前经营业务主要包括土地开发与出让、市政工程建设、保障房与工业厂房的建设和销售、担保、典当及旅游等。其中土地出让业务、政府BT及施工业务和土地整理业务为公司的主要收入来源，三者收入合计占比达87.13%。2014年公司实现营业收入52.64亿元，同比增长42.71%，收入规模增长迅速。2013年公司与政府签订的BT工程建设尚未完工，因此未确认收入，2014年随着BT建设项目的逐渐完工验收，公司实现BT业务收入16.02亿元，由于BT业务毛利率较低，拉低了整体毛利率水平，2014年公司综合毛利率为14.57%，较上年下降4.24个百分点。2013-2014年，公司营业收入及毛利率情况如下表所示。

表6 2013-2014年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让	191,375.26	6.98%	183,382.90	7.39%
政府 BT 及施工项目	160,170.79	6.13%	-	-
土地整理	107,069.93	30.62%	120,779.50	29.52%
住宅销售	42,394.35	4.76%	21,317.80	0.28%
担保、典当、委贷利息	13,124.07	100.00%	7,347.74	100.00%
安装工程	3,061.57	24.26%	4,057.71	19.52%
资产租赁	2,738.48	99.27%	1,009.40	97.68%
自来水销售	1,779.11	20.71%	1,284.82	4.15%
培训	1,519.58	61.28%	1,425.81	55.66%

农产品、物管及旅游	1,057.89	94.36%	6,439.19	19.77%
广告制作及发布费	596.37	26.87%	858.02	26.19%
商铺销售	376.79	2.54%	18,240.85	41.94%
工业厂房	-	-	2,460.28	42.82%
其他	1,110.69	-29.89%	250.83	-21.13%
合计	526,374.89	14.57%	368,854.85	18.81%

资料来源：公司2012-2014年审计报告

跟踪期内，公司土地出让和土地整理业务收入较为稳定，目前土地储备较多，未来收入较有保障，但土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动

根据亳政秘[2010]160号文，公司子公司亳州城建发展有限责任公司（简称“亳州城建”）负责对亳州市南部新区城镇基础设施建设项目范围内的土地实施开发、整理、储备和征地补偿工作。根据土地开发进度，亳州城建逐步将已完工的开发地块交由市土地储备中心验收、对外出让，经验收合格后，市土地储备中心按每亩50万元向亳州城建支付开发成本。2013-2014年，亳州市土地储备中心挂牌出让的土地均为亳州城建所开发的南部新区土地，随着亳州市南部新区建设的不断推进，公司土地开发整理收入规模不断加大，成为公司重要的收入来源。2014年市土地储备中心出让的土地面积为2,141.40亩，公司土地整理收入为10.71亿元。截至2014年末，市土地储备中心验收合格土地1,395.32亩，未来将由市土地储备中心向公司支付开发整理款项6.98亿元，待验收土地4,633.85亩，待验收土地整理成本约为23.17亿元。随着亳州市南部新区开发的逐步深入，公司未来土地整理收入较有保障。

根据亳政秘[2010]177号文，公司获得经营土地开发业务资质，土地开发完毕后，由政府负责回购并进行出让，土地出让后的全部收入由政府拨还公司。2014年公司出让土地面积为771.76亩，较2013年下降10.08%，取得土地出让收入19.14亿元，较2013年增长4.36%，毛利率为6.98%，较2013年下降0.41个百分点。公司土地出让收入和毛利率的波动主要受不同地块地理位置和开发难易程度的影响。同时由于土地出让受国家对房地产市场调控政策的影响较大，未来公司该项收入或存在一定的波动性。

表7 2013-2014年公司土地出让业务情况

项目	2014 年	2013 年
当年出让土地面积（亩）	771.76	858.30
当年出让土地成本（万元）	178,023.50	169,823.01
当年土地出让收入（万元）	191,375.26	183,382.90

资料来源：公司提供

公司承担亳州市基础设施建设与运营任务，未来面临较大的资金压力

2013年12月31日公司与亳州市人民政府签订了新的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市光明东路等71项市政工程项目交由公司投资与建设，形成的

资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目收购款=BT项目投资额+建设投资额偿付完毕前项目全部融资成本和资金利息，具体款项在项目移交完成后5年内分批支付。项目验收完工后，政府将项目的款项支付给公司。此外2014年公司将亳州市下属区县基础设施业务纳入公司整体建设范围；2014年公司完成奇瑞重工联合厂房项目、老卷烟厂改造项目涡阳县工业园区道路工程、淮中大道等BT项目，累计实现BT项目收入16.02亿元。

截至2014年底，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）计划总投资150.76亿元，已投资91.53亿元，尚需投资59.23亿元，资金缺口较大，面临较大的资金压力。

表8 截至2014年底公司及下属子公司承担的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	计划完工时间	是否回购
亳州市水厂及配套管网建设	30,000.00	27,261.94	2015 年底	否
景区改造项目	27,000.00	12,992.32	2015 年底	否
省道 S307 亳州至涡阳段	243,838.00	59,374.61	2017 年	否
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	104,500.00	30,213.64	2016 年	否
亳州市机动车驾驶人考试中心项目（拟建）	15,000.00		2016 年	否
小计	420,338.00	129,842.51		-
BT 项目				
亳州市老城区路网项目	24,523.58	15,363.94	2017 年	是
亳州市南部新区路网项目	111,861.00	83,068.26	2018 年	是
亳州市其他市政项目	329,440.00	184,330.48	2018 年	是
利辛县城区路网项目	47,870.00	44,405.91	2018 年	是
利辛县水系治理项目	34,327.00	31,097.38	2017 年	是
利辛县其他市政项目	80,190.00	65,075.79	2018 年	是
涡阳县城区路网工程	120,420.00	103,024.33	2017 年	是
涡阳县其他市政项目	198,300.00	160,646.55	2018 年	是
蒙城县城区路网项目	68,032.00	59,988.04	2017 年	是
蒙城县其他市政设施项目	42,010.00	20,075.58	2018 年	是
谯城区市政项目	30,245.00	18,364.06	2018 年	是
小计	1,087,218.58	785,440.32	-	-
合计	1,507,556.58	915,282.83	-	-

资料来源：公司提供

2014年公司住宅销售和毛利上升，但公司承担的安置房建设任务较重，未来投资规模较大，将对公司形成一定的资本支出压力

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司承担着亳州市保障房建设任务，所需资金主要通过公司自筹的方式解决，项目完工后，部分保障房由政府负责回购，其余部

分由公司按照成本价对外销售。根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设BT合同，与公司承建的保障房相配套的商业房产的使用权归公司所有，其出租或出售所获得的相关收益归公司所有。

目前公司在售的房地产项目主要为南湖春城和世纪城项目，南湖春城和世纪城均为公司自行开发的房地产项目，政府不回购。其中南湖春城项目可出售面积为15.39万平方米，已出售面积为7.19万平方米，剩余可出售面积为8.20万平方米；世纪城项目可出售面积为52.96万平方米，已出售面积为26.73万平方米，剩余可出售面积为26.23万平方米。2014年公司实现住宅销售收入4.24亿元，较2013年增长98.87%。2014年公司住宅销售情况较好，公司灵活改变销售策略，住宅销售毛利率有所上升。此外，公司承建的房地产项目还实现了一定规模的商铺销售收入，2014年为376.79万元，毛利率为2.54%，公司商铺销售收入及毛利率有所下降，主要系前期成本核算因素所致。截至2014年底，南湖春城和世纪城累计实现销售收入14.91亿元。

表9 截至2014年底公司住宅销售情况

项目	可出售面积 (万平方米)	剩余可出售面积 (万平方米)	均价 (元/平方米)	累计销售 金额 (亿元)
南湖春城	15.39	8.2	5,000	3.60
世纪城	52.96	26.23	4,230.77	11.31

资料来源：公司提供

随着南部新区开发的逐步深入以及公司所承建的保障房逐步对外出售，未来公司住宅及商铺销售收入较有保障。但值得注意的是，由于公司所承建的保障房项目较多，建设周期较长，对资金的占用较大，截至2014年底，公司在建保障房项目（包含下属县级城投子公司项目）计划总投资107.27亿元，已投资49.69亿元。除此之外，公司还承担了目前在售的世纪城和南湖春城两处商业房地产建设任务，计划总投资额为20.10亿元，截至2014年底已完成投资13.71亿元，公司面临较大的资本支出压力。

表10 截至2014年12月31日公司在建保障房及商住房项目情况（单位：万元）

项目名称	预计 总投资	已投资	物业性质	是否 回购
世纪城	151,000.00	115,297.17	商住	否
南湖春城	50,000.00	21,807.29	商住	否
国开行棚户区改造项目	610,132.00	142,333.23	保障房	是
亳州市安置还原小区项目	289,842.24	241,775.02	保障房	是
涡阳县安置还原小区项目	42,000.00	21,557.13	保障房	是
蒙城县安置还原小区项目	130,754.00	91,233.06	保障房	是

合计	1,273,728.24	634,002.90		
----	--------------	------------	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自来水销售规模和毛利率有所上升

公司自来水业务由下属子公司亳州市自来水公司负责运营。2014年，公司实现自来水销售收入1,779.11万元，较上年增长38.54%，主要是由于用水用户增加，公司实际供水量和实际销售量上升；公司自来水建设维护投入成本大幅减少，使得毛利率较上年上升16.56个百分点。

表11 2013-2014年公司自来水经营情况

项目	2014 年	2013 年
自来水厂数量（个）	3	3
日供水能力（万吨）	8.5	8.5
年实际供水量（万吨）	2,400	1,800
年实际售水量（万吨）	1,500	1,200
平均售水价格（元/吨）	1.053	1.036
年售水收入（万元）	1,779.11	1,284.16

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营性业务收入规模不断扩大，但在公司收入结构中的占比依旧较小

除了承担亳州市市政建设等公益性项目外，公司积极拓展经营性业务，目前公司经营性业务主要为类金融业务（包括担保、委贷业务和典当业务）、旅游业务以及驾驶员培训业务。公司主要向亳州师范高等专科学校、蒙城漆园城投公司、涡阳县金阳城市建设投资有限公司等学校和下属城投公司办理委托贷款业务，2014年委托贷款利息收入1,986.47万元，公司担保业务由亳州市融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责运营，2014年担保公司担保发生额为23.48亿元，较2013年增长40.66%，实现担保收入4,742.90万元，较2013年增长45.44%。截至2014年末，担保公司期末在保余额为20.93亿元，跟踪期内公司发生担保代偿金额为415万元，对公司盈利造成一定损失，后期担保代偿情况需持续关注。

表12 2013-2014年公司担保业务情况

项目	2014 年	2013 年
贷款担保业务（笔）	261.00	330.00
当期担保发生额（万元）	234,804.90	166,927.30
期末在保余额（万元）	209,290.00	140,662.30
当期担保业务收入（万元）	4,742.90	3,261.00
担保代偿金额（万元）	415.00	0.00

资料来源：公司提供

公司子公司文化旅游公司经营亳州华祖庵、古井酒文化博物馆、南京巷钱庄、曹操运

兵道、曹操纪念馆等景点，该类业务能为公司营业收入提供一定补充。

考虑到亳州市作为四大药都之首，商贸比较发达，且劳动力资源丰富，2012年公司开始涉足驾驶员培训业务，该业务主要由公司三级子公司亳州建投驾驶员培训学校负责，公司目前拥有一处驾校，2014年公司驾校收费为1,983元/人次，较上年变化不大，2014年共培训7,780人次，实现驾驶员培训收入1,519.58万元，较上年增长6.58%。随着亳州建投驾驶员培训学校规模的不断扩大，未来该业务收入增长的可能性较大。除此之外公司其他业务包括农产品、物管、广告制作、培训、安装工程等对公司收入水平形成了有益补充。

总体来看，公司经营性业务规模不断扩大，但在公司收入结构中的占比依旧较小。

地方政府以资产注入和财政补贴等方式给予公司较大支持

为保证公司的可持续发展，跟踪期内亳州市政府在资产注入和财政补贴方面继续给予公司大力支持。2014年6月26日，依据亳州市人民政府亳政秘[2014]60号《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》，根据亳州市人民政府常务会议纪要[2014]第63号精神，决定在亳州建设投资集团有限公司的基础上组建建安投资控股集团有限公司，亳州市国资委将持有的亳州交投、亳州公交、药都地产等5家公司的股权按照评估价值对公司增资200,000万元，增资后公司注册资本为人民币300,000万元，同时增加公司资本公积47.86亿元。2014年公司及其子公司共计获得政府补助收入4.69亿元。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年审计报告，公司报表均采用新会计准则编制。2014年公司合并范围共增加7家子公司。

资产构成与质量

公司资产规模持续增长，但存货和其他应收款规模较大，整体资产流动性一般

截至2014年末，公司资产规模为7,154,910.79万元，较2013年增长34.49%。从资产结构来看，公司资产主要以流动资产为主，流动资产占公司总资产的比重为80.27%。

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。截至2014年末，公司货币资金为651,409.25万元，较上年增长109.58%，主要系公司银行借款增

加、2014年发行债券募集资金和房屋销售回款所致。货币资金主要包括现金、银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金占比为8.88%，主要是为控股子公司亳州城建发展有限责任公司提供定期存单质押担保5.17亿元。公司应收账款主要为应收土地开发整理款，截至2014年末为466,691.10万元，账龄在1年以内的应收账款占比为55.26%，1至2年的占比18.80%，2年以上的占比25.94%，主要应收对象包括亳州市土地储备中心、涡阳县财政局、亳州市财政局、亳州市谯城区人民政府和利辛县财政局，合计占比89.20%，公司预计应收蒙城县漆园城市建设投资有限公司的1,199.88万元无法收回，已全额计提坏账准备。公司预付款项主要为预付工程款等，截至2014年末为443,198.50万元。公司其他应收款主要为往来款，截至2014年末为709,211.99万元，期限在1年以内的其他应收款占比23.80%、1-2年的占比34.10%、2年以上的占比42.10%，主要往来单位为亳州市财政局、亳州市土地储备中心、安徽亳州工业园区十八里工作组、利辛县财政局和谯城区重点工程指挥部，该部分款项规模较大，且回收时间存在一定的不确定性。截至2014年底，公司存货账面价值为338.30亿元，较上年增长33.11%，主要系土地资产增加所致，公司存货包括土地资产253.26亿元和开发成本78.87亿元。截至2014年末，公司拥有土地资产2.70万亩，已抵押的土地资产占比42.09%；开发成本主要为市政工程与保障房建设项目。

表13 公司2013-2014年资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	651,409.25	9.10%	310,661.24	5.84%
应收账款	466,691.10	6.52%	266,282.06	5.01%
预付款项	443,198.50	6.19%	341,653.95	6.42%
其他应收款	709,211.99	9.91%	744,944.62	14.00%
存货	3,382,964.27	47.28%	2,541,410.59	47.77%
流动资产合计	5,743,051.13	80.27%	4,237,152.35	79.65%
长期股权投资	111,755.36	1.56%	51,229.37	0.96%
投资性房地产	296,086.82	4.14%	-	-
固定资产	173,118.39	2.42%	167,739.98	3.15%
在建工程	739,025.29	10.33%	593,235.58	11.15%
非流动资产合计	1,411,859.67	19.73%	1,082,879.67	20.35%
资产总计	7,154,910.79	100.00%	5,320,032.02	100.00%

资料来源：公司2012-2014年审计报告

公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程。截至2014年底，公司长期股权投资账面价值为11.18亿元，较上年增长118.15%，主要系公司增加投资企业和增加已有企业投资额所致，其中2014年新增对亳州市古井大酒店有限责任公

司（以下简称“古井大酒店”）、亳芜建设开发有限公司（以下简称“亳芜建开”）、亳州谯城中石油有限公司（以下简称“谯城中油”）的投资。2014年公司新增投资性房地产主要系公司自用房地产和存货转入。固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备、电子及其他设备。截至2014年末，公司在建工程为739,025.29万元，主要包括道排工程、城市建设与安置小区等项目。

总体来看，公司资产规模增长迅速，但存货与其他应收款规模较大，存货中部分土地资产已用于抵押，其他应收款回收时间存在一定的不确定性，整体资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳定增长，综合毛利率有所下降，期间费用的增加侵蚀了公司利润，公司利润对补贴收入存在一定的依赖性

公司作为亳州市市政基础设施建设的主体，随着亳州市城市基础设施建设以及南部新区建设的不断发展，公司收入规模不断扩大。2014年，公司营业收入为526,374.89万元，较2013年增长42.71%，增长较快。

从收入结构来看，公司营业收入主要来源于土地开发整理与出让收入、BT收入、住宅商铺及工业厂房的销售收入。公司拥有土地开发业务资质，土地开发完毕后，由政府负责回购或由市土地储备中心按每亩50万元向公司支付开发成本，截至2014年末，公司尚有4,633.85亩土地待市土地储备中心验收，未来土地开发整理收入较有保障。同时，公司还有土地出让业务，考虑到公司目前拥有的土地资产规模较大，未来该部分收入水平较有保障，但该业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动。公司承担市政基础设施工程建设任务，如亳州市水厂及配套管网建设景区改造项目、S307亳州至涡阳段、亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程等主要BT项目，随着未来BT项目的逐步完工，政府BT及施工项目收入有望成为公司重要的收入来源。此外，公司及下属子公司从事亳州市区域内的保障房建设以及商品房、工业厂房的开发业务，通过承接拆迁安置小区、经济适用房小区等实现相关业务收入。随着公司业务规模的逐渐扩大，融资需求增加，使得管理费用、财务费用等期间费用不断增长。2014年公司期间费用为48,625.27万元，较上年增长61.61%，期间费用率较上年上升1.08个百分点，期间费用在一定程度上侵蚀了公司利润。

2014年公司获得政府补贴46,867.17万元，较上年增长119.66%，占当年利润总额的65.50%，政府补贴对公司利润贡献大，是公司主要的利润来源。此外，2014年公司长期股权投资获得投资收益5,842.83万元。

总体来看，公司营业收入规模增长迅速，但主营业务盈利能力一般，利润总额对政府

补贴依赖程度较大。

表14 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	526,374.89	368,854.85
投资收益	5,842.83	9,260.19
营业利润	25,263.40	41,841.42
政府补贴	46,867.17	21,336.20
利润总额	71,549.05	68,241.45
净利润	69,055.42	66,576.62
综合毛利率	14.57%	18.81%
期间费用率	9.24%	8.16%
总资产回报率	1.63%	2.09%

资料来源：公司2012-2014年审计报告公司2012-2014年审计报告

现金流

随着亳州市南部新区建设步伐的加快，公司未来面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模依旧较小。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系土地开发整理与出让款、BT项目回购款以及住宅、商铺与工业厂房的销售款；购买商品、接受劳务支付的现金主要系支付的土地开发款以及建设BT项目与保障房等发生的支出。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及与往来单位的往来款，该部分款项规模较大，对公司经营活动现金流有较大影响。

作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，公司投资规模较大，投资活动始终保持较大规模的现金净流出状态，而公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动所需资金，公司对外部融资的依赖性较大，2014年公司筹资活动产生的现金净流入为43.91亿元。公司在建项目规模较大，面临较大的资本支出压力，未来随着南部新区的建设、保障房等项目的开展，公司仍将依赖于外部融资解决资金缺口。

表15 2013-2014年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	462,302.40	351,464.94
收到的其他与经营活动有关的现金	461,544.86	484,337.35
经营性现金流入小计	923,847.26	835,802.29
购买商品、接受劳务支付的现金	511,474.26	477,444.81
支付的其他与经营活动有关的现金	391,770.94	347,733.14
经营性现金流出小计	917,180.33	833,161.25

项目	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	6,666.93	2,641.04
投资活动产生的现金流量净额	-105,965.02	-356,719.35
筹资活动产生的现金流量净额	439,140.00	371,688.35
现金及现金等价物净增加额	339,841.92	17,610.04

资料来源：公司2012-2014年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模增长较快，债务压力不断加大

随着公司业务规模的不断扩大，公司融资需求增加，负债规模快速增长，截至2014年末，公司负债总额为2,983,589.68万元，较上年增长52.14%。得益于资本注入和盈余积累，公司2014年所有者权益较上年增长24.19%。截至2014年底，公司负债和所有者权益比率为71.53%，较上年上升13.15%，所有者权益对负债的保障程度有所降低。

表16 2013-2014年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
负债合计	2,983,589.68	1,961,092.55
其中：流动负债	1,348,617.50	767,625.36
非流动负债	1,634,972.18	1,193,467.19
所有者权益合计	4,171,321.12	3,358,939.47
负债和所有者权益比率	71.53%	58.38%

资料来源：公司2012-2014年审计报告

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2014年末，公司短期借款为95,496.12万元，较上年增长28.41%，其中包括保证借款49,496.12万元、信用借款26,000.00万元和质押借款20,000.00万元；公司应付账款主要为应付项目建设款；其他应付款主要为往来款；一年内到期的非流动负债主要包括质押借款104,100.00万元、抵押借款61,110.00万元、保证借款5,464.00万元和信用借款17,200.00万元，以及1年内到期的应付债券30,000万元，截至2014年末合计为217,874.00万元。

公司承建的城市基础设施及保障房建设项目运营周期较长、投资金额较大，因此公司负债以非流动负债为主，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2014年末，公司长期借款为969,252.83万元，占公司负债总额的比重为32.49%；应付债券为公司分别于2009年发行的一期债券、2012年发行的第二期企业债券以及2014年发行的第三期企业债券，发行规模分别为10亿元、15亿元和18亿元，利率分别为7.32%、7.68%和6.85%；此外，公司专项应付款2014年末为21.44亿元，主要为专项补贴资金。主要为亳州市财政局拨付给公

公司的还本付息资金、廉租房等市政项目补贴资金。截至2014年末，公司有息债务合计为1,680,174.15万元，较上年增长36.66%，公司面临较大的偿债压力。

表17 2013-2014年公司负债结构情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	95,496.12	3.20%	56,549.00	2.88%
应付账款	137,096.58	4.60%	85,895.26	4.38%
其他应付款	729,177.14	24.44%	401,782.71	20.49%
一年内到期的非流动负债	217,874.00	6.30%	155,341.38	7.92%
流动负债合计	1,348,617.50	45.20%	767,625.36	39.14%
长期借款	969,252.83	32.49%	754,818.22	38.49%
应付债券	396,258.20	13.28%	250,000.00	12.75%
专项应付款	214,354.98	7.18%	173,976.44	8.87%
非流动负债合计	1,634,972.18	54.80%	1,193,467.19	60.86%
负债合计	2,983,589.68	100.00%	1,961,092.55	100.00%
其中：有息债务	1,680,174.15	56.31%	1,229,442.54	62.69%

资料来源：公司2012-2014年审计报告

2014年公司融资规模较大，负债规模增长较快，截至2014年底，公司资产负债率为41.70%，较上年上升4.84个百分点。从短期偿债能力指标来看，公司2014年流动比率和速动比率较上年均有所下降，短期偿债能力有所下滑。受有息债务规模增加导致的利息支出增加影响，公司EBITDA利息保障倍数有所下降，公司盈利对利息支付的保障能力降低。

表18 2013-2014年公司主要偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	41.70%	36.86%
流动比率	4.26	5.52
速动比率	1.75	2.21
EBITDA（万元）	114,587.75	96,501.51
EBITDA 利息保障倍数	1.97	3.12

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中国投融资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由中国投融资担保有限公司（以下简称“担保人”或“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿

偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

中投保于 1993 年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委发起设立，是以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构。初始注册资本 5.00 亿元人民币，2010 年 9 月 2 日注册资本增加至 35.21 亿元，2012 年 8 月 6 日注册资本增加至 45.00 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日，中投保注册资本为 45.00 亿元，实际控制人为国家开发投资公司。

中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，2014 年担保业务收入和投资收益分别为 78,600.02 万元和 67,100.04 万元，较 2013 年分别增长 15.67% 和 25.29%。中投保营业收入规模有所下降，2014 年为 82,240.46 万元，较 2013 年下降 7.51%。

表19 2013-2014年中投保营业收入构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	78,600.02	-	67,951.51	-
已赚保费	12,742.01	15.49%	34,234.65	38.50%
投资收益	67,100.04	81.59%	53,557.51	60.23%
公允价值变动损益	30.86	0.04%	212.80	0.24%
汇兑收益/（损失）	19.47	0.02%	-278.72	-0.31%
其他业务收入	2,348.07	2.86%	1,189.30	1.34%
合计	82,240.46	100.00%	88,915.53	100.00%

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金；

营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/（损失）+其他业务收入。

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，中投保资产总额为 106.57 亿元，所有者权益合计 62.39 亿元，资产负债率为 41.46%。2014 年度，中投保实现担保业务收入 7.86 亿元，实现营业收入 8.22 亿元，利润总额 2.31 亿元，经营活动产生的现金流净额为 8.39 亿元。

表20 2013-2014年中投保主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,065,737.75	984,290.55
所有者权益合计（万元）	623,917.66	572,661.85
担保业务收入（万元）	78,600.02	67,951.51
营业收入（万元）	82,240.46	88,915.53
营业利润（万元）	23,122.39	41,349.65
利润总额（万元）	23,143.63	42,510.71
净利润（万元）	13,176.38	31,905.37
担保风险准备金（万元）	38,275.75	26,653.88
资产负债率	41.46%	41.82%

综合毛利率	28.12%	46.50%
总资产收益率	1.29%	3.29%
净资产收益率	4.60%	5.71%
经营活动现金流净额（万元）	83,897.70	-132,100.53

资料来源：中投保审计报告，鹏元整理

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AA+，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能为本期债券的本息偿付提供一定保障。

七、或有事项

截至2014年末，公司本部对外提供担保金额为10.81亿元，占2014年末公司净资产的比例为2.59%，存在一定的或有负债风险。

表21 截至2014年底公司对外担保金额（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	担保主体
亳州师范高等专科学校	9,000.00	2010.6.18-2021.6.17	建安投资控股集团有限公司
亳州师范高等专科学校	4,200.00	2013.2.5-2025.2.4	建安投资控股集团有限公司
安徽省利辛县第一中学	5,000.00	2012.9.10-2020.9.10	建安投资控股集团有限公司
安徽省亳州市第一中学	3,000.00	2011.7.21-2018.7.21	建安投资控股集团有限公司
安徽格尔泰医药科技有限公司	490.00	2012.2.29-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
安徽华鼎堂中药饮片科技有限公司	490.00	2011.12.02-2016.12.01	建安投资控股集团有限公司
安徽三和堂药业有限公司	490.00	2011.11.30-2016.11.09	建安投资控股集团有限公司
安徽致良中药饮片有限公司	490.00	2011.11.30-2016.11.29	建安投资控股集团有限公司
安徽紫府养生食品有限公司	490.00	2012.01.10-2017.01.09	建安投资控股集团有限公司
亳州灵丹药业有限公司	490.00	2012.5.3-2017.4.7	建安投资控股集团有限公司
亳州市丰汇堂中药饮片有限公司	490.00	2012.1.10-2017.01.03	建安投资控股集团有限公司
亳州市鸿钧堂天然药物科技有限公司	490.00	2012.1.10-2017.1.9	建安投资控股集团有限公司
亳州市九泰中药饮片有限公司	490.00	2011.11.30-2016.11.29	建安投资控股集团有限公司
亳州市君宇药业有限公司	490.00	2012.4.1-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
亳州市尚品堂中药饮片有限公司	490.00	2012.3.9-2016.2.2	建安投资控股集团有限公司
亳州市天成中药饮片有限公司	490.00	2011.12.2-2016.12.1	建安投资控股集团有限公司
亳州市先锋中药饮片有限公司	490.00	2012.2.22-2017.1.12	建安投资控股集团有限公司
亳州市益立中药饮片有限公司	490.00	2011.12.5-2016.12.4	建安投资控股集团有限公司
亳州市真心堂药业有限公司	490.00	2011.11.30-2016.11.28	建安投资控股集团有限公司
亳州市中瑞中药饮片有限公司	490.00	2012.2.3-2017.2.2	建安投资控股集团有限公司

亳州正润麒生物科技有限公司	490.00	2011.12.2-2016.12.1	建安投资控股集团有限公司
亳州中强药业有限公司	490.00	2012.7.27-2017.7.7	建安投资控股集团有限公司
安徽康之源药业有限公司	460.00	2012.1.10-2017.1.3	建安投资控股集团有限公司
亳州市海华药业有限公司	460.00	2011.12.5-2016.12.4	建安投资控股集团有限公司
亳州市佰顺堂中药饮片有限公司	390.00	2011.11.30-2016.11.29	建安投资控股集团有限公司
安徽省申氏中药饮片有限公司	330.00	2012.7.20-2017.6.24	建安投资控股集团有限公司
亳州和济昌药业有限公司	330.00	2011.6.16-2016.5.31	建安投资控股集团有限公司
亳州市华芝泰药业有限公司	330.00	2011.7.12-2016.6.26	建安投资控股集团有限公司
亳州市嘉鸿中药饮片有限公司	330.00	2011.7.29-2016.7.28	建安投资控股集团有限公司
亳州市金康中药饮片有限公司	330.00	2011.7.29-2016.7.28	建安投资控股集团有限公司
亳州市中普饮片有限公司	330.00	2011.6.16-2016.5.31	建安投资控股集团有限公司
安徽嘉祥药业有限公司	310.00	2012.3.8-2017.3.4	建安投资控股集团有限公司
安徽南山药业有限公司	310.00	2012.3.1-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
安徽汤都药业有限公司	310.00	2012.2.3-2017.2.2	建安投资控股集团有限公司
安徽同惠药业有限公司	310.00	2012.3.1-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
安徽谓水堂中药饮片有限公司	310.00	2012.3.1-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
安徽永康中药饮片有限公司	310.00	2012.2.22-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
北京福永源(亳州)饮片有限公司	310.00	2011.11.30-2016.11.29	建安投资控股集团有限公司
亳州市恒诚中药饮片有限公司	310.00	2011.11.30-2016.11.29	建安投资控股集团有限公司
亳州市小刚中药饮片有限公司	310.00	2012.9.4-2017.8.25	建安投资控股集团有限公司
亳州市小刚中药饮片有限公司	310.00	2012.9.4-2017.8.25	建安投资控股集团有限公司
亳州中医世家饮片有限公司	310.00	2012.2.22-2017.2.16	建安投资控股集团有限公司
安徽瑞雪中中药饮片有限公司	290.00	2011.11.30-2016.11.9	建安投资控股集团有限公司
安徽养生道生物科技有限公司	290.00	2011.6.22-2016.6.22	建安投资控股集团有限公司
亳州市仁信中药饮片有限责任公司	290.00	2011.11.30-2016.11.9	建安投资控股集团有限公司
安徽古芝堂药业有限公司	280.00	2011.6.22-2016.6.22	建安投资控股集团有限公司
安徽省建设投资有限责任公司	70,215.29	2014.8.28-2029.8.28	建安投资控股集团有限公司
合计	108,085.29		

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，亳州市经济发展较快，公共财政收入进一步增加；公司土地出让与土地整理业务收入保持较快增长，目前土地储备较多，未来收入较有保障，亳州市政府在资产注入和财政补贴方面继续给予公司大力支持；此外，中投保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能进一步保障本期债券的本息偿付。

同时我们也关注到，亳州市经济增速有所放缓，工业基础相对薄弱；地方财政受土地出让收入变动影响较大；公司土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动，从而影响公司收入的稳定性；公司在建及拟建项目较多，资金支出压力较大；公司资产中存货与其他应收款合计占比达57.19%，其他应收款规模较大，回收时间存在一定的不确定性，存货中土地资产变现速度和价格受市场影响较大，整体资产流动性一般；公司利润对补贴收入依赖性较大；公司有息负债规模增长较快，偿债压力加大。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，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	651,409.25	310,661.24	240,551.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	51.90	237.62	60.75
应收票据	426.56	250.00	1,545.16
应收账款	466,691.10	266,282.06	154,795.98
预付款项	443,198.50	341,653.95	156,718.23
应收利息	-	712.50	-
其他应收款	709,211.99	744,944.62	466,054.74
存货	3,382,964.27	2,541,410.59	2,040,103.89
其他流动资产	89,097.56	30,999.77	14,351.73
流动资产合计	5,743,051.13	4,237,152.35	3,074,181.68
可供出售金融资产	47,270.34	258,222.53	19,240.00
长期应收款	2,356.42	11,000.00	-
长期股权投资	111,755.36	51,229.37	25,876.07
投资性房地产	296,086.82	-	-
固定资产	173,118.39	167,739.98	20,515.13
在建工程	739,025.29	593,235.58	26,173.03
工程物资	137.70	137.70	137.93
无形资产	484.14	486.05	486.42
长期待摊费用	535.75	465.83	433.90
递延所得税资产	1,189.45	362.64	-
其他非流动资产	39,900.02	-	-
非流动资产合计	1,411,859.67	1,082,879.67	92,862.49
资产总计	7,154,910.79	5,320,032.02	3,167,044.17
短期借款	95,496.12	56,549.00	23,317.80
应付票据	1,293.00	12,733.94	94.00
应付账款	137,096.58	85,895.26	74,594.24
预收款项	143,168.07	38,982.81	8,434.51
应付职工薪酬	1,312.18	1,192.42	740.28
应交税费	10,536.78	9,875.91	7,234.97
应付利息	649.69	813.67	-
其他应付款	729,177.14	401,782.71	128,471.84
一年内到期的非流动负债	217,874.00	155,341.38	24,964.00
其他流动负债	12,013.94	4,458.26	5,166.86
流动负债合计	1,348,617.50	767,625.36	273,018.50
长期借款	969,252.83	754,818.22	467,845.46
应付债券	396,258.20	250,000.00	250,000.00

长期应付款	47,848.35	10,023.35	3.35
专项应付款	214,354.98	173,976.44	32.50
其他非流动负债	7,257.83	4,649.18	2,989.03
非流动负债合计	1,634,972.18	1,193,467.19	720,870.34
负债合计	2,983,589.68	1,961,092.55	993,888.84
实收资本	300,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	2,690,016.82	2,211,394.51	1,576,650.74
其他综合收益	75.14	-	-
专项储备	367.80	230.59	-
盈余公积	22,653.77	19,622.07	16,530.34
未分配利润	282,857.40	226,927.43	165,802.05
归属于母公司所有者权益合计	3,295,970.93	2,558,174.60	1,858,983.13
少数股东权益	875,350.18	800,764.87	314,172.20
所有者权益合计	4,171,321.12	3,358,939.47	2,173,155.33
负债和所有者权益总计	7,154,910.79	5,320,032.02	3,167,044.17

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	526,374.89	368,854.85	316,946.47
其中：营业收入	526,374.89	368,854.85	316,946.47
二、营业总成本	506,922.11	336,273.62	289,939.54
其中：营业成本	449,690.10	299,459.40	275,022.82
营业税金及附加	5,752.25	5,387.71	5,189.25
销售费用	16,604.29	7,423.97	4,084.77
管理费用	11,151.33	6,204.29	3,617.94
财务费用	20,869.65	16,460.31	2,024.76
资产减值损失	2,854.49	1,337.94	-
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-32.21	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	5,842.83	9,260.19	1,063.25
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	25,263.40	41,841.42	28,070.18
加：营业外收入	47,026.38	26,712.30	36,209.26
减：营业外支出	740.73	312.27	120.86
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	71,549.05	68,241.45	64,158.58
减：所得税费用	2,493.63	1,664.83	1,290.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	69,055.42	66,576.62	62,868.20

资料来源：公司2012-2014年审计报告

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：			
收到其他与经营活动有关的现金	461,544.86	484,337.35	152,876.88
经营活动现金流入小计	923,847.26	835,802.29	363,621.12
购买商品、接受劳务支付的现金	511,474.26	477,444.81	162,569.54
支付给职工以及为职工支付的现金	4,862.42	2,849.96	1,473.26
支付的各项税费	9,072.70	5,133.35	4,093.30
支付其他与经营活动有关的现金	391,770.94	347,733.14	194,684.97
经营活动现金流出小计	917,180.33	833,161.25	362,821.08
经营活动产生的现金流量净额	6,666.93	2,641.04	800.04
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	201.84	182,343.00	1,455.22
取得投资收益收到的现金	1,026.45	2,112.73	1,140.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	5.23
收到其他与投资活动有关的现金	-	60.44	29,285.78
投资活动现金流入小计	1,228.29	184,516.17	31,886.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,094.26	7,961.03	6,394.88
投资支付的现金	101,099.05	297,191.96	13,828.09
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	236,082.53	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	217,980.12
投资活动现金流出小计	107,193.31	541,235.53	238,203.08
投资活动产生的现金流量净额	-105,965.02	-356,719.35	-206,316.53
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	20,000.00	4,900.00
取得借款收到的现金	527,804.73	384,279.56	347,252.80
发行债券收到的现金	179,280.00	-	149,080.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	182,597.95	-
筹资活动现金流入小计	707,084.73	586,877.51	501,232.80
偿还债务支付的现金	211,890.38	169,459.32	113,144.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	56,054.35	45,729.83	30,300.01
筹资活动现金流出小计	267,944.73	215,189.15	143,444.01
筹资活动产生的现金流量净额	439,140.00	371,688.35	357,788.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	339,841.92	17,610.04	152,272.30
加：期初现金及现金等价物余额	258,161.24	240,551.20	88,278.90
六、期末现金及现金等价物余额	598,003.15	258,161.24	240,551.20

资料来源：公司2012-2014年审计报告

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
净利润	63,630.48	66,576.62	62,868.20
加：计提的资产减值准备	2,854.49	1,337.94	352.14
固定资产折旧	11,174.66	7,635.37	2,096.75
无形资产摊销	1.92	13.66	14.55
长期待摊费用摊销	1,437.88	66.12	40.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	0.61	53.97	71.47
固定资产报废损失		11.35	-
公允价值变动损失	32.21		
财务费用	30,588.22	20,544.91	3,446.40
投资损失（减：收益）	-5,842.83	-9,260.19	-1,063.25
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-826.82	-352.84	-
存货的减少（减：增加）	-381,175.27	-219,931.78	-56,258.04
经营性应收项目的减少（减：增加）	-273,402.46	-584,710.75	-367,168.73
经营性应付项目的增加（减：减少）	552,768.90	720,656.65	356,400.14
经营活动产生的现金流量净额	6,666.93	2,641.04	800.04

资料来源：公司2012-2014年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	1,680,174.15	1,229,442.54	766,221.26
资产负债率	41.70%	36.86%	31.38%
流动比率	4.26	5.52	11.26
速动比率	1.75	2.21	3.79
综合毛利率	14.57%	18.81%	13.23%
EBITDA（万元）	114,587.75	96,501.51	69,756.69
EBITDA 利息保障倍数	1.97	3.12	2.01
期间费用率	9.24%	8.16%	3.07%
总资产回报率	1.63%	2.09%	-
负债和所有者权益比率	71.53%	58.38%	45.73%

资料来源：公司2012-2014年审计报告，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。