贵阳白云工业发展投资有限公司

# 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。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼　　电话: 0755-82872333
传真：0755-82872090　　邮编: 518040　　网址：http://www.pyrating.cn

报告编号：

鹏信评【2015】跟踪第【885】号 01

增信方式：国有土地使用权抵押

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2022 年 3 月 27 日

债券偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%，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

# 贵阳白云工业发展投资有限公司 2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

| | 本次跟踪评级结果 | 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 09 月 06 日 | 2015 年 03 月 09 日 |

## 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对贵阳白云工业发展投资有限公司（以下简称“白云工投”或“公司”）及其 2015 年 3 月 27 日发行的 10 亿元公司债券（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。该等级的评定是考虑到跟踪期内贵阳市经济和财政实力持续提升，公司继续获得地方政府的大力支持，公司资产规模持续增长，资本实力持续提升，业务持续性较好，国有土地使用权抵押增信仍能提升本期债券信用水平等因素；同时我们也关注到，贵阳市经济结构调整压力大，公司资产流动性不强，未来资金需求量大，有息债务规模增长较快等风险因素。

## 正面：

- **贵阳市经济和财政实力持续提升。**2014 年贵阳市实现地区生产总值 2,497.27 亿元，同比增长 13.90%，实现全口径公共财政收入为 331.59 亿元，同比增长 19.62%。
- **白云区经济实力进一步提升。**2014 年白云区实现地区生产总值 150.75 亿元，同比增长 17.30%。
- **公司业务持续性有保障。**公司作为白云区基础设施和保障房建设主体，目前主要在建项目预计总投资 68.29 亿元，已完成投资 13.13 亿元，业务持续性有保障。
- **公司继续获得当地政府大力支持。**2014 年公司获得政府补助 1.15 亿元，显著提升了公司盈利情况。
- **国有土地使用权抵押增信仍能提升本期债券信用水平。**公司以其持有的 7 宗国有

土地使用权为本期债券提供抵押担保，已办妥抵押登记，提升了本期债券的信用水平。

## 关注：

- **贵阳市经济结构调整压力大。**受市场环境影响，贵阳市主要工业产品原铝产量 23.41 万吨，同比下降 31.1%，降幅较 2013 年扩大 15.5 个百分点，铝为贵阳市支柱产业之一，产业结构调整压力较大。
- **公司资产流动性不强。**截至 2014 年底公司存货规模 17.12 亿元，占总资产比重 36.47%，资产流动性不强。
- **应收款项规模较大，对公司运营资金造成较大占用。**截至 2014 年底，公司应收账款和其他应收款合计 18.02 亿元，占总资产比重 38.39%，回款时间较不确定，对公司营运资金占用明显。
- **公司主营业务现金回流情况不佳，未来资金需求量大，面临较大融资压力。**2014 年公司收现比 0.16，业务收现情况不佳，同时建设规模仍然较大，目前主要在建项目尚需投资 55.17 亿元，未来面临较大融资压力。
- **有息债务规模增长较快，偿债压力增加。**截至 2014 年底，公司有息债务规模达 5.05 亿元，同比增长 76.57%，有息债务规模增长较快，偿债压力增加。

**主要财务指标：**

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---|---|---|---|
| 总资产（万元） | 469,422.52 | 382,184.78 | 338,393.03 |
| 归属于母公司所有者权益合计（万元） | 323,458.39 | 306,194.23 | 258,799.66 |
| 资产负债率 | 31.09% | 19.88% | 23.52% |
| 有息债务（万元） | 50,500.00 | 28,600.00 | 21,700.00 |
| 营业收入（万元） | 63,757.52 | 75,741.73 | 44,580.81 |
| 营业利润（万元） | 5,177.35 | 7,326.49 | 2,461.10 |
| 补贴收入（万元） | 11,536.48 | 18,016.81 | 9,648.94 |
| 利润总额（万元） | 17,597.12 | 25,343.00 | 12,093.24 |
| 综合毛利率 | 12.13% | 17.61% | 17.53% |
| 总资产回报率 | 4.13% | 7.03% | 4.71% |
| EBITDA（万元） | 18,942.43 | 26,551.86 | 13,227.35 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 7.74 | 11.40 | 11.62 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流净额（万元） | -4,953.85 | -4,582.45 | -4,116.64 |

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[2015]416号文件”批准，公司于2015年3月27日发行10亿元公司债券，票面利率7.3%。

本期债券计息周期为2015年3月27日至2022年3月27日，每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第3年末到第7年末，每年分别偿还债券发行总额的20%，即2亿元。第3年到第7年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

截至2015年6月底，本期债券尚未到第一次还本付息日。

本期债券募集资金10亿元，其中8.5亿元用于白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目，1.5亿元用于白云区黑石头片区2号道路工程项目。截至2015年6月底，本期债券募集资金使用情况如下。

**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 | 项目总投资 | 募集资金使用额度 | 已使用募集资金 |
|---|---|---|---|
| 白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目 | 182,236.00 | 85,000.00 | 28,148.00 |
| 白云区黑石头片区2号道路工程项目 | 42,042.06 | 15,000.00 | 6,290.00 |
| **合计** | **224,278.06** | **100,000.00** | **34,438.00** |

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无变化，仍为贵阳市白云区人民政府。

跟踪期内公司合并报表范围新纳入1家子公司。

**表2　2014年公司合并报表范围新纳入子公司情况（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 |
|---|---|---|---|---|
| 贵阳市白云区中小企业融资信用担保有限责任公司 | 100% | 4,800 | 融资担保 | 投资设立 |

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司总资产46.94亿元，归属于母公司的所有者权益合计32.35

亿元，资产负债率为 31.09%；2014 年度公司实现营业收入 6.38 亿元，利润总额 1.76 亿元，经营活动现金流净额-4,953.85 万元。

## 三、区域经济与财政实力

**2014 年贵阳市经济仍保持较快增长，但经济结构调整压力较大，固定资产投资继续维持高速增长，对拉动当地经济的发展起到重要作用**

跟踪期间，贵阳市经济保持平稳增长，2014 全年实现地区生产总值 2,497.27 亿元，同比增长 13.9%，但增速较上年同期有所下降。从三大产业发展情况看，2014 年贵阳市实现第一产业增加值 108.02 亿元，同比增长 6.60%，增速较 2013 年提高 0.3 个百分点，第二产业增加值 976.59，同比增长 13.9%，第三产业增加值 1,412.66 亿元，同比增长 14.3%，第二、三产业增速较 2013 年均有所下滑。2014 年贵阳市三次产业结构由 2013 年的 3.9：40.7：55.4 调整为 4.3：39.1：56.6，第一、三产业占比提升。

**表3　2013-2014 年贵阳市主要经济指标（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 | 2,497.27 | 13.90% | 2,085.42 | 16.00% |
| 第一产业增加值 | 108.02 | 6.60% | 81.52 | 6.30% |
| 第二产业增加值 | 976.59 | 13.90% | 848.64 | 18.60% |
| 第三产业增加值 | 1,412.66 | 14.30% | 1,155.26 | 14.60% |
| 规模以上工业增加值 | 636.06 | 12.20% | 550.98 | 16.00% |
| 全社会固定资产投资 | 2,336.06 | 19.30% | 1,958.14 | 26.10% |
| 社会消费品零售总额 | 888.58 | 13.10% | 785.66 | 15.00% |
| 进出口总额（亿美元） | 78.42 | 24.10% | 55.79 | 32.90% |
| 存款余额 | 7,028.80 | 21.90% | 5,766.05 | 31.21% |
| 贷款余额 | 6,624.53 | 57.54% | 4,205.01 | 20.85% |

注：生产总值、各产业增加值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算。
资料来源：2013-2014 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

工业方面，贵阳市 2014 年完成规模以上工业增加值 636.06 亿元，同比增长 12.20%；从工业结构看，轻工业增加值比上年增长 12.0%，重工业增加值比上年增长 12.4%。磷煤化工、铝及铝化工、特色食品、烟草制品、现代医药、装备制造业为当地六大支柱产业，2014 年实现规模以上工业增加值 475.72 亿元，比上年增长 15.1%。受市场环境影响，规模

以上工业企业主要工业产品中原铝产量 23.41 万吨，同比下降 31.1%，降幅较 2013 年扩大 15.5 个百分点，铝为贵阳市支柱产业之一，产业结构调整压力较大。

2014 年贵阳市完成固定资产投资 2,336.06 亿元，比上年增长 19.30%，仍保持在较高增速水平。分产业看，第一产业投资 99.52 亿元，比上年增长 19.6%；第二产业投资 523.04 亿元，比上年增长 4.2%；第三产业投资 1,713.50 亿元，比上年增长 24.8%。总体来说，固定资产保持快速增长对当地经济的发展起到重要作用。

信贷方面，2014 年贵阳市贷款余额达 6,624.53 亿元，同比增长 57.54%，信贷资金大量流入，有利于当地经济的发展。

总体来看，2014 年贵阳市经济仍保持较快增长，但经济结构调整压力较大，固定资产投资继续维持高速增长，对拉动当地经济的发展起到重要作用。

**白云区经济持续增长，经济实力进一步增强**

2014 年白云区实现地区生产总值 150.75 亿元，比上年增长 17.30%，保持了较高的增速。其中，第一产业增加值 4.67 亿元，增长 6.9%；第二产业增加值 78.72 亿元，增长 17.6%；第三产业增加值 67.35 亿元，增长 17.5%，第一产业、第二产业、第三产业增加值占生产总值的比重分别为 3.1%、52.2%和 44.7%。2014 年，白云区完成规模以上工业增加值 79.32 亿元，比上年增长 17%。从主要行业看，农副食品加工业、酒和饮料制造业等主要行业继续平稳较快增长。

固定资产投资方面，白云区全年固定资产投资 278.61 亿元，比上年增长 19.1%，仍保持较快增速，对当地经济发展有重要作用。分产业看，第一产业投资 8.09 亿元，比上年增长 93.7%；第二产业投资 101.84 亿元，比上年增长 15.2%；第三产业投资 168.68 亿元，比上年增长 19.3%。

**表4　2013-2014 年贵阳市白云区主要经济指标（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 | 150.75 | 17.30% | 122.05 | 18.20% |
| 其中：第一产业增加值 | 4.67 | 6.90% | 3.68 | 8.00% |
| 第二产业增加值 | 78.72 | 17.60% | 66.16 | 19.70% |
| 第三产业增加值 | 67.35 | 17.50% | 52.21 | 16.80% |
| 规模以上工业增加值 | 79.32 | 17.00% | 60.07 | 18.70% |
| 固定资产投资 | 278.61 | 19.10% | 233.97 | 27.50% |
| 社会消费品零售总额 | 35.95 | 15.20% | 31.22 | 15.60% |
| 存款余额 | 299.81 | 13.79% | 263.47 | 22.78% |
| 贷款余额 | 284.08 | 17.35% | 242.08 | 13.63% |

资料来源：2013-2014 年贵阳市白云区国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

**表5　2014 年贵阳市白云区规模以上工业主要行业增加值及增速情况（单位：亿元）**

| 指标名称 | 绝对值 | 比上年增长 |
|---|---|---|
| 农副食品加工业 | 1.34 | 34.7% |
| 酒、饮料和精制茶制造业 | 18.01 | 71.7% |
| 化学原料及化学制品制造业 | 0.35 | -12.5% |
| 医药制造业 | 1.97 | 59.5% |
| 非金属矿物制品业 | 7.09 | 32.0% |
| 黑色金属冶炼及压延加工业 | 0.64 | 21.0% |
| 有色金属冶炼及压延加工业 | 25.11 | 2.7% |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 1.74 | -20.2% |
| 电气机械及器材制造业 | 2.39 | 22.3% |
| 电力、热力的生产和供应业 | 1.35 | 1% |

资料来源：2014 年贵阳市白云区国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

**2014年贵阳市公共财政收入维持快速增长，财政实力继续提升，财政自给能力有所提高**

2014 年贵阳市全口径公共财政预算收入完成 331.59 亿元，比上年增长 19.62%，全市非税收入占公共财政预算收入的 18%，比上年下降 1.8 个百分点，财政收入质量进一步改善。公共财政预算支出完成 448.65 亿元，比上年增长 14.02%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 73.81%，较 2013 年有所提升，财政自给能力有所增强。

市本级财政方面，2014 年市本级公共财政收入完成 119.13 亿元，比上年增长 19.09%，税收收入 92.25 亿元，比上年增长 23.28%，其中：增值税完成 16.55 亿元，比上年增长 41.8%，主要是“营改增”后增加的收入；营业税完成 34.30 亿元，比上年增长 23%；企业所得税完成 11.89 亿元，比上年增长 35.5%。2014 年市本级实现政府性基金收入 63.41 亿元，同比下降 10.31%，主要是受当地房地产开发投资下滑影响，当年企业购置土地面积减少。支出方面，2014 年贵阳市本级公共财政支出 131.95 亿元，同比增长 13.59%，其中民生投入 81.94 亿元，占市本级支出的 62.1%，比上年提高 1 个百分点。公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 90.29%，较 2013 年进一步提升，市本级财政自给能力较好。

**表6　2013-2014 年贵阳市本级地方政收支情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|
| （一）公共财政收入 | 119.13 | 100.03 |
| 其中：税收收入 | 92.25 | 74.83 |
| 非税收入 | 26.88 | 25.2 |
| （二）上级补助收入 | 7.17 | 7.19 |
| （三）政府性基金收入 | 63.41 | 70.70 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 53.61 | 60.94 |

| | | |
|---|---|---|
| （一）公共财政支出 | 131.95 | 116.16 |
| （二）基金支出 | 41.82 | 47.12 |
| 公共财政收入/公共财政支出 | 90.29% | 86.11% |

资料来源：贵阳市 2013-2014 年全市和市本级财政预算执行情况及全市和市本级财政预算报告

2014 年，白云区实现地方财政收入 21.80 亿元，下降较多，主要原因有以下两方面：一、财政收入核算口径变化。根据贵阳国家高新技术产业开发区、贵阳综合保税区和白云区三区统筹发展领导小组印发的《贵阳国家高新区、贵阳综保区、贵阳市白云区关于三区统筹发展机制的意见》的通知（筑高综白字【2014】9 号 1），白云区财政局对白云区 2011-2013 年的财政决算表进行了追溯调整，将白云区、贵阳国家高新区、贵阳综保区三区财政收入合并统计；2014 年，白云区财政局不再提供三区合并数据，统计口径发生较大变动，从白云区单区财政收入看，2014 年白云区完成公共财政收入 11.69 亿元，比 2013 年完成数 9.73 亿元增长 20.09%，单就白云区而言，其 2014 年公共财政收入仍保持较快增长。二、土地收入政策调整，贵阳市土地“六统一”[1]政策从 2014 年 1 月 1 日期开始实施，涉及挂牌出让地块的出让价款均缴入市级金库，土地出让金收支统一纳入市级清算，土地出让收入仅按成本的 60-80%核拨下达至白云区，款项待决算审计后拨付，审核拨付周期较长。2014 年 1-12 月白云区市级挂牌出让土地 19 宗，土地成交价 20.55 亿元，较 2013 年的 11.45 亿元增长 78.86%，而 2014 年白云区仅有一宗地完成了审计决算，当年从市级拨回的土地出让成本 3.25 亿元，导致当年白云区国有土地使用权出让金收入严重下降。

总体来看，土地出让金收入上划至市级财政统一核算后，白云区土地出让金收入的规模减少，资金拨付还存在较长的时滞。

财政支出方面，2014 年白云区公共财政收入/公共财政支出为 66.39%，财政自给能力一般。

**表7　2013-2014 年贵阳市白云区地方政收支情况（单位：万元）**

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|
| （一）公共财政收入 | 116,871 | 177,659 |
| 税收收入 | 96,023 | 144,743 |
| 非税收入 | 20,848 | 32,916 |
| （二）上级补助收入 | 79,165 | 83,096 |
| 一般性转移支付收入 | 37,543 | 30,893 |
| 专项转移支付收入 | 37,724 | 46,913 |
| 税收返还收入 | 3,898 | 5,290 |
| （三）政府性基金收入 | 21,088 | 366,331 |

[1] 贵阳市将对经营性用地按照统一规划、统一收储、统一出让、统一交易平台、统一出让金收缴、统一监管的“六统一”原则进行有效管控。

| | | |
|---|---|---|
| （四）预算外收入 | 915 | 931 |
| **地方财政收入=（一）+（二）+（三）+（四）** | **218,039** | **628,017** |
| （一）公共财政支出 | 176,036 | 246,860 |
| （二）政府性基金支出 | 71,513 | 387,274 |
| （三）预算外支出 | 824 | 947 |
| **地方财政支出=（一）+（二）+（三）** | **248,373** | **635,081** |
| 公共财政收入/公共财政支出 | 66.39% | 71.97% |

注：2013 年白云区财政数据为贵阳国家高新区、贵阳综保区、贵阳市白云区三区合并数据。
资料来源：白云区财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

2014 年公司实现营业收入 6.38 亿元，同比下滑 15.82%，主要是受工程建设收入减少影响。公司收入仍主要来自工程建设业务，2014 年公司工程建设收入 5.99 亿元，同比下滑 16.93%。受工程建设业务毛利率下滑影响，2014 年公司综合毛利率下滑至 12.13%。

**表8　2013-2014 年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 |
| 工程建设收入 | 59,864.04 | 9.01% | 72,068.08 | 15.78% |
| 担保费收入 | 196.96 | 100.00% | 33.45 | 23.57% |
| 房租收入 | 3,685.63 | 57.76% | 3,622.40 | 53.77% |
| 咨询服务费收入 | 10.90 | 100.00% | 17.80 | 80.84% |
| **合计** | **63,757.52** | **12.13%** | **75,741.73** | **17.61%** |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**公司作为白云区基础设施和保障性住房建设主体，业务持续性有保障，但目前在建项目较多，后续资金压力较大**

公司承接基础设施和保障性住房建设任务，基础设施建设方面，根据贵阳市白云区人民政府 2010 年 1 月出具的《关于明确贵阳白云工业发展投资有限公司开发建设利润的通知》（以下简称“通知”），由公司作为项目业主承担的铝及铝加工基地、黑石头片区、程官摆陇片区等基础设施建设项目（基础设施建设内容主要包括：市政工程、市政配套工程、公共服务工程及其他附属设施工程），开发建设利润明确如下：贵阳市白云区人民政府同意在项目建设成本总价的基础上，给予 10.00%的开发利润（土地开发整理、保障房建设项目回购价格另行约定）。保障性住房方面，根据公司与贵阳市人民政府签订的《白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目投资建设与转让收购协议》（以下简称“协议”），该项目建设资金由公司先行垫付，贵阳市人民政府将按项目总投资额加计 10.00%的投资回

报进行回购。

公司每年按照政府确认的市政基础设施建设工程及棚户区改造项目发生的支出加成10%开发建设利润确认工程建设收入，工程实际支出与政府确认的支出差额形成在建工程。2014年针对公司投资的铝及铝加工基地各项工程、青山路、观云大道、南湖西路、青山产城互动带等对个项目确认投资额合计5.43亿元，公司根据协议按照投入额的10%确认工程建设收入5.99亿元，毛利率为9.01%。由于结算金额与通知和协议的约定略有出入，2013年公司工程建设业务的毛利率均高于代建报酬率。

**表9　2014年公司主要工程建设投入和收入情况（单位：万元）**

| 类别 | 项目 | 投入金额 | 确认收入 |
|---|---|---|---|
| 市政基础设施项目 | 铝及铝加工基地各项目2014年总投入 | 12,868.13 | 14,154.95 |
| | 青山路、观云大道 | 22,156.62 | 24,372.28 |
| | 南湖西路 | 2,817.08 | 3,098.78 |
| | 青山产城互动带等 | 182.69 | 200.96 |
| | 黑石头片区项目（1、2号路） | 3,919.95 | 4,311.95 |
| 棚户区改造项目 | 商专安置楼 | 10,051.61 | 11,056.77 |
| | 白云区程官摆拢片区城中村改造项目等 | 2,353.23 | 2,588.56 |
| **合计** | | **54,349.31** | **59,784.24** |

注：该表只统计了主要项目投入和收入情况，与表8工程建设收入略有出入。
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2014年底，公司在建的基础设施项目有铝及铝加工基地基础设施项目、黑石头片区项目、南湖新区垃圾转运站项目等，预计总投资68.29亿元，已完成投资13.13亿元，未来尚需投资55.17亿元，公司未来代建收入持续性较好。但我们也关注到，公司代建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金压力。

**表10　截至2014年底公司主要在建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 |
|---|---|---|
| 铝及铝加工基地基础设施项目 | 325,551.63 | 104,800.71 |
| 黑石头片区项目 | 70,100.00 | 18,755.17 |
| 白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目 | 182,236.00 | 6,842.53 |
| 南湖垃圾转运站 | 1,000.00 | 760.33 |
| 人才公寓 | 591.59 | 106.50 |
| 武装部项目 | 103,448.00 | 1.67 |
| **合计** | **682,927.22** | **131,266.91** |

资料来源：公司提供

**公司租赁业务收入稳定**

为增强公司可持续经营能力，白云区政府陆续将部分办公用房、经营性房产无偿划拨给公司，公司将这些资产进行了出租，2014 年获得租金收入 3,685.63 万元，同比增长 1.75%。

从公司主要物业租赁条款看，目前公司物业与客户均签订了较为长期的租赁合同，且大部分约定了租金的递增条款，未来持续性较好。

**表11　截至 2014 年底公司主要租赁资产明细（平方米，万元）**

| 租赁资产名称 | 面积 | 拟定年租金 | 租赁期 | 租赁条款 |
|---|---|---|---|---|
| 云峰大道、七一路等 6 处写字楼 | 58,288.77 | 3,497.33 | 2011.12-2026.12 | 租金每年在上一年的基础上递增 3% |
| 云环中路综合写字楼 | 3,287.55 | 110.46 | 2013.9-2016.9 | 租金每年增长 5% |
| 中环路 107 号 1 栋 1 层 1 号、2 号，2 层 1 号、2 号，3 层 1 号、2 号，负一层 | 4,653.05 | 195 | 1 栋 1 层 1 号 2012.8-2017.8 其余 2014.3-2026.3 | 年租金递增 3.00% |
| 白云南路 611 号 A 段 1 层 10 号（佳居新苑一楼十号） | 141.49 | 9.98 | 2008.5-2015.5 | 无 |
| 园艺场综合楼 2 楼-5 楼 | 1,485.00 | 4.00 | 2009.3--2019.2 | 前五年承包费每年 3 万元，后五年每年 4 万元 |
| 白云区同心路 13 号原检察院写字楼 | 3,926.07 | 141.18 | 2014.3-2024.3 | 租金按每半年缴纳，先交租金后使用，第三年起递增 3%。免三个月装修期。 |

资料来源：公司提供

**政府对公司补助力度较大**

2014 年，公司获得政府补助 1.15 亿元，政府对公司补助力度仍然较大。

## 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 2014 年审计报告，本报告以下财务分析采用的 2013 年财务数据均为 2014 年审计报告年初数，报告采用新会计准则编制。2014 年公司合并报表范围新纳入 1 家子公司。

## 资产结构与质量

**2014 年公司资产规模进一步增长，资产整体流动性不强，应收账款和其他应收款规模较大，回款时间不确定，对公司营运资金造成较大占用**

截至 2014 年底，公司资产规模为 46.94 亿元，同比增长 22.83%，其中流动资产占比 80.25%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司账面货币资金余额 2.43 亿元，主要是银行存款，使用权受限货币资金为 0.66 亿元。2014 年底公司应收账款余额为 13.63 亿元，同比增长 86.90%，公司 2014 年主营业务回款情况较差，当年新增应收账款 6.34 亿元，应收对象主要是贵阳市白云区财政局，目前公司应收账款规模较大且回款时间较不确定，对公司营运资金占用明显。2014 年底，公司其他应收款为 4.39 亿元，同比增长 9.87%，主要与贵阳市白云区财政局等单位的往来款，其他应收款规模较大，回收时间不确定，对公司运营资金占用明显。

截至 2014 年末公司存货规模为 17.12 亿元，规模保持稳定，公司存货基本为土地，截至 2014 年末公司存货中土地账面余额 17.12 亿元，具体明细请见附录五，截至 2015 年 6 月底，该等土地已全部抵押。

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程。2014 年底公司在建工程为 1.10 亿元，同比增长 26.25%，2014 年公司在建工程增加 6.17 亿元，当年转出 59,397.13 万元，其中转入固定资产 2,327.95 万元。

总体而言，2014 年公司资产规模进一步增长，资产整体流动性不强，应收账款和其他应收款规模较大，回款时间不确定，对公司营运资金造成较大占用。

**表12　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 | 24,325.24 | 5.18% | 7,326.21 | 1.92% |
| 应收账款 | 136,329.28 | 29.04% | 72,942.79 | 19.09% |
| 其他应收款 | 43,903.19 | 9.35% | 39,959.84 | 10.46% |
| 存货 | 171,212.76 | 36.47% | 171,235.51 | 44.80% |
| **流动资产合计** | **376,722.78** | **80.25%** | **292,898.72** | **76.64%** |
| 固定资产 | 80,099.57 | 17.06% | 79,084.85 | 20.69% |
| 在建工程 | 11,049.46 | 2.35% | 8,752.26 | 2.29% |
| **非流动资产合计** | **92,699.74** | **19.75%** | **89,286.06** | **23.36%** |
| **资产总计** | **469,422.52** | **100.00%** | **382,184.78** | **100.00%** |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**2014 年公司收入和盈利能力有所下滑，利润对政府补助依赖较强**

2014 年公司实现营业收入 6.38 亿元，同比下降 15.82%，主要是当年工程建设收入规模下降所致。

2014 年公司综合毛利率下滑至 12.13%，主要由于工程建设业务毛利率回复至协议约定水平，预计未来公司毛利率将总体稳定。2014 年期间费用率上升，主要是当年管理费用增加所致。

2014 年公司营业利润为 5,177.35 万元，同比下降 29.33%，当年获得政府补助 11,536.48 万元，利润总额中政府补助占比 65.56%，公司利润对政府补助仍有较强依赖。

**表13　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 | 63,757.52 | 75,741.73 |
| 营业利润 | 5,177.35 | 7,326.49 |
| 补贴收入 | 11,536.48 | 18,016.81 |
| 利润总额 | 17,597.12 | 25,343.00 |
| 综合毛利率 | 12.13% | 17.61% |
| 期间费用率 | 4.32% | 1.70% |
| 总资产回报率 | 4.13% | 7.03% |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司主营业务现金回流情况不佳，未来资金需求量大，面临较大融资压力**

2014 年公司收现比为 0.16，业务收现情况较差，同时公司建设规模仍然较大，购买商品、接受劳务流出资金 3.60 亿元，2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金 7.05 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 4.42 亿元，往来款总体净流入，整体来看，2014 年公司经营活动现金净流出 4,953.85 万元。

公司主营业务产生现金能力较弱，项目建设主要依靠融资来筹集资金，2014 年公司净融资 1.82 亿元，目前公司在建项目尚需投资规模仍然较大，公司未来仍将面临较大融资压力。

**表14　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 | 0.16 | 0.59 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 10,077.51 | 44,590.08 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 70,515.11 | 76,295.94 |

| | | |
|---|---|---|
| **经营活动现金流入小计** | 80,592.62 | 120,886.02 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 35,968.08 | 71,811.60 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 44,189.44 | 50,657.15 |
| **经营活动现金流出小计** | 85,546.46 | 125,468.47 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | -4,953.85 | -4,582.45 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | -247.13 | -6,185.36 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | 18,200.00 | 9,370.05 |
| **现金及现金等价物净增加额** | 12,999.03 | -1,397.77 |

资料来源：公司审计报告

## 资本结构和财务安全性

**跟踪期内公司有息债务规模增长较快，偿债压力增加**

截至 2014 年底，负债规模为 14.60 亿元，同比增长 92.08%，增长较快，公司负债与所有者权益比率为 0.45，所有者权益对负债的保障程度较 2013 年降低。

**表15　公司资本结构情况（单位：万元）**

| 指标名称 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|
| 负债总额 | 145,964.13 | 75,990.56 |
| 所有者权益合计 | 323,458.39 | 306,194.23 |
| 负债与所有者权益比率 | 0.45 | 0.25 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司负债结构仍以流动负债为主。2014 年底公司新增应付票据 3,700 万元，全部为银行承兑汇票；应付账款新增 2.72 亿元，应付账款主要是应付工程款，预收账款新增 8,461.65 万元，随着公司建设项目的增加，预收账款是土储中心的一级开发整理费。截至 2014 年底，公司其他应付款为 4.79 亿元，同比增长 38.02%，其他应付款主要是公司与其他单位的往来款，其中金额较大的有贵阳白云经济开发区土地储备中心、贵阳俊发房地产有限责任公司、太平洋建设集团有限公司、贵阳高科控股集团有限公司等。

公司非流动负债主要是长期借款，截至 2014 年底余额为 4.01 亿元。

截至 2014 年底，公司有息债务规模增至 5.05 亿元，同比增长 76.57%，公司于 2015 年 3 月 27 日发行 10 亿元本期债券，有息债务规模进一步增长。

**表16　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 |
| 应付票据 | 3,700.00 | 2.53% | 0.00 | 0.00% |
| 应付账款 | 27,208.69 | 18.64% | 0.00 | 0.00% |
| 预收款项 | 9,433.01 | 6.46% | 971.36 | 1.28% |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 应交税费 | 10,733.52 | 7.35% | 11,643.84 | 15.32% |
| 其他应付款 | 47,884.96 | 32.81% | 34,694.98 | 45.66% |
| 一年内到期的非流动负债 | 6,700.00 | 4.59% | 800.00 | 1.05% |
| **流动负债合计** | 105,858.41 | 72.52% | 48,184.84 | 63.41% |
| 长期借款 | 40,100.00 | 27.47% | 27,800.00 | 36.58% |
| **非流动负债合计** | 40,105.71 | 27.48% | 27,805.71 | 36.59% |
| **负债合计** | 145,964.13 | 100.00% | 75,990.56 | 100.00% |
| 有息负债 | 50,500.00 | 34.60% | 28,600.00 | 37.64% |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 3.56 和 1.94，短期偿债能力指标较好，截至 2014 年底公司资产负债率为 31.09%，资产负债率处于合理水平。但值得关注的是，2014 年公司流动负债快速增加，公司流动资产主要是土地和应收账款，土地资产流动性较差，应收账款的回收能力受当地财政收支情况影响，存在一定不确定性，公司流动负债的增加加大了公司流动负债偿付压力。2014 年公司 EBITDA 利息保障倍数下滑至 7.74，但仍保持较高水平。我们也关注到，近年公司债务规模持续快速增长，不断增加公司偿债压力。

**表17　2013-2014 年公司偿债能力指标**

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|
| 资产负债率 | 31.09% | 19.88% |
| 流动比率 | 3.56 | 6.08 |
| 速动比率 | 1.94 | 2.52 |
| EBITDA（万元） | 18,942.43 | 26,551.86 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 7.74 | 11.40 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

**公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，能继续提升本期债券的信用水平**

为保障本期债券的本息偿付，公司以自身拥有的 7 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，2015 年 4 月 2 日，公司已对上述资产办妥了抵押登记，他项权证号“国土他项 2015 第 0011 号”，抵押期限为 2015 年 4 月 4 日至 2022 年 4 月 3 日。上述 7 宗土地使用权经中瑞国际资产评估（北京）有限公司（评估基准日：2014 年 6 月 30 日，土地估价报告编号：中瑞评报字【2014】0701062 号），抵押资产总评估价值 18.92 亿元，抵押资产具

体情况如下表所示。根据《资产抵押协议》，本期债券履行期尚未届满时，抵押资产的抵押比率（抵押资产的价值与本期债券未偿还本金的比率）不得低于 1.5，根据抵押资产总评估价值 18.92 亿元，为本期债券未偿还本金的 1.89 倍，满足抵押协议的要求，仍能提升本期债券的信用水平。

**表18　用于本期债券抵押增信的土地使用权情况（单位：平方米、万元）**

| 土地权证编号 | 土地性质 | 土地用途 | 土地面积 | 评估价值 |
|---|---|---|---|---|
| 白土国用（2010）第 T063 号 | 出让 | 商住 | 58,762.74 | 12,564.55 |
| 白土国用（2010）第 T064 号 | 出让 | 商住 | 50,671.53 | 10,834.51 |
| 白土国用（2010）第 T065 号 | 出让 | 商住 | 113,468.48 | 38,780.03 |
| 白土国用（2012）第 T287 号 | 出让 | 商住 | 11,949.11 | 4,002.26 |
| 白土国用（2012）第 T286 号 | 出让 | 商住 | 45,560.56 | 15,260.17 |
| 白土国用（2012）第 T284 号 | 出让 | 商住 | 248,474.16 | 89,096.23 |
| 白土国用（2012）第 T285 号 | 出让 | 商住 | 77,242.90 | 18,700.73 |
| **合计** | | | **606,129.48** | **189,238.48** |

资料来源：《土地估价报告》、《资产抵押协议》

根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，债权代理人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：

1、抵押资产部分被征用；

2、抵押资产市场行情发生显著贬值；

3、其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

截至2015年7月底，公司未对抵押资产进行重新评估。

## 七、评级结论

地方经济和财政方面，2014年贵阳市经济仍保持较快增长，固定资产投资继续维持高速增长，对拉动当地经济的发展起到重要作用，白云区经济持续增长，经济实力进一步增强。2014年贵阳市公共财政收入维持快速增长，财政实力继续提升，财政自给能力有所提高。但我们也关注到，贵阳市经济结构调整压力较大。

经营方面，公司作为白云区基础设施和保障性住房建设主体，业务持续性有保障，此外公司租赁业务收入稳定，丰富了公司收入来源，当地政府对公司补助力度较大。但我们也关注到，目前公司在建项目较多，后续资金压力较大。

财务方面，2014 年公司资产规模进一步增长。但我们也关注到，公司资产整体流动性不强，应收账款和其他应收款规模较大，回款时间不确定，对公司营运资金造成较大占用；2014 年公司收入和盈利能力有所下滑，利润对政府补助依赖较强。公司主营业务现金回流情况不佳，未来资金需求量大，面临较大融资压力，2014 年公司有息债务规模增长较快，偿债压力增加。

公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，仍能提升本期债券的信用水平。

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 | 24,325.24 | 7,326.21 | 6,140.49 |
| 应收账款 | 136,329.28 | 72,942.79 | 43,006.81 |
| 预付款项 | 952.32 | 1,398.81 | 13,545.03 |
| 其他应收款 | 43,903.19 | 39,959.84 | 41,975.13 |
| 存货 | 171,212.76 | 171,235.51 | 151,010.88 |
| 其他流动资产 | | 35.56 | 16.54 |
| **流动资产合计** | 376,722.78 | 292,898.72 | 255,694.88 |
| 长期股权投资 | 500.00 | 500.00 | 500.00 |
| 固定资产 | 80,099.57 | 79,084.85 | 76,961.15 |
| 在建工程 | 11,049.46 | 8,752.26 | 4,411.58 |
| 无形资产 | 589.59 | 602.91 | 614.33 |
| 长期待摊费用 | 240.31 | 13.35 | |
| 递延所得税资产 | 220.81 | 332.70 | 211.09 |
| **非流动资产合计** | 92,699.74 | 89,286.06 | 82,698.15 |
| **资产总计** | 469,422.52 | 382,184.78 | 338,393.03 |
| 应付票据 | 3,700.00 | | |
| 应付账款 | 27,208.69 | | 25,535.00 |
| 预收款项 | 9,433.01 | 971.36 | 1,571.36 |
| 应交税费 | 10,733.52 | 11,643.84 | 5,771.58 |
| 其他应付款 | 47,884.96 | 34,694.98 | 25,004.77 |
| 一年内到期的非流动负债 | 6,700.00 | 800.00 | 600.00 |
| 其他流动负债 | 198.23 | 74.66 | 4.94 |
| **流动负债合计** | 105,858.41 | 48,184.84 | 58,487.65 |
| 长期借款 | 40,100.00 | 27,800.00 | 21,100.00 |
| 专项应付款 | 5.71 | 5.71 | 5.71 |
| **非流动负债合计** | 40,105.71 | 27,805.71 | 21,105.71 |
| **负债合计** | 145,964.13 | 75,990.56 | 79,593.37 |
| 实收资本(或股本) | 15,000.00 | 15,000.00 | 15,000.00 |
| 资本公积金 | 250,653.70 | 250,653.70 | 227,127.53 |
| 盈余公积金 | 3,853.01 | 3,853.01 | 1,560.30 |
| 未分配利润 | 53,951.68 | 36,687.52 | 15,111.83 |
| **归属于母公司所有者权益合计** | 323,458.39 | 306,194.23 | 258,799.66 |
| **所有者权益合计** | 323,458.39 | 306,194.23 | 258,799.66 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 负债和所有者权益总计 | 469,422.52 | 382,184.78 | 338,393.03 |

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 |
|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 63,757.52 | 75,741.73 | 44,580.81 |
| 营业收入 | 63,757.52 | 75,741.73 | 44,580.81 |
| **营业总成本** | 58,580.18 | 68,415.24 | 42,119.70 |
| 营业成本 | 56,024.20 | 62,400.61 | 36,767.61 |
| 营业税金及附加 | 195.03 | 4,240.21 | 4,574.23 |
| 销售费用 | 139.28 | 1.80 | |
| 管理费用 | 2,745.30 | 1,358.63 | 637.63 |
| 财务费用 | -130.57 | -72.44 | -32.37 |
| 资产减值损失 | -393.07 | 486.44 | 172.61 |
| **营业利润** | 5,177.35 | 7,326.49 | 2,461.10 |
| 加：营业外收入 | 12,425.77 | 18,023.86 | 9,657.90 |
| 减：营业外支出 | 6.00 | 7.36 | 25.76 |
| **利润总额** | 17,597.12 | 25,343.00 | 12,093.24 |
| 减：所得税 | 332.96 | 1,474.60 | 572.12 |
| **净利润** | **17,264.17** | **23,868.39** | **11,521.12** |

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 | 10,077.51 | 44,590.08 | 18,689.54 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 70,515.11 | 76,295.94 | 88,324.68 |
| 经营活动现金流入小计 | 80,592.62 | 120,886.02 | 107,014.22 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 35,968.08 | 71,811.60 | 20,287.55 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 372.57 | 205.78 | 108.92 |
| 支付的各项税费 | 5,016.37 | 2,793.94 | 1,782.15 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 44,189.44 | 50,657.15 | 88,952.25 |
| 经营活动现金流出小计 | 85,546.46 | 125,468.47 | 111,130.86 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -4,953.85 | -4,582.45 | -4,116.64 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 247.13 | 1,385.36 | 1,426.16 |
| 投资支付的现金 | | 4,800.00 | |
| 投资活动现金流出小计 | 247.13 | 6,185.36 | 1,426.16 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -247.13 | -6,185.36 | -1,426.16 |
| 吸收投资收到的现金 | | 4,800.00 | 5,349.00 |
| 取得借款收到的现金 | | 7,600.00 | 2,000.00 |
| 筹资活动现金流入差额(合计平衡项目) | 19,100.00 | | |
| 筹资活动现金流入小计 | 19,100.00 | 12,400.00 | 7,349.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 900.00 | 700.00 | 300.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | | 2,329.95 | 1,138.56 |
| 筹资活动现金流出小计 | 900.00 | 3,029.95 | 1,438.56 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 18,200.00 | 9,370.05 | 5,910.44 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 12,999.03 | -1,397.77 | 367.64 |

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 | 17,264.17 | 23,868.39 | 11,521.12 |
| 加：资产减值准备 | -393.07 | 486.44 | 172.61 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 1,321.32 | 1,195.38 | 1,121.14 |
| 无形资产摊销 | 13.32 | 12.97 | 12.97 |
| 长期待摊费用摊销 | 10.68 | 0.51 | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | -883.68 | -9.77 | |
| 财务费用 | -130.57 | -72.44 | -32.37 |
| 递延所得税资产减少 | 111.88 | -121.61 | -43.15 |
| 存货的减少 | 22.75 | -20,224.63 | -93,425.18 |
| 经营性应收项目的减少 | 64,699.99 | -18,219.23 | -37,929.83 |
| 经营性应付项目的增加 | 42,409.35 | 8,501.55 | 114,486.06 |
| 间接法-经营活动产生的现金流量净额 | -4,953.85 | -4,582.45 | -4,116.64 |
| 现金的期末余额 | 17,741.75 | 4,742.72 | 6,140.49 |
| 减：现金的期初余额 | 4,742.72 | 6,140.49 | 5,772.85 |
| 间接法-现金及现金等价物净增加额 | 12,999.03 | -1,397.77 | 367.64 |

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 | 31.09% | 19.88% |
| 流动比率 | 3.56 | 6.08 |
| 速动比率 | 1.94 | 2.52 |
| 综合毛利率 | 12.13% | 17.61% |
| 期间费用率 | 4.32% | 1.70% |
| 总资产回报率 | 4.13% | 7.03% |
| EBITDA（万元） | 18,942.43 | 26,551.86 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 7.74 | 11.40 |
| 负债与所有者权益比率 | 0.45 | 0.25 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五　截至 2014 年末公司存货待开发土地明细（单位：平方米、万元）

| 土地使用证编号 | 使用权性质 | 用途 | 使用权面积 | 账面价值 | 是否抵押 |
|---|---|---|---|---|---|
| 白土国用（2010）第 T063 号 | 出让 | 商服、住宅用地 | 58,762.74 | 12,598.73 | 否 |
| 白土国用（2010）第 T064 | 出让 | 商服、住宅用地 | 50,671.53 | 9,784.67 | 否 |
| 白土国用（2010）第 T065 号 | 出让 | 商服、住宅用地 | 113,468.48 | 35,197.92 | 否 |
| 白土国用（2012）第 T287 | 出让 | 商服、住宅用地 | 11,949.11 | 3,257.33 | 否 |
| 白土国用（2012）第 T286 | 出让 | 商服、住宅用地 | 45,560.56 | 12,419.81 | 否 |
| 白土国用（2012）第 T284 号 | 出让 | 商服、住宅用地 | 248,474.16 | 77,747.56 | 否 |
| 白土国用（2012）第 T285 号 | 出让 | 商服、住宅用地 | 77,242.90 | 20,206.74 | 否 |
| **合计** | | - | **606,129.48** | **171,212.76** | - |

资料来源：公司提供

# 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。 |