

浙江省新昌县投资发展有限公司  
2013 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。



报告编号：

鹏信评【2015】跟踪第  
【1004】号 01

增信方式：保证担保、  
银行流动性支持

担保主体：嵊州市投资  
控股有限公司

债券剩余规模：12 亿元

债券到期日期：2020 年  
04 月 24 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，在债券存续期  
的第 3、4、5、6、7 年  
分别按照债券发行总额  
20% 的比例偿还债券本  
金。

分析师

姓名：  
秦风明 赵婷

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

## 浙江省新昌县投资发展有限公司 2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本期跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 11 月 11 日	2014 年 07 月 18 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江省新昌县投资发展有限公司（以下简称“新昌投资”或“公司”）及其 2013 年 04 月 24 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新昌县财政收入快速增长，地方政府对公司支持力度较大，保证担保有效提升了本期债券安全性；同时我们关注到新昌县地方财政受土地出让收入变动影响较大，公司资产整体流动性一般，在建项目后续投资规模较大，面临较大资金压力，有息债务规模较大，偿债压力增大，对外担保规模较大等风险因素。

### 正面：

- 区域财政实力较快增长。2014 年新昌县实现公共财政预算收入 24.75 亿元，较上年增长 9.51%，其中税收收入占比 95.45%，公共财政预算收入增长较快且收入质量较好。
- 公司继续获得地方政府较大力度支持。公司作为新昌县基础设施建设的投融资主体之一，继续在财政补贴等方面得到地方政府的大力支持，2014 年公司收到财政补贴款 3.94 亿元。
- 保证担保和银行流动性支持有效提升了本期债券安全性。由嵊州市投资控股有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保和交通银行股份有限公司绍兴分行提供的流动性贷款支持有效提升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。**政府性基金收入是新昌县综合财力的重要组成部分, 主要由国有土地使用权出让金收入构成, 2014 年新昌县政府性基金收入规模为 21.46 亿元, 同比增长了 9.31%, 其中主要是土地出让收入, 易受土地一级市场波动影响。
- **公司土地开发业务波动较大。**公司收入主要来源于土地开发, 受土地一级市场波动的影响, 2014 年公司实现土地开发收入 26,388.79 万元, 同比下降 49.58%。
- **公司代建业务收入具有一定不确定性。**公司代建业务建设周期较长, 前期垫资规模较大, 代建款项能否及时收回将主要取决于新昌县未来的财政情况, 存在一定的不确定性,
- **资金支出压力较大。**截至 2014 年底, 公司主要在建项目尚需投入资金 26.74 亿元, 随着基础建设的持续推进, 作为新昌县基础设施建设主体, 公司后期还需投入大量建设资金, 资金支出压力较大。
- **有息债务规模增长较快。**截至 2014 年底, 公司有息债务合计为 70.26 亿元, 较上年增长 49.45%。其中长、短有息债务分别较上年增长 36.69%、58.77%, 偿债压力增大。
- **对外担保规模较大, 存有一定或有负债风险。**截至 2015 年 8 月 26 日, 公司对外担保金额为 14.35 亿元, 对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

## 主要财务指标:

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产 (万元)	1,779,216.43	1,459,336.35	1,104,635.01
归属于母公司所有者权益合计 (万元)	634,711.31	630,289.82	492,002.07
有息债务 (万元)	702,588.95	470,119.46	326,241.98
资产负债率	64.15%	56.59%	55.18%
流动比率	2.20	2.30	1.96
速动比率	0.80	0.71	0.57
营业收入 (万元)	62,775.92	115,642.67	49,156.54
营业利润 (万元)	-31,837.41	2,581.71	30.80
政府补贴 (万元)	39,442.01	31,773.79	18,366.44
利润总额 (万元)	6,689.90	33,288.00	18,133.85
综合毛利率	23.19%	28.96%	29.85%
总资产回报率	2.25%	4.25%	2.71%
EBITDA (万元)	45,239.31	62,938.82	22,396.56
EBITDA 利息保障倍数	1.34	2.45	1.14

经营活动现金流净额（万元）	-24,061.14	-105,697.66	36,450.21
资料来源：公司 2012-2014 年审计报告			

## 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《国家发展改革委关于浙江省新昌县投资发展有限公司发行2013年公司债券核准的批复》（发改财金[2013]744号文件）批准，公司于2013年4月24日公开发行12亿元公司债券，发行的票面利率为6.60%。

本期债券存续期限内每年的4月24日为该计息年度的起息日，每年付息一次，在债券存续期的第3、4、5、6、7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。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5月末，本期债券本息兑付情况见下表：

表1 截至2015年5月末本期债券本息累计兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额（亿元）	本金兑付/回售金额（亿元）	利息支付（万元）	期末本金余额（亿元）
2014年4月24日	12.00	-	7,920.00	12.00
2015年4月24日	12.00	-	7,920.00	12.00

资料来源：公司提供

截至2014年12月末，本期债券募集资金使用情况如下：

表2 截至2014年12月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
新昌县保障性住房建设项目	86,000.00	51,000.00	60,200.00	51,000.00
大市聚农村保障性住房及配套基础设施建设工程项目	32,000.00	19,000.00	19,100.00	19,000.00
新昌县供水管网改造工程项目	28,700.00	17,000.00	19,600.00	17,000.00
新昌县截污干管建设工程项目	22,800.00	13,000.00	21,600.00	13,000.00
新昌县国际物流中心（海关监管点）工程项目	40,700.00	20,000.00	39,500.00	20,000.00
合计	210,200.00	120,000.00	160,000.00	120,000.00

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内公司股权结构、注册资本、实际控制人没有发生变化。截至2014年底，公司注册资本20,000万元，公司实际控制人为新昌县国有资产投资经营公司。2014年公司合并范围减少三家子公司，其中注销两家子公司，分别为新昌县精品城商贸有限公司、新昌县

天上阁体育健身中心有限公司；吸收合并一家子公司，为新昌大佛寺风景旅游发展有限公司。

**表3 跟踪期内不再纳入公司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	不再纳入合并报表的原因
新昌县梅渚新城建设投资有限公司	100%	5,000.00	注销
新昌县沃洲管网有限公司	100%	200.00	注销
新昌大佛寺风景旅游发展有限公司	100%	2,000.00	吸收合并

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司资产总额为177.92亿元，归属于母公司的所有者权益为63.47亿元，资产负债率为64.15%；2014年度，公司实现营业收入6.28亿元，利润总额0.67亿元，经营活动现金净流出2.41亿元。

### 三、地方经济与财政实力

#### 2014年新昌县经济继续保持平稳发展，固定资产投资增速较快

2014年新昌县地区生产总值333.63亿元，按可比价格计算，比上年增长8.70%，增速比2013年上升0.2个百分点。从产业看，第一产业增加值20.80亿元，比上年增长1.80%；第二产业增加值171.81亿元，比上年增长9.3%；第三产业增加值141.02亿元，比上年增长8.9%。三次产业比重由2013年的6.7:52.4:40.9调整至2014年的6.2:51.5:42.3。

2014年新昌县实现规模工业总产值586.90亿元，增长10.2%，出口总值18.95亿美元，增长9.3%，工业强县综合考评继续保持浙江全省前十位。2014年新昌县加快“两化”融合、集约发展、管理创新，抓实“631”项目建设，战略性新兴产业提速发展，产值占比提高到41.9%，装备制造业提升、传统产业改造进展良好，完成技术改造71.62亿元，增长27.0%，成功入选省级绿色安全制造信息化试点区。新增“万元亩产”基地、特色基地、新技术新设施应用、农产品安全技术推广面积各10000亩，扩大茶产业优势，发展高山蔬菜、优质水果、名优干果、中药材、花卉苗木、特种养殖等六大特色产业。2014年新昌县加快现代农业园区、农产品加工园区建设，新建粮食生产功能区7,000亩，稳定粮食种植面积，确保农业增收和粮食安全。完善水利、气象等防灾减灾体系，除险加固水库2座，整治山塘32座、河道12公里，改造渠道20公里，扩大恢复灌溉面积12,000亩。大力发展休闲农业，提升鲜果采摘游、茶乡体验游线路和民宿居档次，新增休闲观光果园1,000亩。积极培育新型农业主体，发展家庭农场、专业合作社、农业龙头企业100家以上。

表4 新昌县 2013-2014 年主要经济指标

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	333.63	8.7%	306.41	8.50%
第一产业增加值（亿元）	20.80	1.8%	20.50	3.10%
第二产业增加值（亿元）	171.81	9.3%	160.48	10.40%
第三产业增加值（亿元）	141.02	8.9%	125.43	6.70%
全年固定资产投资（亿元）	132.28	17.6%	112.45	16.80%
社会消费品零售总额（亿元）	125.75	13.1%	111.19	15.40%
进出口总额（亿美元）	-	-	18.36	13.80%
年末人民币存款余额（亿元）	-	-	347.69	16.61%
年末人民币贷款余额（亿元）	-	-	245.11	18.30%

资料来源：2013-2014 年新昌县国民经济和社会发展统计公报，2015 年政府工作报告

跟踪期内，政府性基金收入的较快增长带动了新昌县财政收入的上升，但土地出让收入易受国家宏观调控以及房地产政策的影响而有一定的波动性

2014年新昌县财政收入有所增长，实现地方综合财力589,619 万元，同比增长3.62%。从新昌县财政收入结构来看，公共财政预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是新昌县财力的主要来源，2014年分别为247,528万元、122,400万元和214,574万元。依托经济的快速发展，2014年新昌县公共财政预算收入同比增长了9.51%；从收入结构来看，税收收入的占比为95.45%，公共财政预算收入质量和持续性较好。政府性基金收入是新昌县综合财力的重要组成部分，主要由国有土地使用权出让金收入构成，2014年同比增长了9.31%。但政府性基金收入易受房地产市场的波动影响，进而引起了新昌县地方综合财力的相应波动。2014年新昌县上级补助收入为122,400万元，较上年降低5.94%。

财政支出方面，2014年新昌县财政支出中主要是公共财政预算支出和政府性基金支出。其中，公共财政预算支出为330,258万元，占财政支出的59.23%。从收支平衡的角度看，2014年新昌县公共预算收入对公共财政预算支出的覆盖率为0.75，覆盖程度尚可。

表5 2013-2014 年新昌县财政收支情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
地方综合财力	589,619	569,026
（一）公共财政预算收入	247,528	226,028
其中：税收收入	236,276	216,546
非税收收入	11,252	9,482
（二）上级补助收入	122,400	130,133
其中：返还性收入	24,305	24,094
一般性转移支付收入	63,131	60,520
专项转移支付	34,964	44,006

(三) 政府性基金收入	214,574	196,296
(四) 财政专户收入	5,117	16,569
<b>财政总支出</b>	<b>557,549</b>	<b>472,103</b>
(一) 公共财政预算支出	330,258	275,728
(二) 政府性基金支出	226,790	196,375
(三) 财政专户支出	501	-

资料来源：新昌县财政局

## 四、经营与竞争

公司主营业务收入以工程建设和土地开发为主，同时涉及水务、运输、物业出租等多项业务。2014年由于竣工项目较少，且回购款尚未到位，导致公司当年没有实现建收入；公司土地开发业务收入较上年大幅下滑，导致公司2014年主营业务收入较上年大幅下降46.44%；毛利率方面，由于公司土地开发毛利率下滑，使得主营业务毛利率较上年下降6.53个百分点。2013-2014年公司营业收入及毛利率如下表所示：

表6 2013-2014年公司营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	26,388.79	33.05%	52,339.21	46.60%
屠宰	8,362.62	4.00%	5,906.86	7.30%
客运	6,061.08	24.74%	4,299.33	22.31%
自来水	5,004.09	-4.59%	4,829.61	3.55%
污水处理	3,525.61	-52.71%	3,486.50	-47.68%
市场租赁	3,022.79	59.04%	3,474.46	63.33%
工程结算	2,865.50	25.15%	2,505.22	19.92%
旅游	2,278.98	100.00%	3,322.24	63.88%
通行费	1,296.32	-44.85%	1,144.81	-23.55%
宾馆	1,129.19	49.85%	912.04	54.18%
电力	1,004.79	16.51%	785.10	7.91%
担保	322.03	-34.52%	348.02	-33.01%
货运	12.38	100.00%	58.28	70.37%
代建	-	-	30,800.00	9.06%
房屋	-	-	192.60	98.98%
车位款	-	-	3.09	100.00%
<b>主营业务收入</b>	<b>61,274.17</b>	<b>21.71%</b>	<b>114,407.37</b>	<b>28.24%</b>
<b>其他业务收入</b>	<b>1,501.75</b>	<b>83.64%</b>	<b>1,235.30</b>	<b>95.50%</b>
<b>营业收入</b>	<b>62,775.92</b>	<b>23.19%</b>	<b>115,642.67</b>	<b>28.96%</b>

资料来源：公司2013-2014年审计报告

由于公司2014年部分土地出让尚未达到结转收入的条件，导致公司2014年土地开发收入大幅减少；同时公司土地开发受房地产调控政策和当地政府土地使用规划影响，未来土地开发收入具有不确定性

公司土地开发业务运作模式较为成熟，根据《新昌县人民政府关于调整新昌县工业区发展有限公司一级土地开发收入分配方式的函》，公司土地一级开发收入分配方式为：县国土资源局将土地出让后收到的地价款首先支付土地出让金和相关税费，其余款项上交县财政局，再由县财政局根据财政预算提留后，剩余款项返还公司。具体操作中，土地出让后，新昌县财政局出具土地出让净收益分配决算单，公司按照决算单确认收入，根据对应出让地块的土地开发投资金额确认成本。公司的土地开发成本主要由拆迁及安置补偿费、征地费等费用构成，土地开发成本取决于土地开发的难度，因此公司历年土地开发成本波动较大。由于公司2014年部分土地出让没有达到结转条件，导致公司当年土地开发收入大幅减少；同时公司土地出让收入同新昌县土地出让返还比例有关。公司土地开发受房地产调控政策和当地政府土地使用规划影响，未来土地开发收入具有不确定性。2014年公司主要土地开发业务具体情况如下表所示。

表7 2014年公司主要土地开发业务情况（单位：平方米，万元）

年份	宗地位置	出让面积	出让金额	开发收入	开发成本
2014年	七星街道体育场路边二地块	869.30	29.00	15.51	23.57
	新昌工业园区 2013-5 号地 块	86,903.00	3,260.00	1,524.64	1,417.77
	拔茅区块年岳湾 4 号地块	12,054.00	490.00	276.63	196.65
	拔茅区块年岳湾 1 号地块	16,214.00	660.00	326.06	264.52
	拔茅区块年岳湾 7 号地块	18,000.00	675.00	361.14	293.66
	拔茅区块年岳湾 2 号地块	38,544.00	1,335.00	813.51	628.82
	拔茅区块年岳湾 3 号地块	36,919.00	4,670.00	3,325.38	602.31
	拔茅区块年岳湾 5 号地块	2,668.00	260.00	176.67	43.53
	新昌工业园区 2 号地块	4,000.00	180.00	91.57	108.45
	新昌工业园区 6 号地块	4,000.00	485.00	339.54	108.45
	新昌工业园区 7 号地块	6,001.00	225.00	102.10	162.71
	新昌工业园区 1 号地块	2,132.00	85.00	44.00	57.81
	新昌工业园区 8 号地块	7,530.00	283.00	130.85	204.16
	新昌工业园区 4 号地块	2,246.00	190.00	133.39	60.90
	新昌工业园区 10 号地块	2,007.00	181.00	127.75	54.42
	新昌工业园区 17 号地块	2,018.00	81.00	45.95	54.72
	新昌工业园区 18 号地块	5,469.00	205.00	92.95	148.28
	新昌工业园区大桥边	4,000.00	570.00	15.65	108.45
	新昌工业园区 2013-14 号	6,023.00	377.00	240.97	163.30
	新岩村 A 地块	2,438.00	71.00	39.22	39.77

2014-19 地块	6,607.00	500.00	311.75	179.14
曹家村	868.00	25.00	13.94	23.53
2014-20 地块	1,175.00	41.00	10.58	31.86
羽林区块年岳湾 8 号	5,919.00	252.00	25.69	22.54
七星街道体育场路边二地块	28860.2	16,050.00	11,744.90	9,583.36
七星街道金星工业小区建设项目 B 地块	6,664.00	723.30	602.33	244.55
塔山住宅小区 1 号地块	30,000.00	5,760.59	163.29	1,100.92
高新区南岩	21,246.00	3,284.00	2,184.44	779.67
七星街道葫芦岙村	3,382.00	963.72	23.32	124.11
七星街道塔山村	1,904.00	814.13	15.37	69.87
七星街道赵婆岙村	4,050.00	155.53	27.68	148.62
七星街道候村	18,020.00	2,515.28	1,682.88	661.29
<b>小计</b>	<b>388,730.50</b>	<b>45,396.55</b>	<b>25,029.65</b>	<b>17,711.71</b>

资料来源：公司提供

2014年，公司实现土地开发收入26,388.79万元，同比下降49.58%。公司2014年土地出让主要是存量用地，由于其拆迁整理难度较大，导致公司的成本支出较高，因此毛利率较上年有所下降。

从目前的土地开发情况来看，截至2014年末，公司拥有的土地地块包括拔茅区块、大市地块、七星新区地块、傍山地块等待开发地块，面积合计为1,817.96万平方米。公司的土地资源较为丰富，正在开发的地块未来将根据新昌县的用地规划逐步出让，为公司后续土地开发收入提供了一定的保障。

**表8 截至 2014 年末公司开发地块情况（单位：平方米，万元）**

负责整理相关地块的企业	宗地位置	面积	开发成本
新昌县城东投资发展有限公司	拔茅区块	2,466,785.67	38,883.21
新昌县城东投资发展有限公司	大市聚区块	1,902,849.51	46,235.75
新昌七星新区发展有限公司	七星新区	1,060,917.10	84,610.44
新昌县城市建设投资有限公司	-	-	24,464.52
新昌高新区开发有限公司	梅渚区块	7,266,800.66	99,568.09
浙江省新昌县投资发展有限公司	南岩区块原污水处理厂地块	15,992.00	582.32
浙江省新昌县投资发展有限公司	傍山地块	274,194.00	7,798.95
浙江省新昌县投资发展有限公司	房产-东兴路 10-12 号	77.28	36.32
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县大佛寺入口处小寺岙 2 号 6206 号	3,171.50	910.22
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县羽林街道孟家塘村 6205 号	33,333.00	4,999.95
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县高新区石柱湾村 A1 地 6207 号	15,085.00	3,032.09
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县高新区石柱湾村 A2 地 6203 号	15,015.00	3,018.02
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县七星街道磕下村下金山 6202	4,578.00	920.18

号			
浙江省新昌县投资发展有限公司	城南乡天荷村天公丘自然村雪岭脚4号5号6204	12,486.00	1,011.37
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县羽林街道孟家塘村花树湾住宅小区6208	24,245.00	3,200.34
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县七星街道巡特警大队6201号	7,994.00	2,086.43
浙江省新昌县投资发展有限公司	江滨南路孝行路西南侧地块	6,092.40	1,739.03
新昌县工业区发展有限公司	南岩一期、南岩二期、南岩三期、塔山区块、潜溪区块	5,070,025.35	240,779.31
<b>小计</b>		<b>18,179,641.47</b>	<b>563,876.54</b>

资料来源：公司提供

整体看，由于新昌县土地出让的数量和规模受地方政府规划及相关调控政策影响较大，公司的土地开发收入规模具有一定程度的不确定性，预计未来仍将呈现一定的波动性。

**2014年由于竣工项目较少，且回购款尚未到位，公司未确认代建收入，同时该业务由于建设周期较长，前期垫资规模较大，代建款项能否及时收回将主要取决于新昌县未来的财政情况，存在一定的不确定性**

作为新昌县的投融资及开发主体，除了土地开发业务外，从2013年起，公司还承担了道路建设等市政工程项目。对于公司承担的市政工程项目，新昌县政府与公司在项目完工后与公司签订代建协议，确定代建成本和代建收益，代建收益按照代建成本的10%计算，保证了公司一定的获利空间。

关于代建款项的支付方面，按照代建协议的安排，代建款项由新昌县财政局代为支付，具体支付时间尚未明确。由于市政工程建设周期较长，前期建设资金主要由公司垫付，资金压力较大，而代建款项能否及时收回，将主要取决于新昌县未来的财政收入，存在一定的不确定性。此外，代建协议在完工后签订，在建的基础设施项目尚未签订代建协议，未来资金回收模式尚难确定。2014年由于竣工项目较少，且回购款尚未到位，导致公司当年没有实现代建收入。

#### **公司在建项目较多，尚需投入的资金规模较大，存在较大的资金压力**

公司本期债券募投项目总投资21.02亿元，截至2014年末已投资约16.00亿元，还需投入5.02亿元。

除募投项目之外，公司主要在建市政工程项目包括高新区南岩五四区域道路配套建设工程、七星新区路网建设工程、工业园区大市聚区块基础设施建设工程、鼓山西路北侧地块拆迁安置房建设工程、秀洲至路桥公路新昌梅渚至澄潭段改建工程等五个重点投资项目，项目总投资22.24亿元，截至2014年末已投资0.52亿元，还需投入21.72亿元。总体来看，公司主要在建工程尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

## 水务、屠宰等业务对公司收入提供了一定的支撑

公司除承担政府基础设施投融资及土地一级开发任务外，也从事一定的经营性业务。

目前经营性业务主要包括水务、物业出租、屠宰等。

### ➤ 水务业务

公司水务业务主要由子公司新昌水务集团有限公司（以下简称“水务公司”）运营，业务包括城市供水、制水、排水和污水处理。自来水销售业务可为公司带来较为稳定的现金流入，供水量占城区规划区内供水量的 100%。2014年公司自来水收入为5,004.09万元，较上年变化不大；污水处理业务作为公益性业务，经营一直处于亏损状态，亏损部分新昌县政府会给予相应的补贴，2014年实现收入3,525.61万元。

**表9 公司 2013-2014 年自来水销售业务经营情况**

指标	2014 年	2013 年
供水面积（平方公里）	18.00	18.00
供水量（万吨）	3,106.00	3,114.00
服务人口（万人）	20.00	19.65
水价（元/吨）	1.59	1.85

资料来源：公司提供

### ➤ 物业出租

公司的市场经营业务主要由子公司新昌县市场发展有限公司负责运营，该业务毛利空间较大，租赁业务的性质使得现金流入相对稳定。公司目前合计可供出租物业包括三部分，分别是新昌商城、钟楼农贸市场和羊毛衫兔毛市场，面积合计约7万平方米，主要出租给个体商户经营餐饮和各类贸易零售业务使用，2014年公司物业出租业务收入为3,022.79万元，较上年降低13.00%，主要系部门店面装修，可供出租物业面积下降所致。

### ➤ 屠宰业务

白肉批发和屠宰加工由公司子公司浙江省新昌县食品有限公司（以下简称“食品公司”）负责运营，2014年白肉批发量增大，屠宰加工数增加，当年屠宰场共屠宰85,359头，较上年增长6.66%。

### ➤ 客运业务

公司长途客运业务主要由子公司新昌县汽车运输有限责任公司(以下简称“客运公司”)负责运营。2014年末客运公司拥有3个公用型客运车站，各类营运车辆 36 辆（特指客运班车），总车座1,284座。当年客运公司日发客运班次152次，营运线路43条，辐射国内40个县市。2014 年公司实现客运收入6,061.08 万元，同比增长40.98%。

公司旅游业务由新昌县风景旅游发展有限公司负责经营，目前旗下拥有大佛寺、十九

峰和沃舟湖三大景区。受景点接待设施整修以及三公消费影响，2014年公司游客接待数量较上年大幅下降，当年实现旅游销售收入2,278.98万元，较上年大幅下降31.40%。

公司担保业务主要由子公司新昌兴财担保有限公司（以下简称“新昌兴财担保”）主要为政府下属企业提供担保服务，目前注册资本1亿元。尽管2014年新昌兴财担保实现担保收入322.03万元，但代偿金额达到1,455万元，代偿风险较为突出。此外，公司拥有104国道南复线的收费权，2014年带来1,296.32万元的通行费收入。此外公司还涉及电力、货运等其他业务，这些业务收入规模不大，对公司经营提供一定的补充。

#### **跟踪期内，公司在政府补贴方面继续得到当地政府的大力支持**

近年来公司承担的土地开发任务及市政工程项目较多，为提高公司融资能力，加快新昌县基础设施建设，当地政府在财政补贴等方面对本公司提供了大力支持。

根据新昌县财政局文件《关于同意县财政拨款作为补贴收入的批复》新财预字[2015]277号文、新财预字[2015]7号文，将2014年度县财政拨款1.41亿、2.12亿作为公司补贴收入。此外公司还收到政策性补贴等合计4,152.14万元。

## **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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

2014年公司合并范围减少三家子公司，其中注销两家子公司，分别为新昌县精品城商贸有限公司、新昌县天上阁体育健身中心有限公司；吸收合并一家子公司，为新昌大佛寺风景旅游发展有限公司。截至2014年底，公司纳入合并范围子公司有37家，其中一级子公司有7家。

### **资产构成与质量**

#### **跟踪期内，公司资产规模增加较快，但资产以土地资产、代建项目和往来款为主，资产流动性较弱**

2014年公司资产规模增长较快，截至2014年末，公司总资产规模达到177.92亿元，同比增长21.92%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，占比为82.22%。

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。2014年公司货币资金规模26.58

亿元，较上年大幅增长74.02%，主要系公司2014年10月和12月发行了两期共12亿元的公司债券；货币资金中主要是银行存款20.81亿元，其他货币资金5.77亿元，其他货币资金主要为质押保证金和开具银行承兑汇票的保证金。2014年末其他应收款为22.21亿元，主要系与新昌县下属政府机构和工程项目部等单位的往来款，前五大应收对象分别为新昌县财政局、新蟠线梅渚至澄潭段工程项目、新昌县城东新区开发管理委员会、新昌县房屋征收办公室和鼓山西路拓改指挥部，公司对其他应收款已计提坏账准备673.19万元，但计提比例小，存在一定坏账准备，同时其他应收款规模较大，对公司营运资金形成较大占用。存货是公司资产的最主要构成部分，2014年末占资产总额的52.38%，主要包括44.24亿元的开发成本、32.23亿元开发土地和16.38亿元的开发产品。其中，开发成本为正在开发整理的地块；开发土地是指公司已取得土地使用权的土地资产，共计71宗地块，总面积为179.22万平方米，用途大多为商住用地，其中143.60万平方米的土地已用于抵押，抵押率为80.12%，开发成品主要为代建项目，公司就部分市政工程与新昌县政府签订代建协议，约定在完工移交后按成本加成10%回购。

表10 2013-2014年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	265,789.06	14.94%	152,736.26	10.47%
其他应收款	221,407.12	12.44%	170,450.75	11.68%
存货	931,986.24	52.38%	797,409.92	54.64%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,462,888.89</b>	<b>82.22%</b>	<b>1,157,660.52</b>	<b>79.33%</b>
投资性房地产	100,164.88	5.63%	100,164.88	6.86%
固定资产	87,162.97	4.90%	85,921.80	5.89%
在建工程	55,276.75	3.11%	47,588.41	3.26%
<b>非流动资产合计</b>	<b>316,327.55</b>	<b>17.78%</b>	<b>301,675.83</b>	<b>20.67%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,779,216.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,459,336.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

公司的非流动资产主要为投资性房地产、固定资产和在建工程，2014年末投资性房地产账面价值为10.02亿元，较上年没有变化。在建工程和固定资产主要系在建和已完工的市政工程项目。

整体来看，随着新昌县建设进度的加快和土地储备的不断增加，公司资产规模稳步增长，但资产以土地开发成本、国有土地使用权、代建项目和往来款为主，相关资产价值和流动性易受土地出让市场和政府财政状况的影响，流动性一般。

## 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入大幅下滑，且期间费用率高，主业盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖程度较大**

2014年由于竣工项目较少，且回购款尚未到位，导致公司当年没有实现代建收入，同时公司土地开发业务收入较上年大幅下滑，导致公司2014年主营业务收入较上年大幅下降46.44%；受土地出让收入毛利率下降影响，公司主营业务毛利率有所下降。

期间费用方面，主要包括财务费用和管理费用，2014年度分别为31,562.69万元和12,053.67万元，利息负担较重。2014年公司有息债务大幅上升，财务费用较上年增长46.04%，同时收入下降，使得公司期间费用率由2013年的30.60%上升至2014年的74.49%。2014年公司计提资产减值准备689.59万元，一定程度上侵蚀公司利润；此外2014年公司公允价值变动损益为零。受上述因素影响，公司当年经营亏损31,837.41万元，但同时公司经营得到政府的大力支持，2014年获得财政补贴为39,442.01万元，公司经营对于政府补助的依赖程度增加。

**表11 公司 2013-2014 年主要盈利指标**

项目	2014 年	2013 年
营业收入（万元）	62,775.92	115,642.67
营业利润（万元）	-31,837.41	2,581.71
资产减值损失	-689.59	74.29
公允价值变动净收益	-	4,860.52
营业外收入	40,012.05	32,433.28
其中：政府补助	39,442.01	31,773.79
利润总额（万元）	6,689.90	33,288.00
综合毛利率	23.19%	28.96%
总资产回报率	2.25%	4.25%
期间费用率	74.49%	30.60%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

## 现金流

**公司经营活动现金流表现不佳，未来投资支出较多，存在较大的融资压力**

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于土地出让净收益的返还和各类经营性业务的现金流入，近两年收现比分别为0.98、0.99，资金回笼速度较快。但近年公司经营活动现金流持续净流出，经营活动现金流不佳。

投资活动方面，公司近两年投资环节均为净流出状态，存在较大的资金缺口。筹资活动方面，公司主要通过银行借款和在资本市场发行债券的方式筹集资金缓解资金压力。总

体而言，公司在建项目较多，未来投资支出规模较大，经营现金流持续净流出转态，未来存在较大融资压力。

表12 公司 2013-2014 年现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
经营活动现金流入小计	232,368.33	201,743.47
经营活动现金流出小计	256,429.47	307,441.13
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-24,061.14</b>	<b>-105,697.66</b>
投资活动现金流入小计	342.90	8,908.59
投资活动现金流出小计	36,703.03	27,281.46
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-36,360.13</b>	<b>-18,372.87</b>
筹资活动现金流入小计	352,470.77	333,781.39
筹资活动现金流出小计	220,650.65	171,102.81
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>131,820.12</b>	<b>162,678.58</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>71,398.85</b>	<b>38,608.05</b>
收现比	0.99	0.98

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 跟踪期内，公司负债规模进一步增加，有息负债规模较大，偿付压力较大

截至2014年底，公司负债总额114.14亿元，同比增长38.20%，主要系2014年成功发行12亿元公司债券和新增银行长、短期借款所致；2014年所有者权益同比增长0.69%，变化不大，主要系公司盈余积累。受负债规模大幅上升影响，2014年末公司负债与所有者权益比率为178.96%，较2013年上升48.58个百分点，净资产对负债的保障能力减弱。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	1,141,408.51	825,897.07
所有者权益合计	637,807.92	633,439.28
<b>负债与所有者权益比率</b>	<b>178.96%</b>	<b>130.38%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

截至2014年底，公司流动负债为66.40亿元，主要为短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，应付票据和应付账款主要系尚未支付的工程款项；公司其他应付款年末余额为35.85亿元，较上年增长44.15%，增长较快，主要为新昌县财政局和新昌县国资体系内的其他企业对公司的资金支持，即时支付压力较小。

截至2014年末，公司非流动负债为47.74亿元，同比增长了48.26%。非流动负债主要包

括长期借款、应付债券以及长期应付款。其中长期借款合计为22.86亿元，主要通过土地抵押的方式获得。应付债券为本期债券以及14新昌债，2014年末应付债券余额为18.00亿元。长期应付款期末账面余额3.94亿元，主要为周转资金和融资租赁款（2.27亿元），周转资金系新昌县小康新农村建设的限公司、浙江馨馨假日置业投资有限公司和七星水利投资有限公司借给公司的周转资金，以上借款的资金成本在基准利率上浮5%-20%之间。

截至2014年底，公司有息债务合计为70.26亿元，较上年增长49.45%。其中长、短有息债务分别较上年增长36.69%、58.77%，偿债压力增大。

表14 公司 2013-2014 年主要负债构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	160,405.00	14.05%	111,395.00	13.49%
应付票据	51,623.95	4.52%	50,698.00	6.14%
应付账款	24,897.34	2.18%	48,919.88	5.92%
其他应付款	358,485.44	31.41%	248,692.36	30.11%
一年内到期的非流动负债	59,230.00	5.19%	36,350.00	4.40%
<b>流动负债合计</b>	<b>663,986.41</b>	<b>58.17%</b>	<b>503,880.60</b>	<b>61.01%</b>
长期借款	228,630.00	20.03%	122,660.00	14.85%
应付债券	180,000.00	15.77%	140,000.00	16.95%
长期应付款	39,358.36	3.45%	30,745.66	3.72%
<b>非流动负债合计</b>	<b>477,422.10</b>	<b>41.83%</b>	<b>322,016.47</b>	<b>38.99%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,141,408.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>825,897.07</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息负债	702,588.95	61.55%	470,119.46	56.92%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

注明：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款（融资租赁款）

2014年末，公司的资产负债率为64.15%，较上年增长7.56个百分点。2014年公司流动比率为和速动比率较上年变化不大。公司融资规模增大，财务费用利息支出大幅增长，同时由于2014年公司营业收入的大幅下降，导致公司EBITDA较上年下降28.12%，进而EBITDA利息保障倍数较大幅下降至1.34，盈利对利息支付保障能力下降。

表15 公司近两年偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	64.15%	56.59%
流动比率	2.20	2.30
速动比率	0.80	0.71
EBITDA（万元）	45,239.31	62,938.82
EBITDA 利息保障倍数	1.34	2.45

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

## 六、债券偿还保障分析

本期债券由交通银行股份有限公司绍兴分行提供流动性贷款支持以及嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提高了本期债券的偿还保障程度

### (1) 银行流动性贷款支持

公司与交通银行股份有限公司绍兴分行就本期债券签订了《流动性贷款支持协议》：在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，交通银行股份有限公司绍兴分行承诺在符合国家法律法规的条件下，每次付息和本金兑付日前3个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

### (2) 保证担保

本期债券由嵊州市投资控股有限公司（以下简称“嵊州投资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

嵊州市投资控股有限公司成立于2006年4月14日，是嵊州市财政局投资组建的有限责任公司。嵊州投资作为当地投融资平台的重要依托主体，承担着嵊州市城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营和管理任务，主营业务涉及市政基础设施工程建设、土地一级开发、供水业务和市场经营等方面。2014年，嵊州投资实现主营业务收入12.53亿元，较上年增长11.68%。2014年嵊州收入结构有所变化，土地出让收入大幅增加，受托代建收入有所减少，整体来看受托代建收入和土地出让收入占比较高，两者合计占公司主营业务收入的78.26%。嵊州投资主营业务收入及毛利率情况如下表所示。

表16 2013-2014年嵊州投资主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建	67,442.69	16.65%	90,047.42	17.40%
土地出让收入	30,627.47	10.13%	2,709.87	-12.96%
宾馆服务	8,344.05	56.29%	7,100.80	55.99%
自来水费	7,253.92	35.06%	5,653.61	28.82%
商品房销售	4,032.49	60.32%	-	-
污水处理	2,112.94	64.01%	2,045.95	65.22%
摊位出租	2,024.69	31.00%	2,558.91	69.76%
材料销售	1,423.89	0.00%	-	-

工程结算	876.46	0.00%	1,430.36	1.81%
物业	242.79	56.28%	124.88	-106.19%
通行费	126.00	-708.56%	100.00	-1259.96%
其他	811.28	37.06%	441.52	-55.47%
<b>合计</b>	<b>125,318.67</b>	<b>20.37%</b>	<b>112,213.32</b>	<b>19.99%</b>

资料来源：嵊州投资 2013-2014 年审计报告

截至2014年末，嵊州投资资产总额为207.58亿元，较2013年末增长16.48%，仍以流动资产为主。2014年，嵊州投资继续增加银行借款，负债规模进一步扩大至120.29亿元，较上年末增长30.95%。截至2014年底，资产负债率小幅为57.95%，较上年上升6.40个百分点。由于2014年嵊州投资土地出让毛利率上升，使得嵊州投资综合毛利率小幅提升至20.37%。2014年嵊州投资净利润实现仍主要依赖于财政补贴收入。当年嵊州投资获得补贴收入5.38亿元，较上年增长16.25%，公司盈利对政府补贴的依赖性较大。2014年，嵊州投资经营环节现金回笼有所增加，经营活动现金流有所改善。

表17 2013-2014 年嵊州投资主要的财务指标

	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,075,843.75	1,782,092.93
归属于母公司所有者权益合计（万元）	836,360.07	826,818.40
有息债务（万元）	821,929.78	554,880.99
资产负债率	57.95%	51.55%
流动比率	3.10	3.23
速动比率	1.52	1.37
营业收入（万元）	125,318.67	112,194.95
营业利润（万元）	-36,048.34	-28,524.95
政府补助	53,756.64	46,240.52
利润总额（万元）	17,405.41	17,272.11
综合毛利率	20.37%	19.98%
总资产回报率	3.08%	3.02%
EBITDA（万元）	68,382.85	55,253.16
EBITDA 利息保障倍数	1.18	1.23
经营活动现金流净额（万元）	26,644.43	-34,230.62

资料来源：嵊州投资审计报告

总体来看，2014 年，随着嵊州市财政收入的稳步增长，当地政府持续支持，嵊州投资资产规模继续增长，利润总额变化不大，但对政府补贴的依赖性较强，经营环节现金回笼有所增加，经营活动现金流有所改善。

综上，由交通银行股份有限公司绍兴分行提供的流动性贷款支持以及嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

## 七、或有事项

截至2015年8月26日，公司对外担保金额为14.35亿元，担保金额较大，被担保对象主要为新昌县国资体系内的平台公司，若被担保方经营情况不佳，公司存在一定的或有负债风险。

**表18 截至 2015 年 8 月 26 日公司对外担保情况（单位：万元）**

担保方	被担保方	担保金额	是否有反担保
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县小康新农村建设有限公司	57,000.00	否
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县石城水利建设有限公司	22,000.00	否
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县中医院	4,000.00	否
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县绿洲生态环保有限公司	500.00	否
浙江省新昌县投资发展有限公司	新昌县钦寸水库投资有限公司	60,000.30	否
<b>合计</b>		<b>143,500.30</b>	

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

跟踪期内，新昌县的经济继续平稳发展，财政收入较上年有所上升。公司获得地方政府支持力度较大，由交通银行股份有限公司绍兴分行提供流动性贷款支持以及嵊州市投资控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提高了本期债券的偿还保障程度。

同时我们也关注新昌县政府性基金收入占比较大，其中主要是土地出让收入易受土地一级市场波动影响；公司土地开发业务波动较大；代建业务建设周期较长，占用公司较大营业资金；在建项目较多，资金支出压力较大；有息债务规模增长较快，偿债压力增大；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险等不利因素。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA-，评级展望维持为稳定，维持本期债券信用等级 AA+。

## 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	265,789.06	152,736.26	117,655.21
应收票据	2,030.00	40.00	26.56
应收账款	22,312.91	20,151.39	15,014.20
预付款项	15,649.94	16,532.05	13,890.58
其他应收款	221,407.12	170,450.75	92,617.58
存货	931,986.24	797,409.92	589,832.69
其他流动资产	3,713.62	340.16	5,588.45
流动资产合计	1,462,888.89	1,157,660.52	834,625.27
可供出售金融资产	1,974.50	24.50	-
长期股权投资	33,273.10	32,162.70	34,795.62
投资性房地产	100,164.88	100,164.88	95,304.36
固定资产	87,162.97	85,921.80	63,895.37
在建工程	55,276.75	47,588.41	63,331.09
工程物资	17.10	17.10	-
无形资产	34,552.15	34,658.57	11,271.29
商誉	117.06	117.06	-
长期待摊费用	3,578.96	646.94	968.55
递延所得税资产	210.08	373.88	443.46
非流动资产合计	316,327.55	301,675.83	270,009.74
资产总计	1,779,216.43	1,459,336.35	1,104,635.01
短期借款	160,405.00	111,395.00	84,400.00
应付票据	51,623.95	50,698.00	56,100.00
应付账款	24,897.34	48,919.88	45,849.19
预收款项	2,703.07	1,912.16	5,567.35
应付职工薪酬	333.20	246.49	158.28
应交税费	55.32	116.66	74.81
应付利息	6,205.27	5,547.99	35.01
其他应付款	358,485.44	248,692.36	210,801.73
一年内到期的非流动负债	59,230.00	36,350.00	23,350.00
其他流动负债	47.83	2.07	-
流动负债合计	663,986.41	503,880.60	426,336.37
长期借款	228,630.00	122,660.00	140,700.00
应付债券	180,000.00	140,000.00	-
长期应付款	39,358.36	30,745.66	21,691.98
专项应付款	2,419.11	2,693.80	1,329.30
预计负债	2,270.19	1,836.98	1,374.07

递延所得税负债	24,080.03	24,080.03	18,106.75
其他非流动负债	664.42	-	-
非流动负债合计	477,422.10	322,016.47	183,202.10
负债合计	1,141,408.51	825,897.07	609,538.46
实收资本(或股本)	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积金	419,083.61	420,107.04	359,019.92
其它综合收益	45,514.36	45,514.36	-
盈余公积金	2,903.61	467.00	314.30
未分配利润	147,209.74	144,201.42	112,667.85
归属于母公司所有者权益合计	634,711.31	630,289.82	492,002.07
少数股东权益	3,096.61	3,149.47	3,094.48
所有者权益合计	637,807.92	633,439.28	495,096.54
负债和所有者权益总计	1,779,216.43	1,459,336.35	1,104,635.01

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 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	62,775.92	115,642.67	49,156.54
营业收入	62,775.92	115,642.67	49,156.54
营业总成本	94,926.82	118,415.55	55,020.52
营业成本	48,219.22	82,156.88	34,481.04
营业税金及附加	633.38	799.92	843.76
销售费用	3,147.45	2,340.14	254.14
管理费用	12,053.67	11,432.16	8,894.50
财务费用	31,562.69	21,612.17	10,324.11
资产减值损失	-689.59	74.29	222.98
公允价值变动净收益	-	4,860.52	5,550.89
投资净收益	313.48	494.08	343.90
营业利润	-31,837.41	2,581.71	30.80
加: 营业外收入	40,012.05	32,433.28	18,880.91
减: 营业外支出	1,484.74	1,726.99	777.86
其中: 非流动资产处置净损失	124.47	-	-
利润总额	6,689.90	33,288.00	18,133.85
减: 所得税	311.06	1,592.99	1,680.27
净利润	6,378.84	31,695.01	16,453.58

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
销售商品、提供劳务收到的现金	61,911.28	113,835.63	47,615.04
收到其他与经营活动有关的现金	170,457.06	87,907.84	109,246.85
经营活动现金流入小计	232,368.33	201,743.47	156,861.89
购买商品、接受劳务支付的现金	163,244.84	201,985.92	68,420.07
支付给职工以及为职工支付的现金	8,796.14	6,460.38	3,866.79
支付的各项税费	1,670.63	1,148.57	1,570.30
支付其他与经营活动有关的现金	82,717.86	97,846.26	46,554.51
经营活动现金流出小计	256,429.47	307,441.13	120,411.68
经营活动产生的现金流量净额	-24,061.14	-105,697.66	36,450.21
收回投资收到的现金	-	7,309.03	178.88
取得投资收益收到的现金	323.86	272.54	311.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	19.04	197.83	290.02
收到其他与投资活动有关的现金	-	1,129.20	-
投资活动现金流入小计	342.90	8,908.59	779.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30,626.03	24,629.75	35,054.41
投资支付的现金	6,077.00	1,649.50	5,500.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	1,002.22	-
投资活动现金流出小计	36,703.03	27,281.46	40,554.41
投资活动产生的现金流量净额	-36,360.13	-18,372.87	-39,774.49
取得借款收到的现金	290,000.00	277,815.00	118,390.00
收到其他与筹资活动有关的现金	62,470.77	55,966.39	54,298.07
筹资活动现金流入小计	352,470.77	333,781.39	172,688.07
偿还债务支付的现金	112,140.00	117,187.06	115,850.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,856.04	25,683.52	19,718.52
支付其他与筹资活动有关的现金	74,654.61	28,232.23	21,783.00
筹资活动现金流出小计	220,650.65	171,102.81	157,351.52
筹资活动产生的现金流量净额	131,820.12	162,678.58	15,336.56
汇率变动对现金的影响	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	71,398.85	38,608.05	12,012.28
期初现金及现金等价物余额	136,736.26	98,128.21	86,115.93
期末现金及现金等价物余额	208,135.11	136,736.26	98,128.21

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	6,378.84	31,695.01	16,453.58
加: 资产减值准备	-689.59	74.29	222.98
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,292.89	6,721.29	3,887.58
无形资产摊销	802.37	887.63	106.76
长期待摊费用摊销	631.54	834.29	268.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	118.57	1,264.46	262.36
固定资产报废损失	-	1.47	-
公允价值变动损失	-	-4,860.52	-5,550.89
财务费用	44,332.1 3	22,226.66	9,682.02
投资损失	-313.48	-494.08	-343.90
递延所得税资产减少	163.80	69.58	-55.74
递延所得税负债增加	-	1,520.22	1,689.48
存货的减少	-105,437. 43	-95,259.18	-65,665.20
经营性应收项目的减少	-58,863.6 3	-134,076.2 4	41,955.37
经营性应付项目的增加	81,522.8 6	63,696.43	33,537.44
经营活动产生的现金流量净额	-24,061.1 4	-105,697.6 6	36,450.21
现金的期末余额	208,135. 11	152,736.26	117,655.21
减: 现金的期初余额	136,736. 26	117,655.21	99,115.93
间接法-现金及现金等价物净增加额	71,398.8 5	35,081.05	18,539.28

资料来源: 公司 2012-2014 年审计报告

附录四 截至 2014 年末公司土地储备情况（单位：平方米、万元）

土地证号	使用权类型	用途	面积	账面价值	是否抵押
新国用（2008）字第 2937 号	出让	商业、住宅用地	15,015.00	2,401.52	是
新国用（2008）字第 2939 号	出让	商业、住宅用地	11,892.00	1,902.02	否
新国用（2009）字第 4838 号	出让	商业、住宅用地	16,740.00	2,677.42	是
新国用（2009）字第 4837 号	出让	商业、住宅用地	33,333.00	5,331.33	否
新国用（2007）字第 0727 号	出让	商住综合用地	39,993.30	6,396.59	否
新国用（2009）字第 1357 号	出让	商住综合用地	17,500.00	2,798.98	是
新国用（2010）字第 0567 号	出让	住宅用地	28,826.00	4,610.47	是
新国用（2002）字第 2226 号	出让	商住综合用地	31,773.30	5,081.87	是
新国用（2002）字第 2225 号	出让	商住综合用地	40,920.00	6,544.80	否
新国用（2009）字第 4836 号	出让	商业、住宅用地	32,462.00	5,192.02	否
新国用（2012）字第 7021 号	出让	商业、住宅用地	15,324.00	2,450.94	是
新国用（2008）字第 2938 号	出让	商业、住宅用地	15,085.00	2,412.72	是
新国用（2002）字第 2223 号	出让	商住综合用地	40,646.70	6,501.09	是
新国用（2008）字第 2740 号	出让	住宅用地	42,775.00	6,841.50	否
新国用（2008）字第 2741 号	出让	住宅用地	25,812.00	4,128.41	否
新国用（2009）字第 1358 号	出让	商住综合用地	23,833.30	3,811.93	是
新国用（2013）字第 7019 号	出让	商业、住宅用地	200,000.00	14,573.06	是
新国用（2012）字第 7027 号	出让	商业、住宅用地	22,515.00	5,918.23	是
新国用（2008）字第 2613 号	出让	商业、住宅用地	14,826.67	3,897.30	是
新国用（2010）字第 7010 号	出让	商业、住宅用地	16,717.00	4,394.18	是
新国用（2011）字第 7011 号	出让	商业、住宅用地	29,385.00	7,724.06	否
新国用（2011）字第 7012 号	出让	商业、住宅用地	61,955.00	16,285.31	是
新国用（2011）字第 7019 号	出让	商业、住宅用地	10,660.00	2,802.06	是
新国用（2011）字第 7020 号	出让	商业、住宅用地	9,227.40	2,425.49	是
新国用（2011）字第 7021 号	出让	商业、住宅用地	5,324.80	1,399.66	是
新国用（2011）字第 7038 号	出让	商业、住宅用地	7,466.50	1,962.62	是
新国用（2011）字第 7033 号	出让	商业、住宅用地	16,366.00	4,301.92	是
新国用（2012）字第 7001 号	出让	商业、住宅用地	1,460.00	383.77	是
新国用（2011）字第 7037 号	出让	商业、住宅用地	7,466.50	1,962.62	否
新国用（2006）字第 1954 号	出让	商业金融业、住 宅用地	58,028.00	15,253.07	是
新国用（2013）字第 7007 号	出让	商业、住宅用地	590	155.09	是
新国用（2013）字第 7008 号	出让	商业、住宅用地	5,271.00	1,385.52	是
新国用（2006）字第 1956 号	出让	商业金融业、住 宅用地	556.00	146.15	是
新国用（2012）字第 7028 号	出让	商业、住宅用地	11,438.00	3,006.56	是
新国用（2013）字第 7020 号	出让	商业、住宅用地	20,462.00	5,378.58	是
新国用（2012）字第 7003 号	出让	商业、住宅用地	19,087.00	5,017.15	是
新国用（2008）字第 2118 号	出让	住宅用地	36,020.00	9,468.11	是
新国用（2011）字第 7036 号	出让	商业、住宅用地	1,767.00	464.47	否
新国用（2006）字第 1952 号	出让	商业金融业、住 宅用地	1,234.00	324.37	否

新国用（2013）字第 7006 号	出让	商业、住宅用地	12,667.00	6,667.70	是
新国用（2013）字第 7007 号	出让	商业、住宅用地	590.00	680.63	是
新国用（2013）字第 7008 号	出让	商业、住宅用地	5,271.00	2,774.58	是
新国用（2013）字第 7020 号	出让	商业、住宅用地	20,462.00	14,909.71	是
新国用（2005）第 3727 号	出让	住宅、商业、金融用地	66,103.20	18,508.90	是
新国用（2010）第 6206 号	出让	商业、住宅用地	3,171.50	910.22	是
新国用（2010）第 6205 号	出让	商业、住宅用地	33,333.00	4,999.95	是
新国用（2010）第 6207 号	出让	商业、住宅用地	15,085.00	3,032.09	是
新国用（2010）第 6203 号	出让	商业、住宅用地	15,015.00	3,018.02	是
新国用（2010）第 6202 号	出让	商业、住宅用地	4,578.00	920.18	是
新国用（2010）第 6204 号	出让	商业、住宅用地	12,486.00	1,011.37	是
新国用（2010）第 6208 号	出让	商业、住宅用地	24,245.00	3,200.34	是
新国用（2010）第 6201 号	出让	商业、住宅用地	7,994.00	2,086.43	是
新国用（2004）第 1989 号	出让	商业、住宅、金融用地	29,384.40	1,739.03	是
新国用（2007）第 0164 号	出让	住宅用地	74,193.00	2,110.28	否
新国用（2007）第 0165 号	出让	住宅用地	66,667.00	1,896.22	是
新国用（2007）第 0166 号	出让	住宅用地	66,667.00	1,896.22	是
新国用（2007）第 0167 号	出让	住宅用地	66,667.00	1,896.22	是
新国用（2013）字第 7003 号	出让	住宅用地	17,650.00	1,430.71	是
新国用（2006）字第 3767 号	划拨	商住用地	15,000.00	2,800.00	否
新国用（2013）字第 7009 号	出让	商业、住宅用地	19,976.00	2,150.91	是
新国用（2013）字第 7013 号	出让	商业、住宅用地	15,419.00	9,867.21	是
新国用（2013）字第 7011 号	出让	商业、住宅用地	8,490.00	5,433.10	是
新国用（2013）字第 7012 号	出让	商业、住宅用地	9,967.00	6,378.26	是
新国用（2013）字第 7005 号	出让	商业、住宅用地	33,333.00	16,037.83	是
新国用（2003）字第 0861 号	出让	商住综合用地	61,087.00	7,941.31	是
新国用（2005）字第 1151 号	出让	商业、住宅用地	7,506.00	1,388.61	是
新国用（2005）字第 1153 号	出让	商业、住宅用地	19,333.00	3,769.94	是
新国用（2005）字第 1154 号	出让	商业、住宅用地	1,650.00	305.25	是
新国用（2008）字第 2755 号	出让	商业、住宅用地	28,672.00	6,393.86	是
新国用（2008）字第 2756 号	出让	商业、住宅用地	19,961.00	4,451.30	是
新国用（2009）字第 0009 号	出让	商业、住宅用地	19,848.00	5,358.96	是
合计			1,792,224.57	323,678.30	

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	702,588.95	470,119.46	326,241.98
资产负债率	64.15%	56.59%	55.18%
流动比率	2.20	2.30	1.96
速动比率	0.80	0.71	0.57
综合毛利率	23.19%	28.96%	29.85%
总资产回报率	2.25%	4.25%	2.71%
EBITDA（万元）	45,239.31	62,938.82	22,396.56
EBITDA 利息保障倍数	1.34	2.45	1.14

资料来源：2012-2014年公司审计报告，鹏元整理

## 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。