

曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司

# 2015 年公司债券信用评级报告



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。

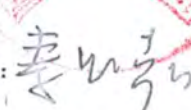
本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

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 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】第 Z【20】  
号 04

分析师

姓名:  
胡亮亮 王一峰

电话:  
0755-82873175

邮箱:  
hull@pyrating.cn

## 曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 10 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

评级日期: 2015 年 11 月 16 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 债券存续期的第 3-7 年末, 分别偿还债券发行总额的 20%

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司(以下简称“麒麟城投”或“公司”)本次拟发行 10 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为 AA, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到曲靖市麒麟区地方财政实力较强, 公司作为曲靖市中心城区——麒麟区的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体, 在业务经营、资产注入以及税收优惠等方面得到了当地政府的大力支持, 同时我们也关注到了公司资金压力较大、资产流动性偏低等风险因素。

### 正面:

- 近年曲靖市和麒麟区经济与财政总体保持较好的发展势头。2014 年曲靖市全市、麒麟区分别实现地区生产总值 1,649.40 亿元、523.10 亿元, 2012-2014 年年均复合增长率分别为 8.53%、10.42%。2014 年曲靖市全市、麒麟区分别实现地方财政收入 365.18 亿元、45.13 亿元, 2012-2014 年年均复合增长率分别为 6.33%、4.21%。
- 地方政府对公司的支持力度较大。2011-2012 年地方政府向公司注入总面积 172.89 万平方米、评估总价值 36.19 亿元的土地资产。2012-2014 年公司分别获得各类财政补贴收入 5,000 万元、6,220 万元、2,165 万元。近年地方政府将麒麟区土地开发投资有限责任公司和曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司 100% 股权注入公司。此外, 根据政府相关文件, 公司在城市基础设施建设过程中发生的相关税费暂不缴纳。

- 公司在建、拟建项目较多且可出让土地资源较丰富，业务持续性较强。截至 2014 年底，公司在建、拟建基础设施代建项目计划总投资近 90 亿元，且公司拥有总面积 172.89 万平方米、账面总价值 36.19 亿元的土地资产，可出让土地储备较丰富，公司业务持续性较强。

关注：

- 麒麟区财政收入对上级补助收入和土地出让收入存在一定依赖。2012-2014 年，麒麟区上级补助收入占同期地方财政收入的比重分别为 35.97%、28.97%和 36.98%，政府性基金收入占同期地方财政收入比重分别为 19.37%、28.33%和 20.92%。基金预算收入以国有土地出让收入为主，土地出让收入易受国家宏观政策和当地政府土地出让计划影响，存在一定不确定性。
- 公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资金压力。截至 2014 年末，公司的在建及拟建项目计划总投资 89.67 亿元，累计已投资 14.03 亿元，尚需投资 75.63 亿元，面临较大的资金压力。
- 公司资产中土地资产占比较大，且均为政府划拨土地，其流动性受限。截至 2014 年末，公司拥有总面积 172.89 万平方米、账面总价值 36.19 亿元的土地资产，占总资产比重达到 56.41%。上述土地资产均为政府划拨土地，其流动性受到一定限制。
- 若本期债券顺利发行，公司的有息负债水平将较快攀升，偿债压力加大。截至 2014 年底，公司共有有息负债 5 亿元。若本期债券顺利发行，公司的有息负债则将增至 15 亿元，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）	641,580.01	546,945.86	461,407.73
归属于母公司所有者权益（万元）	433,800.96	412,723.30	384,938.09
有息债务（万元）	50,000.00	20,000.00	0.00
资产负债率	32.34%	24.48%	16.57%
流动比率	4.63	5.89	6.25
营业收入（万元）	38,287.17	121,080.29	37,824.90
政府补助（万元）	2,165.00	6,220.00	5,000.00
利润总额（万元）	13,886.60	34,624.31	12,695.87
综合毛利率	38.34%	27.73%	22.48%

总资产回报率	2.34%	6.87%	3.98%
EBITDA (万元)	14,029.19	34,695.71	12,726.78
EBITDA 利息保障倍数	2.47	21.43	30.26
经营活动现金流净额 (万元)	-17,891.25	-16,259.97	1,390.50

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司成立于2008年6月12日。设立时，公司注册资本500万元，其中曲靖市麒麟区城建实业公司出资140万元，曲靖市麒麟区投资开发有限责任公司出资100万元，曲靖市麒麟区融资担保有限责任公司出资100万元，曲靖市麒麟区园林绿化有限责任公司出资80万元，麒麟区环卫保洁有限责任公司出资80万元。

2013年9月30日，曲靖市麒麟区人民政府（以下简称“区政府”）下发《曲靖市麒麟区人民政府关于曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司国有股权划转事项的通知》（麒区政发[2013]43号），决定将公司原股东所持公司股权无偿转让至曲靖市麒麟区住房和城乡建设局（以下简称“区住建局”）。

2014年5月5日，公司股东决定向公司增资1亿元，公司注册资本变更为10,500万元。公司于2014年5月14日完成相关工商变更登记。

截至2015年1月底，公司注册资本为10,500万元，区住建局持有公司100%股权。公司的实际控制人为区政府。

公司是曲靖市中心城区——麒麟区的综合性国有资产运营主体和基础设施建设开发主体，主要负责麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发整理等业务的实施。

截至2014年12月31日，公司资产总额64.16亿元，归属于母公司所有者权益合计43.38亿元，资产负债率为32.34%。2014年度公司实现营业收入3.83亿元，利润总额1.39亿元，经营活动产生的现金流量净额-1.79亿元。2014年，公司纳入财务报表合并范围内的子公司共4家。

表1 2014年公司纳入财务报表合并范围的子公司情况（单位：万元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
麒麟区土地开发投资有限责任公司	7,000	100%	土地开发整理
曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	1,000	70%	保障性住房开发、建设及经营
曲靖市麒麟区建设综合服务有限公司	100	85%	基础建设配套
曲靖市麒麟区城建房地产有限公司	100	100%	房地产开发

资料来源：公司审计报告

## 二、本期债券概况

债券名称：2015年曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司公司债券；

发行总额：人民币10亿元；

债券期限和利率：7年，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年末起至第七年末止，每年分别偿还本期债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%，每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额10亿元，拟全部用于“曲靖市中心城区2014-2015年城市棚户区改造项目”。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
曲靖市中心城区2014-2015年城市棚户区改造项目	251,502.45	100,000	39.76%

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### （一）项目建设内容

该项目位于曲靖市中心城区，共14个片区，占地面积2,207.52亩，建设回迁安置房5,785套，房屋总建筑面积约598,747.5平方米，其中：建设回迁安置房520,650平方米，配套建设物业管理用房、商业、社区服务、公厕、垃圾站、门卫配套辅助用房78,097.5平方米。

#### （二）项目批复

该项目具体批复情况如下表：

表3 本期债券募投项目相关批复

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间
关于麒麟区城市建设投资开发有限公司“曲靖市中心城区2014-2015年城市棚户区改造项目”可行性研究报告的批复	麟区发改投资[2013]150号	曲靖市麒麟区发展和改革局	2013年11月29日
固定资产投资节能登记表	-	曲靖市麒麟区发展和改革局	2013年11月12日
关于对曲靖市中心城区2014-2015年城市棚户区改造项目环境影响报告书的批复	麟环发[2013]78号	曲靖市麒麟区环境保护局	2013年10月17日
建设项目选址意见书	选字第530302201300027号-选字第530302201300042号（连号共14份）	曲靖市麒麟区住房和城乡建设局	2013年10月25日

关于曲靖市中心城区 2014-2015 年城市棚户区改造项目用地的预审意见	麟国土资预[2013]5号	曲靖市国土资源局麒麟分局	2013年11月11日
关于曲靖市中心城区 2014-2015 年城市棚户区改造项目社会稳定风险评估报告	麟区政发[2014]33号	曲靖市麒麟区人民政府	2014年5月27日

资料来源：公司提供，鹏元整理

### （三）项目投资及建设进度

项目总投资25.15亿元，拟使用本期债券募集资金10亿元，占项目总投资的39.76%。该项目于2014年1月开工建设，截至2015年6月底，项目累计已投资约6.85亿元，印染厂片区、子午路（南城门）片区、农校片区、南小线（小坡社区）片区、区一中片区的前期准备工作正在进行中，荷花塘片区回迁安置房正在建设中。

### （四）项目收益分析

该项目完工后，回迁安置房将定向配售给征迁安置户，配套商业用房将参照市场平均价格对外公开销售。经公司测算，该项目预计可实现回迁安置房配售收入192,640.50万元、配套商业用房销售收入60,000.00万元，上述两项收入合计252,640.50万元。

## 四、区域经济

曲靖市经济总量处于云南省前列，近年曲靖市经济总体保持了较好的发展势头

曲靖是云南省下辖地级市，位于云南省东部，东与贵州省、广西壮族自治区毗邻，南与文山州、红河州接壤，西与昆明市连接，北靠昭通市和贵州省毕节市，距省会昆明市120公里，地区面积33,821平方公里。曲靖市下辖麒麟区和沾益、马龙、富源、罗平、师宗、陆良、会泽7县，代管宣威市，共115个乡镇，截至2014年末共有户籍人口646.46万人，常住人口600.90万人。

曲靖是云南省重要工商城市，是云南省“滇中城市群规划”区域中心城市，近年来总体保持了较好的发展势头。2014年曲靖市实现地区生产总值（GDP）1,649.40亿元，2012-2014年年均复合增长率为8.53%。从生产总值构成来看，2014年曲靖市第一产业实现增加值310.19亿元，较上年增长6.2%；第二产业实现增加值839.44亿元，较上年增长1.7%；第三产业实现增加值499.77亿元，较上年增长7.5%。近年来，曲靖市产业结构稳定，第二产业对经济增长的贡献度较大。截至2014年末，曲靖市三次产业结构为18.8:50.9:30.3。

曲靖市作为全国粮食主产区之一，素有“滇东粮仓”之称，是主要的粮食、油料、



蚕桑、畜牧的生产基地，也是全国烟草工业和优质烤烟基地，其烤烟产量占云南省的1/3，占全国的1/10。2014年，曲靖实现农林牧渔业增加值310.19亿元，按可比价计算比上年增长6.2%。2014年粮食播种面积1,011.87万亩，粮食总产量达32.80亿公斤，增长3.1%；油料1.91亿公斤，增长14.3%；烤烟1.96亿公斤，减产8.8%；肉类总产量190.42万吨，增长10.6%；蔬菜及食用菌种植面积218.22万亩，产量23.68亿公斤。

工业方面，曲靖市依托于丰富的矿产资源，已形成以烟草、煤炭、电力、机械、化工、冶金、纺织、建材、造纸、皮革、粮油加工为主的较为完善的工业化体系。2014年曲靖市全部工业增加值实现720.98亿元，按可比价计算比上年增长0.1%，拉动GDP增长0.05个百分点，对经济增长贡献率为1.3%。规模以上工业企业实现增加值413.51亿元，下降0.7%；其中：轻工业实现增加值188.10亿元，增长11.4%；重工业实现增加值225.41亿元，下降8.5%。主要支柱产业中，煤炭开采和洗选业实现工业增加值72.33亿元，下降33.0%；烟草制品业164.53亿元，增长9.4%；电力热力的生产和供应业30.32亿元，增长8.6%；炼焦业22.84亿元，下降1.5%；黑色金属冶炼及压延加工业29.24亿元，增长11.6%；有色金属冶炼及压延加工业25.36亿元，增长28.9%；化学原料及化学制品制造业14.79亿元，下降0.7%；食品加工及酒类制造业14.93亿元，增长20.3%；非金属矿物制品业16.2亿元，增长29.4%；汽车制造业3.27亿元，下降20.2%。

2014年，曲靖市规模以上固定资产投资达到1,164.54亿元，其增速低于2012年和2013年。2012-2014年，曲靖市社会消费品零售总额、金融机构存、贷款余额增长较快但整体增速有所放缓。

表4 2012-2014年曲靖市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,649.40	4.0%	1,583.94	13.1%	1,400.20	13.0%
第一产业增加值	310.19	6.2%	289.19	7.0%	262.30	7.3%
第二产业增加值	839.44	1.7%	838.45	15.2%	742.90	15.5%
第三产业增加值	499.77	7.5%	456.30	12.4%	395.00	11.8%
规模以上固定资产投资	1,164.54	14.1%	1,020.83	23.7%	825.09	23.1%
社会消费品零售总额	427.73	13.1%	378.32	14.1%	331.70	18.1%
进出口总额（亿美元）	4.47	20.4%	3.71	30.2%	2.85	15.7%
年末存款余额	1,702.34	6.1%	1,604.97	14.2%	1,405.50	18.9%
年末贷款余额	1,136.99	11.7%	1,017.57	18.0%	860.90	17.3%

资料来源：2012-2014年曲靖市国民经济和社会发展统计公报

近年来，曲靖市经济总量居云南省前列，发展势头较好。

表5 2012-2014年云南省下属各地级市、州GDP及增速情况(单位:亿元)

各市、州	2014年		2013年		2012年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
昆明市	3,712.99	8.1%	3,415.31	12.8%	3,011.14	14.1%
曲靖市	1,649.40	4.0%	1,583.94	13.1%	1,400.20	13.0%
玉溪市	1,184.70	8.0%	1,102.50	10.2%	1,000.20	12.2%
红河州	1,128.00	10.0%	1,012.00	12.0%	905.43	13.2%
大理州	832.18	8.5%	761.00	12.2%	672.10	15.6%
楚雄州	701.78	11.0%	632.50	10.6%	570.00	12.8%
昭通市	670.34	5.3%	634.70	13.4%	555.60	16.1%
文山州	615.69	12.0%	553.36	13.5%	478.02	14.2%
保山市	500.98	11.2%	449.74	13.2%	389.96	15.1%
临沧市	465.12	11.2%	416.09	13.6%	352.98	16.8%
普洱市	464.70	8.9%	425.40	13.4%	366.85	15.6%
西双版纳州	306.02	12.2%	272.32	13.5%	232.64	13.7%
丽江市	261.84	4.6%	248.81	14.2%	212.24	15.8%
德宏州	248.30	7.0%	230.90	12.0%	201.00	11.1%
迪庆州	147.21	11.1%	131.30	13.6%	113.63	16.0%
怒江州	100.12	8.0%	85.82	14.5%	74.94	16.0%

资料来源:2012-2014年云南省下属各地级市、州国民经济和社会发展统计公报

#### 近年来麒麟区经济总体保持较好发展势头

麒麟区是曲靖市政府所在地,截至2014年末下辖11个街道、3个镇,常住人口76.25万人。近年来麒麟区总体保持较好的发展势头,经济增速不断提高。2012-2014年,麒麟区地区生产总值复合增长率达到10.42%。2014年,麒麟区实现地区生产总值523.1亿元,同比增长6.2%;固定资产投资331.7亿元,同比增长11.1%;社会消费品零售总额130.7亿元,同比增长11.1%;城镇居民人均可支配收入27,207元,同比增长9.8%;农村居民人均可支配收入11,333元,同比增长14.0%。

表6 2012-2014年麒麟区主要经济指标及同比变化情况(单位:亿元)

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	523.1	6.2%	494.3	15.5%	429.0	14.6%
第一产业增加值	21.5	6.0%	20.1	7.0%	18.3	7.0%
第二产业增加值	322.9	6.5%	308.2	17.1%	268.5	16.3%
第三产业增加值	178.7	5.7%	166.0	13.7%	142.2	12.2%
固定资产投资	331.7	11.1%	298.5	28.1%	231.4	23.1%
社会消费品零售总额	130.7	13.0%	115.7	14.0%	101.5	18.1%

资料来源:2012-2014年麒麟区国民经济和社会发展统计公报

## 五、财政实力

近年曲靖市财政收入稳步提升，但其公共财政收入规模不大，财政自给率不高

2014年曲靖市实现地方财政收入365.18亿元，近三年年均复合增长率为6.33%。

从全市财政收入构成来看，公共财政收入和上级补助收入是曲靖市财政收入的主要构成部分，2012-2014年二者合计占比分别为88.28%、88.46%、91.53%。2014年曲靖市公共财政收入中，税收收入占比80.38%，较2012年（84.75%）略有下降。税收收入方面，2014年曲靖市税收收入较上年有所减少，主要系作为地方经济支柱产业的煤炭开采和洗选业处于调整期，煤炭企业经济效益下降所致。上级补助收入是曲靖市财政收入的重要组成部分，2012-2014年全市收到上级补助收入分别为181.33亿元、182.57亿元、218.58亿元，分别占当年全市地方财政收入的56.14%、53.11%、59.86%。政府性基金收入主要系国有土地使用权出让收入，受市场需求影响，2012-2014年曲靖市政府性基金收入有所波动。2014年曲靖市本级实现公共财政收入34.12亿元，近三年年均复合增长率为9.07%。从地方财政收入结构来看，曲靖市本级地方财政收入主要来自于公共财政收入和上级补助收入。2012-2014年曲靖市本级获得公共财政收入和上级补助收入合计数占市本级地方财政收入的比重分别为79.66%、83.92%、83.90%。

财政支出方面，曲靖市公共财政支出规模较大，且大部分均是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出。2012-2014年全市公共财政支出额分别达到281.93亿元、297.26亿元、334.17亿元，全市公共财政收入对支出的覆盖程度偏低，2012-2014年财政自给率分别为36.83%、40.88%、34.61%，公共财政收支之间的缺口还需上级补助收入予以弥补。

表7 2012-2014年曲靖市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
(一) 公共财政收入	115.67	34.12	121.53	33.25	103.83	28.68
其中：税收收入	92.98	25.78	97.29	24.99	88.00	22.97
非税收入	22.69	8.34	24.24	8.26	15.83	5.71
(二) 上级补助收入	218.58	9.96	182.57	9.40	181.33	12.52
其中：专项转移支付收入	114.38	5.98	90.85	6.03	122.16	8.35
(三) 政府性基金收入	27.70	7.58	36.65	7.23	34.02	9.48
(四) 财政专户管理资金收入	3.23	0.88	3.02	0.94	3.84	1.04
地方财政收入（一+二+三+四）	365.18	52.54	343.77	50.82	323.02	51.72
(五) 公共财政支出	334.17	53.09	297.26	48.72	281.93	46.12

(六) 政府性基金支出	38.34	6.78	42.26	11.05	34.65	6.49
(七) 财政专户管理资金支出	2.85	0.83	3.34	1.03	3.50	1.28
地方财政支出(五+六+七)	375.36	60.70	342.86	60.80	320.08	53.89
财政自给率	34.61%	64.27%	40.88%	68.25%	36.83%	62.19%

注：1、曲靖市财政局未提供各年一般性转移支付收入和返还性收入数据；

2、财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：曲靖市财政局，鹏元整理

在云南省下属的各地级市、州中，曲靖市全市公共财政收入排名前列。

表 8 近年云南省下属各地级市、州公共财政收入及增速情况(单位：亿元)

各市、州	2014年		2013年		2012年	
	收入	增长率	收入	增长率	收入	增长率
昆明市	477.97	6.0%	450.75	19.1%	378.40	19.1%
曲靖市	115.67	-4.8%	121.53	17.0%	103.80	17.6%
玉溪市	113.60	7.2%	123.70	10.0%	112.40	16.6%
红河州	111.00	14.0%	97.20	15.0%	84.48	16.1%
大理州	75.28	4.6%	72.00	21.4%	59.28	29.0%
楚雄州	63.72	13.0%	56.37	21.7%	46.32	23.2%
昭通市	51.02	7.5%	47.47	20.3%	39.47	21.1%
文山州	50.70	18.7%	42.72	18.2%	36.13	31.6%
保山市	47.18	10.1%	42.84	20.5%	57.44	21.1%
丽江市	46.07	0.6%	45.78	20.4%	38.01	44.7%
普洱市	44.99	-3.1%	53.72	12.2%	47.90	21.9%
临沧市	37.26	1.1%	36.85	21.9%	30.22	41.3%
德宏州	31.00	10.9%	27.96	14.9%	24.19	27.9%
西双版纳州	28.79	7.4%	26.81	20.4%	22.26	26.5%
迪庆州	14.49	11.1%	13.05	21.3%	10.75	25.0%
怒江州	9.33	10.9%	8.41	12.0%	7.51	12.8%

资料来源：2012-2014年云南省下属各地级市、州国民经济和社会发展统计公报

近年麒麟区地方财政收入总体呈增长趋势，但对上级补助收入和土地出让收入存在一定依赖

近年曲靖市麒麟区地方财政收入总体呈增长趋势，但2014年受经济下行影响，部分企业效益有所下滑，麒麟区公共财政收入也有所下降，加之土地出让收入为主的政府性基金收入有所减少，导致2014年麒麟区地方财政收入有所下降。

从地方财政收入构成来看，公共财政收入和上级补助收入是麒麟区财政收入的主要构成部分，2012-2014年二者合计占比分别为76.42%、69.65%、78.44%。2012-2014年公共财政收入中，税收收入占比维持在80%左右。上级补助收入是麒麟区财政收入

的重要组成部分，2012-2014年全区收到上级补助收入分别为14.95亿元、14.49亿元、16.69亿元，分别占当年全区地方财政收入的35.97%、28.97%、36.98%。近年麒麟区政府性基金收入主要系国有土地使用权出让收入，受市场供求关系影响，2012-2014年麒麟区政府性基金收入有所波动。

财政支出方面，麒麟区公共财政支出规模较大，且大部分均是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出。2012-2014年麒麟区公共财政支出额分别达到28.42亿元、30.57亿元、31.27亿元，公共财政收入能够覆盖部分公共财政支出，2012-2014年财政自给率分别59.15%、66.54%、59.83%，公共财政收支之间的缺口还需上级补助收入予以弥补。

表9 2012-2014年麒麟区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年	2012年
(一) 公共财政收入	18.71	20.34	16.81
其中：税收收入	14.75	16.92	13.76
非税收入	3.96	3.42	3.05
(二) 上级补助收入	16.69	14.49	14.95
其中：返还性收入	0.42	0.43	0.44
一般性转移支付收入	7.03	6.66	6.76
专项转移支付收入	9.25	7.39	7.74
(三) 政府性基金收入	9.44	14.17	8.05
(四) 财政专户管理资金收入	0.29	1.01	1.75
地方财政收入（一+二+三+四）	45.13	50.01	41.56
(五) 公共财政支出	31.27	30.57	28.42
(六) 政府性基金支出	5.28	14.69	6.80
(七) 财政专户管理资金支出	0.27	0.67	1.10
地方财政支出（五+六+七）	36.82	45.93	36.32
财政自给率	59.83%	66.54%	59.15%

资料来源：麒麟区财政局，鹏元整理

## 六、经营与竞争

公司是曲靖市麒麟区的重要综合性投融资平台和综合性国有资产运营主体，主要承担麒麟区范围内的市政基础设施建设、旧城改造、棚户区改造、土地开发等业务，其中基础设施代建收入和项目管理费收入是公司的主要收入来源，近年该两项收入相对稳定。近三年公司收入规模有所波动，主要是由于2013年公司全资子公司麒麟区土地开发投资有限责任公司（以下简称“土投公司”）将从土地一级市场受让的521.41亩

金鳞湾片区土地开发完成后转让给广州碧桂园物业发展有限公司，实现土地经营收入6.93亿元，导致该年公司营业收入规模明显高于2012年和2014年。

表10 2012-2014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		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建收入	27,723.23	15.35%	37,703.24	15.25%	34,786.55	15.73%
项目建设管理费	10,192.90	100.00%	13,808.31	100.00%	2,935.30	100.00%
土地经营收入	0.00	-	69,270.97	19.81%	0.00	-
物业管理收入	80.93	-44.96%	0.00	-	0.00	-
主营业务收入合计	37,997.05	37.93%	120,782.52	27.55%	37,721.85	22.29%
其他业务收入	290.12	92.13%	297.77	97.34%	103.05	93.49%
合计	38,287.17	38.34%	121,080.29	27.73%	37,824.90	22.48%

注：项目建设管理费的毛利率为100%，主要是由于公司将相关项目当年的建设成本与对应的投资回报率的乘积直接确认为项目建设管理费。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司在建、拟建基础设施项目投资规模较大，业务持续性较强，但面临较大的资金压力

根据公司与区政府签订的《委托代建及回购协议书》，公司承担326国道小坡铁路桥至沾益段工程和麒麟区金鳞湾片区土地整理项目的建设，待项目建设完成后，由区政府或有关部门向公司回购，并按约定向公司支付回购价款，具体回购价款包括经双方确认的项目建设总成本以及占项目建设总成本一定比例的项目收益，其中326国道小坡铁路桥至沾益段工程项目收益为建设总成本的20%，而麒麟区金鳞湾片区土地整理项目收益为建设总成本的18%。每年年底，公司根据政府有关部门出具的投入确认书确认上述项目的当年建设成本，并据此核算相应的基础设施代建收入。

根据区政府《曲靖市麒麟区人民政府办公室关于印发〈曲靖市麒麟区市政基础设施建设及旧城改造实施意见〉的通知》（麒区政办[2011]156号），公司承担麒麟区基本建设项目、拆迁安置房的建设，政府按公司投资总额的18%给予公司项目投资回报，在实际执行过程中则根据具体项目内容确定其投资回报率围绕18%的波动幅度。根据《曲靖市麒麟区人民政府办公室关于印发〈曲靖市麒麟区土地一级开发整理实施意见〉的通知》（麒区政办[2012]154号），土投公司为麒麟区一级土地开发整理项目的实施单位。土投公司对麒麟区范围内的国有土地或农村集体土地进行统一征地拆迁、安置补偿，组织实施道路、供水、供电、供气、排水、照明、绿化、土地平整，达到“三通一平”的土地供应条件，再通过政府相关单位“招、拍、挂”方式实现出让，产生的土地出让金上交区财政局。区政府按照“成本全覆盖”的原则，按照审计部门所确

定的总投资额的 18% 给予土投公司投资回报。2015-2016 年土投公司拟开发 10 宗土地（合计 1,507 亩），计划总投资 14.38 亿元，按照 18% 的投资回报测算，若拟开发土地全部顺利出让，上述土地开发业务预计能为公司贡献 2.59 亿元的项目建设管理费。未来公司土地一级开发业务具有一定的持续性，但较大规模的投资支出会进一步加重公司的资金压力，且未来土地能否顺利出让也受当地土地一级市场波动影响，存在一定的不确定性。

表 11 2015-2016 年土投公司土地一级开发业务计划

项目	2015年	2016年
当年计划土地开发投资金额（万元）	53,760	90,000
当年计划整理土地面积（亩）	707	800
当年计划整理土地宗数（宗）	4	6

资料来源：公司提供，鹏元整理

每年年底，公司根据政府有关部门出具的投入确认书确认相关项目的当年建设成本，并据此核算相应的项目建设管理费。

近年来，公司已完成并交接南宁东西路拓宽改造（一期）工程、326 国道小坡铁路桥至沾益段工程、“两江”治理一期工程、金鳞湾片区土地整理等市政工程，空师片区安置房项目工程以及子午立交桥工程、西门街棚户区改造工程等重大民生工程，近三年实现基础设施代建收入及项目建设管理费分别达到 3.77 亿元、5.15 亿元、3.79 亿元（公司近三年的主营业务收入确认汇总表见附录五）。

截至 2014 年末，公司的在建及拟建项目多达 10 个，其中曲靖市中心城区 2014-2015 年城市棚户区改造项目为本期债券募投项目。截至 2014 年末，公司在建、拟建项目计划总投资额达 89.67 亿元，累计已投资 14.03 亿元，尚需投资 75.63 亿元，面临较大的资金支出压力。

表 12 截至 2014 年底公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	开工时间	预计完工时间	是否回购
建工巷	984.00	70.75	2014 年 11 月	2015 年 12 月	否
乐丰路	20,600.00	52.80	2015 年 1 月	2015 年 12 月	否
潇保路	18,000.00	6.43	2014 年 11 月	2015 年 12 月	否
瑞和东路	18,000.00	3.86	2014 年 12 月	2017 年 12 月	否
三江大道	134,600.00	50.83	2014 年 12 月	2017 年 12 月	否
丝绸厂棚户区项目	150,000.00	161.94	2015 年 1 月	2018 年 12 月	否
曲靖市中心城区 2014-2015 年城市棚户区改造项目	251,502.45	51,287.28	2014 年 1 月	2017 年 12 月	否

麒麟区保障性住房一期建设项目	30,000.00	12,917.71	2012年12月	2017年12月	否
城南片区防洪调节库项目	173,000.00	1,014.61	2014年11月	2016年11月	否
金鳞湾片区	100,000.00	74,771.45	2011年12月	2018年12月	是
合计	896,686.45	140,337.66	-	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司目前拥有较多的土地资产，若未来顺利出让，能为公司带来一定的土地经营收入

2013年，公司全资子公司土投公司将从土地一级市场受让的521.41亩金鳞湾片区土地开发完成后转让给广州碧桂园物业发展有限公司，实现土地经营收入6.93亿元。截至2014年底，公司拥有总面积172.89万平方米、账面总价值36.19亿元的土地资产（见附录六），可出让土地储备较丰富，若顺利出让，未来可能产生一定的土地经营收入。

当地政府对公司的支持力度较大，近年来通过资产注入、财政补贴、税收优惠等方式提升了公司的经营实力

鉴于公司从事的基础设施建设业务具有较强的公益性，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，近年来区政府给予公司的支持力度较大。

近年当地政府多次以资产注入的方式提升公司实力。根据麒区政发[2011]47号、麒区政发[2012]53号文件，区政府将22宗土地（总面积172.89万平方米、评估总价值36.19亿元）注入公司，公司将上述土地资产计入存货的同时等额增加资本公积。根据麒区政发[2011]83号、麒住建局发[2014]31号文件，土投公司和曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）原股东分别将持有的土投公司100%股权、房地产公司100%股权无偿转让给公司。

根据麒财预[2012]129号、麒财[2013]108号、麒区政发[2014]43号文件，近三年公司分别获得各类财政补贴收入5,000万元、6,220万元、2,165万元，全部计入营业外收入。

根据《关于曲靖市麒麟区城市建设投资开发有限公司及下属子公司享受相关税费优惠政策的函》（麒财[2012]58号）文件，公司城市基础设施建设过程中发生的相关税费暂不缴纳。

总的来看，当地政府对公司的支持力度较大，近年来通过资产注入、财政补贴、税收优惠等方式提升了公司的实力。



## 七、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 年三年年审的审计报告，公司财务报表均采用新会计准则编制。近三年财务报表合并范围变化情况如下表所示。

表 13 2012-2014 年度公司财务报表合并范围变化情况

企业名称	是否纳入财务报表合并范围		
	2014 年	2013 年	2012 年
麒麟区土地开发投资有限责任公司	是	是	是
曲靖市麒麟区保障性住房建设投资有限公司	是	是	否
曲靖市麒麟区建设综合服务有限公司	是	是	是
曲靖市麒麟区城建房地产开发有限公司	是	是	是

注：房地产公司与公司同属同一控制人，故对 2012-2013 年公司财务报表进行追溯调整。  
资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资产结构与质量

公司资产规模不断增长，但资产以划拨土地为主，流动性偏低

随着公司的经营积累和政府的多次资产注入，近年来公司资产规模快速增长。截至 2014 年末，公司总资产达到 64.16 亿元，近三年年均复合增长率为 17.92%。从资产构成来看，公司的资产绝大部分为流动资产，并集中于应收账款和存货等科目。

近年来，公司货币资金规模稳步增长。截至 2014 年末，公司货币资金规模达到 4.41 亿元，绝大部分为银行存款，无流动性受限情况。截至 2014 年末，公司的应收账款主要是应收区政府的基础设施项目回购款及项目建设管理费（8.65 亿元）以及曲靖市麒麟碧桂园房地产开发有限公司（广州碧桂园物业发展有限公司的全资子公司）所欠土投公司的土地转让款（4.58 亿元）；账龄在 1 年以内的占比 28.36%，1-2 年的占比 40.42%，2 年以上的占比 31.22%。公司应收账款的债务人较为集中，账龄较长，其回收将受麒麟区财政情况及碧桂园集团经营情况影响，存在一定的回收风险。截至 2014 年末，公司其他应收款主要债务人有区住建局（8,080 万元）、麒麟区三宝轻工业园区开发投资有限公司（5,000 万元）、西南交通建设集团股份有限公司（5,000 万元）、宣威万超建设工程有限公司（3,431 万元）、曲靖市金博地产开发有限公司（3,000 万元）；账龄在 1 年以内的占比 59.25%，1-2 年的占比 28.21%，2 年以上占比 12.54%。

截至 2014 年末，公司存货规模达到 42.58 亿元，占总资产的比重达到 66.37%。公司存货主要是基础设施建设项目开发成本和政府注入的 22 宗土地（总面积 172.89 万平方米、账面总价值 36.19 亿元，详见附录六）。上述土地资产均为政府划拨土地，其流动性受到一定限制。

总的来看，公司资产规模不断增长，但资产以划拨土地为主，流动性偏低。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44,112.66	6.88%	22,124.69	4.05%	18,018.39	3.91%
应收账款	132,068.41	20.58%	123,642.40	22.61%	64,008.37	13.87%
其他应收款	34,337.90	5.35%	15,324.91	2.80%	6,678.25	1.45%
存货	425,796.49	66.37%	381,756.90	69.80%	369,592.47	80.10%
流动资产合计	640,479.51	99.83%	546,446.55	99.91%	461,182.89	99.95%
资产总计	641,580.01	100.00%	546,945.86	100.00%	461,407.73	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

近年来公司收入规模有所波动，但目前业务量较为充足，业务持续性较强

受已开发土地的出让情况影响，公司 2013 年实现土地经营收入 6.93 亿元，而 2012 年和 2014 年公司无此项收入，导致近年来公司收入规模有所波动。目前公司在建、拟建项目较多，且可出让土地资源较丰富，公司业务持续性较强。

从公司的盈利能力来看，根据麒区政办[2011]156 号、麒区政办[2012]154 号文件，对于基础设施建设项目和土地一级开发项目，政府按公司投资总额的 18% 给予公司项目投资回报，在实际执行过程中则根据具体项目内容确定其投资回报率围绕 18% 的波动幅度。近年来受收入规模波动和基础设施建设项目结算情况的影响，公司综合毛利率不断提高。2013 年以来，公司日常运营费用有所攀升，导致管理费用支出增加，公司期间费用率上升明显。

近年来政府给予公司较多的财政补贴。2012-2014 年，公司分别收到各类财政补贴 5,000 万元、6,220 万元和 2,165 万元，分别占公司当年利润总额的 39.38%、17.96% 和 15.59%；公司的利润水平对财政补贴有一定依赖。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	38,287.17	121,080.29	37,824.90

营业利润	11,851.22	28,362.75	7,712.79
补贴收入	2,165.00	6,220.00	5,000.00
利润总额	13,886.60	34,624.31	12,695.87
综合毛利率	38.34%	27.73%	22.48%
期间费用率	3.31%	0.83%	1.21%
总资产回报率	2.34%	6.87%	3.98%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 现金流

公司经营活动现金流表现不佳且基础设施代建项目的资金需求规模较大，存在较大的资金压力

近年来，公司基础设施代建项目垫付资金额较大，而财政资金支付相对滞后，导致公司收现比逐年降低，2013-2014年经营活动现金流均表现为净流出。目前公司在建、拟建项目预计总投资额近90亿元，以公司目前的现金流状况以及现有的政府回购资金安排来看，其产生的现金流入还不能覆盖未来的项目建设支出，因此我们预计短期内公司的经营活动现金流难有明显改善。

投资活动方面，近年公司对外投资不多。目前公司暂无大的投资计划，未来投资活动现金流预计变化不大。

为缓解公司面临的资金压力，2013年以来公司开始依靠吸收投资以及银行借款等筹资活动来满足资金需求，筹资活动现金流表现为大额净流入。截至2014年底，公司有息负债达到5亿元，且全部为银行借款。此外，公司还计划发行本期债券进一步筹集资金。考虑到公司的资金压力，未来公司的资金周转对筹资活动的依赖将进一步加深。

表 16 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
收现比	0.64	0.74	0.79
销售商品、提供劳务收到的现金	24,516.05	89,470.56	29,759.44
收到的其他与经营活动有关的现金	146,034.85	120,092.56	70,187.65
经营活动现金流入小计	170,550.91	209,563.12	99,947.08
购买商品、接受劳务支付的现金	73,901.87	124,713.66	9,164.61
支付的其他与经营活动有关的现金	111,743.82	97,366.78	89,156.17
经营活动现金流出小计	188,442.16	225,823.09	98,556.58
经营活动产生的现金流量净额	-17,891.25	-16,259.97	1,390.50
投资活动产生的现金流量净额	-120.79	-233.73	-100.66

筹资活动产生的现金流量净额	40,000.00	20,600.00	15.00
现金及现金等价物净增加额	21,987.96	4,106.30	1,304.85

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司资产负债率较低，但本期债券如能顺利发行，公司的负债水平将较快上升，偿债压力加大

近年来公司负债规模迅速增长，近三年其债务总额的年均复合增长率达 64.75%。截至 2014 年末，公司总负债达 20.75 亿元，较上年增长 54.95%；负债与所有者权益比率为 47.80%。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年	2012 年
负债总额	207,506.85	133,914.77	76,454.64
所有者权益	434,073.16	413,031.09	384,953.09
负债与所有者权益比率	47.80%	32.42%	19.86%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从负债构成来看，公司负债以流动负债为主，2014 年末流动负债与非流动负债占比分别为 66.72%和 33.28%。公司的流动负债主要为应付账款、应交税费和其他应付款。截至 2014 年末，公司的应付账款余额为 14,372.78 万元，占当年总负债的 6.93%。公司的应付账款主要是应付未付的基础设施建设工程款等款项。截至 2014 年末，公司的其他应付款规模达到 9.93 亿元，主要是与曲靖市经济技术开发区财政局、麒麟区融资担保有限责任公司、四川红叶建设有限公司等单位的往来款。公司的非流动负债主要是长期借款和专项应付款。截至 2014 年末，公司长期借款余额为 5 亿元，均为信用借款，主要用于补充项目建设资金。截至 2014 年末，公司的专项应付款规模达 1.90 亿元，主要是公司收到政府对南宁东西路改造工程、公租房建设等项目的专项资金。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	14,372.78	6.93%	9,129.46	6.82%	6,509.13	8.51%
应交税费	17,172.97	8.28%	14,774.84	11.03%	3,881.91	5.08%
其他应付款	99,279.35	47.84%	63,213.58	47.20%	60,504.84	79.14%
流动负债合计	138,458.00	66.72%	92,779.36	69.28%	73,755.09	96.47%
长期借款	50,000.00	24.10%	20,000.00	14.93%	0.00	0.00%
专项应付款	19,048.84	9.18%	21,135.41	15.78%	2,699.54	3.53%

非流动负债合计	69,048.84	33.28%	41,135.41	30.72%	2,699.54	3.53%
负债总额	207,506.85	100.00%	133,914.77	100.00%	76,454.64	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司有息负债为5亿元，其资产负债率较低，流动比率、速动比率较高，EBITDA利息保障倍数较高。但是，若本期债券顺利发行，公司有息负债将增至15亿元，届时资产负债率将显著上升，偿债压力加大。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2014年	2013年	2012年
资产负债率	32.34%	24.48%	16.57%
流动比率	4.63	5.89	6.25
速动比率	1.55	1.78	1.24
EBITDA (万元)	14,029.19	34,695.71	12,726.78
EBITDA利息保障倍数	2.47	21.43	30.26
有息债务/EBITDA	3.56	0.58	0.00

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息的偿付资金来源及主要风险包括以下几个方面：

1、募投项目产生的效益：经公司测算，本期债券募投项目预计可实现回迁安置房配售收入和配套商业用房销售收入合计252,640.50万元，项目收入能够覆盖本期债券募集资金总额。

但是，我们也注意到，受国家宏观调控政策、当地房地产市场交易情况等因素影响，本期债券募投项目收益未来可能存在一定的波动性。

2、公司经营活动现金流：近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为1,390.50万元、-16,259.97万元和-17,891.25万元。公司未来项目建设管理业务规模仍然较大，若政府及时回款，公司经营现金流可能改善。

我们注意到，公司近年大量工程垫资导致2013-2014年经营活动现金流表现不佳。公司目前在建、拟建项目较多，未来收入来源较有保障，但这些项目的建设前期均需公司垫资，导致公司未来资金压力较大。

3、地方政府对公司的支持：近年地方政府不断通过资产注入、财政补贴和税收优惠等方式提升公司经营实力，支持力度较大。

但是，地方政府对公司的支持力度受到其财政资金调剂等因素影响，未来可能存在波动。

总体而言，我们认为本期债券募投项目产生的收益以及地方政府对公司的支持可对本期债券偿还起到较好的保障作用；但我们也关注到，公司近年大量工程垫资导致2013-2014年经营活动现金流表现不佳、地方政府对公司的支持力度受到其财政资金调剂等因素影响，未来可能存在波动等问题。

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	44,112.66	22,124.69	18,018.39
应收账款	132,068.41	123,642.40	64,008.37
预付款项	4,164.06	3,597.65	2,885.42
其他应收款	34,337.90	15,324.91	6,678.25
存货	425,796.49	381,756.90	369,592.47
流动资产合计	640,479.51	546,446.55	461,182.89
长期股权投资	50.00	50.00	50.00
固定资产	341.78	347.68	163.23
长期待摊费用	270.12	9.42	3.85
递延所得税资产	438.59	92.21	7.76
非流动资产合计	1,100.49	499.31	224.84
资产总计	641,580.01	546,945.86	461,407.73
应付账款	14,372.78	9,129.46	6,509.13
预收款项	4,762.03	3,821.72	2,512.19
应付职工薪酬	8.21	55.33	0.35
应交税费	17,172.97	14,774.84	3,881.91
应付利息	2,862.67	1,784.43	346.67
其他应付款	99,279.35	63,213.58	60,504.84
流动负债合计	138,458.00	92,779.36	73,755.09
长期借款	50,000.00	20,000.00	0.00
专项应付款	19,048.84	21,135.41	2,699.54
非流动负债合计	69,048.84	41,135.41	2,699.54
负债合计	207,506.85	133,914.77	76,454.64
实收资本(或股本)	10,500.00	500.00	500.00
资本公积	368,022.04	368,022.04	367,722.04
盈余公积	2,259.60	1,895.30	1,356.57
未分配利润	53,019.32	42,305.95	15,359.48
归属于母公司所有者权益合计	433,800.96	412,723.30	384,938.09
少数股东权益	272.20	307.80	15.00
所有者权益合计	434,073.16	413,031.09	384,953.09
负债和所有者权益总计	641,580.01	546,945.86	461,407.73

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
一、营业总收入	38,287.17	121,080.29	37,824.90
其中：营业收入	38,287.17	121,080.29	37,824.90
二、营业总成本	26,435.95	92,717.55	30,112.11
其中：营业成本	23,608.88	87,509.18	29,322.12
营业税金及附加	722.89	3,868.95	351.57
管理费用	1,420.87	1,085.22	517.52
财务费用	-154.46	-83.63	-59.95
资产减值损失	837.78	337.83	-19.15
三、营业利润	11,851.22	28,362.75	7,712.79
加：营业外收入	2,239.79	6,331.65	5,020.00
减：营业外支出	204.42	70.09	36.92
其中：非流动资产处置损失	0.00	19.00	0.00
四、利润总额	13,886.60	34,624.31	12,695.87
减：所得税费用	2,844.53	7,146.30	1,949.74
五、净利润	11,042.07	27,478.01	10,746.13
归属于母公司所有者的净利润	11,077.67	27,485.21	10,746.13
少数股东损益	-35.60	-7.20	0.00

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	24,516.05	89,470.56	29,759.44
收到其他与经营活动有关的现金	146,034.85	120,092.56	70,187.65
经营活动现金流入小计	170,550.91	209,563.12	99,947.08
购买商品、接受劳务支付的现金	73,901.87	124,713.66	9,164.61
支付给职工以及为职工支付的现金	838.80	443.89	190.73
支付的各项税费	1,957.66	3,298.76	45.06
支付其他与经营活动有关的现金	111,743.82	97,366.78	89,156.17
经营活动现金流出小计	188,442.16	225,823.09	98,556.58
经营活动产生的现金流量净额	-17,891.25	-16,259.97	1,390.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	39.20	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	39.20	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	120.79	272.93	100.66
投资活动现金流出小计	120.79	272.93	100.66
投资活动产生的现金流量净额	-120.79	-233.73	-100.66
吸收投资收到的现金	10,000.00	600.00	15.00
取得借款所收到的现金	35,000.00	20,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	45,000.00	20,600.00	15.00
偿还债务所支付的现金	5,000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	5,000.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	40,000.00	20,600.00	15.00
现金及现金等价物净增加额	21,987.96	4,106.30	1,304.85
加：期初现金及现金等价物余额	22,124.69	18,018.39	16,713.54
期末现金及现金等价物余额	44,112.66	22,124.69	18,018.39

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	11,042.07	27,478.01	10,746.13
加：资产减值准备	837.78	337.83	-19.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	127.69	69.48	28.97
长期待摊费用摊销	14.90	1.93	1.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-20.20	0.00
递延所得税资产减少	-346.38	-84.46	4.79
存货的减少	-44,039.59	-12,164.43	-249,760.07
经营性应收项目的减少	-89,382.95	-95,112.91	-57,051.64
经营性应付项目的增加	103,855.24	63,234.79	297,439.54
经营活动产生的现金流量净额	-17,891.25	-16,259.97	1,390.50

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	2012年
综合毛利率	38.34%	27.73%	22.48%
期间费用率	3.31%	0.83%	1.21%
总资产回报率	2.34%	6.87%	3.98%
收现比	0.64	0.74	0.79
负债与所有者权益比率	47.80%	32.42%	19.86%
资产负债率	32.34%	24.48%	16.57%
流动比率	4.63	5.89	6.25
速动比率	1.55	1.78	1.24
EBITDA (万元)	14,029.19	34,695.71	12,726.78
EBITDA 利息保障倍数	2.47	21.43	30.26
有息债务/EBITDA	3.56	0.58	0.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录五 2012-2014年公司主营业务收入确认汇总表（单位：万元）

序号	收入分类	项目名称	2014年	2013年	2012年
1	基础设施代建收入	326 国道小坡铁路桥至沾益段项目	0.00	0.00	11,662.33
2	基础设施代建收入	金鳞湾片区	27,723.23	37,703.24	23,124.22
3	项目建设管理费	麒麟综合物流配送中心	438.07	1,132.21	0.00
4	项目建设管理费	南片区防洪调节库以南地块	182.63	264.23	0.00
5	项目建设管理费	麻黄工业基地项目	0.00	598.47	0.00
6	项目建设管理费	QJC2012-36、QJC2012-38 地块	0.00	3,497.85	0.00
7	项目建设管理费	Q242011-49 号地块（木龙井山）	0.00	516.68	0.00
8	项目建设管理费	空师片区安置房项目工程	0.00	44.01	68.12
9	项目建设管理费	QJC2012-13 地块	0.00	0.00	348.50
10	项目建设管理费	麒麟东路至南宁东西路延长线工程	0.00	203.40	0.00
11	项目建设管理费	政务中心工程项目	0.00	148.58	89.29
12	项目建设管理费	南小线道路建设工程项目	1,515.64	181.77	0.00
13	项目建设管理费	潇湘江二期治理工程项目	1,323.68	448.40	0.00
14	项目建设管理费	子午路立交桥工程项目	0.00	0.00	1,950.00
15	项目建设管理费	张三口红绿灯工程项目	0.00	7.94	4.68
16	项目建设管理费	麒麟区旧城改造项目	2,077.80	6,664.79	450.00
17	项目建设管理费	麒麟公园	0.00	0.00	24.71
18	项目建设管理费	康桥河	0.00	100.00	0.00
19	项目建设管理费	2013 年第二批次城市建设项目地块	116.48	0.00	0.00
20	项目建设管理费	麒麟区保障性住房一期建设项目	2,325.19	0.00	0.00
21	项目建设管理费	QJC2012-25、QJC2012-26 号等地块	2,213.40	0.00	0.00
22	物业管理收入	白石江物业管理业务	80.93	0.00	0.00
23	土地经营收入	碧桂园地块	0.00	69,270.97	0.00
合计			37,997.05	120,782.54	37,721.85

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况(单位:万平方米、万元)

权证编号	位置	面积	性质	用途	账面价值	是否抵押
麟区国用(2011)第081号	麒麟区沿江街道余家屯居委会	12.65	划拨	住宅	32,441.06	否
麟区国用(2011)第082号	麒麟区南宁街道	1.38	划拨	住宅	3,528.19	否
麟区国用(2011)第083号	麒麟区沿江街道余家屯社区	1.48	划拨	住宅	3,801.21	否
麟区国用(2011)第084号	麒麟区沿江街道余家屯居委会	2.95	划拨	住宅	7,571.57	否
麟区国用(2011)第085号	麒麟区沿江街道余家屯居委会	1.04	划拨	住宅	2,653.74	否
麟区国用(2011)第086号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	6.71	划拨	住宅	13,399.85	否
麟区国用(2011)第087号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	7.43	划拨	住宅	14,840.03	否
麟区国用(2011)第088号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	5.49	划拨	住宅	10,972.70	否
麟区国用(2011)第089号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	9.21	划拨	住宅	18,388.94	否
麟区国用(2011)第090号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	5.86	划拨	住宅	11,704.08	否
麟区国用(2012)第059号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	12.37	划拨	住宅	25,365.13	否
麟区国用(2012)第060号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	11.95	划拨	住宅	24,511.50	否
麟区国用(2012)第061号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	8.58	划拨	住宅	17,592.20	否
麟区国用(2012)第062号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	6.67	划拨	住宅	13,673.33	否
麟区国用(2012)第063号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	9.78	划拨	住宅	20,054.78	否
麟区国用(2012)第064号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	10.67	划拨	住宅	21,875.46	否
麟区国用(2012)第065号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	11.91	划拨	住宅	24,435.74	否
麟区国用(2012)第066号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	4.67	划拨	住宅	9,571.38	否
麟区国用(2012)第067号	麒麟区三宝街道雷家庄社区	7.69	划拨	住宅	15,776.37	否
麟区国用(2012)第068号	麒麟区三宝街道何旗社区	12.00	划拨	住宅	24,612.12	否
麟区国用(2012)第069号	麒麟区建宁街道麻黄社区	9.74	划拨	住宅	19,626.20	否
麟区国用(2012)第070号	麒麟区建宁街道麻黄社区	12.67	划拨	住宅	25,523.46	否
合计		172.89	-	-	361,919.04	-

资料来源:公司提供,鹏元整理

## 附录七 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(次)	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(次)	营业成本/[ (期初存货+期末存货) /2]
	应付账款周转率(次)	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

## 附录八 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟



踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。