

铜陵发展投资集团有限公司

2015 年公司债券 2016 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：

## 铜陵发展投资集团有限公司 2015 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第  
【94】号 01

债券剩余规模: 5 亿元

债券到期日期: 2022 年  
01 月 28 日

债券偿还方式: 每年付  
息一次, 到期一次还本,  
最后一期利息随本金的  
兑付一起支付; 附本期  
债券第 5 个计息年度付  
息日 10 个工作日之前上  
调票面利率选择权和回  
售选择权。

分析师

姓名:  
陈鹏 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
chenp@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法, 该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	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	2016 年 05 月 11 日	2015 年 07 月 31 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对铜陵发展投资集团有限公司 (以下简称“铜陵发展”或“公司”) 及其 2015 年 1 月发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 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铜陵市经济及财政实力稳步增长、公司继续获得当地政府的支持, 同时我们也关注到了公司营业收入和盈利能力下滑、公司经营的业务面临一定的经营风险、铜陵市财政自给能力一般、公司有息负债占比较大面临较大的偿债压力等风险因素。

### 正面:

- 铜陵市经济及财政实力保持一定增长。铜陵市经济发展较快, 2015 年铜陵市地区生产总值增速为 10.10%, 全口径公共财政收入为 66.81 亿元, 收入规模保持一定增长。
- 公司继续获得当地政府的支持。公司是铜陵市重要的投融资平台, 被铜陵市政府授权管理新兴产业引导基金, 该基金以公司资本公积入账, 公司可利用平台优势运用资金进行投资。2015 年公司将 2.81 亿元引导资金计入资本公积。此外, 2015 年公司收到铜陵市政府补助 335.53 万元。
- 公司负债水平不高, 短期偿债能力较好。2015 年末公司资产负债率为 39.13%, 负债水平不高; 公司流动比率在 2015 年末达到 5.35, 短期偿债能力较好。

## 关注：

- **公司营业收入下降，盈利能力下滑。**2015 年由于国内宏观经济下行压力加大，公司缩减了整体的业务规模，实现营业收入 2.11 亿元，同比下降 25.05%。同时，公司的期间费用率有所上升，进一步缩减了公司的盈利空间，2015 年公司利润总额为 1.09 亿元，同比下降 24.01%，盈利能力较上年下滑。
- **铜陵市地方财政收入增长缓慢，铜陵市财政自给能力一般。**2015 年，铜陵市全口径公共财政收入同比增长 0.81%，增长较缓慢；而市本级公共财政收入则同比下降 3.12%。2015 年铜陵市全口径和市本级公共财政收入与公共财政支出的比值分别为 60.29% 和 54.51%，铜陵市公共财政收入对公共财政支出的覆盖较弱。
- **公司营业收入中投融资业务占比较大，面临一定的经营风险、信用风险和流动性风险。**近年来公司营业收入中投融资业务占比在 90% 左右，投资对象主要为中小企业，且区域集中度较高。该项业务受到宏观经济下行、市场利率波动等因素的影响较大，面临一定的经营风险。公司投资资产占总资产比重较大，子公司多从事小额贷款、担保和典当等类金融业务，面临一定的信用风险和流动性风险。
- **公司有息负债增长较快，利息保障倍数随盈利能力有所降低，公司面临较大偿债付息压力。**2015 年末公司的有息负债合计为 18.19 亿元，同比增加 34.53%，占负债总额的 74.64%，公司 EBITDA 近年来也逐年下降。公司本年度将发行非公开企业债券不超过 15 亿元，公司将面临较大的偿债付息压力。

## 主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	622,883.07	552,741.81	464,161.15
所有者权益合计（万元）	379,127.57	281,043.06	272,290.42
有息债务（万元）	181,945.64	135,250.00	79,077.14
资产负债率	39.13%	49.15%	41.34%
流动比率	5.35	2.00	2.03
速动比率	4.24	1.50	2.03
营业收入（万元）	21,100.24	28,153.00	40,388.07
营业利润（万元）	8,977.98	14,109.88	23,196.28
政府补助（万元）	335.53	149.38	172.77
利润总额（万元）	10,926.81	14,378.61	23,521.89
总资产回报率	4.26%	5.09%	8.52%
EBITDA（万元）	25,546.85	26,027.78	32,441.14
EBITDA 利息保障倍数	1.81	2.26	3.72
经营活动产生的现金流量净额（万元）	32,840.36	9,709.30	-2,977.52

资料来源：公司 2013-2015 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]3047号文件批准，公司于2015年1月28日公开发行5亿元7年期公司债券，本期债券的发行利率为6.88%。

本期债券起息日为2015年1月28日，按年计息，每年付息一次。付息期间从2015年01月28日至2020年01月27日，票面利率为6.88%。付息期间从2020年01月28日至2022年01月27日，票面利率为6.88%+上调基点。本期债券设置回售条款，公司将于本期债券第5个付息年度付息日10个工作日之前刊登关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。公司做出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。截至2016年4月末，本期债券已于2016年1月28日付息一次。

截至2015年4月末，本期债券募集资金人民币5亿元，已经全部用完。其中，1亿元用于增加铜陵市天源股权投资集团有限公司资本金，3.7亿元由公司专项用于投资小微企业，0.3亿元用于投资安徽铜陵明源循环经济产业创业投资基金。

**表1 本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金金额	本金兑付/回售	利息支付	期末本金余额
2016年1月28日	50,000	-	3,440	50,000

资料来源：公司公告

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构、实际控制人均未发生变化，公司合并范围亦未变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为62.29亿元，所有者权益合计37.91亿元，资产负债率为39.13%。2015年度公司实现营业收入2.11亿元，实现利润总额1.09亿元，经营活动产生的现金流量净额为3.28亿元。

## 三、区域经济和财政实力

### 2015年铜陵市经济继续保持平稳发展，但GDP增速较上年略有放缓

2015年铜陵市地区生产总值为721.30亿元，按可比价格计算，比上年增长10.10%，增速比2014年提升0.1个百分点。从产业看，第一产业增加值为13.20亿元，比上年增长4.20%；第二产业增加值为493.20亿元，同比增长9.90%；第三产业增加值为214.90亿元，同比增长

11.30%。2015年，铜陵市工业生产增势平稳。全年规模以上工业总产值1,927.1亿元，同比增长8.0%；实现工业增加值432.40亿元，扣除价格因素增长10.40%。受到有色金属行业行情波动的影响，2015年铜陵市固定资产投资额为871.00亿元，同比增长13.50%，较上年下降了4.5个百分点。2015年末铜陵市人均GDP为97,471元，较上年增长了279元，2015年铜陵市人均GDP与全国人均GDP比值为1.97。

**表2 2014-2015年铜陵市经济发展概况**

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	721.30	10.10%	716.30	10.00%
第一产业增加值（亿元）	13.20	4.20%	13.20	4.60%
第二产业增加值（亿元）	493.20	9.90%	512.90	11.00%
第三产业增加值（亿元）	214.90	11.30%	190.20	7.50%
工业增加值（亿元）	432.40	10.40%	476.30	11.70%
全年固定资产投资（亿元）	871.00	13.50%	767.60	18.00%
社会消费品零售总额（亿元）	208.80	10.50%	174.60	12.60%
进出口总额（亿美元）	45.80	11.40%	52.40	-8.40%
存款余额（亿元）	809.90	19.80%	676.30	6.00%
贷款余额（亿元）	766.70	20.10%	638.20	11.00%

资料来源：2014-2015年铜陵市国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

### 铜陵市全口径和市本级公共财政收入增长缓慢，财政自给能力一般

2015年，铜陵市全口径和本级财政收入分别为167.21亿元和110.95亿元，较上年分别下降了2.56%和3.70%。从财政收入的构成来看，主要是公共财政收入和政府性基金收入占比较高。受到有色金属行情波动、第二产业增长放缓的影响，2015年铜陵市财政收入中全口径公共财政收入同比上升0.81%，市本级公共财政收入同比下降了3.12%。2015年铜陵市全口径和市本级的上级补助收入分别为37.48亿元和22.82亿元，较上年有所增加，主要是专项转移支付的增加；2015年铜陵市全口径和市本级政府性基金收入较上年分别下降了16.73%和17.43%，铜陵市政府性基金收入中国有土地出让金收入占比较多，2015年土地转让行情出现了波动，因而使铜陵市财政收入较上年有所减少。

从财政支出来看，2015年铜陵市全口径和本级公共财政支出分别为110.82亿元和64.98亿元，分别同比增长了5.25%和5.20%。其中用于城乡社区事务、教育、一般公共服务等项目的支出较多。从收支平衡的角度来看，2015年铜陵市全口径和本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖率分别为60.29%和54.51%，覆盖程度不高，主要是靠上级补助来弥补公共财政收支缺口。

**表3 2014-2015年铜陵市全口径和本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2015年	2014年
----	-------	-------

	全口径	本级	全口径	本级
<b>财政收入</b>	<b>167.21</b>	<b>110.95</b>	<b>171.60</b>	<b>115.21</b>
（一）公共财政收入	66.81	35.42	66.27	36.56
其中：税收收入	48.35	24.72	48.31	25.48
非税收入	18.46	10.70	17.96	11.08
（二）上级补助收入	37.48	22.82	28.26	14.44
其中：返还性收入	2.36	1.70	2.35	1.68
一般性转移支付收入	13.24	6.92	12.94	6.66
专项转移支付	21.87	14.21	12.97	6.10
（三）政府性基金收入	62.92	52.71	75.56	63.84
（四）预算外财政专户收入	-	-	1.51	0.37
<b>财政支出</b>	<b>173.97</b>	<b>117.29</b>	<b>180.74</b>	<b>123.99</b>
（一）公共财政支出	110.82	64.98	105.29	61.77
（二）政府性基金支出	63.15	52.31	73.94	61.85
（三）预算外财政专户支出	-	-	1.51	0.37
公共财政收入/公共财政支出	60.29%	54.51%	62.94%	59.19%

注：1、铜陵市2015年取消了预算外专户科目；

2、财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入，  
 财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出。

资料来源：铜陵市财政局，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是铜陵市重要的投融资平台，目前主要从事股权投资、小额贷款、典当服务和担保服务等业务。近年来公司营业收入逐年下滑，2015年公司营业收入为2.11亿元，同比下降了25.05%；投融资收益是公司主要收入来源，主要包括天源公司及其子公司的投资收益和富源公司的小额贷款收益，2015年投融资收益占公司营业收入的比重为90.10%。目前公司已无咨询费收入。公司2014-2015年营业收入构成情况如下表。

**表4 2014-2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
投融资收益	19,011.89	100.00%	24,028.96	100.00%
综合费收入	349.75	100.00%	1,741.96	100.00%
担保费收入	1,602.89	100.00%	2,176.21	100.00%
服务收入	3.60	100.00%	7.88	100.00%
租金收入	132.11	49.96%	181.90	63.66%
咨询费收入	-	-	16.09	100.00%
<b>合计</b>	<b>21,100.24</b>	<b>99.69%</b>	<b>28,153.00</b>	<b>99.77%</b>

资料来源：公司2013-2015年审计报告、鹏元整理

### （一）股权/债权投资业务

受宏观经济下行影响，公司收入规模同比下降；公司已投资企业大多为铜陵市的中小

### 企业，面临一定的经营风险和区域集中度风险

股权/债权投资是公司的核心业务，运营主体为子公司铜陵天源股权投资集团有限公司（以下简称“天源公司”）及其子公司铜陵市金源资产运营有限公司（以下简称“金源公司”）等。天源公司成立于 2010 年 10 月，主要通过股权、债权（委托贷款）投资开展业务。2015 年天源公司实现投资收益 1.11 亿元，同比下降了 40.51%。

**表5 2014-2015 年天源公司股权/债权投资业务经营情况（单位：万元）**

分类	2015 年		2014 年	
	期末余额	收入	期末余额	收入
债权投资（委托贷款）	209,100.00	10,867.81	137,770.00	17,522.69
股权投资	14,667.00	215.00	14,684.00	1,105.85
<b>合计</b>	<b>223,767.00</b>	<b>11,082.81</b>	<b>152,454.00</b>	<b>18,628.54</b>

注：数据为天源公司母公司口径，公司另有部分投融资收益来自金源公司等天源公司的子公司。  
资料来源：公司提供

公司的债权投资业务系公司的委托贷款业务。天源公司委托贷款业务的贷款期限主要集中于一年内，部分工业企业为 1~3 年。年利率方面，农业企业约为 12%，工业企业约为 18%（部分处于初建期的工业企业利率为同期银行利率上浮 20%）。公司委托贷款的利息收取有三种模式：（1）息随本付，主要存在于处于初建期的工业企业；（2）按季度收取，主要针对 1~3 年的委托贷款；（3）按月收取。2015 年，公司委托贷款年末余额为 20.91 亿元，实现投资收益 1.09 亿元，同比下降 37.98%；公司债权投资行业主要集中在节能环保、新材料、新能源和先进装备制造业。行业主要集中在节能环保、新材料、新能源和先进装备制造业。

**表6 2014-2015 年天源公司债权投资行业分布情况（单位：万元）**

行业分类	新材料	节能环保	先进装备制造	新能源	现代物流	农业	文化创意	合计
2014年	35,891	36,546	20,263	28,232	8,483	7,556	800	<b>137,770</b>
2015年	56,256	56,546	29,479	41,981	10,482	8,556	5,800	<b>209,100</b>

注：数据为天源公司母公司口径，公司另有部分投融资收益来自金源公司等天源公司的子公司。  
资料来源：公司提供

2015 年，受国内宏观经济下行、市场利率下降的影响，公司下调了债权投资利率。一方面是公司为了降低风险对项目进行了筛选，保留和选择风险较低的项目，因而投资收益率有所下降；另一方面，2014 年开始，由于经济下行压力加大，面对经济新常态，为积极响应当地政府“暖企行动”，帮助企业渡过难关，公司及其子公司根据以往客户还款付息情况调整各项目投资收益率，造成投资收益率下降 5%-6%左右。此外。由于经济环境恶化，中小企业运营困难，欠息户数增加。为了加强风险控制，减少坏账风险，公司按收付实现制入账，并与欠息企业商定新的付款安排，在欠息企业资金充裕时还款付息，公



司建立了回访监督制度敦促欠息企业足额偿付，至 2015 年末公司基本收回了全部应收利息。2015 年公司债权投资收益 1.09 亿元，同比下降 37.98%。

公司股权投资形式分为自有资金直接投资（以下简称“直接投资”）和基金投资两种模式。2015 年公司股权投资业务实现投融资收益 215 万元，同比减少了 80.56%。由于公司将股权投资以可供出售金融资产入账，仅在退出投资时才实现投资收益，而 2014 年退出投资确认的受益较多，造成投资收益波动较大。

截至 2015 年末，天源公司直接投资领域涵盖了光电子、新材料、新技术、新能源、金融保险、物流等多个行业，共计 16 个项目，投资余额 1.47 亿元。其中光电子与光机电一体化、金融保险业以及新材料工业占比较多，占比为 83.90%，所投行业集中度有逐年升高的趋势，需关注这些行业的系统性风险。

**表7 2014-2015 年公司直投项目所属行业汇总（单位：万元）**

行业分类	光电子与光机电一体化	新能源、高效节能技术	半导体	新材料工业	金融保险业	物流	合计
2014 年	5 个 (4,771.80)	1 个 (300.00)	1 个 (10.00)	5 个 (1,602.20)	2 个 (3,983.00)	1 个 (2,000.00)	15 个 (14,684.00)
2015 年	4 个 (3,771.80)	1 个 (350.00)	1 个 (10.00)	7 个 (3,552.2)	2 个 (4,983.00)	1 个 (2,000.00)	16 个 (14,667.00)

资料来源：公司提供

基金投资方面，2012 年，天源公司与上海中亿投资管理有限公司共同成立铜陵明源创业投资管理有限公司。2013 年，天源公司联合上海中亿科技投资有限公司、铜陵明源创业投资管理有限公司筹备成立了铜陵明源循环经济产业创业投资基金中心（有限合伙）（以下简称“明源基金”），于 2014 年初备案、4 月成立。明源基金为合伙制企业，各合伙人按照出资比例进行分配，铜陵明源创业投资管理有限公司为明源基金的受托管理人。该基金规模为 1 亿元，于 2015 年 12 月底认缴完毕；主要投资于铜陵市的六大战略新兴产业，尤其是循环经济产业；存续期为 6 年，采用“4+2”的投资管理期限模式，前 4 年为投资管理期，后 2 年为合伙企业投资的退出期。天源公司拟投资 2,950 万元，持股 29.50%；上海中亿投资管理有限公司拟投资 2,050 万元，持股 20.50%；铜陵明源创业投资管理有限公司拟投资 1,000 万元，持股 10.00%；其余 4,000 万元的出资额由上海中亿投资管理有限公司负责募集。截至 2015 年末，基金管理资金总额为 6,667.25 万元，累计投资金额为 4,928.00 万元，投资项目 3 个，分别是铜陵洁雅生物科技股份有限公司（1,728.00 万元），上海比路电子有限公司（2,200.00 万元）以及爱侣健康科技有限公司（1,000.00 万元），基金投资尚未产生收益。

总的来看，公司下调了债权投资的利率，而股权投资收益波动较大，公司投资收益有所下降，同时所投项目行业集中度较高，且主要集中在铜陵市范围内，有一定的行业集中度和区域集中度风险。

## （二）小额贷款业务

**公司小额贷款业务贷款逾期和坏账规模有所下降，但受宏观经济影响小额贷款业务规模有所减小**

公司小额贷款业务的运营主体为子公司铜陵市富源小额贷款有限责任公司（以下简称“富源公司”）。富源公司成立于 2011 年 2 月，截至 2015 年末，公司持有的富源公司股权比例为 30.00%，是富源公司的第一大股东且对富源公司具有实际控制权；富源公司第二大股东为铜陵凯华投资管理有限责任公司，其持股比例为 20.00%。富源公司主要为铜陵三农经济、个体工商户及中小企业提供小额信贷服务，贷款利率是根据贷款主体的盈利情况和风险评估而定，为银行基准利率的 0.9 倍到 4 倍，贷款期限 1 年以内。2015 年，公司小额贷款业务分别实现投融资收益为 2,305.89 万元，占公司营业收入的 10.93%，全部为发放贷款实现的利息收入。近年来发行人小额贷款业务投融资收益逐渐下降的原因是受宏观经济下行压力较大影响，为降低投资风险，公司适当的缩减了小额贷款的业务规模。

2015 年末公司存续期内贷款 130 笔，余额 3.79 亿元，业务数量和规模近年来有明显下滑。从贷款规模来看，公司贷款以大于 500 万元的贷款为主，2013-2015 年度公司累计发放超过 500 万元贷款金额分别为 6.91 亿元、4.38 亿元和 1.91 亿元，占公司贷款规模的一半左右。单一客户信用风险事件的发生对公司经营的影响较大。从贷款人所在行业来看，第一产业占比 5.78%，第二产业占比 44.34%，第三产业占比 24.22%，其他占比 25.66%。

贷款期限结构方面，公司贷款期限均保持在一年以内，主要满足贷款主体短期资金周转。为了应对宏观经济下行的压力，公司调整了贷款的期限结构，扩大短期限贷款的比重，以便控制风险。截至 2015 年底，公司存续期贷款中，期限在 90 天以内的占 27.18%，90~180 天的占 46.60%，180 天以上的占 26.22%。90 天以上的贷款余额占比较大，对公司的风险控制能力提出了更高的要求。

公司个人贷款业务包括为农业专业户及个体工商户提供临时经营性贷款。公司中小企业贷款业务主要为解决中小企业经营性资金周转、创业性资金不足及集中采购支付资金不足等情况而发放的临时小额贷款。公司小额贷款业务范围集中于铜陵区域，使公司小额贷款业务面临一定的区域集中度风险。

2015 年，中小企业借贷危机爆发期已过，且铜陵市政府出台相应的续贷政策用以维持中小企业发展，导致逾期风险降低。公司对有逾期行为的企业，采取上门催收、对担保

企业施加压力等方式，促使贷款收回。截至目前近三年的逾期贷款均已收回（未发生过坏账）。同时，公司通过采取终身负责制的方式，加强风险控制管理，对已贷项目，公司加强贷后管理措施。2015年，公司计提贷款损失准备金 378.88 万元。

### （三）典当业务

#### 受宏观经济下行压力较大影响，公司典当业务规模和业务收入下降较明显

公司典当业务的运营主体为铜陵市金典典当有限责任公司（以下简称“金典公司”）。公司于 2012 年 4 月通过收购取得金典公司实际控制权。截至 2015 年末，公司持有的金典公司股权比例为 35.00%，是金典公司的第一大股东且对金典公司具有实际控制权。公司典当业务服务客户主要为铜陵区域内的个人和中小企业，典当物主要为股权、房产等，典当借款金额主要控制在 10-2,600 万元范围内，典当借款期限主要控制在 10-90 天范围内。金典公司收取的费用分两部分：一是综合服务费；二是利息，以银行 6 个月法定利率为准，费用按月收取。2015 年金典公司实现综合费收入为 349.75 万元，同比减少 79.92%，受宏观经济下行影响，为了控制风险，公司对担保业务做了一定的缩减。

2015 年金典公司累计发生 118 笔典当业务，累计发放当金 2.13 亿元。公司典当业务服务范围集中于铜陵区域使得公司典当业务面临一定的区域集中度风险。

**表8 2014-2015 年公司典当业务经营情况**

项目	2015 年	2014 年
累计典当业务笔数（笔）	118	196
累计发放当金（万元）	21,321.30	38,230
年末在当业务笔数（笔）	59	64
年末在当余额（万元）	13,176.30	14,149

资料来源：公司提供

### （四）担保业务

**公司担保业务保持增长，担保放大倍数指标有一定优化，担保风险准备金覆盖水平尚可**

公司担保业务的运营主体为铜陵市通源融资担保有限公司（以下简称“通源公司”）。通源公司成立于 2009 年 4 月；截至 2015 年末，公司持有的通源公司股权比例为 35.00%，是通源公司的第一大股东且对通源公司具有实际控制权。公司担保业务服务客户主要为铜陵区域内的个人和中小企业，目前公司担保业务单一，单笔担保规模主要控制在 1,000 万元以内，担保费率为 1.98%，担保期限控制在三年以内。

公司担保业务收入包括担保费收入和咨询费收入。2015 年公司担保费收入 1,602.89 万元，为了响应当地政府给中小企业减负的政策，公司 2015 年已取消担保咨询业务。

截至 2015 年 12 月末，担保余额为 10.32 亿元。2015 年，公司担保业务担保放大倍数

为 3.14，同比有所下降。截至 2015 年末，公司累计计提未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金合计 0.70 亿元，准备金覆盖率为 4.56%，风险准备金覆盖水平尚可。截至 2015 年末，通源公司与安徽省内中国建设银行、上海浦东发展银行、徽商银行、中国银行等多家银行开展包括授信额度限制和综合授信等形式的合作。其中，铜陵皖江农村商业银行授信不超过通源公司净资产的 7 倍，铜陵铜都农村合作银行和铜陵通源村镇银行授信不超过通源公司净资产的 8 倍，其余四家银行综合授信 10.00 亿元，为铜陵地区的中小企业融资服务提供有力的保障。通源公司将取得安徽省信用担保集团有限公司 9,700.00 万元的投资款，通源公司对经营风险的控制较好。但由于公司担保的对象多为区域内的中小企业，截至 2015 年末公司应收代偿款余额为 3,361.93 万元，较 2014 年末有所上升，公司 2015 年代偿率为 3.2%，较 2014 年有所上升，仍需关注其代偿风险。

**表9 2014-2015 年公司担保业务经营情况（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
当年担保费收入	1,602.89	2,101.98
当年咨询费收入	-	16.08
当年提取担保赔偿准备金	1,032.17	1,141.96
当年提取未到期责任准备金	-	158.29
当年提取一般风险准备	27.58	23.77
期末担保余额	103,217.00	114,196.00
担保放大倍数	3.14	3.46
担保风险准备金	4,707.21	6,203.74
准备金覆盖率	4.56%	5.44%
通源公司期末净资产	32,841.62	3,3025.46
年末应收代偿款	3,361.93	2,314.29

注：担保风险准备金=未到期责任准备+担保赔偿准备+一般风险准备；准备金覆盖率=担保风险准备金/期末担保余额；担保放大倍数=期末担保余额/通源公司期末净资产。

资料来源：公司提供

#### 公司继续获得铜陵市人民政府的支持

公司是铜陵市重要的工业投资平台，在2015年公司获得的税务局返还手续费、保费补助、典当行业补助等政府补助资金335.53万元。

此外，由于公司是铜陵市引导战略新兴产业的主体，根据《铜陵市战略性新兴产业发展引导资金管理暂行办法》（铜政【2014】7号），公司被铜陵市政府授权管理新兴产业引导基金，该基金以公司资本公积入账，公司可利用平台优势运用资金进行投资。2015年公司将2.81亿元引导资金计入资本公积。

整体看，公司是铜陵市引领中小企业发展的投融资平台，得到政府的大力支持。

## 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2013-2015年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。公司2015年合并范围无变化。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，流动资产占比较高；其他应收款占比较大，需关注其信用风险**

2015年末，公司资产总额同比增长了12.69%，达到62.29亿元，其中流动资产占比75.82%，非流动资产占比24.18%。

公司2015年末货币资金余额为10.08亿元，较上年末增加4.48亿元，同比增长79.94%，主要来源于公司2015年发行的两期债券。2015年末公司存出保证金余额为1.09亿元，占总资产比例为1.74%，较上年末减少0.95亿元，占总资产比例也有所下降，主要是因为公司缩减了担保业务规模。公司存出保证金主要为通源公司与各家银行签订的担保业务合作协议中规定条款所需要的保证金，通源公司按担保业务总额度比例存入指定账户（提供给单一客户的担保余额不超过净资产的10%），作为履行保证责任的保证金。

**表10 2014-2015年公司主要资产情况（单位：万元）**

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	100,752.53	16.18%	55,991.56	10.13%
存出保证金	10,850.85	1.74%	20,399.27	3.69%
其他应收款	242,447.60	38.92%	174,440.57	31.56%
存货	98,015.10	15.74%	98,015.10	17.73%
其他流动资产	16,250.00	2.61%	41,250.00	7.46%
<b>流动资产合计</b>	<b>472,284.25</b>	<b>75.82%</b>	<b>393,195.46</b>	<b>71.14%</b>
发放贷款及垫款	50,553.70	8.12%	78,749.65	14.25%
可供出售金融资产	80,382.94	12.90%	76,206.72	13.79%
固定资产	5,109.74	0.82%	899.32	0.16%
<b>非流动资产合计</b>	<b>150,598.82</b>	<b>24.18%</b>	<b>159,546.35</b>	<b>28.86%</b>
<b>资产总计</b>	<b>622,883.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>552,741.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

2015年末其他应收款余额为24.24亿元，较2014年末增加6.80亿元，增幅为38.99%。

其他应收款主要为公司投资业务中对被投资企业债权类投资款。其他应收款余额逐年增长主要为随着公司投资业务规模逐年扩大,根据投资合同对被投资企业投资业务尚未到期所致。其他应收款在公司 2015 年末总资产中占比达到 38.92%, 面临一定的信用风险。

截至 2015 年末, 公司其他应收款的前五大欠款方分别为安徽江南文化园置业有限公司、安徽锦成矿业集团有限公司、铜陵市铜新电气有限公司、铜陵市三佳电子(集团)有限责任公司和安徽金源流体控制技术有限公司。2015 年末, 公司存货余额为 9.80 亿元, 为公司的土地储备资产。2015 年末, 公司其他流动资产余额为 1.63 亿元, 主要为代垫铜南宣高速公路公司清算解散后的部分银行借款, 2015 年度已偿还部分垫款。

2015 年末, 公司存货余额为 9.80 亿元, 主要为公司 2013 年 11 月通过“招拍挂”的方式购入 411 亩评估价值为 9.42 亿元的土地资产, 均未抵押。2015 年末, 公司其他流动资产余额为 1.63 亿元, 主要为代垫铜南宣高速公路公司清算解散后的部分银行借款, 2015 年度已偿还部分垫款。

2015 年末非流动资产主要为发放贷款及垫款和可供出售金融资产。其中, 公司 2015 年发放贷款及垫款余额 5.06 亿元, 较上年末减少 2.82 亿元, 降幅为 35.80%, 主要原因是公司发放的抵押贷款和贷款损失准备减少。2015 年末公司可供出售金融资产余额为 8.04 亿元, 较 2014 年末变动不大。

总体来看, 公司资产规模有所增长, 流动资产占比较高; 同时需关注公司资产面临的其他应收款回收风险和借款主体信用风险等。

## 盈利能力

**公司对政府补贴依赖程度不高, 但近年来公司营业收入逐年下滑, 同时期间费用率的不断上升进一步压缩了公司的利润空间, 公司盈利能力有所降低**

收入方面, 近年来由于国内宏观经济下行压力加大, 公司下调了债权投资业务的利率, 因此 2015 年营业收入大幅下滑。2015 年公司实现营业收入 2.11 亿元, 同比下降 25.05%。公司对政府补助的依赖程度不高, 2015 年公司收到政府补贴为 335.53 万元, 政府补贴占公司利润总额的比例近年来逐年增加, 但截至 2015 年末也仅为 3.07%。

2015 年公司持有的可供出售金融资产实现的投资收益为 7,483.69 万元。由于负债规模增加, 公司财务费用支出较多, 期间费用率逐年上升, 进一步压缩了公司的利润空间。受公司营业收入下滑的影响, 公司 2015 年利润总额同比下降, 2015 年实现利润总额 1.09 亿元, 较上年减少 24.01%; 加之公司财务利息费用的逐年增加, 公司 2015 年总资产回报率较 2014 年下降了 0.83 个百分点。

**表11 2014-2015 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
营业收入	21,100.24	28,153.00
投资收益	7,483.69	4,304.39
营业利润	8,977.98	14,109.88
政府补助	335.53	149.38
利润总额	10,926.81	14,378.61
净利润	8,353.76	11,393.99
综合毛利率	99.69%	99.77%
期间费用率	85.07%	58.27%
总资产回报率	4.26%	5.09%

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

总体来看，跟踪期内，公司营业收入下滑，期间费用率的上升进一步压缩了公司的利润空间，总资产回报率同比下降，公司盈利能力有所降低。

## 现金流

### 由于缩减了投融资和小额贷款业务的规模，公司经营活动现金流有所好转

由于 2015 年公司与政府部门的往来款项的净支出减少，且 2015 年度公司主动缩减了投融资和小额贷款的业务规模，适当延长资金的周转期限，导致经营性活动现金流净额大幅增加。其中，2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金主要为本年公司收回的往来款项，包括铜陵凯华投资管理有限责任公司 2.5 亿元等；而公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为本年公司支付往来款项，包括铜陵汉园商贸有限公司 5,000 万元、安徽锦成矿业集团有限公司 1,500 万元、铜陵鑫士力工贸有限公司 1,090 万元等。公司 2015 年经营活动产生的现金流净额为 3.28 亿元，较 2014 年明显改善。

2015 年，公司投资活动现金净流出额为 6.20 亿元，主要系公司构建固定资产和购买其他长期资产的现金流出波动较大所致，其中公司 2015 年收到其他与投资活动有关的现金 4.74 亿元，主要为本年收回代垫及投资项目款；公司 2015 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.19 亿元，主要为 2015 年公司子公司天源公司支付土地出让金及预付购房款；公司 2015 年支付其他与投资活动有关的现金 9.33 亿元主要为本年支付投资项目款。2015 年公司筹资活动现金净流入较 2014 年增长较大，主要是收到国开发展基金资本性投入，并成功发行两期债券。

**表12 公司 2014-2015 年现金流情况（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	21,070.41	31,399.87
收到其他与经营活动有关的现金	174,792.10	143,365.59

经营活动现金流入小计	196,016.85	176,628.65
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	11,735.92
支付其他与经营活动有关的现金	156,776.38	147,933.74
经营活动现金流出小计	163,176.49	166,919.35
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>32,840.36</b>	<b>9,709.30</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-62,046.70</b>	<b>-1,523.17</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>73,967.31</b>	<b>9,685.89</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>44,760.97</b>	<b>17,872.02</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

总体来看，由于缩减了投融资和小额贷款业务的规模，公司经营活动现金流有所好转。

### 资本结构与财务安全性

公司有息债务近年来增长较快，占比较大，存在较大偿债压力

2015 年，公司负债规模为 24.38 亿元，同比减少了 10.28%。从负债结构来看，以非流动负债为主，占比 63.76%。2015 年公司流动负债规模较小，主要是由于公司偿还了大部分其他应付款；且随着 2015 年公司发行了二期债券共计 9.86 亿元，使得非流动负债在公司负债中的比例大幅增加。

**表13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	243,755.50	271,698.74
所有者权益	379,127.57	281,043.06
负债与所有者权益比率	64.29%	96.68%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

2015 年末公司所有者权益为 37.91 亿元，较 2014 年增加 34.90%，主要原因有二：一是公司收到国家专项建设基金投资 5.83 亿元，除首期 3,000 万元增加天源公司资本金外均计入公司未分配利润（《关于同意国开发展基金增资铜陵发展投资公司子公司的批复》，铜国资【201627 号】）；二是铜陵市战略性新兴产业引导基金由公司设立专户管理，计入公司资本公积 2.81 亿元。从公司资本结构来看，由于 2015 年公司所有者权益增幅较大，公司负债与所有者权益比率由 2014 年的 96.68% 下降至 2015 年的 64.29%，所有者权益对公司负债的保障程度较好。

**表14 2014-2015 年公司主要负债变动情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19,800.00	8.12%	60,000.00	22.08%	29,577.14	15.42%
应付票据	10,537.00	4.32%	-	-	-	-



存入担保保证金	5,713.14	2.34%	2,550.48	0.94%	4,089.71	2.13%
其他应付款	35,879.70	14.72%	119,318.88	43.92%	94,280.94	49.14%
担保赔偿准备	5,734.57	2.35%	4,702.40	1.73%	3,560.44	1.86%
未到期责任准备	1,312.21	0.54%	1,312.21	0.48%	1,153.92	0.60%
<b>流动负债合计</b>	<b>88,343.01</b>	<b>36.24%</b>	<b>196,381.02</b>	<b>72.28%</b>	<b>142,160.73</b>	<b>74.09%</b>
长期借款	52,989.00	21.74%	75,250.00	27.70%	49,500.00	25.80%
应付债券	98,619.64	40.46%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>155,412.49</b>	<b>63.76%</b>	<b>75,317.72</b>	<b>27.72%</b>	<b>49,710.00</b>	<b>25.91%</b>
<b>负债合计</b>	<b>243,755.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>271,698.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>191,870.73</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>181,945.64</b>	<b>74.64%</b>	<b>135,250.00</b>	<b>49.78%</b>	<b>79,077.14</b>	<b>41.21%</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款和其他应付款。2015 年末公司短期借款余额为 1.98 亿元。2015 年末短期借款较 2014 年减少 4.02 亿元，降幅为 67%，主要原因是公司偿还了一部分质押借款和信用借款。公司存入担保保证金主要为通源公司与企业客户合作协议中规定条款所需要的保证金，被担保企业按担保业务总额度比例（5%）存入指定账户，作为履行保证责任的保证金，截至 2015 年末，公司存入担保保证金余额为 0.57 万元。

2015 年末公司其他应付账款余额为 3.59 亿元，其他应付款主要包括往来款、借款、保证金、代垫款项及房租押金组成。2015 年末，公司其他应付款余额较 2014 年末减少 8.34 亿元，主要是因为公司偿还了大部分 1 年期的其他应付款项，2015 年末其他应付款科目中约 1.74 亿元账龄在一年以上，多为与铜陵市财政局的未到期往来款。

公司的非流动负债主要为长期借款和应付债券，2015 年末公司长期借款余额为 5.30 亿元。较上年末减少 2.23 亿元，主要系公司偿还了质押借款和保证借款所致。2015 年末，公司应付债券账面余额为 9.86 亿元，主要是公司于 2015 年发行了“15 铜发债”和“15 铜发 01”两只债券。其中，“15 铜发债”发行总额为人民币 5 亿元，债券期限为 7 年，当期发行利率为 6.88%；“15 铜发 01”第一期发行 5 亿元，按年计息，当期发行利率为 6.90%。

截至 2015 年末，公司有息债务余额为 18.19 亿元，较上年增长 34.53%，主要为应付债券的增加。截至 2015 年末，公司有息债务占总负债的比重为 74.64%，公司未来面临较大的偿债压力。

从偿债能力指标来看，2015 年底公司资产负债率为 39.13%，近年来公司负债水平不高。2015 年，由于公司收到国家专项建设基金投资和战略性新兴产业引导基金，且公司偿还了较大金额的其他应付款，公司流动比率和速动比率较 2014 年均有所上升，分别为 5.35 和 4.24。公司短期偿付能力较好，但流动资产中其他应收款所占比重较大，其主要为公司的债权投资，需注意其回收风险和流动性风险。

由于公司近年来营业收入逐年下滑，公司 2015 年 EBITDA 达到 2.55 亿元，较上年下降 1.85%。同时由于公司有息负债增长较快，2015 年公司 EBITDA 利息保障倍数从 2014 年的 2.26 下降到 1.81。公司息税前利润对利息支付的保障程度尚可。总体来看，公司有息负债规模明显上升，在负债总额中的占比较大，公司偿债压力随之上升。

**表15 公司偿债能力指标**

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	39.13%	49.15%
流动比率	5.35	2.00
速动比率	4.24	1.50
EBITDA (万元)	25,546.85	26,027.77
EBITDA 利息保障倍数	1.81	2.26

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外担保2.5亿元，占所有者权益比例为6.59%，存在一定或有负债风险。

**表16 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	金额	履约期限	担保方式
安徽中熹通讯科技有限责任公司	20,000.00	2013.9.25-2019.9.24	保证担保
铜陵市中等职业技术教育中心	5,000.00	2014.1.26-2019.1.26	保证担保
<b>合计</b>	<b>25,000.00</b>		

注：不包括子公司通源公司的对外担保。

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

## 七、评级结论

跟踪期内，铜陵市经济与财政保持一定增长，公司继续获得当地政府的支持，短期偿债能力较好。

但鹏元也注意到：公司营业收入下滑，跟踪期内，公司期间费用率的上升进一步压缩了利润空间，总资产回报率同比下降，公司盈利能力有所降低；其他应收款占比较大，有一定的信用风险和流动性风险；公司有息负债占比较大，新增有息债务较多，利息保障程度降低，存在一定的偿债压力；存在或有负债等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级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	2015年	2014年	2013年
货币资金	100,752.53	55,991.56	37,460.04
应收票据	18.00	51.47	1,530.00
应收账款	129.00	129.00	129.00
预付款项	-	-	94,200.00
应收代偿款	3,361.93	2,314.29	1,445.17
存出保证金	10,850.85	20,399.27	16,841.45
应收利息	459.25	604.19	632.23
其他应收款	242,447.60	174,440.57	136,776.86
存货	98,015.10	98,015.10	-
其他流动资产	16,250.00	41,250.00	-
流动资产合计	472,284.25	393,195.46	289,014.75
发放贷款及垫款	50,553.70	78,749.65	87,655.28
可供出售金融资产	80,382.94	76,206.72	75,873.16
长期应收款	-	-	9,084.19
长期股权投资	1,966.57	983.33	-
投资性房地产	1,198.52	1,175.08	1,241.19
固定资产	5,109.74	899.32	1,015.48
无形资产	7,584.92	-	-
长期待摊费用	11.01	33.38	55.75
递延所得税资产	127.66	198.86	221.35
其他非流动资产	3,663.77	1,300.00	-
非流动资产合计	150,598.82	159,546.35	175,146.40
资产总计	622,883.07	552,741.81	464,161.15
短期借款	19,800.00	60,000.00	29,577.14
应付票据	10,537.00	-	-
应付账款	18.08	75.08	42.13
预收款项	12.19	42.02	34.59
卖出回购金融资产款	-	-	-
存入担保保证金	5,713.14	2,550.48	4,089.71
应付职工薪酬	55.28	96.52	31.22
应交税费	8,889.24	8,283.44	9,390.66
应付利息	134.17	-	-
应付股利	257.44	-	-
其他应付款	35,879.70	119,318.88	94,280.94
担保赔偿准备	5,734.57	4,702.40	3,560.44
未到期责任准备金	1,312.21	1,312.21	1,153.92
流动负债合计	88,343.01	196,381.02	142,160.73
长期借款	52,989.00	75,250.00	49,500.00
应付债券	98,619.64	-	-
专项应付款	177.72	67.72	210.00
递延所得税负债	3,626.13	-	-

非流动负债合计	155,412.49	75,317.72	49,710.00
负债合计	243,755.50	271,698.74	191,870.73
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	49,425.02	21,297.33	21,297.33
其他综合收益	8,249.64	3,350.77	-1,113.96
盈余公积	4,070.97	3,268.07	2,663.99
一般风险准备	165.07	165.07	165.07
未分配利润	104,593.64	38,854.22	31,606.81
归属于母公司所有者权益合计	316,504.34	216,935.46	204,619.23
少数股东权益	62,623.23	64,107.60	67,671.19
所有者权益合计	379,127.57	281,043.06	272,290.42
负债和所有者权益总计	622,883.07	552,741.81	464,161.15

资料来源：公司 2013-2015 审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	21,100.24	28,153.00	40,388.07
其中：营业收入	21,100.24	28,153.00	40,388.07
二、营业总成本	19,605.95	18,347.50	17,218.58
其中：营业成本	66.11	66.11	64.89
营业税金及附加	1,874.44	1,966.28	3,143.44
销售费用	1,606.32	1,797.56	1,667.33
管理费用	3,032.16	2,131.46	2,283.18
财务费用	13,311.73	12,476.05	9,782.25
资产减值损失	-284.81	-89.96	277.50
投资收益（损失以“-”号填列）	7,483.69	4,304.39	26.78
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	8,977.98	14,109.88	23,196.28
加：营业外收入	1,949.39	268.79	326.17
减：营业外支出	0.56	0.06	0.56
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	10,926.81	14,378.61	23,521.89
减：所得税费用	2,573.05	2,984.62	5,949.12
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	8,353.76	11,393.99	17,572.77
归属于母公司所有者的净利润	7,416.12	7,897.19	11,052.91
少数股东损益	937.64	3,496.80	6,519.86
六、其他综合收益的税后净额	4,898.87	4,464.74	-2,433.95
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	4,898.87	4,464.74	-2,433.95
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益	4,898.87	4,464.74	-2,433.95
1、权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收	-	-	-
2、可供出售金融资产公允价值变动损益	4,898.87	4,464.74	-2,433.95
七、综合收益总额	13,252.63	15,858.73	15,138.82
归属于母公司所有者的综合收益总额	12,314.99	12,361.92	8,618.96
归属于少数股东的综合收益总额	937.64	3,496.80	6,519.86

资料来源：公司 2013-2015 审计报告，鹏元整理

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	21,070.41	31,399.87	39,047.33
收到的税费返还	154.34	1,863.18	111.17
收到其他与经营活动有关的现金	174,792.10	143,365.59	512,931.90
经营活动现金流入小计	196,016.85	176,628.65	552,090.40
购买商品、接受劳务支付的现金	-	11,735.92	28,688.80
支付给职工以及为职工支付的现金	1,992.28	992.72	1,378.42
支付的各项税费	4,407.83	6,256.97	6,991.76
支付其他与经营活动有关的现金	156,776.38	147,933.74	518,008.95
经营活动现金流出小计	163,176.49	166,919.35	555,067.92
经营活动产生的现金流量净额	32,840.36	9,709.30	-2,977.52
收回投资收到的现金	12,570.24	-	146.92
取得投资收益收到的现金	7,546.35	4,304.39	640.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.01	-	43,228.16
收到其他与投资活动有关的现金	47,408.95	-	-
投资活动现金流入小计	67,525.55	4,304.39	44,015.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,909.61	3,823.82	94,769.97
投资支付的现金	24,338.24	2,003.74	17,051.73
支付其他与投资活动有关的现金	93,324.40	-	-
投资活动现金流出小计	129,572.25	5,827.55	111,821.70
投资活动产生的现金流量净额	-62,046.70	-1,523.17	-67,806.29
吸收投资收到的现金	74,650.00	-	75,322.10
取得借款收到的现金	51,549.00	95,071.00	62,027.14
发行债券收到的现金	100,000.00	-	-
筹资活动现金流入小计	226,199.00	95,071.00	137,349.24
偿还债务支付的现金	124,706.67	54,662.33	25,900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,706.62	19,522.77	14,834.11
支付其他与筹资活动有关的现金	10,818.40	11,200.00	10,540.50
筹资活动现金流出小计	152,231.69	85,385.11	51,274.61
筹资活动产生的现金流量净额	73,967.31	9,685.89	86,074.63
五、现金及现金等价物净增加额	44,760.97	17,872.02	15,290.82
加：期初现金及现金等价物余额	44,791.56	26,919.54	11,628.71
六、期末现金及现金等价物余额	89,552.53	44,791.56	26,919.54

资料来源：公司 2013-2015 审计报告，鹏元整理

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

补充资料	2015年	2014年	2013年
净利润	8,353.76	11,393.99	17,572.77
加：资产减值准备	-284.81	-89.96	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	295.09	128.61	195.79
无形资产摊销	183.88	-	-
长期待摊费用摊销	22.37	22.37	11.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	0.11	-	-11.88
财务费用	784.33	-	-
投资损失	-7,483.69	-4,304.39	-2,696.64
递延所得税资产减少	71.20	22.49	-69.37
递延所得税负债增加	3,626.13	-	-
经营性应收项目的减少	-80,038.98	-69,184.64	-89,348.40
经营性应付项目的增加	107,310.96	71,720.81	71,368.84
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	32,840.36	9,709.30	-2,977.52
现金的年末余额	89,552.53	44,791.56	26,919.54
减：现金的年初余额	44,791.56	26,919.54	11,628.71
现金及现金等价物净增加额	44,760.97	17,872.02	15,290.82

资料来源：公司 2013-2015 审计报告，鹏元整理

附录四 截至 2015 年 12 月 31 日公司土地资产情况（单位：万元、平方米）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	抵押
铜国用[2014]第 077620 号	滨江大道以东，环湖南路以南	266,484.71	出让	城镇住宅用地	98,015.10	无
铜国用 [2015]00076 号	市经济开发区	342,468.30	出让	工业用地	7,768.80	无

资料来源：公司提供，鹏元整理



## 附录五 公司主要财务指标

项目	2015年	2014年	2013年
有息负债（万元）	181,945.64	135,250.00	79,077.14
资产负债率	39.13%	49.15%	41.34%
流动比率	5.35	2.00	2.03
速动比率	4.24	1.50	2.03
负债与所有者权益比率	0.64	0.97	0.70
EBITDA（万元）	25,546.85	26,027.78	32,441.14
EBITDA 利息保障倍数	1.81	2.26	3.72
有息负债/EBITDA	7.12	5.20	2.44
综合毛利率	99.69%	99.77%	99.84%
期间费用率	85.07%	58.27%	34.00%
总资产回报率	4.26%	5.09%	13.89%

资料来源：公司2013-2015年审计报告，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
	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。