

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2016】第 Z【371】号

建安投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况、财务实力、政府支持以及本期债券的增信方式等方面对贵公司及其拟发行总额 25 亿元公司债券品种一、品种二进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司长期主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期公司债券品种一的信用等级为 AAA、本期公司债券品种二的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一六年八月十八日

建安投资控股集团有限公司

2016 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。

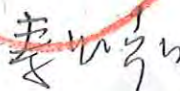
本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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
PENG YUAN 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【2016】第 Z【371】
号 01

分析师

姓名：
秦风明 刘书芸

电话：
021-51035670

邮箱：
qinfm@pyrating.cn

评级日期：
2016 年 08 月 18 日

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

建安投资控股集团有限公司 2016 年公司债券 信用评级报告

债券信用等级：	品种一：AAA	品种二：AA
发行主体长期信用等级：	AA	AA
评级展望：	稳定	稳定
发行规模：	16 亿元	9 亿元
债券期限：	7 年	7 年
增信方式：	保证担保	无
担保主体：	中合中小企业融资担保股份有限公司	

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，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对建安投资控股集团有限公司（以下简称“建安集团”或“公司”）本次拟发行总额 25 亿元公司债券（以下简称“本期债券”，其中品种一发行额度为 16 亿元，品种二发行额度为 9 亿元）的评级结果为：品种一为 AAA，该级别反映了本期债券品种一安全性极高，违约风险极低；品种二为 AA，该级别反映了本期债券品种二安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到亳州市地方财政实力较强，公共财政收入持续增长，公司经营较为稳定，收入规模不断增长，地方政府对公司支持力度较大，由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“担保方”）为品种一提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，有效提高了品种一的安全性。同时我们也关注到了亳州市地方财政受土地出让收入变动影响较大，公司资产流动性一般，利润对补贴收入依赖性较大，公司资金支出压力较大，有息债务规模增长较快，对外担保规模较大等风险因素。

正面：

- 区域经济保持增长，公共财政收入持续增长。2013-2015 年亳州市地区生产总值分

别为 791.1 亿元、850.5 亿元和 942.6 亿元，增速分别为 9.7%、7.8%和 9.1%；亳州市公共财政收入由 2013 年的 64.38 亿元增长至 2015 年的 81.36 亿元，年复合增长率为 12.42%。

- 公司经营比较稳定，收入规模不断增长。公司主要收入来源为土地出让、政府 BT 及施工项目和土地整理业务。公司相关业务经营比较稳定，营业收入增长较快，2015 年实现营业收入 72.87 亿元，2013-2015 年复合增长率为 40.55%。
- 公司资源丰富，土地开发业务可持续性较好。近年来公司土地开发业务收入持续增长，截至 2015 年底，公司共有 451 宗土地，土地资产面积 1,170.92 万平方米，账面价值 2,911,345.22 万元，其中出让性质土地面积为 891.42 万平方米，金额为 2,515,727.708 万元，土地资源丰富，未来业务可持续较好。
- 地方政府支持力度较大。公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，地方政府对公司支持力度较大，2013-2015 年公司共计获得地方政府财政补贴 13.94 亿元；此外，地方政府在股权注入等方面给予公司较大支持。
- 保证担保有效提升了本期债券品种一的安全性。经鹏元评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较强的保障，有效提升了本期债券品种一的信用水平。

关注：

- 地方财政受土地出让收入变动影响较大。2013-2015 年亳州市全口径和市本级国有政府性基金收入持续下滑，政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金收入构成，但土地市场易受国家宏观调控的影响，具有一定的不确定性。政府土地使用权出让金收入有所波动。
- 公司资产流动性一般。公司资产中存货和其他应收款合计占总资产的 58.01%，占比较高，存货中土地资产抵押比率为 64.79%，抵押比率较高且土地资产的变现速度和价格受市场影响较大，其他应收款规模大，占用公司较大营运资金，且未来回收存在一定的不确定性，整体资产流动性一般。
- 资金支出压力大。截至 2015 年末，公司主要在建的基础设施项目总投资额 145.06 亿元，其中已签订回购协议项目总投资额 133.11 亿元，尚需投资额 39.38 亿元。公司主要在建的保障房项目总投资为 107.27 亿元，已投资 73.28 亿元，尚需投资 34.00 亿元，其他商业项目总投资 24.45 亿元，已投资 15.65 亿元，尚需投资 9.8 亿元，公司在建项目投资额较大，存在一定的资金压力。

- 有息债务规模增长较快。至 2015 年末，公司有息债务合计为 221.97 亿元，较上年增长 28.67%，公司资产负债率上升至 47.90%，EBITDA 利息保障倍数不断下降且处于较低水平，偿债压力较大。
- 对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至 2015 年末，公司本部对外提供担保余额为 10.27 亿元，占同期末净资产的比重为 2.39%，公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	8,261,619.76	7,154,910.79	5,320,032.02
所有者权益（万元）	4,304,260.43	4,171,321.12	3,358,939.47
有息债务（万元）	2,219,688.08	1,725,119.14	1,229,442.54
资产负债率	47.90%	41.70%	36.86%
流动比率	3.47	4.24	5.49
速动比率	1.53	1.74	2.20
营业收入（万元）	728,669.42	526,374.89	368,854.85
投资收益（万元）	7,884.19	5,842.83	9,260.19
营业利润（万元）	23,287.35	25,263.40	41,841.42
政府补助（万元）	71,127.65	46,867.17	21,336.20
利润总额（万元）	90,216.46	71,549.05	68,241.45
综合毛利率	8.46%	14.57%	18.81%
总资产回报率	1.17%	1.15%	2.09%
EBITDA（万元）	128,657.59	114,587.75	96,501.51
EBITDA利息保障倍数	1.19	1.97	3.12

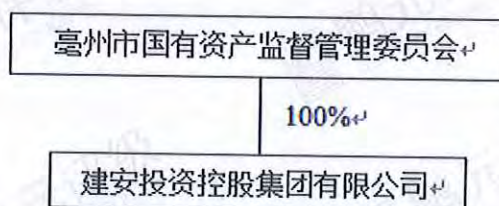
经营活动现金流净额（万元）

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于2002年9月12日，依据2002年9月2日亳州市人民政府《关于成立亳州城市建设投资有限责任公司的通知》（亳政秘[2002]71号）成立，公司原注册资本为人民币10亿元。2007年10月，公司减少注册资本人民币7亿元，减资后注册资本为人民币3亿元。2010年5月4日，公司增加注册资本人民币7亿元，增资后至目前注册资本为人民币10亿元。2012年12月31日，公司名称由亳州城市建设投资有限责任公司更名为亳州建设投资集团有限公司。2014年6月26日，公司增加注册资本人民币200,000万元，增资后注册资本为人民币300,000万元，2014年6月27日，公司名称由亳州建设投资集团有限公司更名为建安投资控股集团有限公司。截至2016年6月30日，公司注册资本为300,000.00万元，公司实际控制人为亳州市国有资产监督管理委员会。

图1 截至2016年6月30日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司作为亳州市重要的城市建设实施主体，主要从事亳州市的基础设施建设以及国有资产经营等业务。截至2015年12月31日，公司拥有12家全资子公司、7家控股子公司（详见附录五）。

截至2015年12月31日，公司资产总计826.16亿元，归属于母公司的所有者权益为339.08亿元，资产负债率为47.90%。2015年，公司实现营业收入72.87亿元，利润总额9.02亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.30亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2016年建安投资控股集团有限公司公司债券；

发行总额：25亿元人民币，分两个品种发行，品种一发行规模16亿元，品种二发行规模9亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第3年至第7年，每年末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

担保方式：本期债券品种一由中合中小企业融资担保股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二为无担保债券。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金25亿元，其中17亿元用于亳州市高铁新区客运枢纽总站项目、亳州市薛阁塔棚户区改造项目、亳州市大牛市街棚户区改造项目以及亳州市现代国际物流中心一期项目，剩余8亿元用于补充营运资金。具体情况如下：

表1 募集资金使用情况表（单位：万元）

募集资金用途	项目总投资	募集资金计划使用额度	募集资金安排占募集资金总额比例	募集资金安排占项目总投资比例
亳州市高铁新区客运枢纽总站项目	87,054.72	50,000	20.00%	57.44%
亳州市薛阁塔棚户区改造项目	111,623.20	75,000	30.00%	67.19%
亳州市大牛市街棚户区改造项目	38,440.80	25,000	10.00%	65.04%
亳州市现代国际物流中心一期项目	30,077.13	20,000	8.00%	66.50%
偿还借款、补充营运资金	-	80,000	32.00%	-
合 计	267,195.85	250,000	100%	-

资料来源：公司提供

（一）亳州市高铁新区客运枢纽总站项目

1、项目批复情况

该项目由亳州市发展和改革委员会《关于亳州市高铁新区客运枢纽总站项目可行性研究报告的批复》（亳发改投资〔2015〕288号）、亳州市环境保护局《关于亳州市高铁新区客运枢纽总站项目环境影响报告书的批复》（亳环监〔2015〕35号）和亳州市国土资源局《关于亳州市高铁新区客运枢纽总站项目用地预审意见》（亳国土资函〔2015〕315号）批准。

2、项目建设内容

该项目总占地面积约19.41万平方米，总建筑面积约21.76万平方米，主要建设内容包括客运站、公交枢纽、高铁广场、地下停车场和其他配套商业设施等。其中，项目地上建筑面积117,630平方米，包括：客运站32,000平方米，公交车站1,630平方米，高铁广场20,000平方米，其他商业配套服务设施64,000平方米；地下停车场建筑面积100,000平方米。

3、项目进度

该项目已于2015年7月开工，截至2016年8月15日，该项目内的部分配套道路已开始建设，项目进度约为27%。

4、项目效益分析

项目的收入主要来自于客运站管理费用收入、商业出售收入和停车位出租收入。其中，根据可研报告，客运站每日销售收入约为120万元，客运站管理费用为12万元（销售收入10%的比例），则预计每年客运站管理费用约为4,380万元；配套商业建筑面积64,000平方米，现亳州市商业用房平均13,000元/平方米，根据该均价预计配套商业销售收入为83,200万元；地下停车场100,000平方米（标准车位面积12.5平方米/个），现亳州市停车位平均出租价格每个车位150元/月，则预计每年停车位出租收入为1,440万元。综上，债券存续期内，预计该项目的收入约112,300万元。

（二）亳州市薛阁塔棚户区改造项目

1、项目批复情况

该项目由亳州市发展和改革委员会《关于亳州市薛阁塔棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（亳发改投资〔2015〕285号）、亳州市环境保护局《关于亳州市薛阁塔棚户区改造项目环境影响报告书的批复》（亳环监〔2015〕81号）和亳州市国土资源局《关于亳州市薛阁塔棚户区改造项目用地预审意见》（亳国土资函〔2015〕317号）批准。

2、项目建设内容

该项目位于亳州市魏武大道以西，文帝街以北、薛阁塔路以南、三曹路以东。该项目设计建设住宅、商业、幼儿园、社区机构、物业管理用房、卫生站、老年活动中心、文体活动中心配置齐全的棚户安置用房。项目规划占地约207.4亩，总建筑面积约40.21万平方米。其中：住宅楼305,964.64平方米，幼儿园2,961.98平方米、社区机构1020平方米、物业管理用房850平方米、卫生站255平方米、老年活动中心255平方米、文体活动中心2,210平方米、商业配套服务设施19,997.88平方米，地下建筑面积68,555.9平方米。该项目安置房户数2,905套，其中90平米以下户型505套，90-110平米户型1,510套，110平米以上户型890套。该项目总投资约为111,623.2万元，拟安排使用本期债券募集资金75,000万元。

3、项目进度

该项目已于2015年7月开工，该项目工程施工推进正常，截至2016年8月15日，已完成项目总工程进度的9%。

4、项目效益分析

该项目收入来源于安置房、配套商业建筑的销售和机动车位的销售。其中安置房部分

销售均价3,360元/平方米(市场价格4,800元/平方米),面积220,294.64平方米,具体价格将依据楼层、户型区别在价格区间内微调,公司预计实现销售收入76,436.20万元;非安置房以市场价格对外销售的面积85,670平方米,预计实现销售收入41,121.6万元;配套商业面积19,997.88平方米,按照22,000元/平方米的均价(目前的市场价格18,000-24,000元/平方米)测算,预计实现销售收入43,995.34万元;机动车车位3,150个,根据市场均价50,000元预计实现销售收入15,750万元。综上,债券存续期内,预计该项目的收入约177,303.1万元。

(三)亳州市大牛市街棚户区改造项目

1、项目批复情况

该项目由亳州市发展和改革委员会《关于亳州市大牛市街棚户区改造项目可行性研究报告的批复》(亳发改投资(2015)287号)、亳州市环境保护局《关于亳州市大牛市街棚户区改造项目环境影响报告书的批复》(亳环监(2015)34号)和亳州市国土资源局《关于大牛市街棚户区改造项目用地预审意见》(亳国土资函(2015)316号)批准。

2、项目建设内容

该项目位于亳州市和平路以北,涡河南路以南、新华路以东、蒙城路以西,占地面积4.29万平方米,项目总建筑面积14.45万平方米,主要建设内容包括安置小区及配套设施等。该项目设计建设住宅、商业、幼儿园、社区机构、物业管理用房、卫生站、老年活动中心、文体活动中心配置齐全的棚户安置用房。其中:住宅楼约11.62万平方米(其中安置面积86,922平方米),幼儿园871.17平方米、社区机构300平方米、物业管理用房250平方米、卫生站75平方米、老年活动中心75平方米、文体活动中心650平方米、商业配套服务设施5,881平方米,地下建筑面积20,163.5平方米。该项目安置房户数1,271套,其中60平米户型201套,90-100平米户型950套,110平米户型120套。该项目总投资38,440.80万元,拟安排使用本期债券募集资金25,000万元。

3、项目进度

该项目已于2015年7月开工,截至2016年8月15日,该项目工程施工推进正常,已完成项目总工程进度的7%。

4、项目效益分析

该项目收入来源于安置房、配套商业建筑的销售和机动车位的销售。其中安置房部分销售均价3,150元/平方米,面积92,500平方米,具体价格将依据楼层、户型区别在价格区间内微调,公司预计实现销售收入29,583.73万元;非安置房以市场价格对外销售的面积23,728平方米,预计实现销售收入10,677.6万元;配套商业面积5,881平方米,按照20,000元/平方米的均价(目前的市场价格18,000-24,000元/平方米),预计实现销售收入11,162万

元；机动车车位1,323辆，根据市场均价39,560元预计实现销售收入约5,234万元。

综上，债券存续期内，预计该项目的收入约56,658.33万元。

（四）亳州市现代国际物流中心一期项目

1、项目批复情况

该项目由亳州市发展和改革委员会《关于市现代国际物流中心一期工程可行性研究报告的批复》（亳发改投资〔2013〕234号）、亳州市发展和改革委员会《关于亳州市现代国际物流中心一期工程项目节能审查意见的函》亳发改环资〔2013〕103号，亳州市环境保护局关于《亳州城建发展股份有限公司亳州市现代国际物流中心一期工程环境影响表的批复》（亳环监〔2013〕22号）和亳州市国土资源局《关于亳州市现代国际物流中心一期项目用地预审意见》（亳国土资函〔2013〕184号）批准。

2、项目建设内容

项目位于亳州市南部新区银杏支路以南、文采路以东、采苑路以西、纬一路以北。该项目占地面积约7万平方米，总建筑面积约13万平方米，主要建设内容包括仓储及服务设施，配套建设道路、绿化、消防、供电、给排水等设施。其中物流仓储建筑面积98,679平方米，商业建设面积14,097平方米，简单流通加工建筑面积7,048平方米，其他建设面积7,048平方米，配建交通道路面积35,455平方米。该项目总投资30,077.13万元，包括建设土地费用3,180万元，建筑安装工程费用20,736.7万元，电力工程费用60.9万元，给排水工程费用664万元，燃气和供热工程费用121.8万元，绿化费用98.4万元，预备费1,500万元，建设期利息3,002.4万元，其他工程费用635.87万元。其中项目资本金10,077.13万元，由项目单位自筹解决；项目总投资约30,000万元，拟安排使用本期债券募集资金20,000万元。

3、项目进度

该项目已于2014年8月开工，截至2016年8月15日，该项目工程施工推进正常，已完成项目总工程进度的52%。

4、项目效益分析

该项目收入主要来源于商业的门面出租收入和仓储出售收入。其中商业门面建筑面积为14,097平方米，根据商业门面用房150元/月/平方米的价格，年出租收入约2,537.46万元；物流仓储建筑面积98,679平方米，按照4,500元/平方米的销售价格，公司预计仓储销售收入约44,405.55万元。综上，债券存续期内，公司预计该项目的收入约59,630.31万元。

四、区域经济

亳州市位于安徽省西北部，黄淮平原南端，西北与河南省接壤，西南与阜阳市毗连，

东与淮北市、蚌埠市相倚，东南与淮南市为邻，辖涡阳、蒙城、利辛和谯城三县一区，亳州市全市行政区域土地面积8,522.58平方公里，截至2015年底，全市户籍人口635万人，常住人口为504.7万人，2015年全年城镇常住居民人均可支配收入23,120元，比上年增长9.1%，全年农村常住居民人均可支配收入9,738元，比上年增长8.6%。

亳州市历史悠久，是全国重要的药材、商品粮、优质煤、优质棉生产基地。近年来，凭借其资源优势，全市已逐渐形成了以现代中药、能源化工、白酒及农产品加工、汽车及零部件制造、文化旅游等支柱产业。其中，作为我国传统中医药的发祥地之一，亳州市现已成为全国最大的中药材集散地，从事药材种植、加工和购销的100多万人，中药材年交易额达到100亿元左右，位居我国四大药都之首。

近年来，亳州市经济发展较快，主要经济发展指标均保持了快速增长态势，经济发展势头较好。根据亳州市2013-2015年国民经济与社会发展统计公报，亳州市2013-2015年地区生产总值分别为791.1亿元、850.5亿元和942.6亿元，规模持续增长，但增长率有所波动。2015年亳州市第一产业增加值195亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值370.2亿元，同比增长10%；第三产业增加值377.4亿元，同比增长10.5%。三次产业比重由2013年的24.6:40.5:34.9调整至2015年的20.7:39.3:40.0，第三产业比重持续增加。近年来，亳州市规模以上工业增加值和固定资产投资持续增长，但增长率有所下滑。

表2 2013-2015年亳州市主要经济指标

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	942.6	9.1%	850.5	7.8%	791.1	9.7%
第一产业增加值（亿元）	195	4.4%	204.9	5.1%	195.0	3.8%
第二产业增加值（亿元）	370.2	10%	341.2	8.3%	320.1	12.7%
第三产业增加值（亿元）	377.4	10.5%	304.4	8.9%	276.0	10.2%
规模以上工业增加值（亿元）	249.6	10.9%	224	10.2%	205.5	14.9%
全年固定资产投资（亿元）	767.3	17.9%	650.9	20.2%	541.5	25.8%
社会消费品零售总额（亿元）	436.4	12.4%	388.4	13.0%	345.1	14.0%
进出口总额（亿美元）	5	35.9%	3.7	-13.4%	4.3	-14.6%
存款余额（亿元）	1,260.1	18.8%	1,060.8	14.4%	927.6	14.1%
贷款余额（亿元）	783	22%	641.7	23.0%	521.7	22.1%

资料来源：2013-2015 年亳州市国民经济和社会发展统计公报

由于亳州市2000年建地级市，起步较晚，目前仍落后于安徽省平均发展水平。从GDP规模来看，2015年亳州市GDP总额为942.6亿元，在安徽省16个地级市中排名较为靠后。

表3 2013-2015年安徽省各市GDP及增长速度（单位：亿元）

序号	地级市	2015 年	2014 年	2013 年
----	-----	--------	--------	--------

		GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1	合肥市	5,660.27	10.5%	5,157.97	10.00%	4,164.34	13.60%
2	芜湖市	2,457.32	10.3	2,307.90	10.30%	1,873.63	13.80%
3	安庆市	1,613.20	7.1%	1,544.30	9.30%	1,359.70	11.50%
4	马鞍山市	1,365.30	9.2%	1,357.41	9.70%	1,232.00	12.00%
5	滁州市	1,305.70	9.9%	1,184.80	9.40%	970.7	13.10%
6	阜阳市	1,267.40	9.5%	1,146.10	8.6%	962.5	11.70%
7	宿州市	1,235.83	8.9%	1,126.07	9.70%	914.95	12.50%
8	蚌埠市	1,253.05	10.2%	1,108.44	10.10%	890.22	13.00%
9	六安市	1,143.4	7%	1,086.30	7.90%	918.2	11.00%
10	宣城市	971.5	8.2%	912.5	9.00%	757.5	12.60%
11	亳州市	942.6	9.1%	850.5	7.80%	791.1	9.7%
12	淮南市	770.6	2.8%	789.3	-0.40%	781.8	12.70%
13	淮北市	760.4	4.4%	747.5	9.60%	620.5	13.20%
14	铜陵市	721.3	10.1%	716.3	10.00%	621.3	11.00%
15	黄山市	530.9	6.1%	507.2	7.60%	378.8	12.50%
16	池州市	544.7	8.5%	503.7	9.2%	372.5	13.00%

资料来源：2013-2015 年安徽省各市国民经济和社会发展统计公报

五、财政实力

亳州市财政收入增长迅速，但国有土地使用权出让金收入有所波动，该项收入波动性较大，易对财政收入的稳定性产生影响，同时亳州市本级公共财政收入依旧偏弱，财政收入对上级补助依赖性增强

受政府性基金收入变动影响，2013-2015年亳州市全口径和市本级财政收入有所波动，2015年全口径财政收入为378.21亿元；市本级财政总收入为95.32亿元。

亳州市全口径财政收入主要有公共财政收入、政府性基金收入和上级补助收入构成，亳州市公共财政收入规模相对较小，2013-2015年，亳州市全口径公共财政收入分别为64.38亿元、72.70亿元和81.36亿元，年均复合增长率为12.42%，其中税收收入占比在76%以上，表明公共财政收入质量较好。上级补助收入和政府性基金收入是亳州市财政收入重要的组成部分，2015年上级补助收入和政府性基金收入在亳州市财政总收入中的占比分别为42.62%和34.48%，但由于国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，该部分收入受土地供应规模及土地出让市场景气度影响较大，存在一定的波动性。

亳州市本级公共财政收入规模相对较小，但增速较快，2013-2015年分别为16.77亿元、20.97亿元和22.59亿元，年均复合增长率为16.06%，其中税收收入占比在80%以上，公共

财政收入质量较好。政府性基金收入是亳州市财政总收入最主要构成部分，2013-2015年，政府性基金收入占当年度亳州市财政总收入的比重分别为68.82%、56.20%和50.48%。此外，上级补助收入占比相对较高，2013-2015年分别为14.89%、20.72%和38.56%，市本级财政收入对上级补助依赖性有所增强。

表4 2013-2015年亳州市全口径和市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年		2013年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
地方综合财力	378.21	95.32	387.60	97.78	438.81	113.14
（一）公共财政收入	81.36	22.59	72.70	20.97	64.38	16.77
其中：税收收入	62.25	19.17	55.83	17.1	49.97	13.93
非税收入	19.11	4.42	16.87	3.87	14.41	2.84
（二）上级补助收入	161.21	23.07	149.46	20.26	137.20	16.85
其中：返还性收入	3.23	1.92	3.21	1.89	3.21	1.87
一般性转移支付收入	102.72	9.12	89.23	7.14	81.85	6.71
专项转移支付	55.26	12.03	57.02	11.22	52.14	8.27
（三）政府性基金收入	130.42	48.12	153.18	54.95	226.18	77.86
其中：国有土地使用权出让金收入	117.21	42.87	141.07	48.79	202.92	71.52
（四）预算外收入	5.22	1.54	12.26	1.6	11.05	1.66
财政支出	421.33	107.78	396.23	94.64	447.25	112.58
公共财政支出	277.84	55.04	229.22	42.09	206.43	33.26
政府性基金支出	136.79	50.86	155.55	51.27	230.23	77.73
预算外支出	6.70	1.88	11.46	1.28	10.59	1.59
财政自给率	29.28%	41.04%	31.72%	49.82%	31.19%	50.42%

注：财政总收入=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外收入；财政总支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出
资料来源：亳州市财政局

亳州市财政支出以公共财政支出和政府性基金支出为主。随着地方经济社会各项事业的大力建设，亳州市公共财政支出增长较快，而地方公共财政收入以及上级补助收入的持续增长较好地支撑了公共财政支出的大幅增加。2015年亳州市公共财政支出为277.84亿元，主要用于住房保障支出、公共服务、教育医疗、社会保障和就业、农林水事务方面的建设支出。近年来，亳州市政府性基金账户处于相对平衡状态。

此外，不论是从全口径还是市本级来看，由于上级补助的占比较高，2013-2015年亳州市公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度均偏弱，财政自给能力较弱。

从安徽省各地级市财政收入情况来看，目前，亳州市财政收入排名较为靠后，但从收入增长速度来看，2013-2015年，亳州市财政收入增长率分别为21.6%、11.8%和12.4%，增速较快。

表5 2013-2015年安徽省下属各地级市财政收入及增长速度（单位：亿元）

序号	地级市	2015 年		2014 年		2013 年	
		财政收入	增长率	财政收入	增长率	财政收入	增长率
1	合肥市	1,000.50	13.6%	880.68	14.60%	768.27	10.60%
2	芜湖市	470.01	10.3%	426	11.60%	381.73	13.20%
3	安庆市	258.8	12.1%	230.8	17.10%	197	15.70%
4	蚌埠市	228.36	9.6%	208.38	14.00%	182.82	11.00%
5	滁州市	230.3	13.1%	203.6	13.80%	178.88	16.70%
6	马鞍山市	210	3.6%	202.72	-10.30%	226	7.30%
7	阜阳市	200.0	11.0%	180.2	14.70%	157.1	15.00%
8	宣城市	188.8	8%	174.9	10.90%	157.8	14.60%
9	六安市	150	5.6%	142.1	11.30%	127.65	13.50%
10	铜陵市	135.0	2.1%	132.2	1.60%	130.1	2.20%
11	淮南市	131	4.1%	125.8	-26%	170.1	2.40%
12	亳州市	130.1	12.4%	115.7	11.80%	103.5	21.60%
13	宿州市	125.57	9.8%	114.34	14.00%	100.31	20.80%
14	池州市	95.8	4.0%	92.1	10.20%	83.6	16.60%
15	淮北市	93.2	2.1%	91.3	-1.80%	93	-8%
16	黄山市	92.5	2.5%	90.2	11.40%	81	5.40%

资料来源：2013-2015 年安徽省各地级市国民经济和社会发展统计公报

六、经营与竞争

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设的投资和国有资产的运营等。公司近年主要经营业务包括土地开发与出让、市政工程建设、保障房与工业厂房的建设和销售、担保、典当及旅游等。2015年公司营业收入为72.87亿元，2013-2015年年复合增长率为40.55%，营业规模快速增长，其中土地开发业务、政府BT及施工业务和土地整理业务为公司的主要收入来源，近三年占公司营业收入比重分别为82.46%、87.13%和84.50%。近年公司营业收入及毛利率情况如下表所示。

表6 2013-2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	246,526.54	6.98%	191,375.26	6.98%	183,382.90	7.39%
代建项目收入及施工项目收入	340,744.27	5.24%	160,170.79	6.13%	-	-
土地整理	28,490.77	29.71%	107,069.93	30.62%	120,779.50	29.52%
房地产销售	67,340.68	-18.59%	42,394.35	4.76%	42,018.94	20.86%

担保、典当、委贷利息	24,397.75	97.31%	13,124.07	100.00%	7,347.74	100%
安装工程	-	-	3,061.57	24.26%	4,057.71	19.52%
资产租赁	1,842.49	90.57%	2,738.48	99.27%	1,009.40	97.68%
自来水销售	-	-	1,779.11	20.71%	1,284.82	4.15%
培训	1,527.99	70.55%	1,519.58	61.28%	1,425.81	55.66%
农产品、物管及旅游	8,655.58	44.18%	1,057.89	94.36%	6,439.19	19.77%
广告制作及发布费	384.58	38.62%	596.37	26.87%	858.02	26.19%
商铺销售	-	-	376.79	2.54%	-	-
其他	2,025.81	-44.14%	1,110.69	-29.89%	250.83	-21.13%
主营业务合计	724,411.47	8.43%	526,374.89	14.57%	368,854.85	18.81%
其他业务收入	4257.95	12.16	-	-	-	-
营业收入合计	728,669.42	8.46%	526,374.89	14.57%	368,854.85	18.81%

资料来源：2013-2015 年公司审计报告，鹏元整理

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

根据2012年财预【2012】463号文件，公司不再承担土地储备和进行土地储备融资职能，取得土地的方式由原来的政府出资注入变为“招拍挂”方式，公司土地出让业务具体由建安投资控股集团有限公司和亳州药都地产开发投资有限责任公司（现更名为亳州宜居投资有限公司¹）具体运营。2013-2015年公司出让土地面积分别为858.30亩、771.76亩和1,359.53亩，取得土地开发收入分别为18.34亿元、19.14亿元和24.65亿元。公司土地出让毛利率的变化主要受不同地块地理位置和开发难易程度的影响。截至2015年底，公司共有451宗土地，土地资产面积1,170.92万平方米，账面价值2,911,345.22万元，其中出让性质土地面积为891.42万平方米，金额为2,515,727.708万元，土地资源丰富，未来该项业务可持续性较好。

根据亳政秘[2010]160号文，公司子公司亳州城建发展有限责任公司（简称“亳州城建”）负责对亳州市南部新区城镇基础设施建设项目范围内的土地实施开发、整理、储备和征地补偿工作。南部新区城镇基础设施建设项目占地面积约13,093亩，项目总投资约为35亿元，南部新区土地整理完成后，能够形成可供出让土地9,896.5亩。根据土地开发进度，亳州城建逐步将已完工的开发地块交由市土地储备中心验收、对外出让，经验收合格后，市土地储备中心按每亩50万元向亳州城建支付开发成本。近三年土地整理收入为12.08亿元、10.71

¹亳州宜居投资有限公司成立时名称是亳州药都地产开发投资有限责任公司，成立于2010年9月30日，注册资本人民币100,000.00万元，法人代表于敏。经营范围为：保障性住房项目的融资、建设及运营，产权投资及资产运营，房地产开发，投资咨询，建筑设备、材料销售等。截至2015年12月31日，宜居投资资产总额691,238.50万元，负债总额201,190.42万元，所有者权益合计490,048.08万元。2015年度，实现营业收入32,407.65万元，净利润11,984.30万元。

亿元和2.85亿元，公司目前土地储备较为充足，随着亳州市南部新区开发的逐步深入，未来土地整理收入较有保障。

表7 2013-2015年公司土地出让业务情况

项目	2015年	2014年	2013年
当年出让土地面积（亩）	1,359.53	771.76	858.30
单位成本（亩/万元）	168.68	230.67	197.86
当年出让土地成本（万元）	229,327.02	178,023.50	169,823.01
单位售价（亩/万元）	181.33	247.97	213.66
当年土地出让收入（万元）	246,526.55	191,375.26	183,382.90

资料来源：公司提供

公司承担亳州市基础设施建设与运营任务，目前建设规模较大，后期收入较有保障，同时也未来面临较大的资金压力

根据公司2012年12月31日与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市宋汤河等48项市政工程项目交由公司投资与建设，工程项目形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目收购款=BT项目投资额+建设投资额偿付完毕前项目全部融资成本和资金利息，具体款项在项目移交完成后5年内分批支付。2013年12月31日公司与亳州市人民政府签订了新的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市光明东路等71项市政工程项目交由公司投资与建设，形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项。此外，2014年政府将亳州市下属区县基础设施业务纳入公司整体建设范围；2014年，根据公司与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市南部新区安置还原小区等15项市政工程项目交由公司投资与建设，工程项目形成的资产由市政府负责收购。

2013年由于在建BT项目尚未完工，公司未实现回购收入。2014年公司完成奇瑞重工联合厂房项目、老卷烟厂改造项目、涡阳县工业园区道路工程和淮中大道等BT项目，累计实现BT项目收入16.02亿元。2015年公司代建项目收入及施工项目收入合计340,744.27万元，较上年增长112.74%，其中代建项目收入326,575.67万元，施工项目收入14,168.60万元。收入大幅增加一方面是由于当年满足移交条件的代建项目金额较大，另一方面由于公司承建的工程项目增加；公司代建项目主要是政府项目，公司根据签订的代建协议负责相关政府项目的建设，达到移交条件后移交给政府相关部门并确认相应代建收入，结转代建成本，主要完成项目包括公司本部代建项目有魏武大道南延路网工程、307省道与105国道连接线项目、南部新区路网工程等项目，子公司涡阳县金阳城市建设投资有限公司完成回购收入2.42亿元，亳州宜居投资有限公司完成回购收入3.24亿元，子公司亳州市交通

建设投资有限公司完成S307线涡老路段涡阳县境内一级公路改建项目收入2.86亿等；施工项目收入主要是指公司下属工程公司承建相关项目而确认的项目施工收入。

截至2015年末，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）计划总投资145.06亿元，已投资105.68亿元，尚需投资39.38亿元，未来面临较大资金压力。

表8 截至2015年底公司及下属子公司承担的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	计划完工时间	是否回购
省道 S307 亳州至涡阳段	243,838.00	160,523.18	2017 年	是
亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程	104,500.00	37,432.86	2016 年底	否
亳州市机动车驾驶人考试中心项目（拟建）	15,000.00	408.27	2017 年	否
小计	363,338.00	198,364.31		-
BT 项目：				
亳州市老城区路网项目	24,523.58	19,177.93	2017 年	是
亳州市南部新区路网项目	111,861.00	95866.79	2018 年	是
亳州市其他市政项目	329,440.00	201,318.44	2018 年	是
利辛县城区路网项目	47,870.00	47870	2018 年	是
利辛县水系治理项目	34,327.00	32,573.70	2017 年	是
利辛县其他市政项目	80,190.00	68,824.33	2018 年	是
涡阳县城区路网工程	120,420.00	110,472.44	2017 年	是
涡阳县其他市政项目	198,300.00	172,620.21	2018 年	是
蒙城县城区路网项目	68,032.00	62,800.86	2017 年	是
蒙城县其他市政设施项目	42,010.00	21,473.86	2018 年	是
谯城区市政项目	30,245.00	25,401.33	2018 年	是
小计	1,087,218.58	858,399.89		-
合计	1,450,556.58	1,056,764.20		

资料来源：公司提供

公司房地产业务包括保障房和商品房的销售，目前公司承担的保障房建设任务较重，未来投资规模较大，将对公司形成一定的资本支出压力

公司房地产业务主要包含两块：保障房和商品房的销售，其中保障房业务收入是公司主要房产销售来源。为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司承担着亳州市保障房建设任务，2014年，根据公司与亳州市人民政府签订的《投资建设收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市南部新区安置还原小区等15项市政工程项目交由公司投资与建设，工程项目形成的资产由市政府负责收购。所需资金主要通过公司自筹的方式解决，项目完工后，部分保障房由政府负责回购，其余部分由公司自主对外销售。根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设BT合同，公司承建的保障房相配套的商业房产的使用权归公司所有，其出租或出售所获得的相关收益归公司所有。

除此之外，公司拥有自行开发的房地产项目，2014年在售房地产业务主要为南湖春城、世纪城项目，2015年新增药都蓝湾，上述三个项目系公司自行开发的房地产项目，政府不回购。其中南湖春城项目可出售面积为10.38万平方米，截至2015年底，剩余可出售面积为4.09万平方米；世纪城项目可出售面积为52.96万平方米，截至2015年底，剩余可出售面积为28.23万平方米，南湖春城和世纪城存在一定去库存压力，药都蓝湾可出售面积3.34万平方米，剩余可出售面积0.76万平方米。2015年公司实现住宅销售收入6.73亿元，较2014年增长58.84%，主要系南湖春城和世纪城51,452.60的销售收入，2015年公司住宅销售毛利率较大幅下降至-18.59%，主要系根据主营业务成本调整所致。截至2015年末，南湖春城、世纪城及药都蓝湾累计实现销售收入16.28亿元。

表9 截至2015年末公司住宅销售情况

项目	可出售面积 (万平方米)	剩余可出售面积 (万平方米)	均价 (元/平方米)	累计销售金额 (亿元)
南湖春城	10.38	4.09	4,438.37	4.04
世纪城	52.96	28.23	4,230.77	11.94
药都蓝湾	3.34	0.76	3,892.08	0.30
合计	66.68	33.08	-	16.28

资料来源：公司提供

随着南部新区开发的逐步深入以及公司所承建的保障房的回购，未来公司房地产销售收入较有保障。但值得注意的是，由于公司所承建的保障房项目较多，建设周期较长，对资金的占用较大，截至2015年末，公司在建保障房项目有国开行棚户区改造项目、亳州市安置还原小区项目、涡阳县安置还原小区项目和蒙城县安置还原小区项目，累计总投资107.27亿元，已投资73.27亿元，尚需投资34.00亿元，公司上述项目尚未回购。除了在建的保障房项目外，公司目前在建项目有世纪城、老烟厂1913改造项目和亳州市现代国资物流中心等房产项目，上述三个项目累计总投资24.45亿元，已投资15.65亿元。

表10 截至2015年12月31日公司主要在建保障房项目及其他项目情况（单位：万元）

项目名称	预计 总投资	已投资	物业性质	是否回购
世纪城	151,000.00	135,297.17	商住	否
老烟厂1913改造项目	53,869.45	2,872.44	商业	否
亳州市现代国资物流中心	39,621.54	18,325.36	商业	否
国开行棚户区改造项目	610,132.00	291,048.47	保障房	是
亳州市安置还原小区项目	289,842.24	277,163.21	保障房	是
涡阳县安置还原小区项目	42,000.00	38,337.26	保障房	是
蒙城县安置还原小区项目	130,754.00	126,211.23	保障房	是

合计 1,317,219.23 889,255.14
资料来源：公司提供

公司经营性业务收入规模不断扩大，但在公司收入结构中的占比依旧较小

除了承担亳州市市政建设等公益性项目外，公司积极拓展经营性业务，目前公司经营性业务主要为类金融业务（包括担保、委贷业务和典当业务）、旅游业务以及驾驶员培训业务。类金融业务中，典当业务收入3,288.36万元，小额贷款业务收入3,140.60万元。公司委贷利息收入主要由亳州药都小额贷款有限公司和亳州药都小额贷款有限公司贡献，2015年收入约为1.10亿元。公司典当业务经营较好，小额贷款业务开展较晚，但发展速度较快；公司担保业务由亳州市融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责运营，2015年担保公司担保发生额为279,960.33万元，较上年增长19.23%，实现担保收入7,076.81万元，较2014年增长49.21%。截至2015年末，担保公司期末在保余额为237,989.16万元，发生担保代偿金额为988万元，对公司盈利造成一定损失。

表11 2013-2015年公司担保业务情况

项目	2015年	2014年	2013年
贷款担保业务（笔）	309	261.00	330.00
当期担保发生额（万元）	279,960.33	234,804.90	166,927.30
期末在保余额（万元）	237,989.16	209,290.00	140,662.30
当期担保业务收入（万元）	7,076.81	4,742.90	3,261.00
担保代偿金额（万元）	988.00	415.00	0.00

资料来源：公司提供

公司子公司文化旅游公司经营亳州华祖庵、古井酒文化博物馆、南京巷钱庄、曹操运兵道、曹操纪念馆等景点，该类业务能为公司营业收入提供一定补充。

公司自来水业务由下属子公司亳州市自来水公司和亳州晶泉水业有限公司负责运营。2013-2014年，公司实现自来水销售收入1,284.82万元和1,779.11万元，2015年公司与亳州市住房和城乡建设委员会签署委托运营协议，约定自2015年1月1日起由亳州市住房和城乡建设委员会全面负责晶泉水业和自来水公司的生产、经营和管理，公司自2015年1月1日起不再将晶泉水业和自来水公司纳入合并范围，并调整至可供出售金融资产核算。

考虑到亳州市作为四大药都之首，商贸比较发达，且劳动力资源丰富，2012年公司开始涉足驾驶员培训业务，该业务主要由公司三级子公司亳州建投驾驶员培训学校负责，近年驾校收入变化不大，驾校培训人次逐年上升，收入持续增加，随着亳州建投驾驶员培训学校规模的不断扩大，未来该业务收入增长的可能性较大。

表12 2013-2015年公司驾校业务情况

项目	2015年	2014年	2013年
----	-------	-------	-------

驾校个数	1	1	1
培训费用（元/人）	2,000	1,983	1,962
培训人次（人）	7,639	7,780	7,267

资料来源：公司提供

除此之外公司其他业务包括农产品、物管、广告制作、培训、安装工程等对公司收入形成了有益补充。总体来看，公司经营业务规模不断扩大，但在公司收入结构中的占比依旧较小。

地方政府以资产注入和财政补贴等方式给予公司大力支持

公司作为亳州市唯一的城市基础设施建设投融资主体，得到了亳州市政府在资产注入、项目回购以及财政补贴等方面的有力支持。

资产注入方面，自公司成立以来，亳州市政府多次对公司进行资产注入。2013年11月，根据国资管【2013】38号文件批准，亳州市国资委将涡阳城投51%股权、蒙城城投51%股权及利辛城投51%股权全部无偿划入公司。2014年6月26日，依据亳州市人民政府亳政秘[2014]60号《亳州市人民政府关于变更亳州建设投资集团有限公司有关事项的通知》，根据亳州市人民政府常务会议纪要[2014]第63号精神，决定在亳州建设投资集团有限公司的基础上组建建安投资控股集团有限公司，亳州市国资委将持有的亳州交投、亳州公交、药都地产等5家公司的股权按照评估价值对公司增资200,000万元，增资后公司注册资本为人民币300,000万元，同时增加公司资本公积47.86亿元。

财政补助方面，2013-2014年公司及其子公司共计获得政府补助收入2.13亿元、4.69亿元。2015年12月31日，依据亳州市人民政府亳政秘[2015]238号《亳州市人民政府关于给予建安集团财政补贴的通知》，给予公司本部专项财政补贴19,673.29万元，用于支付城市建设支出、廉租房和安置房建设、偿付融资本息和支持战略新兴产业等。此外公司各子公司累计获得政府补助为51,450.00万元，一定程度提升公司盈利能力。

综合来看，公司是亳州市唯一的城市基础设施建设投融资主体，在全市经济及社会发展中具有重要地位，得到当地政府的大力支持。

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华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2015年审计报告，公司报表均采用新会计准则编制。截至2015年公司合并范围共计有12家全资子公司、7家控股子公司。

资产构成与质量

公司资产规模持续增长，但存货和其他应收款规模较大，整体资产流动性一般

近年来，公司资产规模增长迅速，截至2015年末，公司资产规模为8,261,619.76万元，2013-2015年年均复合增长率为24.62%。从资产结构来看，公司资产主要以流动资产为主，2015年末流动资产占公司总资产的比重为81.23%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2015年末，公司货币资金余额为889,341.11万元，较上年增长36.53%，货币资金主要包括现金、银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金为13.85亿元，占比为15.57%，其中4.75亿元系存出保证金、9.10亿元系用于定期存单质押担保。公司应收账款主要为应收土地开发整理款，截至2015年末为470,111.57万元，账龄在1年以内的应收账款占比为75.56%，1至2年的占比20.11%，2年以上的占比4.33%，前五大应收对象为亳州市财政局、涡阳县财政局、涡阳县人民政府、利辛县财政局和亳州市谯城区人民政府和，合计占比92.05%，应收账款欠款对象主要为亳州市下属区、县财政局和政府，坏账损失风险较小，但规模较大，一定程度占用公司资金。公司预付款项主要为预付工程款等，截至2015年末为415,165.58万元。公司其他应收款主要为往来款，截至2015年末为1,039,827.27万元，较上年大幅增长46.62%，期限在1年以内的其他应收款占比52.74%、1-2年的占比9.56%、2年以上的占比37.70%，主要往来单位为亳州市财政局、亳州市土地储备中心、亳州市开发区财政局、南部新区建设工作领导小组办公室和利辛县财政局，公司其他应收款占公司总资产的比重为12.59%，该部分款项规模较大，占用公司较大的营运资金，且未来回收具有一定不确定性。截至2015年末，公司存货账面价值为3,752,399.09万元，较上年增长10.92%，主要包括土地资产186.37亿元和开发成本173.21亿元，增长的原因主要为公司近年工程项目的持续建设，开发成本大幅增长所致。截至2015年底，公司共有451宗土地，土地资产面积1,170.92万平方米，账面价值2,911,345.22万元，其中出让土地面积为891.42万平方米，金额为2,515,727.708万元，抵押土地面积为642.93万平方米，金额为1,886,378.14万元。用于融资性抵押的土地使用权账面价值为占比64.79%，整体抵押比率较高。

表13 2013-2015年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	889,341.11	10.76%	651,409.25	9.10%	310,661.24	5.84%
应收账款	470,111.57	5.69%	466,691.10	6.52%	266,282.06	5.01%
预付款项	415,165.58	5.03%	443,198.50	6.19%	341,653.95	6.42%

其他应收款	1,039,827.27	12.59%	709,211.99	9.91%	744,944.62	14.00%
存货	3,752,399.09	45.42%	3,382,964.27	47.28%	2,541,410.59	47.77%
流动资产合计	6,711,261.38	81.23%	5,743,051.13	80.27%	4,237,152.35	79.65%
可供出售金融资产	154,683.32	1.87%	47,270.34	0.66%	258,222.53	4.85%
长期股权投资	138,362.17	1.67%	111,755.36	1.56%	51,229.37	0.96%
投资性房地产	327,711.68	3.97%	296,086.82	4.14%	-	-
固定资产	155,912.40	1.89%	173,118.39	2.42%	167,739.98	3.15%
在建工程	764,585.90	9.25%	739,025.29	10.33%	593,235.58	11.15%
非流动资产合计	1,550,358.39	18.77%	1,411,859.67	19.73%	1,082,879.67	20.35%
资产总计	8,261,619.76	100.00%	7,154,910.79	100.00%	5,320,032.02	100.00%

资料来源：2013-2015 年公司审计报告

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程。截至2015年末，公司可供出售金融资产账面价值为15.47亿元，较上年大幅增加227.23%，主要系参与投资成立的产业基金增加所致，公司参与成立的产业基金有亳州兴亳城镇发展一号基金（有限合伙）、亳州市徽银创盈中小企业发展基金（有限合伙）、华安安诚股权投资基金和歌斐创世久新1号投资基金等产业基金等，公司大多数产业基金成立于2015年下半年，其中亳州市徽银创盈中小企业发展基金（有限合伙）主要以委托贷款方式投向亳州市中小微企业，由安徽国厚资产管理有限公司负责日常运作，建安集团下属子公司安诚金融持股9.95%；华安安诚股权投资基金于2015年9月8日成立，主要投资于亳州拟在全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌或已挂牌企业，由安徽华安新兴证券投资咨询有限责任公司负责日常运作等，建安集团下属子公司安诚金融持股30%。公司参与的产业基金均有专业的基金管理人负责日常运作，并设有投委会，目前产业基金成立时间较晚，投资规模不大，后期盈利情况及投资风险尚需持续关注。

公司长期股权投资账面价值为13.84亿元，较上年增长23.81%，主要系增加投资企业和增加已有企业投资额所致，其中2015年新增对亳州市开发区丰汇种植专业合作社、涡阳县公共交通有限责任公司、涡阳出租车有限责任公司的投资合计3,080.58万元，对亳州芜湖投资开发有限公司追加投资2亿元，2015年权益法下确认的投资收益为4,300.83万元。截至2015年末，公司投资性房地产账面价值为32.77亿元，较上年增长10.68%，主要系购买的土地。2015年末公司固定资产较上年有所减少，主要为合并范围子公司减少折旧计提所致。截至2015年末，公司在建工程为76.46亿元，主要包括道排工程、城市建设与安置小区等项目。

总体来看，公司资产规模增长迅速，存货规模较大，且存货中部分土地资产已用于抵押，应收账款和其他应收款规模较大，占用公司较多营运资金，且回收时间具有一定的不

确定性，整体资产流动性一般。

盈利能力

公司营业收入保持稳定增长，期间费用的增加侵蚀了公司利润，盈利对补贴收入存在一定的依赖性

公司作为亳州市市政基础设施建设的主体，随着亳州市城市基础设施建设以及南部新区建设的不断发展，公司收入规模不断扩大。2013-2015年，公司营业收入分别为368,854.85万元、526,374.89万元和728,669.42万元，年均复合增长率为40.55%，增长较快。其中土地开发业务、政府BT及施工业务和土地整理业务为公司的主要收入来源，近三年占公司营业收入比重分别为82.46%、87.13%和84.50%。公司投资收益主要系以权益法核算的对其他公司的长期股权投资获得的利润和其他理财投资收益，近三年分别为9,260.19万元、5,842.83万元和7,884.19万元，是公司盈利的有益补充，但投资收益波动性较大，未来收益存在一定不确定性。

随着公司业务规模的逐渐扩大，融资需求增加，使得2013、2014年管理费用、财务费用等期间费用不断增长，期间费用增长速度大于公司营业收入增长速度。2013-2014年公司期间费用率持续上升，2015年公司利息收入大幅增长，财务费用较2014年有所减少，整体期间费用较2014年下降24%，但整体规模依然较大，一定程度上侵蚀了公司利润。

因公司承建的基础设施建设项目较多，近年地方政府给予一定规模的财政补贴支持，2013-2015年公司分别获得政府补贴为21,336.20万元、46,867.17万元和71,205.15万元，占当年利润总额比重分别为31.27%、65.50%和78.93%，利润总额对政府补助依赖性较高。

总体来看，公司营业收入规模增长迅速，但主营业务盈利能力一般，盈利对政府补贴依赖程度较大。

表14 2013-2015年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	728,669.42	526,374.89	368,854.85
投资收益	7,884.19	5,842.83	9,260.19
营业利润	23,287.35	25,263.40	41,841.42
政府补贴	71,205.15	46,867.17	21,336.20
利润总额	90,216.46	71,549.05	68,241.45
净利润	83,918.75	69,055.42	66,576.62
综合毛利率	8.46%	14.57%	18.81%
期间费用率	5.07%	9.24%	8.16%
总资产回报率	1.60%	1.63%	2.09%

资料来源：2013-2015 年公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司目前在建项目较多，未来面临较大的资本支出压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系土地开发整理与出让款、BT项目回购款以及住宅、商铺与工业厂房的销售款；购买商品、接受劳务支付的现金主要系支付的土地开发款以及建设BT项目与保障房等发生的支出。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及相关单位的往来款，该部分款项规模较大，对公司经营活动现金流有较大影响。近年公司代建的基础设施建设项目较多，经营活动现金流入及流出均有所增加。但由于代建项目资金回收较慢，应收账款近年较快增长，使得公司经营活动净现金流表现较弱，2013-2015年经营活动现金流净额分别为2,641.04万元、6,666.93万元和3,048.79万元。

公司投资性活动现金流出规模较大，主要系公司购置的土地以及保障房基础设施建设的资本支出。2015年公司参股设立投资基金等有限合伙企业，涉及资金规模较大，以及新投资成立的安源机动车检测公司、亳州福寿殡葬服务有限公司，同时增长安城、文化旅游公司等，作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，项目建设所需资金规模较大，而公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动所需资金，公司对外部融资的依赖性较大，筹资活动产生的净现金流持续增加，2013-2015年公司筹资活动产生的净现金流分别为37.17亿元、43.91亿元和40.22亿元。此外，公司基础设施在建项目规模较大，面临较大的资本支出压力，未来随着南部新区的持续建设、保障房等项目的开展和到期债务的逐步偿还，公司面临一定的现金流压力。

表15 2013-2015年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
收现比	0.78	0.88	0.95
销售商品、提供劳务收到的现金	565,354.34	462,302.40	351,464.94
收到的其他与经营活动有关的现金	523,616.85	461,544.86	484,337.35
经营性现金流入小计	1,088,971.19	923,847.26	835,802.29
购买商品、接受劳务支付的现金	764,946.45	511,474.26	477,444.81
支付的其他与经营活动有关的现金	293,698.34	391,770.94	347,733.14
经营性现金流出小计	1,085,922.40	917,180.33	833,161.25
经营活动产生的现金流量净额	3,048.79	6,666.93	2,641.04

投资活动产生的现金流量净额	-252,368.88	-105,965.02	-356,719.35
筹资活动产生的现金流量净额	402,200.10	439,140.00	371,688.35
现金及现金等价物净增加额	152,880.01	339,841.92	17,610.04

资料来源：2013-2015 年公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模持续增长，偿债压力不断加大

随着公司业务规模的不断扩大，公司融资需求增加，负债规模快速增长，截至2015年末，公司负债总额为3,957,359.33万元，2013-2015年复合增长率为42.05%。得益于资本注入和盈余积累，公司所有者权益增长较快。近三年公司负债和所有者权益比率分别为58.38%、71.73%和91.94%，净资产对负债的保障程度呈逐年下降趋势。

表16 2013-2015年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
负债合计	3,957,359.33	2,983,589.68	1,961,092.55
其中：流动负债	1,933,964.10	1,348,617.50	767,625.36
非流动负债	2,023,395.23	1,634,972.18	1,193,467.19
所有者权益合计	4,304,260.43	4,171,321.12	3,358,939.47
负债和所有者权益比率	91.94%	71.53%	58.38%

资料来源：2013-2015 年公司审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2015年末，公司短期借款为86,934.00万元，较上年降低8.97%，其中包括保证借款5,464.00万元、信用借款7,050.00万元、质押借款73,240.00万元和抵押借款124,245.00万元；公司应付账款主要为应付项目建设款；其他应付款主要为往来款，具体明细如下表所示。

表17 截至2015年底公司前五大应付对象情况（单位：万元）

前五大应付对象	与本公司关系	欠款金额	欠款年限
亳州市财政局	非关联方	273,575.11	1-2 年
亳州市经济开发区财税局	非关联方	157,500.00	1-2 年
亳州市重点工程建设管理局	非关联方	60,267.95	1-2 年
亳州芜湖投资开发有限公司	非关联方	52,208.31	1-2 年
蒙城县新农村建设综合开发有限公司	非关联方	48,500.00	1 年以内
合计		592,051.36	

资料来源：公司提供

一年内到期的非流动负债包括一年到期的长期借款和一年内到期的应付债券，截至2015年末为344,867.53万元，较上年增长58.29%，主要包括质押借款73,240.00万元、抵押借款124,245.00万元、保证借款10,514.00万元和信用借款7,050.00万元，其中公司于2009

年发行的10亿元的“09亳州建投债”将于2016年12月8日到期，于2012年发行的15亿元的“12亳州建投债”将于2016年9月4日偿还20%。

非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款为主。截至2015年末，公司长期借款为1,452,990.83万元，较上年增长49.91%，占公司负债总额的比重为36.72%；2012年发行的“12亳州债”以及2014年发行“14亳州建投债”，发行规模15亿元和18亿元，利率分别为7.68%和6.85%，此外，公司专项应付款2015年末为22.75亿元，主要为专项补贴资金。

表18 截至2015年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	43.18	37.92	42.90	46.97	21.05	29.95	221.97
占比	19.45%	17.08%	19.33%	21.16%	9.48%	13.49%	100%

资料来源：公司提供

截至2015年末，公司有息债务合计为2,219,688.08万元，较上年增长28.67%，长、短期有息债务占比80.55和19.45%，短期有息债务和长期有息债务较上年分别增长37.23%和26.76%，从公司提供的有息债务偿还期限分布表来看，近几年需偿还债务额度较大，公司面临较大的偿债压力。

表19 2013-2015年公司负债结构情况（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	86,934.00	2.20%	95,496.12	3.20%	56,549.00	2.88%
应付账款	170,780.35	4.32%	137,096.58	4.60%	85,895.26	4.38%
其他应付款	1,260,854.91	31.86%	729,177.14	24.44%	401,782.71	20.49%
一年内到期的非流动负债	344,867.53	8.71%	217,874.00	6.30%	155,341.38	7.92%
流动负债合计	1,933,964.10	48.87%	1,348,617.50	45.20%	767,625.36	39.14%
长期借款	1,452,990.83	36.72%	969,252.83	32.49%	754,818.22	38.49%
应付债券	266,644.10	6.74%	396,258.20	13.28%	250,000.00	12.75%
专项应付款	227,460.50	5.75%	214,354.98	7.18%	173,976.44	8.87%
非流动负债合计	2,023,395.23	51.13%	1,634,972.18	54.80%	1,193,467.19	60.86%
负债合计	3,957,359.33	100.00%	2,983,589.68	100.00%	1,961,092.55	100.00%
其中：有息债务	2,219,688.08	56.09%	1,725,119.14	57.82%	1,229,442.54	62.69%

资料来源：2013-2015 年公司审计报告

近年公司融资规模不断扩大，负债规模增长较快，截至2015年末，公司资产负债率为47.90%，较上年上升6.20个百分点。从短期偿债能力指标来看，公司2015年流动比率和速动比率较上年均有所下降，短期偿债能力有所下滑。受有息债务规模增加导致的利息支出增加影响，公司EBITDA利息保障倍数有所下降，公司盈利对利息支付的保障能力降低。

表20 2013-2015年公司主要偿债能力指标

项目	2015年	2014年	2013年
资产负债率	47.90%	41.70%	36.86%
流动比率	3.47	4.24	5.49
速动比率	1.53	1.74	2.20
EBITDA (万元)	128,657.59	114,587.75	96,501.51
EBITDA 利息保障倍数	1.19	1.97	3.12

资料来源：2013-2015 年公司审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

(一) 本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目未来的收益是本期债券还本付息资金的主要来源。本期债券募集资金总额为25亿元，其中17亿元用于亳州市高铁新区客运枢纽总站项目、亳州市薛阁塔棚户区改造项目、亳州市大牛市街棚户区改造项目以及亳州市现代国际物流中心一期项目，剩余8亿元用于偿还借款、补充营运资金。项目建成后通过住宅、商业用房、停车位的销售可实现销售收入共计约40.59亿元，足以覆盖本期债券募集总额本金及其利息。因此，募投项目的自身收益将作为偿还本期债券的主要资金来源。同时我们关注到受当地未来房地产市场波动性影响，公司募投项目未来收益具有一定的不确定性。

公司收入和经营活动获取的现金是本期债券偿债资金的主要来源。公司相关业务经营比较稳定，营业收入增长较快，2015 年实现营业收入 72.87 亿元，2013-2015 年年均复合增长率为 40.55%。相应实现净利润 6.66 亿元、6.91 亿元和 8.39 亿元。2013-2015 年公司经营活动现金净流入分别为 0.26 亿元、0.67 亿元和 0.30 亿元，公司作为亳州市主要投融资和基础建设主体，在土地开发、基础设施建设等业务可持续性良好，收入情况较为稳定。同时我们已注意到，公司补贴收入在利润总额的比重较大；公司在建工程项目投资规模较大，面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，未来亦有进一步增加的趋势，存在一定的债务偿还压力。

地方政府对公司的资本注入和补贴支持是本期债券还本付息资金的重要补充。公司作为亳州市重要的基础设施项目建设主体，在土地出让金返还、资产注入和政府补贴等方面获得了当地政府的大力支持。2013-2015 年公司共计获得地方政府财政补贴 13.94 亿元；此外，地方政府在土地出让金和股权注入等方面给予公司较大支持。

资产变现是本期债券偿债资金的另一个重要来源。公司土地资产较为丰富，可在必要时通过变现土地资产来补充偿债资金。同时我们也注意到，公司的土地资产中部分已用于抵押融资，且土地的变现价值易受当地土地市场和房地产市场波动的影响。

（二）本期债券保障措施分析

中合中小企业融资担保股份有限公司提供的连带责任保证担保有效提升了本期债券品种一的信用水平

公司本期发行不超过25亿元公司债券，其中品种一发行规模为16亿元，由中合中小企业融资担保股份有限公司出具了担保函，承诺为本期债券品种一提供连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为债券到期之日起两年。

在本期债券品种一到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在合理期限内提供新的保证。公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

中合担保原名中合中小企业担保股份有限公司，于2012年7月19日在国家工商行政管理总局注册设立。中合担保是国务院利用外资设立的担保公司的试点项目，成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保由中国进出口银行、美国摩根大通集团、西门子（中国）有限公司、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立，截至2014年末，中合担保注册资本和实收资本均为51.26亿元，2015年10月，经中合担保股东大会批准，公司拟以定向增发股份的方式增加公司注册资本。本次增发股份数量为不超过20.50亿股，其中股东海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）关联方——天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰投资”）分别认购公司定向增发股份19.10亿股、0.80亿股和0.60亿股。2016年1月，股东增资款23.58亿元已经全部到位；经过北京市金融工作局、北京市商务委员会审批后，2016年5月23日，公司在北京市工商行政管理局进行变更登记，注册资本变更为71.76亿元。注册地址为北京市西城区金融大街33号通泰大厦B座716室，中合担保股东及股权结构如下表所示。

表21 截至2015年12月31日中合担保股权结构

股东名称	投资额（万元）	持股比例
天海投资	191,040.00	26.62%

JPMorgan China Investment Company Limited	127,600.00	17.78%
海航资本	120,000.00	16.72%
宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）	105,000.00	14.63%
海宁宏达	68,000.00	9.47%
中国进出口银行	50,000.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	35,000.00	4.88%
内蒙古鑫泰投资	21,000.00	2.93%
合计	717,640.00	100.00%

资料来源：中合担保提供

中合担保是目前国内资本规模最大的担保机构之一，中合担保的主营业务收入为担保业务收入，随着担保实力的不断增强和业务的不断开拓，担保人新增担保项目及在保余额稳步上升，并带动主营收入水平的不断增长。

中合担保融资性担保业务主要分为两类，一是金融增信业务（个案业务），即与被担保对象签署担保协议，直接提供担保，这类业务多为对金融产品担保；二是批量担保业务（批量业务），即与银行、小额贷款公司和其他担保公司等金融机构合作，采取批量打包形式对合作机构的项目按比例承担担保责任，这类业务多为对中小微企业担保。

截至2015年12月31日，中合担保资产总额为770,577.50万元，所有者权益合计579,794.29万元，资产负债率为24.76%；2015年度，中合担保实现营业收入106,837.47万元，利润总额58,329.89万元，经营活动现金流净额23,112.02万元。

经鹏元评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，其提供的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较强的保障，有效提升了本期债券品种一的信用水平。

表22 2013-2015年中合担保主要财务指标

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（亿元）	77.06	63.24	56.66
所有者权益合计（亿元）	57.98	54.31	53.23
资产负债率	24.76%	14.12%	6.06%
营业收入（亿元）	10.68	6.95	3.12
投资收益（亿元）	4.21	3.94	2.86
利润总额（亿元）	5.83	3.45	2.09
综合毛利率	54.26%	49.49%	63.71%
净资产收益率	7.92%	4.97%	3.07%
经营净现金流（亿元）	2.31	2.54	2.26
当期担保责任增加额（亿元）	288.70	220.19	-
期末在保责任余额（亿元）	488.18	303.12	120.77
担保风险准备金（亿元）	11.77	7.37	2.91

净资产放大倍数	8.42	5.58	2.27
当期担保代偿率	1.32%	1.46%	0.78%

资料来源：2013-2015 年中合担保审计报告

九、或有事项分析

截至2015年末，公司本部对外提供担保余额为10.27亿元，占同期末净资产的比重为2.39%，公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

表23 截至2015年底公司对外担保金额（单位：万元）

被担保人	担保金额	贷款期限	担保方式
安徽华鼎堂中药饮片科技有限公司	490	2011.12.02-2016.12.01	保证
安徽紫府养生食品有限公司	490	2012.01.10-2017.01.09	保证
亳州灵丹药业有限公司	490	2012.5.3-2017.4.7	保证
亳州市丰汇堂中药饮片有限公司	490	2012.1.10-2017.01.03	保证
亳州市九泰中药饮片有限公司	490	2011.11.30-2016.11.29	保证
亳州市君宇药业有限公司	490	2012.4.1-2017.2.16	保证
亳州市尚品堂中药饮片有限公司	490	2012.3.9-2016.2.2	保证
亳州市天成中药饮片有限公司	490	2011.12.2-2016.12.1	保证
亳州市益立中药饮片有限公司	490	2011.12.5-2016.12.4	保证
亳州正润麒生物科技有限公司	490	2011.12.2-2016.12.1	保证
安徽康之源药业有限公司	460	2012.1.10-2017.1.3	保证
亳州市佰顺堂中药饮片有限公司	390	2011.11.30-2016.11.29	保证
安徽省申氏中药饮片有限公司	330	2012.7.20-2017.6.24	保证
亳州市华芝泰药业有限公司	330	2011.7.12-2016.6.26	保证
亳州市中普饮片有限公司	330	2011.6.16-2016.5.31	保证
安徽嘉祥药业有限公司	310	2012.3.8-2017.3.4	保证
安徽南山药业有限公司	310	2012.3.1-2017.2.16	保证
安徽汤都药业有限公司	310	2012.2.3-2017.2.2	保证
安徽谓水堂中药饮片有限公司	310	2012.3.1-2017.2.16	保证
亳州市恒诚中药饮片有限公司	310	2011.11.30-2016.11.29	保证
亳州市小刚中药饮片有限公司	310	2012.9.4-2017.8.25	保证
亳州市万达中药饮片有限公司	147	2012.3.22-2017.3.22	保证
安徽康乐中药饮片有限公司	122.5	2012.3.23-2017.3.23	保证
安徽盛元堂中药饮片有限公司	77.5	2012.2.10-2017.2.10	保证
大连大仁堂（亳州）中药饮片有限公司	75	2011.12.23-2016.12.23	保证
安徽车氏华医堂中药饮片有限公司	62	2011.12.23-2016.12.23	保证
亳州市福佳天运中药饮片有限公司	62	2012.1.21-2017.1.21	保证
安徽三信堂中药饮片有限公司	60	2012.1.31-2017.1.31	保证
亳州市詹政药业有限公司	31.4	2012.2.14-2017.2.14	保证
安徽养生道生物科技有限公司	29	2011.6.22-2016.6.22	保证
安徽东方帝维生物制品股份有限公司	5,000.00	2012.7.10-2018.7.10	保证

亳州师范高等专科学校	9,000.00	2010.6.18-2021.6.18	保证
亳州师范高等专科学校	4,200.00	2013.2.5-2025.2.4	保证
安徽省利辛县第一中学	5,000.00	2012.9.10-2020.9.10	保证
安徽省建设投资有限责任公司	70,215.29	2011.11.14-2021.11.14	土地抵押
合计	102,681.69		

资料来源：公司提供

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	889,341.11	651,409.25	310,661.24
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	45.38	51.90	237.62
应收票据	668.87	426.56	250.00
应收账款	470,111.57	466,691.10	266,282.06
预付款项	415,165.58	443,198.50	341,653.95
应收利息	-	-	712.50
其他应收款	1,039,827.27	709,211.99	744,944.62
存货	3,752,399.09	3,382,964.27	2,541,410.59
一年内到期的非流动资产	3,933.01	-	-
其他流动资产	139,769.50	89,097.56	30,999.77
流动资产合计	6,711,261.38	5,743,051.13	4,237,152.35
可供出售金融资产	154,683.32	47,270.34	258,222.53
长期应收款	2,143.07	2,356.42	11,000.00
长期股权投资	138,362.17	111,755.36	51,229.37
投资性房地产	327,711.68	296,086.82	-
固定资产	155,912.40	173,118.39	167,739.98
在建工程	764,585.90	739,025.29	593,235.58
工程物资	137.70	137.70	137.70
无形资产	4,949.44	484.14	486.05
长期待摊费用	840.26	535.75	465.83
递延所得税资产	1,032.45	1,189.45	362.64
其他非流动资产	-	39,900.02	-
非流动资产合计	1,550,358.39	1,411,859.67	1,082,879.67
资产总计	8,261,619.76	7,154,910.79	5,320,032.02
短期借款	86,934.00	95,496.12	56,549.00
应付票据	-	1,293.00	12,733.94
应付账款	170,780.35	137,096.58	85,895.26
预收款项	30,183.46	143,168.07	38,982.81
应付职工薪酬	1,753.44	1,312.18	1,192.42
应交税费	13,017.35	10,536.78	9,875.91
应付利息	12,131.78	12,552.01	813.67
应付股利	109.71	-	-
其他应付款	1,260,854.91	729,177.14	401,782.71
一年内到期的非流动负债	344,867.53	217,874.00	155,341.38
其他流动负债	13,331.57	7,369.45	4,748.62
流动负债合计	1,933,964.10	1,355,875.32	772,274.54

长期借款	1,452,990.83	969,252.83	754,818.22
应付债券	266,644.10	396,258.20	250,000.00
长期应付款	71,151.62	47,848.35	10,023.35
专项应付款	227,460.50	214,354.98	173,976.44
递延收益	77.50	-	-
递延所得税负债	5,070.68	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	2,023,395.23	1,627,714.35	1,188,818.01
负债合计	3,957,359.33	2,983,589.68	1,961,092.55
实收资本	300,000.00	300,000.00	100,000.00
资本公积	2,711,720.58	2,684,446.24	2,211,394.51
其他综合收益	8,391.43	5,645.72	-
专项储备	177.07	-	230.59
盈余公积	24,232.23	22,653.77	19,622.07
一般风险准备	752.61	367.80	230.59
未分配利润	345,553.99	282,857.40	226,927.43
归属于母公司所有者权益合计	3,390,827.92	3,295,970.93	2,558,174.60
少数股东权益	913,432.51	875,350.18	800,764.87
所有者权益合计	4,304,260.43	4,171,321.12	3,358,939.47
负债和所有者权益总计	8,261,619.76	7,154,910.79	5,320,032.02

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

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	728,669.42	526,374.89	368,854.85
其中：营业收入	728,669.42	526,374.89	368,854.85
二、营业总成本	715,571.67	506,922.11	336,273.62
其中：营业成本	667,051.75	449,690.10	299,459.40
营业税金及附加	5,951.73	5,752.25	5,387.71
销售费用	9,399.73	16,604.29	7,423.97
管理费用	16,696.84	11,151.33	6,204.29
财务费用	10,858.10	20,869.65	16,460.31
资产减值损失	5,613.53	2,854.49	1,337.94
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	2,305.42	-32.21	-
投资收益（损失以“-”号填列）	7,884.19	5,842.83	9,260.19
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	23,287.35	25,263.40	41,841.42
加：营业外收入	71,443.45	47,026.38	26,712.30
减：营业外支出	4,514.35	740.73	312.27
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	90,216.46	71,549.05	68,241.45
减：所得税费用	6,297.70	2,493.63	1,664.83
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	83,918.75	69,055.42	66,576.62

资料来源：公司2013-2015年审计报告

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	565,354.34	462,302.40	351,464.94
收到其他与经营活动有关的现金	523,616.85	461,544.86	484,337.35
经营活动现金流入小计	1,088,971.19	923,847.26	835,802.29
购买商品、接受劳务支付的现金	764,946.45	511,474.26	477,444.81
支付给职工以及为职工支付的现金	9,490.71	4,862.42	2,849.96
支付的各项税费	17,786.90	9,072.70	5,133.35
支付其他与经营活动有关的现金	293,698.34	391,770.94	347,733.14
经营活动现金流出小计	1,085,922.40	917,180.33	833,161.25
经营活动产生的现金流量净额	3,048.79	6,666.93	2,641.04
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	10,668.00	201.84	182,343.00
取得投资收益收到的现金	3,082.58	1,026.45	2,112.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.65	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,927.10	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	41,181.63	-	60.44
投资活动现金流入小计	56,860.95	1,228.29	184,516.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	134,819.00	6,094.26	7,961.03
投资支付的现金	157,500.83	101,099.05	297,191.96
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	236,082.53
支付其他与投资活动有关的现金	16,910.00	-	-
投资活动现金流出小计	309,229.83	107,193.31	541,235.53
投资活动产生的现金流量净额	-252,368.88	-105,965.02	-356,719.35
吸收投资收到的现金	52,111.99	-	20,000.00
取得借款收到的现金	905,755.00	527,804.73	384,279.56
发行债券收到的现金	-	179,280.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	446.12	-	182,597.95
筹资活动现金流入小计	958,313.11	707,084.73	586,877.51
偿还债务支付的现金	410,097.50	211,890.38	169,459.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	108,396.61	56,054.35	45,729.83
支付其他与筹资活动有关的现金	37,618.90	-	-
筹资活动现金流出小计	556,113.01	267,944.73	215,189.15
筹资活动产生的现金流量净额	402,200.10	439,140.00	371,688.35
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	152,880.01	339,841.92	17,610.04
加：期初现金及现金等价物余额	598,003.15	258,161.24	240,551.20
六、期末现金及现金等价物余额	750,883.16	598,003.15	258,161.24

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	83,918.75	69,055.42	66,576.62
加：计提的资产减值准备	5,613.53	2,854.49	1,337.94
固定资产折旧	5,375.53	11,174.66	7,635.37
无形资产摊销	14.14	1.92	13.66
长期待摊费用摊销	310.29	1,437.88	66.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	70.85	0.61	53.97
固定资产报废损失	-	-	11.35
公允价值变动损失	-2,305.42	32.21	-
财务费用	32,741.17	30,588.22	20,578.61
投资损失（减：收益）	-7,884.19	-5,842.83	-9,250.19
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	157.01	-826.82	-352.84
递延所得税负债增加（减：减少）	575.35	-	-
存货的减少（减：增加）	-205,674.16	-381,175.27	-219,931.78
经营性应收项目的减少（减：增加）	98,618.45	-273,402.46	-584,744.45
经营性应付项目的增加（减：减少）	38,707.14	552,768.90	720,646.65
其他	-47,189.65	-	-
经营活动产生的现金流量净额	3,048.79	6,666.93	2,641.04

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
有息债务（万元）	2,219,688.08	1,725,119.14	1,229,442.54
资产负债率	47.90%	41.70%	36.86%
流动比率	3.47	4.24	5.49
速动比率	1.53	1.74	2.20
综合毛利率	8.46%	14.57%	18.81%
EBITDA（万元）	90,216.46	71,549.05	96,501.51
EBITDA 利息保障倍数	1.19	2.04	3.12
期间费用率	5.07%	9.24%	8.16%
总资产回报率	1.60%	2.00%	2.09%
负债和所有者权益比率	91.94%	71.53%	58.38%

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年底公司子公司基本情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	安徽安诚金融控股有限公司	200,000.00	100
2	亳州药都典当有限公司	10,000.00	100
3	亳州市交通建设投资有限责任公司	100,000.00	100
4	亳州建投房地产开发有限公司	33,700.00	100
5	亳州城建发展有限责任公司	100,000.00	98.5
6	亳州水务投资有限公司	30,000.00	100
7	亳州锐艺文化传媒有限公司	200.00	100
8	亳州福泽殡仪服务有限公司	500.00	100
9	亳州铁路建设投资有限责任公司	1,000.00	100
10	亳州市文化旅游发展有限责任公司	50,000.00	100
11	亳州宜居投资有限公司	100,000.00	90
12	涡阳县金阳城市建设投资有限公司	26,000.00	51
13	利辛县城乡建设投资有限公司	31,200.00	51
14	蒙城县漆园城市建设投资有限公司	88,000.00	51
15	亳州金地建设投资有限责任公司	22,000.00	51
16	亳州市保安服务有限公司	1,000.00	100
17	亳州市安源机动车安全技术检测有限公司	50.00	100
18	亳州福寿殡葬服务有限公司	1,000.00	100
19	亳州市金地融资担保有限公司	45,495.00	44.83

资料来源：公司提供

附录六 公司2015年新增土地明细（单位：平方米、万元）

土地证编号	土地面积 (平方米)	土地性质	土地用途	土地账面价值	是否抵押
毫国用(2015)043号	193,611.70	出让	商业用地	60,320.00	是
毫国用(2015)044号	139,080.40	出让	商业用地	42,640.00	是
毫国用(2015)047号	114,935.60	出让	商业用地	35,360.00	是
毫国用(2015)第049号	31,777.00	出让	商住用地	9,318.87	否
2015-47地块	30,389.00	出让	商住用地	10,192.00	否
利国用(2015)字第0072号	16,667.01	出让		4,246.00	否
毫国用(2015)第040号	142,593.80	出让	商住用地	47,850.75	否
毫国用(2015)第041号	55,061.90	出让	商住用地	17,680.00	是
毫国用(2015)第042号	109,715.20	出让	商住用地	38,480.00	否
毫国用(2015)第045号	182,812.50	出让	商业用地	56,160.00	否
毫国用(2015)第046号	154,063.60	出让	商业用地	46,800.00	是
毫国用(2015)第048号	72,457.30	出让	商业用地	22,880.00	是
毫国用(2015)第055号	82,023.70	出让	商住用地	27,196.00	否
2015-46号地块	21,727.20	出让	商住用地	9,921.60	否
2015-44号地块	28,814.40	出让	商住用地	7,321.60	否

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债+长期应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+其他流动负债+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经营环境变化、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。