

徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司

2014 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： 

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【1137】号 01

债券剩余规模:
13 亿元

债券到期日期: 2021 年
4 月 22 日

债券偿还方式: 按年计
息, 在第 3 至第 7 个计
息年度末分别偿还本金
的 20%

分析师

姓名:
朱霄霄 王西

电话:
021-51035670

邮箱:
zhuxx@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

徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司 2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	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 10 月 31 日	2015 年 7 月 31 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 及其 2014 年 4 月 22 日发行的公司债券 (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徐州市铜山区和徐州高新技术产业开发区 (以下简称“高新区”) 经济水平与财政实力持续增长, 公司继续得到地方政府的一定支持; 同时我们也关注到了高新区政府性基金收入下降幅度较大, 公司在建项目规模较大、盈利能力对政府补助依赖较大、存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 徐州市铜山区和高新区经济水平与财政实力持续增长。2015 年铜山区实现地区生产总值 900.42 亿元, 同比增长 10.1%, 实现公共财政收入 77.20 亿元, 同比增长 13.00%; 高新区实现地区生产总值 474.80 亿元, 同比增长 10.90%, 实现公共预算收入 29.78 亿元, 同比增长 11.92%。
- 公司继续得到地方政府的一定支持。2015 年高新区财政局向公司拨入注资款 16.85 亿元, 计入其他资本公积; 给予公司财政补贴共计 1.26 亿元, 提升了公司的资本实力和总体盈利水平。

关注:

- **政府性基金收入下降幅度较大。**高新区政府性基金收入全部来源于国有土地出让收入，随着土地出让收入下降，2015 年高新区实现政府性基金收入 18,195 万元，同比下降 11.38%，未来需要持续关注土地市场波动对高新区财力的影响。
- **公司在建项目规模较大，存在一定的资金压力。**截至 2015 年 12 月 31 日，公司主要在建项目总投资约 394,856 万元，已投资 10,494 万元，未来尚需投资规模为 384,362 万元，公司存在较大资金压力。
- **公司盈利较为依赖政府补贴。**2015 年公司确认政府补助 12,615.77 万元，政府补助占利润总额比重为 70.64%，公司盈利较为依赖政府财政补贴。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2016 年 9 月末，公司对外担保金额为 61,000 万元，占期末公司所有者权益的比重为 7.44%，均未采取反担保措施，公司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）	1,086,604.43	841,455.75	740,952.72
所有者权益合计（万元）	820,202.63	637,768.30	630,440.70
资产负债率	24.52%	24.21%	14.91%
流动比率	9.07	12.21	7.60
速动比率	4.70	4.55	2.14
营业收入（万元）	60,875.40	39,300.06	51,018.69
政府补贴（万元）	12,615.77	6,000.22	6,000.00
利润总额（万元）	17,859.55	10,088.00	11,262.23
综合毛利率	18.85%	19.00%	18.47%
总资产回报率	1.91%	1.39%	1.61%
EBITDA（万元）	19,632.64	12,138.54	12,876.87
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.20	11.43
有息债务（万元）	152,916.28	148,939.45	50,300.00
经营活动现金流净额（万元）	16,788.99	-35,573.03	-952.10

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】285号文件核准，公司于2014年4月22日公开发行13亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为7.86%。

本期债券计息期限为2014年4月22日至2021年4月21日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。

截至2016年6月30日，本期债券本息兑付情况如下表1。

表1 截至2016年6月末本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年4月22日	130,000.00	-	10,218.00	130,000.00
2016年4月22日	130,000.00	-	10,218.00	130,000.00

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表2 截至2015年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
大学生创业园建设项目（科技服务中心）	92,400	45,000	47,512	37,860
高新技术产业基地建设项目（总部集聚区）	93,400	50,500	45,478	36,560
国家安全科技产业基地建设项目（安科技园）	66,000	34,500	9,488	9,488
合计	251,800	130,000	102,478	83,908

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2016年8月末，公司注册资本和实收资本均为2.85亿元，未发生变更；公司实际控制人和控股股东为徐州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），持有公司100%股权，均未发生变更。2015年，公司合并范围新增1家子公司中徐矿山安全技术转移交易中心有限公司（以下简称“中徐矿山技术转移中心”），中徐矿山技术转移中心系公司全资子公司徐州高新区安全技术产业投资发展有限公司出资组建的全资子公司，成立于2014年10月27日，于2015年12月1日取得徐州市铜山区市场

监督管理局核发的营业执照，截至2015年12月31日，中徐矿山安全技术转移交易中心有限公司注册资本5,000万元人民币，实收资本1,000万元人民币，具体情况见下表。

表3 2015 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	合并方式
中徐矿山安全技术转移交易中心有限公司	100%	5,000	矿山安全技术研发、转让服务，技术交易代理，技术转移咨询服务，技术转移人才培养，技术转让合同登记，技术市场统计分析，为技术转移提供孵化、培育服务等	新设成立

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，全国企业信用信息公示系统（江苏）

截至2015年末，公司资产总额为1,086,604.43万元，所有者权益为820,202.63万元，资产负债率为24.52%。2015年公司实现营业收入60,875.40万元，实现利润总额17,859.55万元，经营活动现金流净额为16,788.99万元。

三、区域经济与财政实力

徐州市铜山区经济持续增长，经济实力有所增强

2015 年铜山区实现地区生产总值 900.42 亿元，同比增长 10.1%。其中：第一产业增加值 72.81 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 476 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 351.61 亿元，增长 10.0%。第一、第二、第三产业增加值占 GDP 的比重分别由 2014 年的 7.7%、54.0%和 38.3%变化为 8.1%、52.9%和 39.0%。从国内生产总值结构变化来看，相较于 2014 年，铜山区第一产业比重提升 0.4 个百分点，第二产业比重下降 1.1 个百分点，第三产业比重提升 0.7 个百分点。总体看来，铜山区经济持续增长，经济实力有所增强。2015 年末，铜山区总人口 1,313,568 人，人均 GDP 约为 68,547.65 元，是 2015 年全国人均 GDP49,351 元的 1.39 倍。

2015 年铜山区全社会固定资产投资完成 750.5 亿元，比上年增长 19.2%。其中：规模以上固定资产投资 675.5 亿元，增长 19.2%；规模以上工业投资 481.8 亿元，增长 9%；房地产完成投资额 32.1 亿元，增长 6.4%。全社会固定资产投资持续增加，对区域经济增长构成一定的支撑。

表4 2014-2015 年徐州市铜山区主要经济指标及同比情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	900.42	10.1%	835.27	11.6%
第一产业增加值	72.81	3.5%	64.41	4.2%
第二产业增加值	476.00	10.8%	450.81	13.7%

第三产业增加值	351.61	10.0%	319.75	9.6%
全年固定资产投资	750.50	19.2%	629.50	18.9%
社会消费品零售总额	215.10	13.1%	150.90	13.5%
进出口总额（万美元）	60,457.5	-29.9%	86,207.00	10.9%

资料来源：2014-2015 年徐州市铜山区国民经济和社会发展统计公报

2015 年高新区经济持续发展，安全产业已成为推动高新区经济发展的主要动力

2015 年，高新区经济保持较快增长，实现地区生产总值 474.80 亿元，同比增长 10.90%。徐州高新区已形成装备制造业、车辆制造业和电子信息产业三大主导产业。装备制造业方面，近年来徐州高新区由原来的主机生产、零部件加工，逐步向自动化和智能化型企业转型。同时加大对高端的农业机械、纺织机械、化工机械、石油机械、通用机械设备、专用机械设备、精密制造等项目的引进力度，实现由工程机械产业向高端装备制造业的转变。同时，高新区推动安科园的建设，开展安科园招商，同期高新区实现了安全产业产值约 300 亿元，安全产业已成为推动高新区经济发展的主要动力。

铜山区财政实力有所增强，公共财政收入对公共财政支出的保障程度较高

得益于铜山区经济的持续增长，2015 年铜山区地方综合财力为 153.07 亿元，同比增加 12.26%，财政实力不断增强。从地方综合财力的构成来看，公共财政收入为地方综合财力主要来源，2015 年铜山区公共财政收入规模为 77.20 亿元，同比增长 13.00%，占地方综合财力比重为 50.43%，其中税收收入为 64.82 亿元，主要税种为营业税、土地增值税、契税、增值税，税收收入占公共财政收入的比重为 83.97%，公共财政收入质量较好。

政府性基金收入方面，2015 年受挂牌土地出让规模同比增加的影响，铜山区国有土地使用权出让收入为 44.00 亿元，同比增加 26.81%，在国有土地使用权出让收入增加的拉动下，铜山区政府性基金收入为 45.85 亿元，同比增加 16.99%，其中国有土地使用权出让收入占政府性基金收入比重为 95.96%，占比较高，考虑到国有土地使用权出让收入规模易受区域土地出让市场景气度的影响，未来收入规模存在一定不确定性。上级补助方面，2015 年铜山区收到上级补助收入为 30.02 亿元，同比增加 4.06%，对铜山区地方综合财力构成一定的补充。

财政支出方面，2015 年铜山区公共财政支出规模为 107.74 亿元，同比增加 13.90%，公共财政支出主要集中在教育、城乡社区与农林水利等刚性支出方面。2015 年铜山区财政自给率为 71.65%，同比降低 0.57 个百分点，公共财政收入对公共财政支出保障程度有所降低，但总体保障程度较好。

表5 2014-2015 年徐州市铜山区财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
地方综合财力	1,530,748	1,363,600
（一）公共财政收入	771,999	683,156
其中：税收收入	648,216	573,364
非税收入	123,738	109,792
（二）上级补助收入	300,223	288,520
其中：返还性收入	22,806	22,939
一般性转移支付收入	172,281	150,079
专项转移支付	105,136	115,502
（三）政府性基金收入	458,526	391,924
其中：国有土地使用权出让收入	440,000	346,964
财政支出	1,622,310	1,338,232
（一）公共财政支出	1,077,401	945,903
（二）政府性基金支出	544,909	392,329
财政自给率	71.65%	72.22%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：铜山区财政局，其中国有土地使用权出让收入数据来源于徐州市铜山区财政局《关于徐州市铜山区2015年财政预算预计执行情况和2016年财政预算草案的报告》

高新区地方公共预算收入增长较快，由于上级补助收入有所下滑，高新区地方综合财力有所下滑

2015年高新区地方综合财力为336,833万元，同比下降12.99%，主要是由于上级补助收入减少所致。2015年高新区地方综合财力主要由公共预算收入、上级补助收入、政府性基金收入构成，三者占地方综合财力的比重分别为88.41%、6.19%、5.40%。2015年高新区公共预算收入为297,786万元，同比增长11.92%，实现了较快的增长。2015年高新区税收收入占公共预算收入的比重为85.74%，公共预算收入质量尚可。2015年高新区获得上级补助收入20,852万元，同比下降79.25%。高新区政府性基金收入全部来源于国有土地出让收入，随着土地出让收入下降，2015年高新区实现政府性基金收入18,195万元，同比下降11.38%，未来需要持续关注土地市场波动对高新区财力的影响。

高新区财政支出主要由公共预算支出、体制上解支出、政府性基金支出构成。2015年高新区财政支出333,101万元，同比下降12.99%，其中公共预算收入同比增长16.51%、体制上解支出同比下降24.67%。2015年高新区财政自给率为255.33%，公共预算收入对公共预算支出的保障程度依然较高。

表6 2014-2015 年高新区财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
地方综合财力	336,833	387,112
（一）公共预算收入	297,786	266,065
其中：税收收入	255,325	227,105
非税收入	42,461	38,960
（二）上级补助收入	20,852	100,515
一般性转移支付收入	19,920	100,371
专项转移支付收入	646	144
（三）政府性基金收入	18,195	20,532
其中：土地出让收入	18,195	20,532
财政支出	333,101	382,843
（一）公共预算支出	116,626	100,098
（二）体制上解支出	202,013	268,183
（三）政府性基金支出	14,462	14,562
财政自给率	255.33%	265.80%

注：地方综合财力=公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共预算支出+体制上解支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共预算收入/公共预算支出。

资料来源：高新区财政局

四、经营与竞争

公司是高新区主要的旧村改造和基础设施投资建设主体。2015年，公司收入主要来源于代建项目，全年共实现主营业务收入60,875.40万元，同比增长54.90%，主要是由于公司前期从事的基础设施建设项目于2015年集中结算。公司旧村改造业务收入有所下降，主要是由于旧村改造工程逐渐完工。租金收入依旧保持稳定，主要来自公司自有的生产车间和办公楼出租。技术服务收入主要来自子公司徐州高新区安全科技产业投资发展有限公司为高新区内企业申报高新技术企业资质提供咨询服务业务。2015年公司主营业务毛利率为18.85%，与上年相比变化不大。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目	52,598.24	18.03%	-	-
旧村改造	7,152.08	16.67%	38,199.71	16.67%
租金	1,115.28	75.48%	1,100.36	100.00%
技术服务	9.80	-425.07%	-	-

合计	60,875.40	18.85%	39,300.06	19.00%
----	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告、鹏元整理

2015 年公司新增代建项目收入，该项业务受政府规划影响较大，未来收入可能波动

根据公司与高新区管委会签订的回购协议书，高新区管委会委托公司进行基础设施项目建设，包括高新区建设中的道路、桥梁、公共设施、新建和改扩建工程、科技服务中心等，项目竣工验收后，高新区管委会根据实际投入成本的一定比例向公司支付委托代建费用。

2015 年公司实现代建项目收入，主要是公司承建的本期债券募投项目高新技术产业基地建设项目（总部集聚区）和大学生创业园建设项目（科技服务中心）取得的收入。2015 年公司确认代建项目收入共计 52,598.25 万元，确认成本共计 43,113.32 万元，代建费用率为 22%，由于该项业务受政府规划影响较大，未来收入可能波动。

表8 2015 年公司确认的代建项目收入明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
奎河综合整治工程	7,789.31	6,384.68
徐工重卡配套道路工程	1,827.52	1,497.97
科技一路、创业四路、创业五路	3,008.11	2,465.67
科技二路	494.17	405.06
三园截污管网	1,009.86	827.75
经纬南路及奎河桥工程	4,384.54	3,593.88
科技服务中心	34,084.74	27,938.31
合计	52,598.25	43,113.32

资料来源：公司提供

截至 2015 年 12 月 31 日，公司在建项目总投资约 394,856 万元，已投资 10,494 万元，未来尚需投资规模为 384,362 万元，公司存在较大资金压力。

表9 截至 2015 年末公司主要在建项目明细（单位：万元）

	总投资	已投资	尚需投资
园区服务中心	93,000	51	92,949
安科园	66,000	9,488	56,512
道路	10,044	188	9,856
邓庄中学	7,100	767	6,333
棚户区改造项目	218,712	-	218,712
总计	394,856	10,494	384,362

资料来源：公司提供

2015 年公司旧村改造收入继续减少，该项业务受政府规划影响，未来存在一定不

确定性；受土地市场波动影响，公司未实现土地出让收入

根据公司与高新区管理委员会签署的《城中村改造项目工程回购协议书》（以下简称“协议书”）规定，公司负责对高新区内的旧村进行拆迁改造，达到预定要求后由高新区管委会负责回购，回购金额在公司投入成本的基础上加成 20%作为对公司的回报。2015 年，由于公司承担旧村改造工程逐渐完工，新增任务较少，全年共实现旧村改造收入 7,152.08 万元，较上年下降了 31,047.63 万元。高新区规划核心区面积约 88 平方公里，规划控制区 180 平方公里，目前核心区建成面积为 50 平方公里，高新区旧村改造的待改造面积约为 2 平方公里，总体而言待开发面积仍比较大；但旧村改造业务受政府整体规划影响，未来存在一定不确定性。

土地转让业务方面，公司对外转让的土地包括两部分，一部分为公司通过招拍挂形式在土地市场取得，待土地增值后对外转让；另一部分为政府划拨给公司，公司通过转让的形式获取土地收益。受土地市场波动影响，2015 年公司未实现土地出让收入，2015 年末账面土地资产仍主要为纳入存货的 19 宗划拨土地，面积共计 381.28 万平方米，账面价值共计 49.43 亿元，未来该部分土地资产出让有望给公司带来一定规模的土地转让收入。同时，我们也关注到，高新区土地市场规模较小，且土地出让受外部环境的影响较大，未来土地转让业务存在较大不确定性。

租赁业务指公司根据高新区园区内企业的对生产用厂房要求进行投资建设，建成后出租给特定企业，由于公司对外租赁厂房均是按照企业要求定制，因此具有一定的专用性，其租赁关系也较为稳定。2015 年公司共获得租金收入 1,115.28 万元，与上年相比变化不大。

2015 年政府在资金注入、财政补贴方面给予公司较大支持，提升了公司的资本实力、盈利水平

资金注入方面，2015 年高新区财政局同意《关于申请拨入国库注资款的请示》，向公司拨入注资款 16.85 亿元，计入其他资本公积，提高了公司资本实力。

财政补贴方面，2015 年公司获得政府补助共计 12,615.77 万元，其中：根据徐州高新技术产业开发区管理委员会出具的《关于对徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司给予财政补贴的通知》，由于公司承担了开发区城市基础设施建设、高新产业开发等相关国有资产的经营管理、保值增值职能，为继续支持公司发展，徐州高新技术产业开发区管理委员会给予公司财政补贴 9,000 万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2015 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015 年公司合并报表范围新增 1 家子公司，具体情况见表 3。

资产结构与质量

公司资产以应收款项和土地资产为主，流动性一般

2015 年末公司资产总额为 1,086,604.43 万元，同比增长 29.13%，资产规模增长快；公司资产依然以流动资产为主，期末占比为 94.71%。

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。2015 年末公司货币资金规模为 65,137.01 万元，同比下降 20.46%，货币资金的减少系本期募集资金投入使用，期末货币资金不存在受限情况。2015 年末公司应收账款为 122,044.99 万元，同比增长 70.11%，应收账款账龄集中在 1 年以内、1-2 年，其中应收徐州高新技术产业开发区财政局 66,089.24 万元、应收徐州市铜山区财政局 55,742.79 万元。应收账款的快速增长主要系 2015 年公司新增代建项目业务收入，该项业务资金回笼情况较差导致。2015 年末公司预付款项为 189,169.42 万元，同比增加 175,261.12 万元，其中约 90%的预付款项为预付徐州高新技术产业开发区财政局的土地购买款。预付款项的大幅增长主要系预付土地购买款增加所致。2015 年末公司其他应收款为 157,467.66 万元，同比增长 25.00%，主要为应收股东、政府部门及下属公司的往来款，其中应收徐州高新技术产业开发区财政局的往来款账龄集中在 3 年以上，占期末其他应收款的 54.03%，账龄较长。我们注意到，公司应收账款和其他应收款规模较大，应收对象主要为政府部门及下属公司，资金具体回收时间受政府财政实力和资金安排的影响具有一定的不确定性。2015 年末公司存货为 495,306.87 万元，与上年相比变化不大，主要为铜山区人民政府注入的土地，面积为 381.28 万平方米，账面价值为 494,293.50 万元，截至 2015 年末均未被抵押。

2015 年公司非流动资产占资产比重为 5.29%，主要包括固定资产和在建工程。其中固定资产主要为道路桥梁和房屋，在建工程主要为募投项目中的安科园项目，安科园项目账面价值为 9,487.83 万元。

综合而言，公司资产主要以预付款项、应收政府部门款项和政府划拨的土地资产为主，应收政府部门款项受政府财政实力和资金安排影响，土地资产即时变现能力较

弱，整体资产流动性一般。

表10 2014-2015 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	65,137.01	5.99%	81,891.05	9.73%
应收账款	122,044.99	11.23%	71,744.07	8.53%
预付款项	189,169.42	17.41%	13,908.30	1.65%
其他应收款	157,467.66	14.49%	125,969.48	14.97%
存货	495,306.87	45.58%	494,293.50	58.74%
流动资产合计	1,029,125.96	94.71%	787,806.41	93.62%
固定资产	14,032.41	1.29%	21,456.65	2.55%
在建工程	10,197.61	0.94%	23,369.51	2.78%
非流动资产合计	57,478.47	5.29%	53,649.34	6.38%
资产总计	1,086,604.43	100.00%	841,455.75	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入来源变化较大，盈利较为依赖政府财政补贴

2015 年，公司主要收入来源从旧村改造业务变为代建项目业务，主要收入来源变动较大，该项业务受政府规划影响而波动较大，全年公司共实现营业收入 60,875.40 万元，同比增长 54.90%。2015 年公司期间费用率为 2.66%，较上年降低。2015 年公司综合毛利率为 18.85%，与上年相比基本持平。受益于公司收入快速增长，2015 年公司实现营业利润 5,249.88 万元，同比增长 28.42%。2015 年公司确认政府补助 12,615.77 万元，利润总额达到 17,859.55 万元，同比增长 77.04%，政府补助占利润总额比重为 70.64%，公司盈利依然较为依赖政府补助。2015 年公司总资产回报率为 1.91%，资产盈利能力依然处于较低水平。

表11 2014-2015 年公司盈利能力指标情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	60,875.40	39,300.06
营业利润	5,249.88	4,088.17
政府补助	12,615.77	6,000.22
利润总额	17,859.55	10,088.00
净利润	13,382.42	7,352.60
期间费用率	2.66%	5.24%

综合毛利率	18.85%	19.00%
总资产回报率	1.91%	1.39%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动受往来款影响较大，在建项目后续投资规模较大，存在较大资金压力

2015年公司营业收入同比增长54.90%，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降65.73%，公司主营业务资金回笼情况表现较差，2015年公司收现比为0.15，降幅较大。2015年公司收到其他与经营活动有关的现金为136,973.36万元，同比增长102.01%，主要是由于往来款流入增加所致。受往来款净流入影响，2015年公司经营活动产生的现金流量净额为16,788.99万元，表现为较小的净流入，经营活动现金流量净额由负转正。2015年公司投资活动产生的现金流量净额为-151,512.79万元，表现为较大的净流出，主要是由于2015年公司预付购建土地资产的现金流出。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为160,969.76万元，依然表现为较大的净流入，主要为高新区财政局拨入注资款。截至2015年12月31日，公司主要在建项目总投资约394,856万元，已投资10,494万元，未来尚需投资规模为384,362万元，公司存在较大资金压力。

表12 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.15	0.68
销售商品、提供劳务收到的现金	9,222.75	26,908.65
收到其他与经营活动有关的现金	136,973.36	67,804.38
经营活动现金流入小计	146,196.10	94,713.04
购买商品、接受劳务支付的现金	20,875.67	26,281.28
支付其他与经营活动有关的现金	108,302.54	103,655.90
经营活动现金流出小计	129,407.11	130,286.07
经营活动产生的现金流量净额	16,788.99	-35,573.03
投资活动产生的现金流量净额	-151,512.79	-71,444.13
筹资活动产生的现金流量净额	160,969.76	128,063.41
现金及现金等价物净增加额	26,245.96	21,046.25

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

公司负债水平不高，但有息债务规模有所上升

2015年末公司所有者权益为820,202.63万元,同比增长28.61%,同比增加182,434.33万元,主要系高新区财政局拨入注资款168,481.00万元。2015年末公司负债总额为266,401.80万元,同比增长30.79%,负债与所有者权益比率为32.48%,所有者权益对负债的覆盖程度与上年比基本保持不变。

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	266,401.80	203,687.44
所有者权益	820,202.63	637,768.30
负债与所有者权益比率	32.48%	31.94%

资料来源:公司 2014-2015 年审计报告,鹏元整理

2015年公司流动负债占负债总额的比重为42.59%,较上年末上升了10.91个百分点。公司流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款构成。2015年末公司应付账款21,475.09万元,同比下降3.54%,主要为工程款。2015年末公司应交税费为25,239.62万元,同比增长55.74%,主要是由于代建项目收入增长所致。2015年公司其他应付款为58,161.63万元,同比增加53,087.74万元,主要为与铜山县工业园区基础设施建设办公室、徐州市铜山区财政局的往来款。

2015年公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成,其中长期借款22,916.28万元,应付债券130,000.00万元。应付债券为本期债券,债券期限为7年,票面利率为7.86%。

截至2015年末公司有息债务规模为152,916.28万元,同比增长2.67%,有息负债主要由本期债券130,000.00万元构成,有息负债的增加主要是由于长期借款增长所致。

表14 2014-2015 年公司主要负债构成情况(单位:万元)

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	21,475.09	8.06%	22,262.40	10.93%
应交税费	25,239.62	9.47%	16,206.66	7.96%
其他应付款	58,161.63	21.83%	5,073.89	2.49%
流动负债合计	113,470.28	42.59%	64,529.15	31.68%
长期借款	22,916.28	8.60%	9,139.45	4.49%
应付债券	130,000.00	48.80%	130,000.00	63.82%
非流动负债合计	152,931.52	57.41%	139,158.29	68.32%
负债合计	266,401.80	100.00%	203,687.44	100.00%
有息负债	152,916.28	57.40%	148,939.45	73.12%

资料来源:公司 2014-2015 年审计报告、鹏元整理

2015年公司资产负债率为24.52%，整体负债水平较低。流动比率和速动比率分别为9.07、4.70，短期偿债能力尚可，流动比率较上年末有所下降，主要是由于其他应付款增加较快所致。2015年，公司实现EBITDA19,632.64万元，同比增长61.74%，EBITDA利息保障倍数为1.82，同比有所下降，有息债务/EBITDA为7.79，同比有所下降。

表15 2014-2015 年公司主要偿债能力指标情况

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	24.52%	24.21%
流动比率	9.07	12.21
速动比率	4.70	4.55
EBITDA（万元）	19,632.64	12,138.54
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.20
有息债务/EBITDA	7.79	12.27

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告、鹏元整理

六、或有事项

截至2016年9月末，公司对外担保金额为61,000万元，占期末公司所有者权益的比重为7.44%，对外担保对象为徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司，对外担保均未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表16 截至 2016 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	债权人	担保金额	担保期限	是否具有反担保措施
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	华夏银行徐州分行	8,000	2015.9.29-2017.3.29	否
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	南京银行徐州分行	30,000	2016.5.13-2019.5.12	否
徐州市铜山区城市建设投资有限责任公司	厦门国际信托有限公司	23,000	2016.3.14-2019.3.15	否
总计	-	61,000	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2015年徐州市铜山区和高新区经济水平与财政实力持续增长，经济和财政实力进一步增强；公司继续得到地方政府的大力支持。但我们也注意到，高新区政府性基金

收入下降幅度较大，未来我们需要持续关注土地市场波动对高新区财力的影响；公司主要在建项目规模较大，存在一定的资金压力；公司盈利较为依赖政府财政补贴；公司存在一定或有负债风险。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	65,137.01	81,891.05	17,844.81
应收账款	122,044.99	71,744.07	64,563.14
预付款项	189,169.42	13,908.30	15,725.43
其他应收款	157,467.66	125,969.48	95,861.33
存货	495,306.87	494,293.50	494,293.50
流动资产合计	1,029,125.96	787,806.41	688,288.21
可供出售金融资产	5,000.00	-	-
长期股权投资	34.52	-	-
投资性房地产	19,793.26	-	-
固定资产	14,032.41	21,456.65	27,926.22
在建工程	10,197.61	23,369.51	5,796.23
无形资产	8,420.51	8,823.18	18,942.06
递延所得税资产	0.16	-	-
非流动资产合计	57,478.47	53,649.34	52,664.51
资产总计	1,086,604.43	841,455.75	740,952.72
短期借款	-	9,800.00	-
应付账款	21,475.09	22,262.40	33,458.81
预收款项	1,511.33	4,103.59	5,764.16
应交税费	25,239.62	16,206.66	12,423.30
应付利息	7,082.61	7,082.61	-
其他应付款	58,161.63	5,073.89	8,565.76
一年内到期的非流动负债	-	-	30,300.00
流动负债合计	113,470.28	64,529.15	90,512.02
长期借款	22,916.28	9,139.45	20,000.00
应付债券	130,000.00	130,000.00	-
专项应付款	15.24	18.84	-
非流动负债合计	152,931.52	139,158.29	20,000.00
负债合计	266,401.80	203,687.44	110,512.02
实收资本	28,500.00	28,500.00	28,500.00
资本公积	717,127.68	548,664.66	548,689.66
盈余公积	7,509.81	6,335.61	5,515.01
未分配利润	67,065.14	54,268.03	47,736.02
归属于母公司所有者权益合计	820,202.63	637,768.30	630,440.70

所有者权益合计	820,202.63	637,768.30	630,440.70
负债和所有者权益总计	1,086,604.43	841,455.75	740,952.72

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	60,875.40	39,300.06	51,018.69
其中：营业收入	60,875.40	39,300.06	51,018.69
二、营业总成本	55,600.04	35,214.88	45,253.63
其中：营业成本	49,398.28	31,833.09	41,595.90
营业税金及附加	4,581.30	1,323.12	1,716.41
管理费用	1,134.82	1,217.66	1,900.41
财务费用	485.32	840.69	40.92
资产减值损失	0.33	0.33	-
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-25.48	2.99	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-25.48	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	5,249.88	4,088.17	5,765.06
加：营业外收入	12,615.77	6,000.22	6,000.04
减：营业外支出	6.11	0.39	502.86
其中：非流动资产处置损失	2.40	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	17,859.55	10,088.00	11,262.23
减：所得税费用	4,477.13	2,735.40	1,468.24
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,382.42	7,352.60	9,793.99

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 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	9,222.75	26,908.65	31,962.86
收到其他与经营活动有关的现金	136,973.36	67,804.38	8,275.98
经营活动现金流入小计	146,196.10	94,713.04	40,238.83
购买商品、接受劳务支付的现金	20,875.67	26,281.28	18,753.36
支付给职工以及为职工支付的现金	3.40	-	-
支付的各项税费	225.51	348.89	2,401.27
支付其他与经营活动有关的现金	108,302.54	103,655.90	20,036.30
经营活动现金流出小计	129,407.11	130,286.07	41,190.93
经营活动产生的现金流量净额	16,788.99	-35,573.03	-952.10
收回投资收到的现金	43,000.00	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	1,034.09	-
投资活动现金流入小计	43,000.00	1,034.09	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	188,552.79	29,478.22	8,040.97
投资支付的现金	5,960.00	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	43,000.00	30,300.00
投资活动现金流出小计	194,512.79	72,478.22	38,340.97
投资活动产生的现金流量净额	-151,512.79	-71,444.13	-38,340.97
吸收投资收到的现金	168,481.00	130,000.00	50.00
取得借款收到的现金	14,800.00	24,800.00	57,809.01
筹资活动现金流入小计	183,281.00	154,800.00	57,859.01
偿还债务支付的现金	10,823.17	25,860.55	9,882.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,488.07	876.04	692.73
筹资活动现金流出小计	22,311.24	26,736.59	10,575.69
筹资活动产生的现金流量净额	160,969.76	128,063.41	47,283.32
现金及现金等价物净增加额	26,245.96	21,046.25	7,990.26
加：期初现金及现金等价物余额	38,891.05	17,844.81	9,854.55
期末现金及现金等价物余额	65,137.01	38,891.05	17,844.81

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	13,382.42	7,352.60	9,793.99
加：资产减值准备	0.33	0.33	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	997.37	1,002.12	1,172.88
无形资产摊销	174.82	172.42	337.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-1.64	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	600.90	876.00	104.75
投资损失（收益以“-”号填列）	25.48	-2.99	-
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-0.16	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-774.44	-	-
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-112,488.71	-72,018.28	-21,968.07
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	114,872.63	27,044.77	9,607.35
经营活动产生的现金流量净额	16,788.99	-35,573.03	-952.10
现金的期末余额	65,137.01	38,891.05	17,844.81
减：现金的期初余额	38,891.05	17,844.81	9,854.55

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
资产负债率	24.52%	24.21%	14.91%
流动比率	9.07	12.21	7.60
速动比率	4.70	4.55	2.14
综合毛利率	18.85%	19.00%	18.47%
期间费用率	2.66%	5.24%	3.81%
总资产回报率	1.91%	1.39%	1.61%
EBITDA（万元）	19,632.64	12,138.54	12,876.87
EBITDA 利息保障倍数	1.82	2.20	11.43
有息债务（万元）	152,916.28	148,939.45	50,300.00
有息债务/EBITDA	7.79	12.27	3.91
负债与所有者权益比率	32.48%	31.94%	17.53%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年末公司存货中土地明细

土地证号	面积（平方米）	登记日期	账面原值（万元）	使用权性质	是否抵押
铜国用（2011）第 9000 号	192,996.00	2011/6/1	24,607.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9001 号	149,236.00	2011/6/1	18,997.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9002 号	176,764.00	2011/6/1	22,567.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9003 号	317,063.00	2011/6/1	40,417.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9004 号	105,700.00	2011/6/1	13,515.00	划拨	否
铜国用（2011）第 9005 号	144,634.00	2011/6/1	20,662.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9006 号	135,943.00	2011/6/1	24,140.00	划拨	否
铜国用（2011）第 9007 号	121,605.00	2011/6/1	21,477.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9008 号	232,421.00	2011/6/1	46,168.00	划拨	否
铜国用（2011）第 9009 号	234,096.00	2011/6/1	49,666.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9010 号	317,292.00	2011/6/1	41,368.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9011 号	227,148.00	2011/6/1	28,971.00	划拨	否
铜国用（2011）第 9012 号	103,100.00	2011/6/1	23,267.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9013 号	178,642.00	2011/6/1	10,557.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9014 号	193,228.00	2011/6/1	19,782.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9015 号	266,450.00	2011/6/1	27,367.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9016 号	310,857.00	2011/6/1	32,082.50	划拨	否
铜国用（2011）第 9017 号	183,195.00	2011/6/1	14,536.00	划拨	否
铜国用（2011）第 9018 号	222,386.00	2011/6/1	14,141.00	划拨	否
总计	3,812,756.00	-	494,293.50	-	-

资料来源：公司提供

附录六 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
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
	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。