



信用等级通知书

信评委函字[2017]G055-X号

蚌埠投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“蚌埠投资集团有限公司2017年公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年一月二十四日

蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	蚌埠投资集团有限公司
发行规模	本次债券发行规模不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元），分期发行。
债券期限	本次债券期限不超过 5 年（含 5 年）。
债券利率	本次债券票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在本次债券存续期内固定不变。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。

概况数据

蚌投集团	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	28.03	32.18	38.02	38.48
总资产（亿元）	82.82	93.51	114.44	128.28
总债务（亿元）	39.31	47.61	56.91	56.08
营业总收入（亿元）	10.38	11.02	10.40	2.23
营业毛利率（%）	28.84	35.25	39.23	32.05
EBITDA（亿元）	3.07	3.33	3.25	-
所有者权益收益率（%）	7.05	4.35	2.93	-
资产负债率（%）	66.16	65.58	66.78	70.00
总债务/EBITDA（X）	12.81	14.28	17.52	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.66	0.92	1.20	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

分析师

姜天璇 / txgong@ccxr.com.cn

吴承凯 / ckwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 1 月 24 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定发行主体蚌埠投资集团有限公司（以下简称“蚌投集团”或“公司”）主体信用等级为 **AA**。该级别反映了发行主体蚌投集团偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了持续发展的地区经济、政府的有力支持等对公司和本次债券信用质量的支持。同时，我们也关注到化工业务收入不稳定、投资压力较大、费用支出规模较大等因素可能对公司信用质量产生的影响。

正面

- 地区经济持续发展。蚌埠市经济近年来保持较快增长，2013~2015 年，全市地区生产总值分别为 1,007.85 亿元、1,108.44 亿元和 1,253.05 亿元；同期公共财政预算收入分别为 92.84 亿元、105.34 亿元和 228.36 亿元，持续发展的地区经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- 政府的有力支持。公司承担了蚌埠市城市基础设施建设、重点产业项目及地区中小企业金融服务等方面的投资运营管理工作，在业务开展中得到了政府的有力支持。

关注

- 化工业务收入不稳定。公司化工业务收入占比较大，对公司收入贡献率最高，而该行业目前处于波动期，需关注化工业务的后续发展状况对公司运营情况的影响。
- 投资压力较大。公司承担了高铁新区基础设施建设、土地开发等职能，面临着较大的投资压力。

- 费用支出较多。随着公司业务的发展，其期间费用持续扩张，2013~2015 年，公司三费收入占比持续提高，同期三费收入占比分别为 17.72%、24.94%和 35.98%，公司期间费用管理能力有待加强。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

概 况

发债主体概况

蚌埠投资集团有限公司（以下简称“蚌投集团”或“公司”）前身为蚌埠市建设投资公司，系1993年经蚌埠市机构编制委员会批准登记设立的自收自支事业单位，从事基建基金管理、经营和市重点建设项目投资、融资管理，隶属于蚌埠市计划委员会。2000年，根据蚌埠市人民政府《关于蚌埠市建设投资公司改制和扩充注册资本的批复》（蚌政办秘【2000】20号）和蚌埠市国有资产管理局《国有资产划拨通知书》（蚌国资行【2000】043号），将公司改制为企业的同时将国家财政对机场迁建项目的拨款补助资金和蚌埠热电厂、蚌埠市供水总公司、蚌埠市建设投资公司国有净资产全部无偿划拨予蚌埠市建设投资有限公司，注册资本3亿元。2009年，经蚌埠市国有资产监督管理委员会蚌国资委【2009】7号文批准，公司名称变更为蚌埠投资集团有限公司。蚌埠市国有资产管理委员会先后数次对公司增资，截至2015年12月末，公司注册资本为10亿元。

公司下辖全资及参控股子公司44家，包括蚌埠融资担保集团有限公司、蚌埠房地产（集团）有限公司、蚌埠能源集团有限公司、安徽天润化学工业股份有限公司等，业务涉及金融服务、基础设施建设、房地产、热电、化工等领域。

截至2015年12月31日，公司总资产为114.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为38.02亿元，资产负债率及总资本化比率分别为66.78%和56.27%。2015年，公司实现营业总收入10.40亿元，净利润1.11亿元，经营活动净现金流为0.50亿元。

截至2016年3月31日，公司总资产为128.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为38.48亿元，资产负债率及总资本化比率分别为70.00%和59.31%。2016年1~3月，公司实现营业总收入2.23亿元，净利润0.16亿元，经营活动净现金流为1.00亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券
发行规模	本次债券发行规模不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元），分期发行。
债券期限	本次债券期限不超过 5 年（含 5 年）。
债券利率	本次债券票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在本次债券存续期内固定不变。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。
募集资金用途	本次债券募集资金拟用于补充营运资金及调整债务结构。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

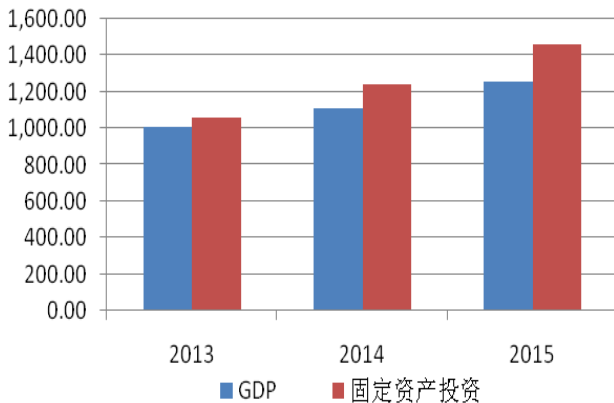
区域经济环境

蚌埠市位于安徽省北部，为省内三大中心城市之一，是皖北地区商业贸易、加工制造和科学技术中心。蚌埠交通十分便利，是安徽省最大的高铁枢纽，京沪高铁、京福高铁将在此交汇，同时蚌埠拥有淮河第一大港口，水运发达。

近年来，蚌埠市经济实现了较快增长。2013~2015年，蚌埠市地区生产总值（GDP）分别为1,007.85亿元、1,108.44亿元和1,253.05亿元。2015年，蚌埠市地区生产总值（GDP）为1,253.05亿元，分产业看，第一产业增加值188.55亿元，增长4.7%；第二产业增加值641.95亿元，增长10.5%；第三产业增加值422.56亿元，增长12.2%。三次产业结构由上年的15.5:51.9:32.6调整为15.1:51.2:33.7。2015年全市GDP总量位居安徽省第7位；按可比价格计算，增长率为10.2%。

固定资产投资方面，2013~2015年，蚌埠市固定资产投资分别为1,060.89亿元、1,244.18亿元和1,457.97亿元。2015年蚌埠市完成固定资产投资1,457.97亿元，分产业看，第一产业投资增长18.5%，第二产业投资增长30.5%，第三产业投资增长8.3%。分行业看，工业投资增长31.9%。三产中的住宿和餐饮业增长109.1%，批发和零售业增长96.7%，金融业增长56.9%，教育业增长22.5%。

图 1: 2013~2015 年蚌埠市地区生产总值以及
固定资产投资情况



资料来源：蚌埠市统计公报，中诚信证评整理

支柱产业方面，蚌埠市装备制造及零部件、精细化工和电子信息产业三大优势产业发展良好。

“十二五”期间，蚌埠市在加快提升优势产业的基础上，努力培育壮大光伏、生物和新材料等产业。2013年，蚌埠市规模以上工业增加值为490.43亿元，同比增长15.3%。2014年，蚌埠市规模以上工业增加值为553.12亿元，同比增长12.8%，增速较上年下降2.2%；2015年，蚌埠市规模以上工业增加值为612.86亿元，同比增长10.8%，增速较上年下降2%。2015年蚌埠市多数工业行业增加值保持增长，其中：酒、饮料和精制茶制造业增长29.1%，非金属矿物制品业增长16.0%，医药制造业增长15.9%，化学原料及制品制造业增长14.1%，纺织业增长10.5%，农副食品加工业增长7.9%，食品制造业增长5.5%。高新技术产业产值增长21.6%，战略性新兴产业产值增长28.0%。

目前，蚌埠拥有一个国家级高新技术产业开发区和6个省级开发区。蚌埠拥有机械工业第一设计研究院、玻璃工业设计院、中国电子科技集团第40、41研究所、中国兵器工业总公司第214研究所等7个国家级，以及安徽省水利科学院、工业自动化研究所等91个省级、地方科研机构。雄厚的科研实力为蚌埠的产业发展和升级提供了有力的支持。

2008年10月，安徽省作出了建设合（肥）芜（湖）蚌（埠）自主创新综合试验区的决策，并出台了相关指导性文件，从2008年起每年安排5亿元专项资金，用于试验区各类项目资金、资助、奖励等支出，还从2008年起连续5年每年安排1亿元设立创业风

险投资引导资金；同时出台了多项政策，对核心技术和重大装备的研发项目，重大引进技术和装备的消化吸收再创新项目以及高新技术产业化项目，给予重点支持。2009年12月，国务院、科技部、国家发改委、教育部、财政部、中科院等国家部委同意将合肥科技创新试点工作拓展到芜湖、蚌埠区域，推进建设合芜蚌自主创新综合试验区，成立试验区工作部际协调小组，标志着试验区正式进入国家推进层面。这一试验区的设立将进一步推动蚌埠装备制造及零部件、精细化工和电子信息产业的发展 and 升级，将为培育光伏等新兴产业提供有力资金和政策支持。

蚌埠将依托京沪和京福高铁、淮河、南洛和合徐高速等重要交通体系，发挥交通枢纽的牵引带动作用，加大基础设施投入、完善城市功能，参与泛长三角区域分工与合作，努力与南京、合肥城市圈融合发展，积极承接传统产业转移，未来经济发展前景良好。

总体来看，随着东部沿海产业布局的调整及企业内迁，蚌埠可以发挥技术创新、成本较低等比较优势，抓住经济发展的机会，实现经济的持续稳步增长。蚌投集团在蚌埠国资委的大力引导下，投资涵盖了金融投资、城市基础设施和高新技术领域，充分利用了政府信息、资金和政策支持，公司发展前景良好。

区域财政实力

随着经济的不断发展，蚌埠市财政实力不断增强。2013~2015年，蚌埠市地方财政收入分别为92.84亿元、105.34亿元和119.68亿元。

从2015年的地方财政情况来看，2015年蚌埠市财政总收入为228.36亿元，比上年增长9.6%，其中地方财政收入119.68亿元，增长13.6%。在全部财政收入中，增值税增长16.7%，营业税增长23.4%，企业所得税下降4.5%。财政支出244.72亿元，增长17.3%。全年33项民生工程累计投入50亿元，惠及100%城乡居民。总体来看，蚌埠市财政实力随着经济的稳定增长而不断增强，为公司的发展提供了良好的区域环境。中诚信证评也关注到，蚌埠市财政收入的增长速度和房地产相关行业发展情况联系

紧密，房地产相关行业发展的不确定性将在一定程度上影响蚌埠市地方政府财政收入增长幅度。

竞争实力

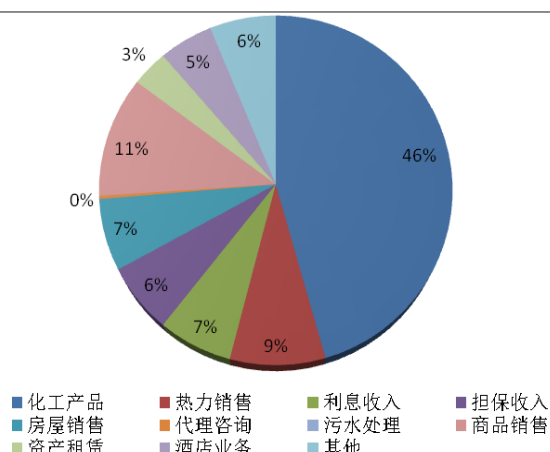
蚌投集团是蚌埠市大型国有投资控股企业，投资领域涉及化工、房地产、热电和金融等业务，其投资领域较为多元化。同时，公司在经营发展上得到了当地的支持。

化工领域方面，公司旗下子公司安徽天润化学工业股份有限公司（以下简称“天润化工”）的主要产品聚丙烯酰胺生产工艺先进，获得多项国家及省市奖项，天润化工是国家水处理剂聚丙烯酰胺国标制订单位。城市基础设施方面，公司还负责蚌埠市高铁新区土地整理、基础设施建设和安置房建设，在区域内具有垄断经营的优势，获得了国家及地方支持高铁新区建设的专项补贴。金融业务方面，公司的金融板块业务立足蚌埠，在区域内具有较强的竞争优势。此外，蚌埠市财政局明确将继续支持和推动蚌投集团的持续发展，并协调安排资金给予支持。总体而言，公司具有很强的抗风险能力。

业务运营

公司利用金融板块的融资优势，积极探索金融资本和产业资本融合的发展路径，近年来其主营业务围绕“一个平台、两个板块”展开，其中，“一个平台”指金融融资服务平台业务，“两个板块”分别指城市运营板块和高新技术板块。具体而言，公司近几年营业总收入主要来自化工、热力、金融和房地产业务等，2015年公司营业总收入10.40亿元，其中高新技术板块收入5.92亿元，金融服务平台收入1.35亿元，城市运营板块收入2.78亿元。截至2016年3月末，公司实现营业总收入2.23亿元。

图 2：公司 2015 年营业收入构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

高新技术板块

公司高新技术板块目前的经营企业主要为天润化工和安徽佳先功能助剂股份有限公司（以下简称“佳先助剂”），其中，天润化工是公司收入的主要来源。

天润化工成立于2001年，2007年经国家商务部批准变更为外商投资的股份有限公司，其注册资本9,155万元。天润化工系以生产功能性高分子材料及精细化学品为主的高新技术企业，现有产品为45,000t/a聚丙烯酰胺、35,000t/a苯酐、1,500t/a富马酸等，主要应用于塑料、树脂、油田、纺织、造纸、水处理、医药等领域。2007年，天润化工的“天润牌”聚丙烯酰胺荣获中国名牌产品称号。2014年12月，天润化工成为高新技术企业。目前天润化工是水处理剂聚丙烯酰胺国家标准制订单位。2013年，天润化工营业总收入和净利润分别为4.32亿元和0.70亿元。截至2015年末，天润化工总资产5.27亿元，净资产0.96亿元，全年实现营业总收入4.11亿元，净利润0.12亿元。

近年来受国内经济增速放缓等因素影响，天润化工的国内市场需求增长相对缓慢，为缓解市场压力，天润化工于2011年在加拿大设立子公司，自2012年起积极拓展海外市场。从2014年的经营情况来看，天润化工约60%收入来自国内市场，约40%收入来自海外市场。2015年以来，其海外销售占比呈现继续上升的态势。

天润化工现有的3大类产品中，苯酐、富马酸由于需求较小基本未实现产出，目前其收入全部来

自聚丙烯酰胺的生产和销售。聚丙烯酰胺产品用途较广，目前主要应用于油田开采、污水处理、选矿、造纸等行业。由于聚丙烯酰胺品类较多，天润化工实行以销定产的经营模式，根据客户需求定制生产。目前天润化工共有8条生产线，可随时在不同品类之间进行调整。

天润化工实行直销为主、分销为辅的销售方式，其中，海外市场全部实行直销模式；国内市场方面，天润化工在实行对客户直销的基础上，通过经销商等方式实现对零星客户的销售。天润化工在国内设置了11个销售中心，为各地的化工、塑化企业和经销商提供销售服务。结算政策方面，天润化工与海外客户以信用证结算；对于国内客户，天润化工根据客户信用状况的不同对其实行分级，并对不同信用等级客户执行差异化的结算政策。

由于实行以销定产的经营策略，天润化工近几年产销率保持较高水平，2013~2015年，其聚丙烯酰胺的产量分别为3.40万吨、3.00万吨和3.43万吨，同期销量分别为3.48万吨、3.06万吨和3.46万吨，产销率分别为102.35%、102.00%和100.87%。销售价格方面，受市场竞争加剧等因素影响，近年来聚丙烯酰胺价格整体上呈现下降趋势，天润化工2013~2015年的聚丙烯酰胺销售均价分别为14,600元/吨、12,700元/吨和11,750元/吨，中诚信证评将持续关注产品销售价格下降对其经营状况的影响。

表 2：2013~2015 年天润化工聚丙烯酰胺产销情况

单位：万吨/年、万吨、%、万吨、%、元/吨

项目	2013	2014	2015
产能	4.5	4.5	4.5
产量	3.40	3.00	3.43
销量	3.48	3.06	3.46
产销率	102.35	131.90	100.87
销售均价	14,600	12,714	11,750

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

未来天润化工将以聚丙烯酰胺产品为主线，不断加快技术研发进程，通过产品结构的调整优化提升自身竞争力，同时积极拓展海外市场。此外，天润化工将在未来几年实施扩产计划，至2019年底，其聚丙烯酰胺的年产能将达10万吨。考虑到目前化工行业景气度不高，而天润化工自身的产能尚未完全发挥，未来产能扩充后可能面临产能利用率不足

的风险。

佳先助剂成立于2006年4月，注册资本2,178万元，主要产品为新型无毒环保型PVC辅助热稳定剂——二苯甲酰甲烷（DBM）和硬脂酰苯甲酰甲烷（SBM），广泛应用于无毒PVC产品加工。佳先助剂自主研究开发的二苯甲酰甲烷工业化成套生产技术，填补了国内该项技术的空白，为我国PVC辅助热稳定剂工业的发展起到了积极的推动作用。佳先助剂建有世界先进工艺的DBM生产线，DBM产量占全球的15%以上，产品质量达到国际先进水平，在国内市场占有率达到60%以上，目前其二苯甲酰甲烷（DBM）生产能力为2,600吨/年、硬脂酰苯甲酰甲烷（SBM）生产能力为1,000吨/年。佳先助剂的DBM、SBM均为高新技术产品，工业化生产技术先进，拥有产品专利技术、科技成果等关键核心技术及知识产权十多项。2014年2月，佳先助剂在新三板挂牌交易，其股票代码为430489。

2012~2013年，佳先助剂营业收入分别为0.95亿元和1.06亿元，同期净利润分别为0.14亿元和0.14亿元。截至2014年末，佳先助剂资产总额1.22亿元，净资产0.86亿元，资产负债率为29.14%；当年实现营业收入1.23亿元，净利润0.16亿元。截至2015年6月末，佳先助剂资产总额1.24亿元，净资产0.98亿元，资产负债率为20.83%；1~6月实现营业收入0.62亿元，净利润0.12亿元。

总体而言，高新技术板块是公司目前收入的主要来源，但受化工行业持续低迷等因素影响，天润化工等主要生产经营企业的产能利用率较低，盈利能力较弱。

城市运营板块

公司城市运营业务主要承担蚌埠市建设及城市功能提升的职能，该板块是公司重点发展的板块之一，目前板块收入来源主要为房地产业务和供热业务。其中，房地产业务的经营主体主要为蚌埠房地产（集团）有限公司（以下简称“蚌房集团”）和蚌埠建设发展股份有限公司（以下简称“蚌埠建发”），供热业务的经营主体主要为蚌埠能源集团有限公司（以下简称“蚌埠能源”）。

房地产开发业务

公司房地产开发业务分为政府委托开发和自主开发两种方式进行运作。

政府委托开发项目主要涉及一级土地开发整理、拆迁安置房建设以及部分工业厂房建设等。以上项目的建设前期资金通常通过自有资金和银行借款融资解决，待土地整理完毕或项目建成后，土地或房产经市政府相关部门出让或转让后将建设成本和70~80%的收益返还予公司。截至2015年末，公司尚未产生土地出让收益。

自主开发项目涉及商业地产、酒店等项目，项目用地通常通过招拍挂形式取得，项目资金完全为自筹资金。由于在蚌埠市在建工程完成总工程量50%即可进行预售，公司资金压力得到一定缓解。公司成立以来，先后开发了张公山北村小区、站北小区、珍珠小区、余庆苑、新苑小区、钻石花园、沁雅凯旋城、沁雅锦绣城等项目，累计开发面积69.98万平方米。

截至2015年末，蚌投集团已基本完成退市进园、2万吨PAM等项目；主要在建的项目包括蚌埠高铁新区基础设施建设、禹会区小微企业创业基地和蚌埠（皖北）保税物流中心等项目，总投资为46.82亿元，已投资35.88亿元。

土地储备方面，截至2015年末，公司共有土地1,360亩，账面价值为6.60亿元，均为出让地。考虑到目前的房地产形势，公司短期内暂无大规模开发计划。

表 3：截至 2015 年末公司主要在建和拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	总投资	已投资	计划投资	
			2016	2017
蚌埠高铁新区基础设施建设	34.97	24.68	3	3
退市进园项目	5.29	2.45	0	0
2万吨 PAM	1.26	0.87	0	0
李楼路、风安东路项目	2.00	1.15	0.23	0
蚌埠（皖北）保税物流中心	3.30	0.24	1	0
合计	46.82	29.39	4.23	3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供热业务

公司供热业务主要由蚌埠能源经营，蚌埠能源

是安徽最大的区域性热电联产企业，也是蚌埠市唯一的供热主体，享有市供热特许经营权，起热网管线全面覆盖禹会区、高新开发区等。截至2015年末，蚌埠能源供热能力为200万吨/年，管网长度5万米，用户54户，其中工业企业用户35户，占比65%；民用物业小区4户，占比7%；洗浴行业4户，占比7%；事业单位、部队院校8户，占比15%；其他3户，占比6%。2013~2014年，蚌埠能源营业总收入分别为2.21亿元和2.48亿元，同期净利润分别为0.12亿元和0.29亿元。2015年1~9月，蚌埠能源收入和净利润分别为1.89亿元和0.21亿元。

由于蚌埠能源客户群体以工业企业为主，随着蚌埠市招商引资力度的加大，各园区入驻企业也在逐年增加，蚌埠能源结合各园区规划发展进行供热管网更新，近年来持续投入资金用于管网的维护、改造和更新。2012~2014年，蚌埠能源分别投入121.10万元、1,500万元和850万元用于管网更新及改造。目前蚌埠能源下属管网的维护情况良好，2012~2014年管网平均漏损率为3.45%，处于行业较低水平。蚌埠能源目前在建的项目有西线热网节能改造、禹会区小微企业创业基地等项目。

热源采购和销售方面，蚌埠能源采取从热源生产厂家趸购蒸汽，通过热力管网分用户销售的方式供热。就蚌埠能源的成本构成而言，除管网维护成本外，购气成本也是其供热成本的主要构成方面。2013~2015年，蚌埠能源购气量分别为62.04万吨、65.16万吨和65.49万吨；同期，平均购气价格分别为139.53元/吨、142.01元/吨和142.27元/吨，总体成本呈上升趋势。

供热价格方面，物价局根据《蚌埠市煤热价格联动实施办法》规定，按季度审核蚌埠能源原煤实际购进价格，核定非居民供热价格，居民供热价格则在核准价格基础上优惠15%。由此，蚌埠市供热价格随煤价而波动，总体呈上升趋势。2012~2014年，蚌埠市平均供热价格分别为161.17元/吨、168.38元/吨、179.46元/吨。2015年前三季度，蚌埠市平均供热价格为179.51元/吨。

表 4：2013~2015 年蚌埠能源供热业务开展情况

	2013	2014	2015
购气量（万吨）	62.04	65.16	65.49
购气成本（元/吨）	139.53	142.01	142.27
销售量（万吨）	60.10	64.15	64.79
销售价格（元/吨）	168.38	176.45	179.54

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体而言，公司房地产业务现有项目已完成大部分投资，短期内暂无新项目投资，但仍需关注未来的投资资金压力；供热业务方面，公司下属蚌埠能源是蚌埠市唯一供热主体，在经营上具有一定的区域垄断性，近几年经营较为稳定。

金融板块

公司充分发挥投融资平台职能，打造了以担保、典当和创投等为主的综合性投融资平台。

中小企业担保业务

公司的中小企业担保业务主要由控股子公司蚌埠融资担保集团有限公司（以下简称“担保公司”）负责。担保公司是蚌埠市最大一家服务于中小企业的担保企业，成立于2003年，起步早于当地其他中小企业担保公司。经过数年发展，担保公司与金融机构形成了长期良好的合作关系，是国开行、四大国有银行、徽商银行等机构的指定担保人，较好的保障了客户资源；同时担保公司通过与各大金融机构合作推出创新产品，降低了担保风险，扩大客户源。2012年，担保公司为“珠城创新”中小企业集合信托计划第2期、第3期的发行提供担保，该项集合信托计划为蚌埠市15家中小企业提供信托贷款1亿元；通过与蚌埠市农委、商务局等部门合作，开展了专利权质押担保、商标权质押担保、农业保单质押担保、外贸出口专项贷款担保等创新业务。截至2014年末，担保公司创新业务担保余额4.33亿元，占其在保余额的11.81%。截至2015年9月末，担保公司创新业务担保余额1.06亿元，占其在保余额的3.24%。

自担保公司成立以来，担保公司已累计为中小企业提供贷款担保165.70亿元。2014年，担保公司为中小企业提供贷款担保40.55亿元，期末在保余额36.65亿元。2015年末，担保公司在保余额为32.71亿元。

表 5：2013~2015 年担保公司业务开展情况

	单位：万元、%		
	2013	2014	2015
新增担保额	338,056.20	405,527.80	317,418.00
期末在保余额	302,953.00	366,507.80	327,108.00
年度代偿额度	2,069.40	5,932.34	8,943.43
年度代偿率	0.70	1.73	2.51

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为促进中小企业发展，工信部以及各级政府出台了一系列税收减免和财政补贴政策。其中，财企【2010】72号文提出，对符合条件的担保机构开展的中小企业融资担保业务，按照不超过年担保额的2%给予补助；对符合条件的再担保机构开展的中小企业融资再担保业务，按照不超过年再担保额的0.5%给予补助；在不提高其他费用标准的前提下，对担保机构开展的担保费率低于银行同期贷款基准利率50%的中小企业融资担保业务给予补助；蚌埠市蚌政办【2009】13和14号文提出，蚌埠市政府应扶担保机构进行保费补贴。2011~2013年，担保公司合计收到各项补贴1,500余万元。2014年，担保公司共收到各项补贴92.08余万元。2015年1~9月，担保公司收到各项补贴约155万元。

2012~2014年，担保公司营业总收入分别为0.73亿元、0.91亿元、1.03亿元，同期净利润分别为0.15亿元、0.28亿元和0.42亿元。2015年，担保公司营业总收入0.85亿元，净利润0.31亿元。

典当业务

公司典当业务的经营主体为兴达典当有限公司（以下简称“兴达典当”）。兴达典当成立于1992年，是安徽省第一家经人民银行批准设立的典当金融机构，也是全国第一家名称不含行政区划的典当公司，现为安徽省典当行业协会副会长单位、蚌埠市典当拍卖行业协会会长单位。截至2015年9月末，兴达典当已在北京、海南、西安和合肥设立分公司4家，在厦门、合肥、宁波和上海设立关联典当公司4家。

兴达典当以实物质押方式为当户提供基础的短期贷款，当户将其动产、财产权利作为当物质押，交付一定比例费用，取得当金，并在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物。经过20余年的

发展，经营范围由过去的金饰等民品质押为主，发展到现在的以房地产、股权、车辆、船舶、林权等大额抵押为主。兴达典当已成为大型综合性典当融资企业，典当品种、规模、创新在全国同行中处于领先地位。

兴达典当客户以小微企业为主，为了控制风险，兴达典当不仅对抵押物范围进行严格控制，对客户、抵押物以及还款来源等要进行严格的当前调查与当中管理，通常抵押物折价率控制在60%以下。2013年，兴达典当发放贷款35,055万元，其中对小微企业贷款25,355万元。2014年，兴达典当发放贷款45,021万元，其中对小微企业贷款35,244万元。2015年1~9月，兴达典当发放贷款20,853.68万元，其中对小微企业贷款16,810万元。

2012~2014年，兴达典当营业收入分别为0.29亿元、0.25亿元、0.23亿元，同期净利润分别为0.19亿元、0.17亿元、0.14亿元。2015年1~9月，兴达典当营业收入为0.11亿元，净利润为0.04亿元。

创投业务

除担保和典当之外，蚌投集团将金融业务延伸至创业投资，目前公司的创投业务主要投资于高新技术和新兴产业企业。

2008年安徽省合芜蚌自主创新综合配套改革试验区建设启动，安徽省政府设立省创业投资引导基金，从2008年起连续5年每年安排1亿元资金用于支持合肥、芜湖、蚌埠三市创业投资业的发展。在此背景下，蚌投集团发起设立了蚌埠中城创业投资有限公司（以下简称“中城创投”），注册资本1.25亿元人民币，其中省、市引导基金出资3,750万元。截至2014年末，中城创投共完成11个项目的1.35亿元投资，涉及光伏电力公司、功能助剂公司等，其中佳先助剂已在新三板挂牌交易。

由蚌投集团以及北京绿色创想投资有限公司、北京栢裕投资有限公司等共同出资设立的江淮成长基金是蚌埠市首只股权投资基金，一期规模3亿元，重点投资于科技型、创新型新能源、节能环保类高新技术企业和新兴产业。该基金参与投资碧生源控股有限公司、瑞信达牧业有限公司已经实现退出，绿色动力股份有限公司在香港联交所主板上

市，小马奔腾等投资企业也将以上市形式退出。

总体来看，公司以担保为主的金融业务在蚌埠市拥有一定的市场份额，在客户资源、风险管理等方面形成了协同效应，金融板块的综合竞争力有望进一步加强。

公司治理

治理结构

公司根据《公司法》和国家有关法律、法规和政策，组建了完善的法人治理结构。公司设有董事会，不设股东会。董事会由7人组成，设董事长一人。董事会行使以下职权：审议批准总经理提交的年度工作报告，向市政府（国资委）报告工作；审议批准公司经营方针和长期发展规划，决定公司重大投资方案；报市政府批准，聘任或者解聘公司总经理，根据总经理提名，聘任或者解聘公司副总经理；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本的方案；拟定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案。

公司设有总经理1人，副总经理4人，副总经理协助总经理工作。公司监事会由5人组成，监事的任期为每届三年。公司下设办公室、人力资源部、财务部、党委办公室、发展研究部、合规管理部、金融管理服务部、工程管理服务部和企业管理服务部等职能部门。

内部管理

公司依照《会计法》、《企业财务通则》、《企业会计准则》和《国有投资公司投资管理若干暂行规定》，建立了健全的财务、会计制度；并且结合实际情况制定了公司《内部审计管理办法》，规范内部审计工作，完善内部控制体系。根据业务性质，公司制定了《项目投资管理办法》、《短期投资管理办法》和《子公司管理办法》等相关业务管理规定，有效地实施了对项目及子公司的管理。

总体来看，公司管理制度完善，能够保障公司的业务运营效率、管理的合法合规以及资产的安全，并能够满足公司未来发展的需要。但中诚信证评也关注到，作为蚌埠市的国有投资公司，公司经营受政府主导的因素很强，且下属企业涉及行业众

多，公司的管理能力需进一步加强。

战略规划

作为蚌埠市的政府投资主体，公司将保持国有资产增值作为核心目标。未来几年，公司将继续实行“产业经营+资本经营”的经营模式，着力打造“一个平台，两个板块”，即金融服务平台、城市运营板块和高新技术板块。

公司围绕“一个平台，两个板块”规划未来业务发展。具体而言，金融服务平台将在已有的担保、典当、创投等业务的基础上，进一步做大做优担保公司、典当公司等，并发展小额贷款、期货。同时，公司未来将择机拓展相关业务，如财务公司/财务中心、蚌埠农村商业银行、地方产业引导基金、互联网金融，以及发行企业债券、信托计划等。高新技术板块方面，公司将重点推进聚丙烯酰胺和DBM、SBM等业务的发展，未来将增加天润化工的产能，做大其业务规模，并促进技术的改进升级。城市运营板块方面，公司将整合重组蚌埠建发、蚌房集团、蚌埠能源等子公司。

财务分析

以下财务分析主要基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具无保留意见的2013、2014、2015年财务报告以及未经审计的2016年一季度报表。公司各期财务报告均按新会计准则编制。其中，公司2015年合并报表新纳入企业为安徽利通行资产监管有限公司、安徽禾晟创投基金管理有限公司、蚌埠市产业引导基金有限公司和蚌埠市保安服务总公司，无调出的企业。

资本结构

公司近几年资产规模保持稳定增长，2013年~2015年，其总资产分别为82.82亿元、93.51亿元和114.44亿元。从资产构成上来看，公司资产以非流动资产为主，2013~2015年末，公司非流动资产占总资产比重分别为57.77%、64.89%和62.47%。2013~2015年末，公司非流动资产分别为47.84亿元、60.68亿元和71.49亿元，主要由在建工程、固定资产和投资性房地产构成。2015年末，公司在建工程、固定资产和投资性房地产分别为30.55亿元、9.24亿

元和9.64亿元。其中，公司在建工程较2014年末增加2.79亿元，主要为京沪高铁项目、保税物流仓库的投资。投资性房地产方面，2014年，公司对期初数进行了调整，由0.04亿元调整为4.68亿元，主要是因为公司当地房地产市场比较成熟，能够从房地产交易市场上获得同类或类似的房地产市场价格，满足采用公允价值模式计量条件，因此公司投资性房地产的计量模式由成本模式转为公允价值模式。截至2015年末，公司投资性房地产较期初增加0.40亿元，增幅为4.32%。截至2016年3月31日，公司总资产为128.28亿元，其中非流动资产为73.77亿元

2013年~2015年末，公司流动资产分别为34.98亿元、32.83亿元和42.95亿元。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2015年末上述各项分别为17.23亿元、12.92亿元、6.13亿元和2.88亿元。应收账款主要系公司应收的客户款项，其中0.53亿元公司已全额计提坏账准备（包含0.48亿元政府拨入不良资产，以及0.05亿元账龄5年以上的客户欠款）；此外，公司对于184万元5年以上且预计难以追回的应收账款亦全额计提坏账准备。2015年末，公司对0.42亿元其他应收款全额计提坏账准备。期末存货主要为开发产品、库存商品等，公司对库存商品计提了46万元跌价准备。截至2016年3月31日，公司流动资产为54.51亿元。

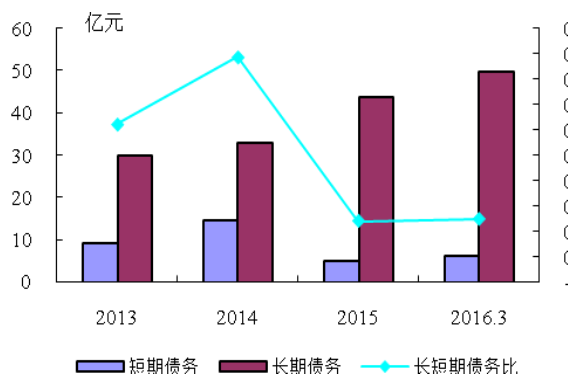
2013年~2015年末，公司总负债分别为54.79亿元、61.33亿元和76.42亿元。从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，2013年~2015年末，公司非流动负债在公司总负债中的占比分别为63.60%、57.47%和65.67%。截至2016年3月31日，公司总负债89.80亿元。

非流动负债方面，2013年~2015年，公司非流动负债分别为34.84亿元、35.25亿元和50.19亿元。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。2015年末，公司长期借款为35.70亿元，主要为抵押借款。截至2015年末，公司应付债券为7.98亿元，主要为1亿元的天润化工2013年私募债券、4亿元蚌投集团发行的中期票据以及4亿元蚌投集团2014年第一期非公开定向债务融资工具。

2013年~2015年末，公司流动负债分别为19.94亿元、26.09亿元和26.23亿元。流动负债的构成主要为其他流动负债、短期借款、其他应付款等，2015年末，上述科目金额分别为11.67亿元、3.85亿元和5.12亿元。其中，其他流动负债主要系短融债券，短期借款均为公司从国家开发银行及各商业银行等金融机构取得的银行借款，其他应付款主要为蚌埠市龙子湖区财政局及蚌埠市蚌山区财政局的投资款、公司与安徽福康投资有限公司及蚌埠天桥仓储有限公司等企业未结算的周转借款等。

从债务结构来看，公司以长期债务为主。2013~2015年末，长短期债务比分别为0.23倍、0.44倍和0.30倍。2015年，公司归还了部分短期负债，短期债务规模有所减少，当期公司总债务为56.91亿元，其中长期债务为43.68亿元，短期债务为13.23亿元，债务期限结构有所改善。截至2016年3月31日，公司总债务为56.08亿元，长短期债务比为0.12倍。

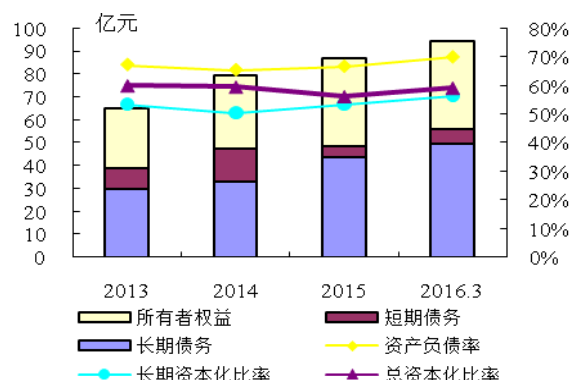
图 3: 2013~2016Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013年~2015年末，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为28.03亿元、32.18亿元和38.02亿元，呈逐年增长趋势。2015年，受公司收到1.24亿元蚌埠市财政局国库支付中心拨款影响，公司期末资本公积同比增长；同时，公司当年未分配利润较上年增加，带动所有者权益的增加。得益于当年自有资本实力的提高，公司2015年总资本化比率也下降至56.27%。但整体而言，公司负债水平仍然较高。截至2016年3月31日，公司所有者权益（含少数股东权益）为38.48亿元，总资本化比率为59.31%。

图 4: 2013~2016.3 公司资本结构分析

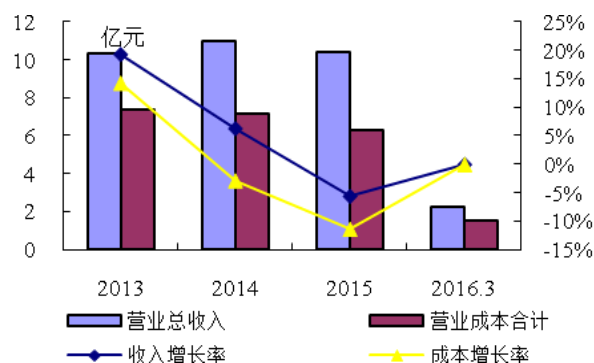


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体而言，随着近年来房地产项目的投资规模不断加大，公司对外举债规模也随之上升，但其债务以长期债务为主，债务期限结构较为合理。

盈利能力

图 5: 2013~2016.3 公司收入成本情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013~2015年，公司营业总收入分别为10.38亿元、11.02亿元和10.40亿元，其中化工业务是公司近几年收入的主要来源。2015年，公司收入有所下降，主要由于公司房屋销售收入以及担保收入的减少所致。此外，公司在提高商品销售业务的毛利率的同时，大力发展典当、担保、创投等金融业务，经营情况良好，带动公司毛利率提升至2015年的38.33%。截至2016年3月31日，公司营业总收入为2.23亿元，营业毛利率为32.05%。

表 6: 2013~2015 年公司营业收入构成及毛利率情况

单位: 亿元、%

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	4.49	14.09	4.23	15.78	4.75	23.79
热力销售	0.61	7.66	0.76	10.49	0.88	22.65
利息收入	0.59	78.62	0.64	74.57	0.69	75.59
担保收入	0.72	52.48	0.90	58.90	0.66	60.86
房屋销售收入	1.75	33.61	1.92	43.48	0.69	50.27
代理咨询	0.03	97.33	0.05	97.71	0.03	99.33
污水处理	0.06	-4.64	-	-	-	0.00
商品销售	1.30	21.59	1.35	26.36	1.17	27.66
资产租赁	0.27	75.86	0.27	76.85	0.36	81.32
其他	0.56	66.48	0.91	75.85	1.18	70.90
合计	10.38	29.18	11.02	35.25	10.40	38.33

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

期间费用方面, 随着公司各项业务的开展, 公司近三年管理费用和销售费用呈现逐年上升的态势; 同时, 随着债务规模的扩大, 公司利息支出持续增加。2013~2015年, 公司期间费用合计分别为1.84元、2.75亿元和3.74亿元, 同期三费收入占比分别为17.72%、24.94%和35.98%。整体看, 公司三费收入占比较高且有逐年上升的趋势, 期间费用控制能力有待加强。截至2016年3月31日, 公司期间费用为0.76亿元, 三费收入占比为34.25%。

表 7: 2013~2016.3 公司期间费用分析

单位: 亿元、%

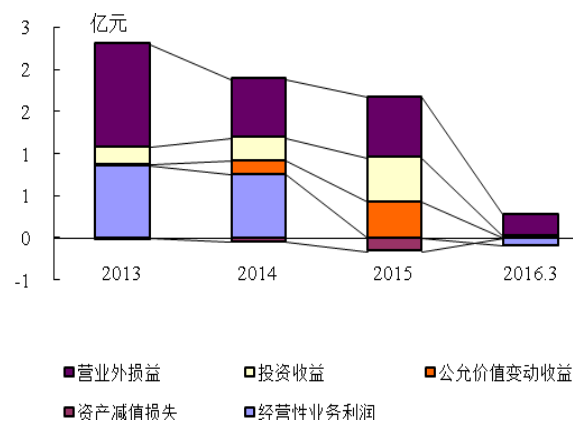
	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	0.30	0.40	0.47	0.13
管理费用	1.31	1.62	1.89	0.33
财务费用	0.23	0.73	1.38	0.31
三费合计	1.84	2.75	3.74	0.76
营业总收入	10.38	11.02	10.40	2.23
三费收入占比	17.72	24.94	35.98	34.25

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成, 2013~2015年, 公司分别实现利润总额2.30亿元、1.84亿元和1.51亿元, 其中经营性业务利润分别为0.86亿元、0.75亿元和-0.01; 同期投资收益分别为0.21亿元、0.27亿元和0.53亿元; 同期营业外损益分别为1.23亿元、0.69亿元和0.72亿元, 其中2014年营业外损

益下降的原因系政府补贴减少引起。截至2016年3月31日, 公司实现利润总额为0.18亿元。

图 6: 2013~2016.3 公司利润总额构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

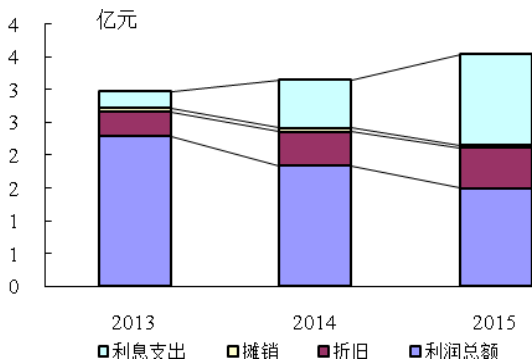
总体来看, 化工等经营性业务是公司收入的主要来源, 但对利润贡献度较低, 而其他版块业务盈利空间尚可, 但收入呈现较大波动。此外, 公司利润受政府补贴影响较大, 近几年利润总额存在一定下滑。

偿债能力

从EBITDA构成来看, 折旧、利息支出和利润总额是公司EBITDA的主要来源。2013~2015年公司EBITDA分别为3.07亿元、3.33亿元和3.25亿元, 同期公司总债务/EBITDA指标分别为12.81倍、14.28倍和17.52倍, EBITDA利息保障倍数分别为1.66倍、0.92倍和1.20倍。近年来, 随着公司EBITDA规模逐

年增长，其EBITDA对债务本息的保障程度有所加强，但整体偿债指标依然偏弱。

图 7：2013~2015 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从现金流方面来看，2015年，公司经营活动现金流入较上年增加至29.20亿元，主要系其他与经营活动有关的现金增加引起。2013~2015年公司经营活动净现金流分别为4.42亿元、0.37亿元和0.50亿元，同期公司经营活动净现金/总债务分别为0.11倍、0.01倍和0.01倍，经营活动净现金/利息支出分别为0.47倍、0.03倍和0.46倍。

表 8：2013~2016.3 公司偿债能力分析

偿债指标	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.3
EBITDA	3.07	3.33	3.25	-
经营活动净现金流	4.42	0.37	0.50	1.00
短期债务	7.33	14.64	13.23	6.17
长期债务	31.99	32.98	43.68	49.91
总债务	39.31	47.61	56.91	56.08
经营净现金流/总债务 (X)	0.11	0.01	0.01	0.07
经营净现金流/利息支出 (X)	0.47	0.03	0.46	-
总债务/EBITDA (X)	12.81	14.28	17.52	-
EBITDA 利息倍数 (X)	1.66	0.92	1.20	-

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在财务弹性方面，截至2016年3月31日，公司取得银行授信额度合计为43.22亿元，其中尚未使用额度为8.50亿元，公司备用流动性一般。

对外担保方面，截至2016年3月31日，公司对外担保9.94亿元，占净资产比例为25.83%。被担保企业为蚌埠城市投资控股有限公司，该笔担保于2020年到期。蚌埠城市投资控股有限公司系是蚌埠市政府经营城市的国有独资公司，主要承担城市基础设施投融资和建设任务。该项担保经蚌埠市国资

委备案，或有风险较小。

截至2016年3月末，公司无重大未决诉讼。

综合来看，随着公司业务的发展，公司近几年融资需求持续扩大，债务规模逐年增加，但公司作为蚌埠市城市基础设施建设、重点产业项目及地区中小企业金融服务职能的承担者，在经营发展中得到当地政府的大力支持，其业务具有一定的区域垄断性，发展前景较好，整体偿债能力仍很强。

结论

综上，中诚信证评评定蚌埠投资集团有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；评定“蚌埠投资集团有限公司2017年公开发行公司债券”信用等级为**AA**。

关于蚌埠投资集团有限公司 2016年公开发行公司债券的跟踪评级安排

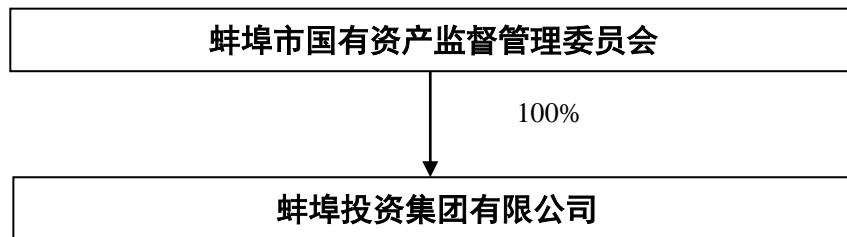
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券公司外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

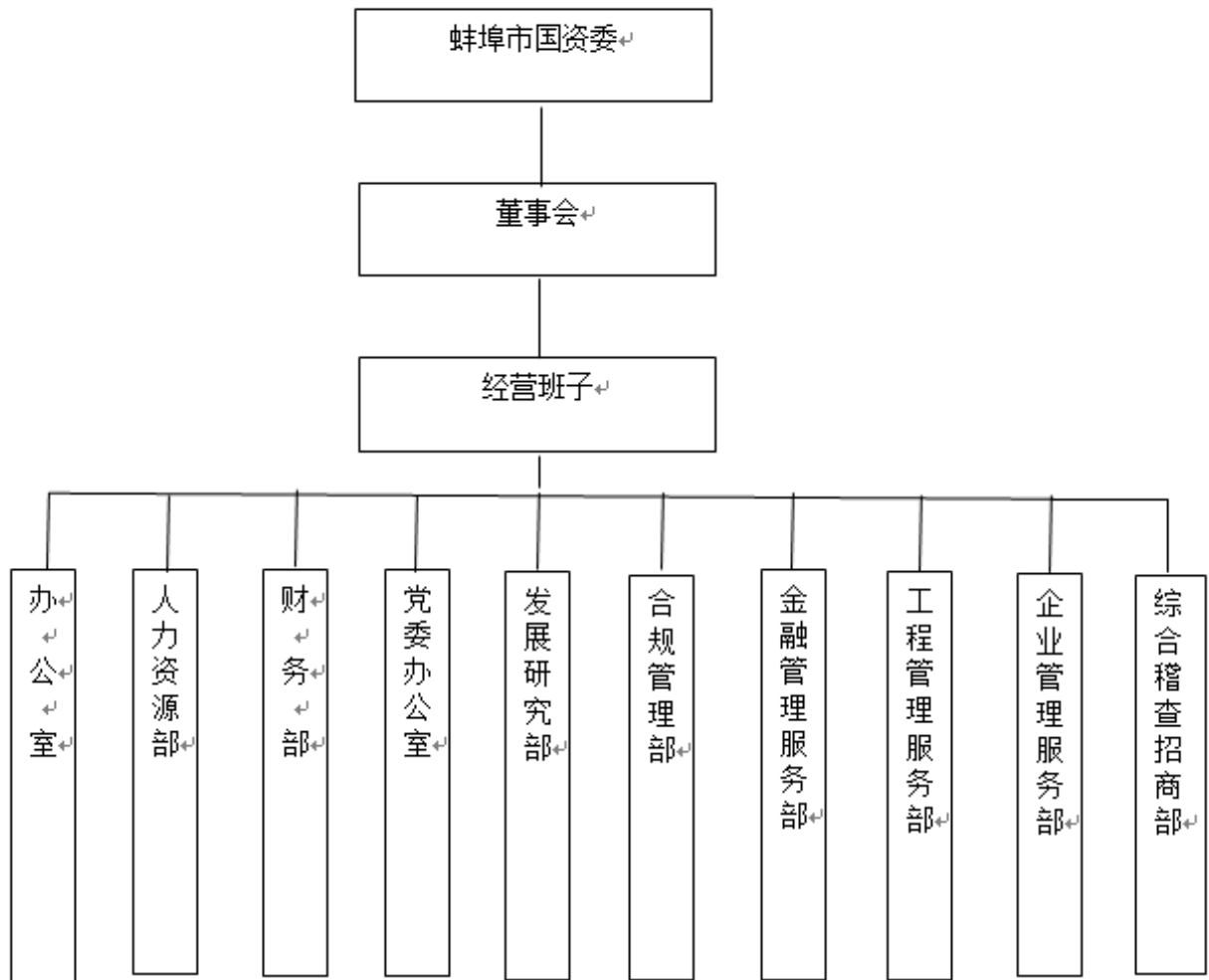
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：蚌埠投资集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：蚌埠投资集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：蚌埠投资集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	181,978.77	151,837.53	172,259.65	274,428.54
应收账款净额	67,190.82	82,668.95	129,155.86	129,822.22
存货净额	38,773.19	29,888.46	28,821.24	28,202.11
流动资产	349,753.30	328,338.30	429,545.86	545,102.63
长期投资	65,734.22	75,511.86	129,153.37	136,497.57
固定资产合计	338,480.45	447,466.94	494,574.55	101,539.59
总资产	828,178.74	935,137.45	1,144,411.36	1,282,798.60
短期债务	73,283.55	146,377.12	132,341.70	61,721.79
长期债务	319,850.55	329,764.07	436,791.97	499,122.47
总债务（短期债务+长期债务）	393,134.10	476,141.19	569,133.67	560,844.26
总负债	547,886.25	613,307.72	764,228.87	897,951.34
所有者权益（含少数股东权益）	280,292.49	321,829.73	380,182.49	384,847.27
营业总收入	103,824.49	110,159.56	104,049.30	22,273.37
三费前利润	27,601.22	35,013.70	37,304.94	6,717.62
投资收益	1,848.72	2,731.09	5,339.82	203.38
净利润	19,766.54	13,988.77	11,139.03	1,563.71
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	30,687.96	33,348.44	32,482.77	-
经营活动产生现金净流量	44,179.53	3,743.00	4,989.00	10,030.54
投资活动产生现金净流量	-90,265.30	-131,489.62	-114,573.94	-8,536.97
筹资活动产生现金净流量	104,453.58	94,053.05	135,550.78	98,270.11
现金及现金等价物净增加额	58,223.82	-33,589.92	26,382.52	99,768.89
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	28.84	35.25	39.23	32.05
所有者权益收益率（%）	7.05	4.35	2.93	1.63
EBITDA/营业总收入（%）	29.52	30.27	34.06	21.95
速动比率（X）	1.56	1.14	1.53	1.55
经营活动净现金/总债务（X）	0.11	0.01	0.01	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.47	0.03	0.10	0.65
经营活动净现金/利息支出（X）	2.30	0.09	0.46	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.66	0.92	1.20	-
总债务/EBITDA（X）	12.81	14.28	17.52	-
资产负债率（%）	66.16	65.58	66.78	70.00
总资本化比率（%）	60.11	59.67	56.27	59.31
长期资本化比率（%）	53.48	50.61	53.46	56.46

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务等指标已经年化。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。