

2015 年马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司

公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 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【2017】跟踪第
【144】号 01

债券剩余规模：6 亿元
债券到期日期：2022 年
03 月 06 日
债券偿还方式：每年付
息一次，自第三年末逐
年还本，每年偿还 20%
本金。

分析师

姓名：
赵云飞 王一峰

电话：
0755-82872643

邮箱：
zhaoyf@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

2015 年马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司 公司债券 2017 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	2017 年 05 月 23 日	2016 年 05 月 17 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“马鞍山经开”或“公司”）及其 2015 年 3 月 6 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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马鞍山市和马鞍山经济技术开发区（以下简称“开发区”）经济及财政实力保持增长，公司未来收入持续性较好，政府对公司的支持力度较大；同时鹏元也关注到公司资产流动性一般，面临一定资金压力和较大债务压力，并存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 马鞍山市和开发区经济及财政实力保持增长。2016 年马鞍山市和开发区 GDP 分别为 1,493.76 亿元和 147.36 亿元，同比分别增长 9.00%和 12.00%。2016 年开发区公共财政收入为 15.87 亿元，同比增长 0.89%；2016 年开发区财政自给率为 188.70%，仍维持在较高水平。
- 公司目前业务较为充足，未来收入持续性较好。公司承担了开发区内主要市政基础设施建设职能，公司目前工程代建业务充足，截至 2016 年末，公司在建及拟建基础设施工程总计投资 48.31 亿元，已投入 28.55 亿元，规模较大，同时开发区规划开发的工业和商、住用地面积较大，未来收入持续性较好。
- 公司继续得到当地政府较大支持。开发区是国家级经济技术开发区，公司作为开发区内主要投融资和建设主体，马鞍山市政府以及马鞍山经济技术开发区管委会对公司持续给

予较大的支持力度，2016 年公司获得政府补助 2.61 亿元，占公司利润总额的 64.71%。

关注：

- **公司主要在建项目较多，存在一定的资金压力。**截至 2016 年 12 月底，公司在建及拟建项目预计尚需投入 19.76 亿元，存在一定的资金压力。
- **回购协议执行存在不确定性。**公司与管委会就黄梅山矿棚户区改造和公租房等项目都签署了委托代建回购合同，但实际经营过程中，2016 年公司按项目投资额及投资额 2% 的利润确定收入。未来回购协议能否执行存在不确定性。
- **资产流动性一般。**截至 2016 年底，公司其他应收款规模为 26.31 亿元，占资产总规模的 21.21%，主要是应收开发区财政局 23.08 亿元，对公司资金形成较大规模的占用。截至 2016 年底，公司资产中，存货、投资性房地产、无形资产等账面价值共计 19.42 亿元的资产存在使用受限情况，占期末净资产的比例为 35.42%，整体资产流动性一般。
- **公司有息债务规模大幅增加，占总负债比率高，存在较大的债务偿付压力。**截至 2016 年底，公司有息债务规模为 53.45 亿元，较上年增加了 144.77%，占总负债规模的 77.22%，存在较大偿付压力。
- **公司对外担保余额较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 234,170.00 万元，累计占报告期末净资产 42.72%，存在较大的或有负债风险。
- **因政府收回，公司注销七块土地的使用权。**公司 2016 年注销被政府收回的马国用（2011）第 83772 号等七块土地的土地使用权，导致无形资产减少 7.00 亿元。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,240,245.31	892,613.94	854,098.63
所有者权益合计（万元）	548,170.18	610,595.36	576,703.53
有息债务（万元）	534,455.00	218,350.00	256,567.00
资产负债率	55.80%	31.59%	32.48%
流动比率	2.83	3.65	2.84
速动比率	2.42	2.79	2.15
营业收入（万元）	70,700.44	70,018.94	68,890.59
投资收益（万元）	2,488.79	7,465.21	15,108.44
政府补助（万元）	26,056.44	26,806.97	25,002.87
利润总额（万元）	40,266.00	44,383.39	59,015.64

综合毛利率	29.79%	24.33%	46.43%
总资产回报率	3.79%	5.08%	7.06%
EBITDA（万元）	40,333.03	48,157.05	62,132.94
EBITDA 利息保障倍数	2.02	2.63	2.84
经营活动现金流净额（万元）	89,472.62	80,322.78	108,994.95

资料来源：2014-2016 年公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]222号文件批准，公司于2015年3月6日发行6亿元公司债券，债券票面利率为6.49%。

本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司控股股东及实际控制人未发生变更，仍为马鞍山经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。截至2016年12月31日，公司注册资本及实收资本未发生变化，仍为15.81亿元。2016年，公司主营业务没有变化，纳入合并报表范围子公司无变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为124.02亿元，所有者权益为54.82亿元，资产负债率为55.80%；2016年度，公司实现营业收入7.07亿元，利润总额4.03亿元，经营活动现金净流入8.95亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年马鞍山市经济保持增长，固定资产投资仍为主要推动力

近年，马鞍山市经济总体保持了快速发展态势，经济实力不断增强。2016年全年实现地区生产总值（GDP）1,493.76亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%，增速较2015年回落0.2个百分点。2016年，马鞍山市人均GDP达到65,630.93元，同比增长8.74%，高于全国人均GDP21.58%，居民收入水平有所提高。2016年度，马鞍山市第一产业增加值83.79亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值827.49亿元，同比增长8.5%；第三产业增加值582.48亿元，同比增长10.7%。三次产业比由2015年的5.8:56.7:37.5转变成2016年的5.6:55.4:39，第三产业占比提高，产业结构持续优化。固定资产投资方面，2016年固定资产投资完成2,064.62亿元，比上年增长11.00%，固定资产增速基本持平，仍为马鞍山市经济发展的主要推动力。其中，房地产开发投资218.93亿元，较上年增长8.8%。工业投资增幅较高，全年工业完成投资1,084.19亿元，增长14.3%，工业投资占全市投资的比重达52.5%。

表1 马鞍山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
----	-------	-------

	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,493.76	9.00%	1,365.30	9.20%
第一产业增加值	83.79	3.20%	79.50	4.40%
第二产业增加值	827.49	8.50%	818.60	9.30%
第三产业增加值	582.48	10.70%	467.20	9.60%
固定资产投资	2,064.62	11.00%	1,859.84	11.10%
社会消费品零售总额	470.63	12.40%	418.55	12.10%
进出口总额（亿美元）	31.80	13.90%	29.55	-0.10%
存款余额	1,871.97	16.29%	1,609.71	9.09%
贷款余额	1,350.50	14.14%	1,184.2	7.33%
人均 GDP（元）	65,630.93	8.74%	60,358.09	-0.89%
人均 GDP/全国人均 GDP	121.58%		120.74%	

注：人均 GDP=地区生产总值/地区常住人口×100%

资料来源：2015-2016 年马鞍山市国民经济和社会发展统计公报

马鞍山市工业基础较好，2016年全年完成规模以上工业增加值627.68亿元，按可比价格计算，比上年增长9%。县区、开发园区工业增长较快。其中，当涂县、和县以及含山县三县规模以上工业增加值290.02亿元，同比增长15.9%；花山区、雨山区以及金家庄区三区规模以上工业增加值112.52亿元，同比增长14.5%。战略性新兴产业持续发展，全年战略性新兴产业产值510.81亿元，比上年同比增长20.3%。其中，节能环保产业同比增长19.5%，新一代信息技术产业同比增长10%，高端装备制造业同比增长17.6%，新能源产业同比增长90.4%，新材料产业同比增长20.9%，新能源汽车产业同比增长47%。工业企业产销衔接良好，全年规模以上工业企业产品销售率为98%。

开发区经济规模保持增长，以工业为主，但主导产业受宏观经济影响有所下滑

近年，开发区经济保持快速增长，2016年全区实现地区生产总值147.36亿元，较上年增长了12.00%；固定资产投资109.5亿元，较上年增加11.40%；社会消费品零售总额29.07亿元，较上年增加13.30%。第三产业增加值48.15亿元，较2015年大幅增加，第三产业占比提高，产业结构持续优化

表 2 2015-2016 年开发区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	147.36	12.00%	131.56	12.85%
第一产业增加值	-	0.00%	-	0.00%
第二产业增加值	99.21	11.90%	119.97	13.38%
第三产业增加值	48.15	12.10%	11.59	5.90%
固定资产投资	109.5	11.40%	179.10	10.10%
社会消费品零售总额	29.07	13.30%	21.90	13.60%

进出口总额（亿美元）	3.32	7.00%	3.28	70.30%
------------	------	-------	------	--------

资料来源：开发区财政局

工业是开发区支柱产业，随着开发区基础设施的不断完善，初步形成了汽车及汽车零部件业、绿色食品加工、机械加工和成套设备制造、电子信息等四大特色产业群体。目前园区内以上市企业华菱星马汽车（集团）股份有限公司和泰尔重工股份有限公司为代表的汽车及零部件制造产业，成为安徽重要的汽车及零部件生产基地。以蒙牛乳业（马鞍山）有限公司、马鞍山达利食品有限公司、马鞍山雨润食品有限公司等为代表的绿色食品加工厂产业，已经成为华东地区重要的绿色食品加工基地。园区第二产业增加值较上年有所放缓，主要系受实体经济增长速度放缓所致。园区第三产业增加值增幅较大，较上年增长了36.56亿元，主要系开发区大力推进公共服务行业、交通运输业的发展，2016年度开始逐渐产生效应。

2016年马鞍山市财政收入有所上升，税收收入有所波动，财政自给能力有待提高

2016年马鞍山全口径公共财政收入为140.32亿元，同比上升7.27%，占全市总财政收入比重为48.69%。其中税收收入为94.12亿元，占公共财政收入的67.08%，是公共财政收入的主要部分。但2016年税收收入较2015年下降了3.41%，主要是马鞍山市税收短期内受到钢铁和汽车制造等周期性行业的影响，2016年实体经济增长增速放缓，使得税收收入有所下降。总体来看，马鞍山市财政收入有所增加，但仍需关注税收收入的波动。

2016年马鞍山全口径政府基金收入为70.48亿元，同比上升8.20%。但马鞍山市本级政府基金收入为32.27亿元，较上年下降了15.52%。土地出让收入是政府性基金收入的主要来源，考虑到土地出让情况容易受到房地产市场、当地土地市场景气度以及政府出让计划的影响，未来马鞍山市政府性基金收入可能存在一定的波动。

上级补助收入是马鞍山财政收入的重要组成部分，近年全口径上级补助收入稳定增长，2016年较2015年增长了7.56%，达到77.38亿元。2016年上级补助收入占总财政收入的26.85%。2016年，市本级的上级补助收入小幅增长，较2015年增长了0.68亿元，达到18.06亿元，占本级财政收入的17.34%。

表 3 马鞍山市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入	288.18	104.16	267.89	106.08
（一）公共财政收入	140.32	53.83	130.81	50.5
其中：税收收入	94.12	34.78	97.44	37.53
非税收入	46.2	19.05	33.37	12.98

(二) 上级补助收入	77.38	18.06	71.94	17.38
其中：返还性收入	6.24	2	6.32	4.21
一般性转移支付收入	35.16	5.49	33.22	3.98
专项转移支付	35.98	10.58	32.41	9.19
(三) 政府基金收入	70.48	32.27	65.14	38.2
(四) 预算外财政专户收入	-	-	-	-
财政支出	290.90	111.18	271.35	110.71
(一) 公共财政支出	213.7	73.89	203.18	72.66
(二) 政府基金支出	77.20	37.29	68.17	38.05
(三) 预算外财政专户支出	-	-	-	-
财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%	65.66%	72.85%	64.38%	69.50%

资料来源：马鞍山市财政局

财政支出方面，2016 年马鞍山市全口径财政支出为 290.90 亿元，同比增长了 7.20%；马鞍山市本级财政支出为 111.18 亿元，同比增长了 0.42%，增幅较小。2016 年全口径财政自给率和市本级财政自给率分别为 65.66%和 72.85%，较 2015 年都有小幅上升，但是总体来看，马鞍山市财政自给能力有待提高。

2016 年开发区财政实力继续增强，公共财政收入规模较为稳定但税收收入下滑；财政自给能力有一点下降但仍维持在较高水平

2016 年，开发区财政收入为 21.31 亿元，同比增长 7.25%，开发区财政实力得到增强。2016 年开发区公共财政收入完成 15.87 亿元，同比增长 0.89%，主要是由于非税收收入大幅增长。受工业经济下滑影响，2016 年开发区税收收入为 12.35 亿元，同比下降 17.06%，占公共财政收入比重为 77.82%，大幅下滑 18.64 个百分点，公共财政收入质量有所下滑。政府性基金收入全部为开发区内的国有土地使用权出让收入，2016 年政府基金收入达 3.48 亿元，为开发区财政的有益补充；未来受土地市场景气度的影响，国有土地使用权出让收入存在一定不确定性。2016 年开发区财政自给率为 188.70%，较 2015 年有一定下降，但仍维持在较高水平。

开发区税收收入受限于开发区内企业，税收规模受到经济波动及区内企业经营效益影响较大，开发区的主导产业是汽车工业。2016 年受宏观环境下行以及汽车行业增速放缓影响，开发区税收收入规模下降。开发区财政收入以税收收入为主，受经济发展影响较大。目前开发区加大招商引资力度和产业结构升级，推进正崴电子科技产业园、数字硅谷产业园等重大项目建设。未来，随着开发区入驻企业增量及企业经营效益的提高，预计开发区的税收存在一定增长空间。

表 4 2015-2016 年开发区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
财政收入	21.31	19.87
（一）公共财政收入	15.87	15.73
其中：税收收入	12.35	14.89
非税收入	3.52	0.84
（二）上级补助收入	1.96	1.47
其中：返还性收入	-0.28	0.61
一般性转移支付收入	1.31	0.13
专项转移支付	0.93	0.73
（三）政府基金收入	3.48	2.67
其中：土地出让收入	3.48	2.67
（四）预算外财政专户收入	-	-
财政支出	13.27	14.16
（一）公共财政支出	8.41	7.85
（二）政府基金支出	3.48	2.67
财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%	188.70%	200.38%

资料来源：开发区财政局

四、经营与竞争

公司是开发区主要的投融资和开发建设主体，持续获得开发区管委会的大力支持。公司主要从事土地开发及基础设施建设业务，近年来受行业环境和建设周期影响，公司土地开发和基础设施业务收入结构有所变化。

2016年公司主营业务收入为7.05亿元，与2015年基本持平。毛利率方面，工程建设毛利率较上年基本持平，土地开发整理业务毛利率较上年有所下降。整体来看，2016年公司主营业务毛利率较2015年上升了5.62个百分点，这主要是由于收入结构调整，土地开发收入占比上升所致。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发收入	34,755.23	57.96%	22,851.81	68.90%
工程代建收入	35,727.74	1.96%	46,812.00	2.00%
合计	70,482.98	29.57%	69,663.81	23.95%

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

2016年公司土地出让收入大幅增加，受商住用地出让价格走低，土地开发业务毛利率有所下降，未来土地开发收入来源有一定保障

公司土地开发业务模式为：运用自有资本和债务融资，对开发区内招商引资和新城建设所需的工业土地和商业土地实施征用、拆迁、土地开发、基础设施建设和配套设施建设，公司将开发完成的土地移交给开发区管委会，并借助马鞍山公共资源交易中心挂牌出让，土地出让金收入缴纳至财政金库，在扣除国有土地收益金、农业土地开发资金、城镇廉租住房保障资金后剩余土地使用权出让收入由开发区管委会支付给公司，作为土地开发收入。公司土地开发成本主要是拆迁费、征地费和相关基础设施建设费用，上述费用均由公司先垫付，待土地出让并收到开发区财政局拨付款项后结转相应的开发成本。

2016年公司土地开发业务收入为3.48亿元，较2015年上升51.97%，主要是由于2016年公司开发的商、住用地面积大幅增加所致。2016年，公司开发的工业用地面积较上年减少17.46%，为523.58亩，平均每亩收入为25.21万元，较上年增加28.96%，主要系近两年随着招商引资力度的不断加强，入区企业相较往年有较大幅度的增长，工业用地竞拍回暖所致。2016年工业用地的土地开发收入较上年增加5.65%，为1.31亿元。公司开发的商、住用地较上年增加138.54%，为181.59亩，平均每亩收入较上年降低13.36%，为119.51万元/亩，主要系开发区发展的纵深在不断加大，商业地块的位置相对离市区较远，公共配套设施还不够完善，导致地价有所下降。2016年，商、住用地开发收入较上年上升106.67%，为2.17亿元。2017年度全区计划供应用地1,781亩，其中保障房用地73亩，商服用地265亩，公共管理和公共服务用地323亩，工业用地1,120亩。考虑到开发区规划的工业和商、住用地面积较大，公司未来土地开发收入来源有一定保障。

表 6 2015-2016 年公司土地开发出让情况（单位：亩、亿元）

指标	2016 年		2015 年	
	面积	开发收入	面积	开发收入
工业用地	523.58	1.31	634.3	1.24
商、住用地	181.58	2.17	76.12	1.05
合计	705.16	3.48	710.42	2.29

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司基础设施建设项目较多，未来工程建设收入较有保障；同时较多的在建项目，也给公司带来一定的资金压力

公司承担了开发区内主要市政基础设施建设职能，建设项目包括道路、保障房、棚户区改造以及配套水系整治建设等。公司基础设施建设业务模式为通过自有或自筹资金进行项目建设投入，开发区管委会根据项目约定的回购安排或工程进度支付工程款，对公司投入成本进行补偿，并给予一定收益。近年来，公司投建的项目主要有南部路网及附属工程、太白大道等道路、开发区公共租赁房项目和黄梅山棚户区改造项目等。

2016年公司工程建设收入为3.57亿元，主要为银塘安置房项目和黄梅山矿棚户区改造项目的结转。结转的银塘安置房项目，根据公司之前与管委会签订的合同，代建费用以项目的建设投资额确定，并按建设投资额的2%确定建设利润。

黄梅山矿棚户区改造项目方面，根据《马鞍山市原黄梅山矿棚户区改造项目委托代建回购合同》回购协议约定，自项目交工及竣工验收合格起，开发区管委会向公司支付回购款项总额（包括工程结算造价及20%的毛利率）。但是在实际经营活动中，该项目的收入根据结转的项目投资额和投资额的2%的利润来确定。

此外，公司与开发区管委会签订了《马鞍山经济技术开发区公共租赁住房项目委托代建回购合同》，根据合同条款，公司以自有资金及银行贷款进行工程建设，回购款总额为6.24亿元（即2015年至2020年每年支付回购款1.04亿元）。而2015年确认的公租房项目收入实际上是按照结转的项目投资额和投资额的2%的利润来确定。未来棚户区改造项目和公租房项目能否按照回购合同执行，存在不确定性。

太白大道等五条道路工程，根据公司与开发区管委会签订的《马鞍山经济技术开发区太白大道等5条道路建设工程BT回购投资建设合同》，开发区管委会将会向公司支付回购款总额为10.82亿元，回购款分5年支付，项目完工后每年支付款项总额的20%，因项目还未完工，还未开始确认收入。

截至2016年12月底，公司在建及拟建项目预计总投资48.31亿元，已投资28.55亿元，在建及拟建项目规模较大，公司未来收入持续性较好。但公司尚需投入19.76亿元，资金规模较大。由于公司自建的基础设施项目建设资金主要来源于土地开发收入和对外融资，土地开发收入受宏观经济环境及国家政策影响较大，且公司在建项目较多，尚需投入的资金规模较大，未来存在一定的资金压力。

表 7 截至 2016 年 12 月 31 日公司在建及拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	计划完成时间
基础设施工程	9.6	2020 年
太白大道（金山路-银黄路）等 5 条道路工程	9.02	2022 年
开发区公租房项目	5.2	2020 年
黄梅山棚户区改造项目	3.0	2018 年
保障房周边配套路网工程	4.95	2020 年
章塘泵站及配套工程	1.16	2018 年
前进泵站及配套工程	1.38	2018 年
污水处理厂工程（南污）	0.5	2017 年
南部路网及附属工程	11.87	2022 年

明珠路	1.48	2018 年
银塘镇卫生院建设	0.15	2017 年
合计	48.31	

资料来源：公司提供

公司在财政专项补贴方面继续得到了开发区管委会的大力支持

根据开发区管委会及相关文件规定，为支持公司基础设施建设任务的持续开展，开发区管委会对公司的投资成本予以补偿，并给予一定的利润，从而满足公司后续基础设施建设的资金投入，2016年公司累计获得补贴收入2.61亿元。

表 8 2015-2016 年公司受政府支持情况（单位：万元）

项目	具体性质和内容	形式	2016 年	2015 年
政府补助	财政补贴	拨款	26,056.44	26,806.97
合计			26,056.44	26,806.97

资料来源：公司提供，鹏元整理

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2015年和2016年审计报告，均采用新会计准则。公司2016年合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司融资规模扩大，总资产增长较快，但其他应收款项占比较大，对资金形成较大规模占用；受限资产占资产总额比重较大，公司资产流动性一般

截至2016年末，公司总资产为124.02亿元，较上年末增长了38.95%。公司总资产的增长主要系2016年公司加大了融资力度，从而使得公司资产规模大幅上升。截至2016年末，公司资产以流动资产为主，占总资产比重为62.13%。

截至2016年末，公司货币资金为14.82亿元，较上年增长了766.03%，主要系公司2016年融资规模扩大所致，主要为银行存款，无受限情况。截至2016年末，公司应收账款为30,901.22万元，全部为开发区财政局的欠款，账龄在2年以内，回收时间受开发区财力影响。预付账款为预付相关政府单位的征迁款及土地款，由于2016年开发区土地开发规模加大，公司预付款项达到10.39亿元，较上年增长了92.88%。2016年公司其他应收款较上年

增加25.08%，其中应收开发区财政局23.08亿元、安徽佩恒过滤科技有限公司1.20亿元、马鞍山市财政局0.79亿元、安徽鑫港炉料股份有限公司0.50亿元、马鞍山市安工大资产经营有限公司0.29亿元，主要系为开发区财政局代付的投资补助款，回收风险相对较小，但回款时间存在不确定性，对公司资金形成了较大占用。2016年末公司存货由3.79亿元的工程建设支出和7.54亿元的土地开发成本构成，其中土地开发成本由于2016年土地开发业务增加，较上年增长了29.91%，土地开发成本中大部分已经抵押，抵押物账面价值为5.61亿元。2016年末，公司其他流动资产为11.12亿元，主要系公司购买的理财产品。

总体来看，截至2016年末，由于公司融资规模扩大，公司流动资产增长较快，公司流动资产占比较上年增长了16.90个百分点，但其他应收款占比较高，对公司资金形成了较大规模的占用。

表 9 2015-2016 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	148,204.86	11.95%	17,113.18	1.92%
应收账款	30,901.22	2.49%	26,464.73	2.96%
预付款项	103,901.33	8.38%	53,867.33	6.03%
其他应收款	263,052.87	21.21%	210,301.65	23.56%
存货	113,287.07	9.13%	95,919.07	10.75%
其他流动资产	111,200.00	8.97%	-	-
流动资产合计	770,616.35	62.13%	403,734.97	45.23%
可供出售金融资产	41,384.40	3.34%	22,494.85	2.52%
投资性房地产	27,402.23	2.21%	29,441.43	3.30%
在建工程	263,747.18	21.27%	227,068.92	25.44%
无形资产	136,469.53	11.00%	209,733.47	23.50%
非流动资产合计	469,628.96	37.87%	488,878.98	54.77%
资产总计	1,240,245.31	100.00%	892,613.94	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产主要由在建工程、无形资产、投资性房地产和可供出售金融资产构成。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产主要为持有马鞍山中冶经济技术开发区置业有限公司、安徽马鞍山农村商业银行股份有限公司、马鞍山国元融资担保有限责任公司等公司股权、杭州盛杭景晟投资管理合伙企业等公司股权，较上年增加了 83.97%。其中 2016 年公司主要新增投资杭州盛杭景晟投资管理合伙企业、马鞍山成长创业投资有限公司等。公司投资性房地产按公允价值计量，2016 年末投资性房地产总额较上年略有下降，截至 2016 年末，公司投资性房地产中有全部房产及部分土地使用权已用于对外抵押担保，抵押物账

面价值合计 2.36 亿元。在建工程为 26.37 亿元，同比增加 16.15%，主要是由于基础设施建设项目投入进一步增加所致；公司无形资产主要为土地资产，2016 年公司无形资产余额为 13.65 亿元，较上一年末减少 34.93%，无形资产的减少主要是由于公司于 2016 年注销马国用（2011）第 83772 号等 7 块土地的土地使用权所致，账面价值合计 7.00 亿元。截至 2016 年底公司无形资产中账面价值为 11.45 亿元的土地使用权已用于抵押，占无形资产账面价值的 83.90%。

总体看，公司非流动资产占比有所降低，且以土地资产和在建项目为主，集中变现受地方经济增长及房地产市场影响较大，变现价值也存在一定的不确定性。

综上所述，截至 2016 年末，公司资产中，存货、投资性房地产、无形资产等资产均存在使用受限情况，公司受限资产年末账面价值为 19.42 亿元，占期末净资产的比例为 35.42%。

总体来看，受融资规模增加影响，公司资产大幅增长，虽然截至 2016 年末公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金和其他非流动资产的流动性较强，但是公司非流动资产中土地类资产和投资性房地产大部分用于抵押，变现能力受限；公司流动资产其他应收款占比较大，对公司资金形成较大规模的占用，公司资产的流动性一般。

盈利能力

公司收入规模较为稳定，在高毛利的土地开发业务带动下，公司毛利率有所提高，补贴收入仍为公司利润的重要来源

公司是开发区城市基础设施建设和运作主体，目前营业收入主要来源于土地开发业务和基础设施建设业务。2016 年公司基础设施建设收入为 3.57 亿元，主要是公共租赁住房项目和黄梅山矿棚户区改造项目按进度结算确认的收入，由于近年来结转的收入均为安置房项目（管委会约定 2% 的盈利空间），此部分业务毛利率较低。2016 年开发区土地开发业务收入为 3.48 亿元，较 2015 年上升 51.97%，毛利率受商住用地出让价格走低影响较上年略有下降。同时，高毛利的土地开发业务收入占比提高，使得公司主营业务毛利率上升了 5.62 个百分点。目前公司在建项目较多，多数项目已经签订回购协议，未来工程建设收入较有保障；开发区规划的工业和商、住用地面积较大，公司未来土地开发收入来源有一定保障。

2016 年公司投资收益只有 2,488.79 万元，较上年减少 4,976.42 万元，主要系处置可供出售金融资产的规模大幅降低。在投资收益大幅下降的影响下，2016 年公司营业利润为 1.47 亿元，较上年大幅下降 21.02%。2016 年公司营业外收入继续对利润总额保持较高的贡献度，

营业外收入主要来自政府补贴，2016年公司获得政府补贴2.61亿元，同比2015年规模略有下降，占公司利润总额的64.71%。公司目前在建项目较多，资金缺口较大，与之匹配的补贴收入具备较好的可持续性，预计补贴收入仍将是公司稳定的利润来源。

表 10 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	70,700.44	70,018.94
投资收益	2,488.79	7,465.21
营业利润	14,724.67	18,643.72
补贴收入	26,056.44	26,806.97
利润总额	40,266.00	44,383.39
综合毛利率	29.79%	24.33%
期间费用率	9.37%	8.68%
总资产回报率	3.79%	5.08%

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金表现较好，投资活动现金流出较大，未来存在一定的资金压力

2016年公司收现比为0.94，与上年持平。公司主营业务收入及政府补贴形成的现金流入规模较大，表现较好，2016年公司经营性现金流量净额8.95亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金6.02亿元，规模较大，主要系政府补贴收入以及关联企业的往来款。公司由于对园区内企业的股权投资资金投入较大，投资活动现金流呈现净流出状态，2016年公司投资活动现金净流量-8.92亿元，现金流出规模较大。2016年公司扩大融资规模，筹资环节现金净流量13.69亿元，一定程度上补充了公司的营运资金。

随着马鞍山市以及开发区的发展，公司的未来投资将保持较大的规模。根据公司投资项目规划，未来公司在保障性住房、基础设施建设等领域资本性支出规模较大，有一定的资金压力，未来仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力，但截至2016年底，公司资产中已经大部分用于抵押，未来融资弹性受到一定影响。

表 11 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.94	0.94
销售商品、提供劳务收到的现金	66,234.26	65,735.78
收到的其他与经营活动有关的现金	60,159.55	64,371.06
经营活动现金流入小计	126,393.81	130,106.84

购买商品、接受劳务支付的现金	25,263.53	30,401.40
支付的其他与经营活动有关的现金	625.58	1,167.23
经营活动现金流出小计	36,921.18	49,784.06
经营活动产生的现金流量净额	89,472.62	80,322.78
投资活动产生的现金流量净额	-89,236.02	-56,678.76
筹资活动产生的现金流量净额	136,855.07	-49,697.05
现金及现金等价物净增加额	137,091.67	-26,053.03

资料来源：2015-2016 年公司审计报告

资本结构与财务安全性

2016年公司融资规模扩大，负债规模较上年大幅增长，有息债务规模较大，存在较大的债务偿付压力

随着公司融资规模的扩大，截至2016年末公司负债总额达到69.21亿元，较上年增长了145.40%，其中流动负债为27.20亿元，较上年增长146.17%；非流动负债为42.01亿元，较上年增长144.90%。2016年公司所有者权益较上年降低10.22%，主要系公司于2016年注销被政府收回的马国用（2011）第83772号等7块土地的土地使用权减少资本公积7.00亿元所致。2016年末，公司负债与所有者权益比率为126.25%，资产负债率提高至55.80%，权益对负债的覆盖程度较上年大幅下降，公司负债水平大幅提高。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

资本构成	2016	2015 年
负债总额	692,075.14	282,018.58
其中：流动负债	271,992.14	110,487.58
非流动负债	420,083.00	171,531.01
所有者权益	548,170.18	610,595.36
负债与所有者权益比率	126.25%	46.19%

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。截至 2016 年末，公司其他应付款余额为 21.18 亿元，较上一年末增长了 252.03%。其他应付款的上升主要是由于对马鞍山新银建设发展有限公司、徽商银行城镇化基金以及马鞍山中冶经济技术开发区置业有限公司等的往来款的增加所致。公司 2016 年末，一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和“12 马经开债”当年应还本金部分。

公司非流动负债主要有长期借款和应付债券。截至 2016 年底，公司长期借款余额为 17.81 亿元，较上年增长了 205.94%，主要为信用借款、抵押借款等，新增主要是由于公

司在 2016 年加大对外融资力度，银行贷款大幅增加。应付债券余额为 24.20 亿元，较上年增加 124.07%，主要是由于 2016 年非公开发行 15 亿元公司债券“16 马经开”所致。“16 马经开”募集资金金额为 15.00 亿元，债券期限为 5 年，当期票面利率为 6.50%。

表 13 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	211,771.53	31.00%	60,157.76	21.00%
一年内到期的非流动负债	46,824.00	6.77%	40,891.00	14.50%
流动负债合计	271,992.14	39.00%	110,487.58	39.00%
长期借款	178,083.00	26.00%	58,209.00	21.00%
应付债券	242,000.00	35.00%	108,000.00	38.00%
非流动负债合计	420,083.00	61.00%	171,531.01	61.00%
负债合计	692,075.14	100.00%	282,018.58	100.00%
其中：有息债务	534,455.00	77.22%	218,350.00	77.42%

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

2016 年末，公司有息债务余额为 53.45 亿元，占总负债规模的 77.22%。其中有息负债主要以长期借款和应付债券为主，长期借款和应付债券的大幅增加使得有息债务较上年增加了 144.77%，公司未来债务偿付压力较大。

近年来公司在园区土地开发和基础设施建设方面的投资力度较大，资金需求增加。2016 年末，由于公司融资规模扩大，公司负债的大幅增长，公司的资产负债率达到了 55.80%，较 2015 年提高了 24.21 个百分点。而且由于往来款的大幅增加，公司的流动比率和速动比率都出现一定程度的下降。同时，公司流动资产中应收开发区财政局的代付投资补助款和预付工程款占比较大，流动资产对流动负债的覆盖能力受到一定的削弱。利润总额的下降使得公司 EBITDA 规模有所下降，对利息的保障能力下降，未来随着公司融资规模的进一步扩大，公司盈利对利息的保障能力预计进一步削弱。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	55.80%	31.59%
流动比率	2.83	3.65
速动比率	2.42	2.79
EBITDA（万元）	40,333.03	48,157.05
EBITDA 利息保障倍数	2.02	2.63
有息债务/EBITDA	13.25	4.53

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2016年末，公司尚未履行及未履行完毕的对外担保金额合计234,170.00万元，累计占报告期末净资产42.72%，担保期限较长，公司存在较大的或有负债风险。

表 12 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额(万元)	借款期限
马鞍山市工业投资有限责任公司	保证担保	40,000.00	2012.01.04-2017.01.03
马鞍山中冶经济技术开发区置业有限公司	保证担保	4,340.00	2014.12.15-2017.08.15
	保证担保	12,000.00	2016.4.30-2021.4.30
	保证担保	14,290.00	2014.9.28-2017.9.29
	抵押担保	7,040.00	2014.8.15-2017.8.15
	抵押担保	10,000.00	2016.3.23-2021.3.23
江东控股集团有限责任公司	保证担保	21,000.00	2015.12.31-2025.12.31
马鞍山新银建设发展有限公司	抵押担保	16,000.00	2013.12.31-2017.12.05
	保证担保	80,000.00	2016.9.14-2021.11.29
马鞍山嘉祥实业有限公司	保证担保	29,500.00	2016.12.28-2026.12.28
合计		234,170.00	

资料来源：公司提供

公司在 2016 年度发行的“马鞍山经济技术开发区非公开发行 2016 年公司债券”的募集资金使用中，存在将募集资金转借他人，用于股权投资，未按约定使用募集资金的情形。公司已于 2016 年 11 月 8 日就上述事项进行公告，债券受托管理人光大证券股份有限公司已出具《临时受托管理事务报告》就上述事项向投资者披露。上海证券交易所已于 2017 年 2 月 17 日就公司募集资金涉嫌违规使用的情形进行通报批评。公司已对上述募集资金违规使用情形进行整改。

七、评级结论

2016年，马鞍山市及马鞍山经济技术开发区经济及财政实力保持增长，财政自给率较高。公司承担了开发区内主要市政基础设施建设职能，公司目前工程代建业务充足，同时开发区规划开发的工业和商、住用地面积较大，未来收入持续性较好。公司继续得到马鞍山经济技术开发区管理委员会以财政补贴等方式的大力支持。

同时值得关注的是，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大规模的占用，且

公司资产中部分用于抵押，资产存在一定受限情况，资产流动性一般；目前公司在建项目较多，资金投入规模较大，存在一定的资金压力；公司有息债务规模大幅增加，占总负债比率高，存在较大的债务偿付压力。公司对外担保余额较大，存在较大的或有负债风险。

基于上述情况，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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	148,204.86	17,113.18	57,166.22
应收账款	30,901.22	26,464.73	22,181.57
预付款项	103,901.33	53,867.33	91,743.81
其他应收款	263,052.87	210,301.65	126,157.59
应收股利	69.00	69.00	361.28
存货	113,287.07	95,919.07	95,919.07
其他流动资产	111,200.00	-	-
流动资产合计	770,616.35	403,734.97	393,529.54
可供出售金融资产	41,384.40	22,494.85	26,761.61
投资性房地产	27,402.23	29,441.43	29,153.40
固定资产	115.82	140.31	195.84
在建工程	263,747.18	227,068.92	202,784.91
无形资产	136,469.53	209,733.47	201,673.34
递延所得税资产	509.80	-	-
非流动资产合计	469,628.96	488,878.98	460,569.09
资产总计	1,240,245.31	892,613.94	854,098.63
应付票据	-	6,000.00	20,000.00
预收款项	-	47.59	47.59
应交税费	123.10	75.50	25.50
应付利息	13,273.51	3,315.72	171.18
其他应付款	211,771.53	60,157.76	20,583.83
一年内到期的非流动负债	46,824.00	40,891.00	97,917.00
流动负债合计	271,992.14	110,487.58	138,745.10
长期借款	178,083.00	58,209.00	65,900.00
应付债券	242,000.00	108,000.00	64,000.00
递延所得税负债	-	72.01	-
其他非流动负债	-	5,250.00	8,750.00
非流动负债合计	420,083.00	171,531.01	138,650.00
负债合计	692,075.14	282,018.58	277,395.10
实收资本(或股本)	158,065.82	158,065.82	158,065.82
资本公积金	112,362.23	182,355.52	182,856.92
其它综合收益	24,392.10	22,501.80	24,139.95
盈余公积金	52,518.59	48,439.94	44,008.90
未分配利润	200,734.77	199,136.84	167,536.51

归属于母公司所有者权益合计	548,073.51	610,499.92	576,608.11
少数股东权益	96.67	95.44	95.42
所有者权益合计	548,170.18	610,595.36	576,703.53
负债和所有者权益合计	1,240,245.31	892,613.94	854,098.63

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	70,700.44	70,018.94	68,890.59
其中：营业收入	70,700.44	70,018.94	68,890.59
二、营业总成本	55,975.77	59,128.46	42,811.04
其中：营业成本	49,639.87	52,982.47	36,906.22
营业税金及附加	162.04	66.70	65.87
管理费用	6,552.65	6,075.27	5,745.62
财务费用	70.81	4.02	93.33
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-2,039.20	288.03	-117.08
投资收益（损失以“－”号填列）	2,488.79	7,465.21	15,108.44
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	14,724.67	18,643.72	41,070.91
加：营业外收入	26,101.16	26,806.97	25,002.87
减：营业外支出	559.82	1,067.29	7,058.14
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	40,266.00	44,383.39	59,015.64
减：所得税费用	-581.81	72.01	-
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	40,847.81	44,311.39	59,015.64
归属于母公司所有者的净利润	40,846.58	44,311.37	59,020.19
少数股东损益	1.23	0.02	-4.56

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	66,234.26	65,735.78	75,000.36
收到其他与经营活动有关的现金	60,159.55	64,371.06	78,451.29
经营活动现金流入小计	126,393.81	130,106.84	153,451.65
购买商品、接受劳务支付的现金	25,263.53	30,401.40	21,322.24
支付给职工以及为职工支付的现金	625.58	1,167.23	1,105.35
支付的各项税费	1,245.19	572.06	607.69
支付其他与经营活动有关的现金	9,786.89	17,643.37	21,421.42
经营活动现金流出小计	36,921.18	49,784.06	44,456.70
经营活动产生的现金流量净额	89,472.62	80,322.78	108,994.95
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	6.49	2,703.20	13,934.32
取得投资收益收到的现金	1,881.80	1,659.35	1,367.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	612.89	6,098.14	37.05
投资活动现金流入小计	2,501.18	10,460.69	15,338.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	61,456.95	67,139.45	70,292.04
投资支付的现金	30,280.25	-	600.00
投资活动现金流出小计	91,737.20	67,139.45	70,892.04
投资活动产生的现金流量净额	-89,236.02	-56,678.76	-55,553.60
三、筹资活动产生的现金流			
取得借款收到的现金	156,000.00	15,520.00	75,182.00
发行债券收到的现金	150,000.00	60,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	42,400.00	-	-
筹资活动现金流入小计	348,400.00	75,520.00	75,182.00
偿还债务支付的现金	51,443.00	102,905.88	66,270.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48,901.93	22,311.17	21,866.93
支付其他与筹资活动有关的现金	111,200.00	-	29,750.00
筹资活动现金流出小计	211,544.93	125,217.05	117,886.93
筹资活动产生的现金流量净额	136,855.07	-49,697.05	-42,704.93
四、现金及现金等价物净增加额	137,091.67	-26,053.03	10,736.42
加：期初现金及现金等价物余额	11,113.18	37,166.22	26,429.79
五、期末现金及现金等价物余额	148,204.86	11,113.18	37,166.22

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	40,847.81	44,311.39	59,015.64
固定资产折旧	-56.51	66.86	89.45
无形资产摊销	-	3,702.77	3,027.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	2.87	6.23	3.45
公允价值变动损失	2,039.20	-288.03	117.08
投资损失	-2,488.79	-7,465.21	-15,108.44
递延所得税资产减少	-509.80	-	-
递延所得税负债增加	-72.01	-	-
经营性应收项目的减少	-77,454.68	50,844.23	75,801.20
经营性应付项目的增加	127,164.52	-10,855.46	-13,951.27
经营活动产生的现金流量净额	89,472.62	80,322.78	108,994.95
现金的年末余额	148,204.86	11,113.18	37,166.22
减：现金的年初余额	11,113.18	37,166.22	26,429.79
现金及现金等价物净增加额	137,091.67	-26,053.03	10,736.42

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
收现比	0.94	0.94	1.09
资产负债率	55.80%	31.59%	32.48%
负债与所有者权益比	126.25%	46.19%	48.10%
总资产回报率	3.79%	5.08%	7.06%
流动比率	2.83	3.65	2.84
速动比率	2.42	2.79	2.15
EBITDA（万元）	40,333.03	48,157.05	62,132.94
EBITDA 利息保障倍数	2.02	2.63	2.84

资料来源：2014-2016 年公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日公司土地资产情况

证号	土地位置	性质	面积 (亩)	使用权类 型	账面价值 (万元)	抵押情况
马国用(2011)第 83778 号	采石河路与湖东南路交叉口东北角	商业、住宅	50	出让	18,512.06	未抵押
马国用(2011)第 83779 号	采石河路与湖东南路交叉口东北角	商业、住宅	50	出让	18,512.06	未抵押
马国用(2011)第 83780 号	采石河路与湖东南路交叉口东北角	商业、住宅	56.83	出让	21,041.71	已抵押
马国用(2011)第 83773 号	西塘路与湖东路交叉口东南角	商业、住宅	50	出让	18,010.73	已抵押
马国用(2011)第 83774 号	西塘路与湖东路交叉口东南角	商业、住宅	68.09	出让	24,528.22	已抵押
马国用(2012)第 84659 号	开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	工业	23.08	出让	563.91	已抵押
马国用(2012)第 84661 号	开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	工业	6.58	出让	160.9	已抵押
马国用(2012)第 84662 号	开发区南区, 东起红旗南路, 西至黄山渠, 南北至空地	工业	4.27	出让	104.45	已抵押
马国用(2012)第 84665 号	东起晶威电子, 西至晶威电子, 南至空地, 北至晶威电子	工业	6.26	出让	153.16	已抵押
马国用(2012)第 84666 号	东起黄山渠, 西至宁芜铁路, 西北至空地	工业	211.6	出让	5,170.06	已抵押
马国用(2012)第 84667 号	东起空地, 西至红旗南路, 南至空地, 北至采石河	商业	106.29	出让	20,600.97	未抵押
马国用(2012)第 84668 号	东起湖西南路, 西至空地, 南至空地, 北至采石河	商业	68.92	出让	13,357.09	已抵押
马国用(2014)第 013184 号	西至湖东南路, 北至银黄路, 东南至空地	商业、住宅	99.59	出让	10,491.14	已抵押
马国用(2014)第 021173 号	超山路与湖西南路交叉口西北角	商业、住宅	57.72	出让	9,373.29	已抵押
马国用(2014)第 021460 号	南至超山路, 西至红旗南路, 东北至刘家大村地块	商业、住宅	63.83	出让	10,385.99	已抵押
马国用(2014)第 021953 号	姥桥镇文昌路北侧地块	商业、住宅	71.05	出让	11,633.20	已抵押
马国用(2015)第 032533 号	南至长山路, 西至银塘路北至黄山铁路	商业服务业设施	54.84	出让	8,347.91	未抵押

马国用(2016)第 035057 号	红旗南路以东, 超山路以北	住宅	21.26	出让	3,588.50	未抵押
马国用(2016)第 035471 号	小山路南侧, 黄山路东侧	商业、住宅	84.05	出让	13,988	
马国用(2016)第 038013 号	常合高速北侧, 银塘路东侧	商业、住宅	21.41	出让	3,380	
马国用(2013)第 226 号	马鞍山市经济技术开发区金山路 1188 号工业用地	工业	142.01	出让	4,293.25	未抵押
马国用(2013)第 447 号	马鞍山市经济技术开发区金山路 1188 号工业用地	工业	43.36	出让	1,311.02	已抵押
马国用(2013)第 448 号	马鞍山市经济技术开发区金山路 1188 号工业用地	工业	182.43	出让	5,515.42	已抵押
合计			1,543.47		223,023.04	

资料来源: 公司提供

附录六 截至2016年12月31日公司对外融资情况（单位：万元）

借款机构	利率	期限(月)	借款金额	担保措施
银行贷款-工行	4.90%	120	1,100.00	抵押
银行贷款-国开行	4.90%	180	2,758.00	信用
发行债券-企业债券	7.10%	84	48,000.00	信用
银行贷款-工行	4.90%	84	8,255.00	抵押
银行贷款-工行	4.90%	24	3,000.00	抵押
银行贷款-马鞍山农村商业银行	8.00%	36	1,000.00	信用
银行贷款-马鞍山农村商业银行	7.60%	36	1,000.00	信用
银行贷款-徽行	7.80%	36	5,900.00	信用
银行贷款-工行	4.90%	60	4,500.00	抵押
银行贷款-农行	4.85%	48	5,800.00	信用
银行贷款-建行	7.80%	48	8,170.00	抵押
发行债券-企业债券	6.49%	84	60,000.00	信用
银行贷款-交行	5.45%	36	8,182.00	信用
银行贷款-工行	4.90%	120	6,000.00	信用
银行贷款-工行	4.90%	120	14,000.00	信用
银行贷款-徽行	6.12%	60	45,000.00	信用
发行债券-其他	6.50%	60	150,000.00	信用
银行贷款-工行	4.90%	120	10,000.00	信用
银行贷款-浦发银行	6.50%	60	90,000.00	信用
银行贷款-交行	4.75%	24	22,000.00	信用
银行贷款-徽行	4.75%	36	20,000.00	抵押
银行贷款-徽行	5.87%	72	19,790.00	抵押
合计			534,455.00	

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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{管理费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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+其他应付款中有息债务
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务+其他应付款中有息债务
	负债与所有者权益比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$

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。