

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2015】第Z【214】号

内江建工集团有限责任公司：

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、财务实力以及政府支持等方面对贵公司拟发行的 6 亿元人民币的 2015 年创新创业示范基地建设债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 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

二零一五年八月十九日

内江建工集团有限责任公司

2015 年双创孵化专项债券
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。



报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【214】
号 05

分析师

姓名:
范刚强 林心平

电话:
0755-82870071

邮箱:
fangq@pyrating.cn

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

内江建工集团有限责任公司 2015 年双创孵化专项债券信用 评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 6 亿元

评级展望: 稳定

债券期限: 7 年

评级日期: 2015 年 12 月 02 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 从本期债券存续期的第三年末开始, 逐年按照债券发行
总额 20% 的比例偿还债券本金, 当期利息随本金一起支付

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对内江建工集团有限责任公司(以下简称“内江建工”或“公司”)本次拟发行总额 6 亿元双创孵化专项债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为 AA, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到内江市地方财政实力较强, 公司作为内江市基础设施建设项目的重要主体, 得到了政府在业务来源、财政补贴及资本注入等方面的有力支持; 同时我们也关注到了内江市财政收入对上级补助的依赖较大、公司存在较大项目资金投入压力、资产流动性一般、收入来源单一、盈利对政府补贴有一定的依赖性、现金生成能力较弱等风险因素。

正面:

- 区域经济及财政实力快速增长。内江市地区生产总值由 2012 年的 978.18 万元上升至 2014 年的 1,156.77 万元, 平均增速为 10.93%; 内江市财政总收入快速增长, 2012-2014 年内江市分别实现财政总收入 1,829,851 万元、2,223,037 万元、2,530,869 万元, 复合增长率为 17.61%。
- 代建项目较多, 能够为公司未来收入提供一定保障。截至 2014 年末, 公司已签订代建合同的项目总投资额为 235,820.00 万元, 仍需投资 180,408.68 万元, 能够为公司未来经营收入提供一定保障。
- 公司负债水平尚可, 已有债务偿还压力不大。截至 2014 年末, 公司资产负债率为 29.23%, 公司有息负债为 33,333.30 万元, 分 5 年等额偿还。
- 政府在财政补贴及资本注入方面给予公司有力支持。公司作为内江市基础设施建设项目的重要主体, 2013-2014 年, 公司获得内江市财政局拨付专项资金分别为

15,589.30 万元、54,712.95 万元；分别获得内江市财政局拨付财政补助资金 6,858 万元及 6,114 万元。

关注：

- **内江市财政收入对上级补助的依赖较大。**2012-2014 年，内江市全口径上级补助收入占财政收入的比重分别为 58.53%、50.78% 及 48.48%。
- **项目建设款支出可能给公司带来一定的资金压力。**截至 2014 年末，公司重大在建及拟建项目总投资额为 542,523.00 万元，预计还需投入 462,088.75 万元。
- **公司资产流动性一般。**截至 2014 年末，公司其他应收款占总资产比例为 21.57%，公司存货占总资产比例为 52%，主要为土地使用权，其中已抵押土地价值占比为 65.84%。
- **收入来源较单一。**2013-2014 年，公司收入分别为 19,357.75 万元和 55,030.75 万元，工程代建业务收入占比分别为 99.99% 和 89.96%。
- **公司盈利对政府补贴有一定的依赖性。**2013-2014 年，公司的补贴收入占公司利润总额比例分别为 66.20% 和 39.57%。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	334,593.64	198,702.70	121,173.48
归属于母公司所有者权益（万元）	236,778.10	169,083.43	119,140.44
有息债务（万元）	33,333.30	10,000.00	-
资产负债率	29.23%	14.91%	1.68%
流动比率	4.54	6.34	59.55
营业收入（万元）	55,030.75	19,357.75	686.61
政府补助（万元）	6,114.00	6,858.00	-
利润总额（万元）	15,452.87	10,359.15	62.22
综合毛利率	20.25%	20.00%	20.00%
总资产回报率	5.80%	6.48%	-
EBITDA（万元）	16,305.09	10,394.00	66.22
EBITDA 利息保障倍数	22.49	15.59	-
经营活动现金流净额（万元）	-55,230.73	-18,153.29	688.32

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

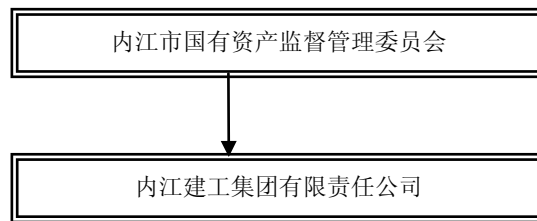
一、发行主体概况

公司系经“内府阅[2011]103号”文件批准，由内江市国有资产监督管理委员会出资组建的国有独资公司，于2012年9月29日成立，初始注册资本为5,000万元。

2012年10月21日，根据《中共内江市委财经领导小组会议议定事项通知》文件，中共内江市委财经领导小组办公室同意将公司注册资本金增加至2亿元，其中，内江市国有资产监督管理委员会现金出资0.6亿元，以评估价为23,876.26万元的土地使用权（内市国用（2012）第011643号）作为实物出资1.4亿元，超出实收资本部分的9,876.26万元计入公司资本公积。

截至2014年12月31日，公司注册资本为人民币2亿元，公司产权及控制关系如下：

图1 截至2014年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司是内江市城市基础设施与市政设施建设的重要主体，主要承担内江市城市基础设施与市政设施建设施工、保障性安居工程建设、安置房建设、土地整理及收储、房地产开发与经营和建筑施工等建设任务。截至2014年12月31日，公司拥有7家全资子公司，详情参见表1。

表1 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
内江盛泰物业管理有限责任公司	500	100%	物业管理等
内江筑石混凝土有限公司	400	100%	混凝土生产销售
内江盛泰商贸有限责任公司	2,000	100%	批发零售
内江绿源园林绿化有限责任公司	1,000	100%	城市绿化建设
内江龙腾资产管理有限责任公司	500	100%	资产经营管理等
内江龙腾建筑工程有限责任公司	2,000	100%	工程施工
内江龙腾房地产开发有限责任公司	2,000	100%	房地产开发

资料来源：2012-2014年公司审计报告

截至2014年12月31日，公司资产总额为334,593.64万元，归属于母公司的所有者权益为236,779.79万元，资产负债率为29.23%；2014年度，公司实现营业收入55,030.75万元，利润总额15,452.87万元，经营活动现金流净额-55,230.73万元。

二、本期债券概况

债券名称：2015年内江建工集团有限责任公司双创孵化专项债券；

发行总额：人民币6亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度末分别偿还本金的20%。本期债券存续期后5年每年利息随本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计息，到期兑付款项自兑付日起不计利息。

三、本期债券募集资金用途

（一）募集资金总量及用途

本期债券拟募集资金总额为6亿元，全部用于川南电商创业云基地项目。该项目预计总投资资金为146,703万元，其中拟使用本期债券募集资金6亿元，占工程总投资的比例为40.90%。截至2015年6月30日，项目进展顺利，已累计完成工程投资约30,160.00万元。

（二）募集资金投资项目基本情况

1、项目简介

川南电商创业云基地项目位于四川省内江市内江新城中心组团沱江四桥东桥头、汉安大道与十号路交叉口西北位置。基地呈东西走向，长约350米、南北宽约200米的矩形，东侧为川南电商大数据中心A座及川南电商云大厦，西侧为川南电商大数据中心B座。本项目规划总用地面积106,649.43平方米，规划净用地面积约76,959平方米，总建筑面积195,945平方米。

表2 川南电商创业云基地项目规划建设面积情况（单位：平方米）

项目		规划建筑面积
川南电商云大厦	地下	12,833.00

	地上	92,465.00
川南电商大数据中心B座	地上	24,533.00
	地下	7,276.00
川南电商大数据中心A座	地上	26,530.00
	地下	32,308.00
合计		195,945.00

资料来源：川南电商创业云基地项目可研性报告（川维项投【2014】字第1036号）

2、项目审核情况

川南电商创业云基地项目核准情况如下表所示。

表3 川南电商创业云基地项目审核情况

序号	审批部门	审批内容	文号
1	内江市发改委	企业投资项目备案通知书	川投资备[5110001308020]0032号
2	内江市城乡规划建设局	建设用地规划许可证	地字第511001201300113号
3	内江市环境保护局	关于川南电商创业云基地项目环境影响报告书的批复	内市环建函[2013]28号

资料来源：公司提供

3、项目经济效益

川南电商创业云基地项目的收入来源于项目建成后的销售运营收入。该项目的建设期为3年（2014年1月-2016年12月），销售运营期为2017年至2026年。该项目建设的大数据中心、电商技术交流中心、电商孵化园，以及配套建设的商铺、宾馆、车库等，均采先租后售方式，各物业租售分配情况详见下表。

表4 川南电商创业云基地项目租售面积及价格预测

物业类型	总面积 (平方米)	出租		出售	
		面积 (平方米)	月租金(元/ 平方米)	面积 (平方米)	价格(元/ 平方米)
大数据中心	43,032.06	43,032.06	55	-	-
电商技术交流中心	24,533.00	14,720.00	60	9,813.00	15,000
孵化园	48,110.40	24,055.00	60	24,055.40	15,000
配套商业	29,839.12	-	-	29,839.12	33,000
配套宾馆	17,393.82	-	-	17,394.00	15,000
车库面积	28,420.00	17,052.00	12	11,368.00	4,000
合计	191,328.40	98,859.06	-	92,469.52	-

资料来源：川南电商创业云基地项目可研性报告（川维项投【2014】字第1036号）

根据该项目的可行性研究报告（川维项投【2014】字第1036号），项目预计总经营收入232,789.00万元，其中销售收入179,911.00万元，租金收入52,878.00万元。

表5 川南电商创业云基地项目各年收入预测（单位：万元）

时间	销售收入	经营收入	总收入
2017年	26,304	3,892	30,196
2018年	35,983	4,309	40,292
2019年	27,214	4,801	32,015
2020年	23,389	5,193	28,582
2021年	21,589	5,488	27,077
2022年	21,589	5,683	27,272
2023年	7,333	5,878	13,211
2024年	7,333	5,878	13,211
2025年	5,488	5,878	11,366
2026年	3,689	5,878	9,567
合计	179,911	52,878	232,789

资料来源：川南电商创业云基地项目可研性报告（川维项投【2014】字第1036号）

四、区域经济

近年来内江市经济快速增长，经济实力较强

内江市位于四川省东南部，现辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌县和内江经济开发区，幅员面积5,386平方公里，截至2014年末，内江市全市户籍总人口为425.96万。

内江市地处成渝经济区中心，境内交通较便利，现有铁路5条（成渝、内昆、资威、归连、隆泸）、在建快速铁路1条（成渝铁路客运专线），过境高速公路5条（成渝、内宜、隆纳、内遂、成自泸赤）、在建高速公路2条（内威荣、自隆）、拟建高速公路1条（内江城市过境高速），周边有3个千吨级货运码头、4个机场，基本形成了南北贯通、东西相连、纵横交错、水陆空立体发展的交通网络。

经过多年的培育和发展，目前内江市工业经济基本形成冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源等产业为支柱，电子制造、纺织服装等产业为补充的产业体系。2014年末，全市规模以上工业企业户数460户，全年实现规模工业总产值1,760.95亿元，同比增长7.2%；五大支柱产业实现产值1,585.98亿元，同比增长6.0%，占规模工业的90.1%。

表6 2012-2014年内江市主要经济指标

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,156.77	8.9%	1,069.34	10.3%	978.18	13.6%
第一产业增加值（亿元）	185.56	3.8%	176.32	4.0%	163.31	4.5%
第二产业增加值（亿元）	712.87	9.6%	661.33	11.4%	610.1	16.8%
第三产业增加值（亿元）	258.35	9.9%	231.69	10.7%	204.77	10.7%

全社会固定资产投资（亿元）	697.77	21.2%	575.93	25.1%	460.32	20.2%
社会消费品零售总额（亿元）	356.22	12.7%	316.12	14.5%	276.06	15.8%
进出口总额（亿美元）	3.15	-13.2%	3.63	15.7%	3.13	22.0%
本外币存款余额（亿元）	1,136.16	5.3%	1,079.47	21.3%	889.77	22.1%
本外币贷款余额（亿元）	610.14	18.6%	514.35	26.4%	407.04	29.3%

资料来源：2012-2014年内江市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

近年内江市经济总量保持快速增长态势，2014年实现地区生产总值1,156.77亿元，按可比价格计算，同比增长8.9%，三次产业结构由2012年的16.7:62.4:20.9调整为2014年的16.0:61.6:22.4；其他经济指标，如全社会固定资产投资、社会消费品零售总额保持快速增长，但增速有所回落。近年内江市总体经济规模在四川省下辖21个地级市（州）中排名居中，2014年排名第11。

表 7 2012-2014 年四川省下属各地级市（州）GDP 及增长速度（单位：亿元）

各市（州）	2014 年		2013 年		2012 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
成都市	10,056.6	8.9%	9,108.89	10.20%	8,138.94	13.00%
绵阳市	1,589.9	9.1%	1,455.12	10.00%	1,346.42	13.30%
德阳市	1,515.6	9.0%	1,395.94	10.00%	1,280.20	13.00%
宜宾市	1,443.81	8%	1,342.89	8.10%	1,242.76	14.10%
南充市	1,432.02	7.2%	1,328.55	11.00%	1,180.36	14.20%
达州市	1,347.83	8.4%	1,245.41	10.20%	1,135.46	13.60%
凉山州	1,314.3	8.5%	1,214.40	10.20%	1,122.67	13.80%
泸州市	1,259.73	11.0%	1,140.48	11.20%	1,030.45	14.80%
乐山市	1,207.59	7%	1,134.79	10.40%	1,037.75	14.40%
资阳市	1,195.6	10%	1,092.36	10.60%	984.72	14.30%
内江市	1,156.77	8.9%	1,069.34	10.30%	978.18	13.60%
自贡市	1,073.4	7.6%	1,001.60	10.30%	884.80	13.90%
眉山市	944.89	10.1%	860.00	10.80%	775.22	14.50%
广安市	919.6	10.2%	835.10	10.80%	752.22	14.00%
攀枝花市	870.85	9.3%	800.88	10.70%	740.03	14.00%
遂宁市	809.52	9.7%	736.61	11.10%	682.41	13.90%
广元市	566.19	9.2%	518.75	10.50%	468.66	13.80%
雅安市	462.41	11%	417.97	3.90%	398.05	14.00%
巴中市	456.66	9%	415.94	10.70%	390.40	13.90%
阿坝州	247.79	5.6%	233.99	10.20%	203.74	13.70%
甘孜州	206.81	4.2%	201.22	12.10%	175.02	12.60%

资料来源：四川省下属各市（州）国民经济与社会发展统计公报、政府工作报告，鹏元整理

五、财政实力

内江市财政实力不断增强，但对上级补助依赖程度较高

随着经济的快速发展，内江市公共财政预算收入快速增长。2014年，内江市全口径和市本级公共财政预算收入分别为45.08亿元、23.05亿元，2012-2014年复合增长率分别达20.74%、28.96%。税收收入是公共财政预算收入最重要的组成部分，2012-2014年内江市税收收入占全口径公共财政预算收入的平均比重为70.33%，该部分收入来源较稳定。内江市冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源等支柱产业发展情况较好，为税收收入提供了有力支撑。虽然纵向看增长较快，但总体规模仍一般，2014年内江市全口径公共财政预算收入在四川省下属21个地级市（州）排名第14。

表 8 2012-2014 年四川省下属各地级市（州）公共财政预算收入及增长率（单位：亿元）

各市（州）	2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	增长率	收入	增长率	收入	增长率
成都市	1,025.2	14.1%	898.5	16.6%	781.0	18.9%
泸州市	115.9	8.0%	109.6	32.4%	82.8	26.6%
凉山州	112.3	-2.1%	110.0	10.0%	100.1	25.0%
宜宾市	105.6	8.9%	101.6	22.5%	83.0	28.0%
绵阳市	101.8	12.5%	90.5	12.5%	80.4	22.5%
德阳市	83.5	3.8%	80.5	6.5%	75.5	12.6%
乐山市	78.8	4%	75.1	6.7%	70.4	18.0%
南充市	76.6	15.1%	65.6	24.0%	52.9	22.1%
眉山市	75.2	15.6%	63.6	30.3%	48.8	43.3%
达州市	72.4	19.2%	60.3	15.9%	52.0	26.4%
攀枝花市	62.9	7.5%	58.6	2.4%	57.2	15.6%
资阳市	55.5	10.6%	48.4	18.9%	40.7	25.4%
广安市	46.0	17.4%	38.6	17.7%	32.8	18.1%
内江市	45.1	16.6%	37.7	22.1%	30.9	22.2%
自贡市	42.41	10.6%	38.3	16.2%	33.0	16.8%
遂宁市	39.7	15.6%	33.6	17.9%	28.5	18.5%
广元市	34.8	14.2%	30.5	13.5%	26.8	17.9%
巴中市	33.0	20.8%	27.4	36.4%	20.1	57.4%
阿坝州	25.9	16.8%	24.5	5.3%	25.8	22.9%
甘孜州	27.6	24.5%	22.1	2.6%	21.6	6.5%
雅安市	27.4	19.4%	22.9	-24.1%	30.2	39.6%

资料来源：四川省下属各地级市（州）国民经济与社会发展统计公报、政府工作报告，鹏元整理

近年内江市获得的上级补助收入逐年上升，2014年全口径和市本级收到的上级补助收入分别达到122.69亿元、54.53亿元，占综合财力的比重分别为48.48%、39.74%，体现出上级政府对于内江市的支持力度较大。

政府性基金收是内江是财政收入的重要组成部分，2012-2014年，内江市全口径政府性基金收入年均增速为40.89%，在内江市全口径财政收入占比分别为22.83%、30.89%和32.75%，占比逐年升高，政府性基金收入对内江市地方综合财力的贡献度加大。

总之，在税收收入增长及上级补助和政府性基金收入快速提升的带动下，近年内江市

全口径综合财力快速提升，2014年达到253.09亿元，同比增长13.85%。相对来说，内江市地方综合财力对上级补助收入和政府性基金收入依赖程度较高，受土地市场波动等因素的影响，存在波动的可能性。

表9 2012-2014年内江市全口径、市本级财政收入状况（单位：万元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
一、公共财政预算收入(1)	450,832	230,513	377,491	175,110	309,262	138,634
其中：税收收入	324,072	166,183	269,939	123,732	210,753	87,631
非税收入	126,760	61,430	107,552	51,378	98,509	51,003
二、上级补助收入(2)	1,226,919	545,315	1,128,959	492,363	1,070,922	471,762
其中：返还性收入	39,442	16,103	46,070	21,214	45,993	20,850
一般性转移支付收入	722,934	317,950	665,120	299,014	615,694	279,087
专项转移支付收入	464,543	211,262	417,769	172,135	408,489	171,513
三、政府性基金收入(3)	828,921	583,837	686,664	467,148	417,765	291,045
其中：土地出让收入	-	527,064	624,876	427,175	370,507	258,567
四、政府财政专户收入(4)	24,197	12,267	29,923	17,520	31,902	18,932
地方综合财力总计	2,530,869	1,371,932	2,223,037	1,152,141	1,829,851	920,373
财政总支出	2,729,697	1,422,765	2,276,044	1,171,864	1,847,640	927,531
(一) 公共财政预算支出	1,766,023	828,818	1,589,311	717,040	1,420,276	639,568
(二) 政府性基金支出	951,061	584,251	686,733	454,824	427,364	287,963
(三) 预算外支出	12,613	9,696	-	-	-	-
公共财政自给率	25.53%	27.81%	23.75%	24.24%	21.77%	21.68%

注：地方综合财力=(1)+(2)+(3)+(4)。内江市财政局未提供2014年全口径土地出让收入数据。公共财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出；内江市财政局未提供2012-2013预算外支出数据。

资料来源：内江市财政局

从内江市的财政支出情况来看，规模也逐年上升，支出以公共财政预算支出为主，公共财政预算支出主要集中在教育、社会保障和就业等方面。总的看来，内江市公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖程度低，财政平衡对上级补助收入依赖程度高。

六、经营与竞争

公司是内江市城市基础设施与市政设施建设的重要主体，主要承担内江市城市基础设施与市政设施建设施工、保障性安居工程建设、安置房建设和土地整理及收储等。2012-2014年，公司营业收入主要来源于工程代建收入，该收入主要来源于公司本部。2014年，公司

新增市政工程改造收入、停车场出租收入、商品混凝土销售收入及十贤居茶楼及餐饮出租收入，但新增业务收入总金额不大。

表 10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	54,716.60	20.36%	19,356.55	20.00%	686.61	20.00%
其中：工程代建收入	49,221.00	20.00%	19,356.55	20.00%	686.61	20.00%
改造收入	4.66	0.09%	-	-	-	-
商品销售收入	5,490.02	23.63%	-	-	-	-
停车费收入	0.93	100.00%	-	-	-	-
其他业务收入（租赁收入）	314.14	0.60%	1.20	94.40%	-	-
合 计	55,030.75	20.25%	19,357.75	20.00%	686.61	20.00%

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

代建项目规模较大，是公司未来收入主要来源；在建拟建项目投资额大，项目款垫付可能给公司带来较大的资金压力

公司收入主要来源于工程代建业务，2012 年，公司与内江新城建设指挥部办公室签订代建合同（工程明细见表 11），根据合同约定，内江新城建指挥部办公室于每年末按照当年确认的工程成本加成 25% 向公司支付工程款。

由于公司于 2012 年 9 月 29 日成立，公司成立当年确认收入 686.61 万元，规模不大；2013-2014 年，公司实现的工程代建收入分别为 19,356.55 万元和 49,221.00 万元，受施工规模扩大的影响，公司 2014 年工程代建收入比上年增长 154.29%。

表 11 2013-2014 年公司主要代建项目施工投入情况(单位:万元)

项目名称	项目总投资	项目已投资	2014 年结转成本	2013 年结转成本	2012 年结转成本
旧城改造工程-滨江西路、新华路、翔龙山片区道路工程	6,500.00	1,808.11	294.37	1,513.74	-
大千路道路改造工程	5,500.00	2,302.36	612.36	1,690.00	-
万达广场平场工程	2,950.00	3,016.80	2,951.43	65.37	-
内江市太白路道路改造工程	2,460.00	1,101.45	1,085.73	15.72	-
内江市兴隆路道路改造工程	2,550.00	1,523.33	1,517.85	5.48	-
内江市翔龙山片区道路、景观改造工程	1,000.00	716.21	710.85	5.36	-
大千路北延线及北环线安置还房工程	90,000.00	14,704.07	12,760.56	1,881.02	62.49

高铁片区动迁安置还房工程	70,000.00	6,605.70	5,737.76	381.14	486.8
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	30,000.00	8,457.24	8,342.51	114.73	-
汉安大道西沿线道路工程	24,860.00	15,176.05	5,363.38	9,812.67	-
合计	235,820.00	55,411.32	39,376.80	15,485.23	549.29

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司已签订代建合同的项目总投资额为235,820.00万元，仍需投资180,408.68万元，是公司未来实现主要经营收入的来源；公司拟建项目为内江大剧院、内江体育馆及内江文化馆总投资额为160,000万元，截至2015年6月，公司拟建项目暂未签订相关代建协议。此外，截至2014年末，公司本期债券募投项目计划总投资额为146,703.00万元，已投资额为25,022.93万元。综上，截至2014年末，公司重大在建及拟建项目总投资额为542,523.00万元，预计还需投入462,088.75万元，由于公司代建模式前期需要先行垫付资金，会给公司带来较大的资金压力。

政府在财政补贴及资本注入上给以公司有力支持

公司作为内江市基础设施建设项目的重要主体，近年来，公司在财政补贴和资本注入上获得政府的大力支持。2013年，根据内财金[2013]85号文，内江市财政局拨付给公司专项资金15,589.30万元。2014年，根据内财金[2014]79号文，内江市财政局拨付给公司专项资金54,712.95万元。根据内财金[2013]86号、内财金[2014]80号文件，公司于2013年、2014年分别获得内江市财政局拨付财政补助资金6,858万元及6,114万元。考虑到内江市基础设施建设项目后续投入规模仍然较大，预计公司未来将持续获得政府的有力支持。

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2014 年审计报告，财务报表均采用新会计准则编制。截至 2014 年末，公司纳入合并范围的子公司见表 1。

资产结构与质量

近年受公司在建工程及固定资产规模扩张较快的影响，公司资产大幅增长；其他应

收款对公司资金形成一定的占用；公司资产流动性一般

近年公司资产大幅增长，主要系公司业务规模的增长及在建项目的投入，使得公司应收账款、存货和在建工程等均有所增长。2013年及2014年末，公司资产总额分别同比增长63.98%和68.39%，资产规模高速扩张。公司资产结构以流动资产为主，2012-2014年末，公司流动资产占公司总资产的比重分别为99.91%、94.48%和87.48%，呈下降趋势，主要受公司在建工程及固定资产规模扩张较快的影响。截至2014年末，公司资产总额为334,593.64万元。

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占总资产比例分别为2.72%、21.57%、8.98%和52.00%。截至2014年末，公司货币资金主要为银行存款，无使用权受限资金。截至2014年末，公司应收账款为72,169.09万元，其中应收内江新城建设指挥部办公室款项69,264.15万元。截至2014年末，公司其他应收款主要为应收内江市交通局、内江市中区财政局、内江投资控股集团有限公司的借款，以及应收东盛建筑工程有限公司工程款、应收远东国际租赁有限责任公司保证金及服务费，公司2014年其他应收款大幅增长的主要原因是增加了内江市交通局及内江市中区财政局的借款。截至2014年末，公司存货为173,989.49万元，主要为土地使用权，其中已抵押土地占总价值的65.84%，公司土地所有权计划用于商业开发，暂无整理准备出让的土地。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2014年公司固定资产大幅增加的原因是十贤居项目由存货转入固定资产。公司2013年在建工程主要为十贤坊仿古建筑群、十贤坊仿古建筑群附属景观工程项目，2014年，上述项目及内江市防洪堤I段由在建工程转入固定资产，上述三个项目的产权证明尚未办妥。2014年，公司在建工程项目增加主要为对川南电商项目的投入，截至2014年末，公司在建工程总额为25,649.04万元，其中，川南电商项目投入为25,022.93万元。截至2014年末，公司在建及拟建工程计划总投入为542,523.00万元，还需投入462,088.75万元。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9,108.31	2.72%	13,051.90	6.57%	5,571.07	4.60%
应收账款	72,169.09	21.57%	20,159.99	10.15%	686.61	0.57%
其他应收款	30,207.10	9.03%	1,383.17	0.70%	-	-
存货	173,989.49	52.00%	152,069.59	76.53%	114,304.79	94.33%
流动资产合计	292,712.90	87.48%	187,731.33	94.48%	121,062.47	99.91%

固定资产净额	12,923.24	3.86%	211.34	0.11%	111.01	0.09%
在建工程	25,649.04	7.67%	10,760.03	5.42%	-	-
非流动资产合计	41,880.74	12.52%	10,971.37	5.52%	111.01	0.09%
资产总计	334,593.64	100.00%	198,702.70	100.00%	121,173.48	100.00%

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入的主要来源较单一；公司代建工程规模较大，能够为公司未来收入提供一定保障；公司盈利能力一般，对政府补贴有一定的依赖性

由于公司于 2012 年 9 月份成立，成立当年实现营业收入 686.61 万元，规模不大。2013-2014 年，公司收入分别为 19,357.75 万元和 55,030.75 万元，工程代建业务收入占比分别为 99.99% 和 89.96%，公司收入来源较单一。2014 年，公司营业收入大幅增长的原因是公司代建工程投入规模较大。2013-2014 年，公司综合毛利率保持稳定，主要系依据公司与内江新城建设指挥部办公室签订代建合同约定内江新城建指挥部办公室于每年末按照当年完成的工程成本加成 25% 向公司支付工程款。截至 2014 年 12 月 31 日，公司已签订代建合同的项目总投资额为 235,820.00 万元，仍需投资 180,408.68 万元，能够为公司未来经营收入提供一定保障。2013-2014 年，公司的补贴收入分别为 6,858.00 万元和 6,114.00 万元，占公司利润总额比例分别为 66.20% 和 39.57%，公司盈利对政府补贴有一定的依赖性。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	55,030.75	19,357.75	686.61
营业利润	9,420.98	3,501.99	62.22
补贴收入	6,114.00	6,858.00	-
利润总额	15,452.87	10,359.15	62.22
综合毛利率	20.25%	20.00%	20.00%
期间费用率	2.28%	1.24%	10.27%
总资产回报率	5.80%	6.48%	-

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

现金流

工程代建项目款对公司资金有较大的占用，经营活动现金生成能力较弱，现金流入对筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流主要为工程施工投资及收入、收到的政府补助款以及工程建设相关单位业务往来款。

2014年，公司投资活动表现为现金流出，主要为在建工程投入支付的现金及对四川东盛建设有限责任公司、内江市经开区金坤小额贷款有限公司的投资支出。截至2014年末，公司持有四川东盛建设有限责任公司13.04%的股权，以及内江市经开区金坤小额贷款有限公司5%的股权。

公司筹资活动主要为借款的取得与偿还、财政资本性投入收到的款项及收到的其他借款。

表 14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	28,865.64	3,304.80	-
收到的其他与经营活动有关的现金	57,343.10	17,641.18	1,523.67
经营活动现金流入小计	86,208.74	20,945.98	1,523.67
购买商品、接受劳务支付的现金	57,353.00	32,971.59	276.96
支付的其他与经营活动有关的现金	83,591.39	5,990.40	544.01
经营活动现金流出小计	141,439.47	39,099.27	835.34
经营活动产生的现金流量净额	-55,230.73	-18,153.29	688.32
投资活动产生的现金流量净额	-22,583.08	-3,288.63	-117.25
筹资活动产生的现金流量净额	73,870.22	28,922.75	5,000.00
现金及现金等价物净增加额	-3,943.59	7,480.83	5,571.07

资料来源：2012-2014年公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模快速攀升，主要系公司工程代建业务相关欠款；有息负债偿债压力不大。随着公司工程代建业务的增长，公司负债规模上升，负债与所有者权益比率上升至2014年末的41.31%。近年，公司负债以流动负债为主，2014年，由于公司长期应付款增加，使得公司非流动负债占比上升至34.08%。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年	2012年
负债总额	97,815.55	29,619.27	2,033.04
所有者权益	236,778.10	169,083.43	119,140.44
负债与所有者权益比率	41.31%	17.52%	1.71%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至 2014 年末，公司流动负债主要由应付账款、预收账款和其他应付款构成。截至 2014 年末，公司应付账款为 22,909.17 万元，为应付未完工工程款，2013 年及 2014 年公司应付账款规模大幅增长主要系公司工程代建投入规模增长导致。截至 2014 年末，公司预收账款总额为 24,569.10 万元，主要系内江投资控股集团有限公司和东兴区统征中心的预收工程款，后续将根据工程完工进度与应收账款中的应收工程款相抵消。公司其他应付款主要为与内江投资控股集团有限公司、深圳市龙祥和投资有限公司、贵州建工集团第一建筑工程有限责任公司、十一冶建设集团有限责任公司和泸州市第七建筑工程公司的往来款，前 5 名占比 74.17%。2014 年末，公司非流动负债为与远东国际租赁有限公司签订《售后回租合同》所应付的租金款 33,333.30 万元，该合同于 2014 年签订，分 20 期（共 5 年）等额偿还，合同标的为四川内江交通投资开发有限公司的公路资产，同时，四川内江交通投资开发有限公司和内江投资控股集团有限公司为该笔借款提供担保。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	10,000.00	33.76%	-	-
应付账款	22,909.17	23.42%	7,613.30	25.70%	500.18	24.60%
预收款项	24,569.10	25.12%	4,115.97	13.90%	-	-
其他应付款	12,845.72	13.13%	6,852.36	23.13%	1,511.00	74.32%
流动负债合计	64,482.25	65.92%	29,619.27	100.00%	2,033.04	100.00%
长期应付款	33,333.30	34.08%	-	-	-	-
非流动负债合计	33,333.30	34.08%	-	-	-	-
负债合计	97,815.55	100.00%	29,619.27	100.00%	2,033.04	100.00%

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

近年来，由于公司负债总额上升，导致公司资产负债率有所上升，截至 2014 年末，公司资产负债率为 29.23%，公司负债水平尚可。由于公司近年工程投入增加，导致公司的应付及预收款增加，流动比率有所下降，截至 2014 年末，公司的流动比率为 4.54。值得注意的是，公司的流动资产多为应收款项及土地使用权，变现能力一般，流动性偏弱。从公司的有息负债看，截至 2014 年末，公司有息负债为向远东国际租赁有限公司借入的融资租赁款 33,333.30 万元，该笔借款将于 2019 年 12 月 30 日到期，分 20 期等额偿还。考虑到截至 2014 年末，公司在建工程项目仍需投入 462,088.75 万元，预计公司未来债务规模可能快速增加，偿债压力将增大。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2014年	2013年	2012年
资产负债率	29.23%	14.91%	1.68%
流动比率	4.54	6.34	59.55
速动比率	1.84	1.20	3.32
EBITDA (万元)	15,452.87	10,359.15	62.22
EBITDA 利息保障倍数	21.32	15.54	-
有息债务/EBITDA	2.16	0.97	-

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券的本息偿付资金来源主要为本期债券募集项目收入、公司的营业收入和现金流入、公司拥有的可变现资产，以及政府对公司的相关支持，其中，本期债券募投项目收入为主要偿债资金来源。

1、债券募投项目收入

本期债券的募集资金拟全部用于川南电商创业云基地项目，该项目的建设期为3年（2014年1月-2016年12月）收入来源于项目建成后的销售运营收入。该项目计划销售运营期为10年，即2017年至2026年，项目建设的大数据中心、电商技术交流中心、电商孵化园，并配套建设的商铺、宾馆、车库等，均采先租后售方式，各物业租售分配情况详见表4。该项目按照预计总经营收入232,789万元，其中销售收入179,911.00 万元，租金收入52,878 万元，项目各年收入预测见表5。

表18 川南电商创业云基地项目各年出租或出售情况预测（单位：平方米）

年份	大数据中心	技术交流中心		电商孵化园		配套商业	配套宾馆	车库	
	出租率	销售数量	出租率	销售数量	出租率	销售数量	销售数量	销售数量	出租率
2017年	70%	1,471.95	70%	3,608.25	60%	4,475.85	2,609.10	-	50%
2018年	75%	1,962.60	75%	4,811.00	70%	5,967.80	3,478.80	2,274	70%
2019年	80%	1,471.95	80%	3,608.25	85%	4,475.85	2,609.10	2,274	85%
2020年	85%	1,275.69	85%	3,127.15	95%	3,879.07	2,261.22	1,478	95%
2021年	90%	1,177.56	90%	2,886.60	100%	3,580.68	2,087.28	1,364	100%

年									
2022年	95%	1,177.56	95%	2,886.60	100%	3,580.68	2,087.28	1,364	100%
2023年	100%	392.52	100%	962.20	100%	1,193.56	695.76	796	100%
2024年	100%	392.52	100%	962.20	100%	1,193.56	695.76	796	100%
2025年	100%	294.39	100%	721.65	100%	895.17	521.82	568	100%
2026年	100%	196.26	100%	481.10	100%	596.78	347.88	455	100%

资料来源：川南电商创业云基地项目可研性报告（川维项投【2014】字第1036号）

根据上述预测数据，债券存续期内，该项目的总收益为 185,434 万元，但该项目的收入会受到内江市房地产市场的影响从而使得销售价格、出租价格以及出租率等数据与预测不符，从而使项目收益发生变动。

2、公司的经营收入及资产变现

从公司经营业务上看，截至 2014 年末，公司主要代建项目均已签订代建合同，未来仍需投资 180,408.68 万元，能够为公司未来经营收入提供一定保障。2013-2014 年，公司经营活动现金流入分别为 20,945.98 万元和 86,208.74 万元。从公司的资产变现能力上看，截至 2014 年末，公司存货为 173,989.49 万元，主要为土地使用权，其中已抵押土地占总价值的 65.84%，通过出让或者用于抵押进行融资的方式，能够为公司提供一定的流动性支持。

3、政府支持

2012-2014年内江市分别实现财政总收入1,829,851万元、2,223,037万元、2,530,869万元，复合增长率为17.61%。2014年，内江市全口径和市本级公共财政预算收入分别为45.08亿元、23.05亿元，2012-2014年复合增长率分别达20.74%、28.96%。2014年，内江市全口径公共财政预算收入在四川省下属21个地级市（州）排名第14。作为内江市重要的城市基础设施建设主体，公司承担了大量城市基础设施建设任务。近年来，公司在财政补贴和资本注入上获得政府的大力支持。2013-2014年，公司获得内江市财政局专项资金拨款15,589.30万元和54,712.95万元，增加了公司的资本公积；同时，2013-2014年，公司分别收到内江市财政局拨付财政补助资金6,858万元及6,114万元。鉴于公司仍为内江市重要的城市基础设施建设主体，且未来内江市基础设施建设投入规模仍较大，预计公司未来将持续获得政府的有力支持。

九、或有事项分析

截至2015年6月30日止，公司对外提供担保金额为71,700万元，考虑到公司对外提供担保规模不大，且担保对象均国有或事业单位，公司代偿风险不大。

表 19 截至 2015 年 6 月 30 日公司对外担保情况（单位：万元）

单位名称	担保金额	担保形式	担保到期日
内江市力信置业有限公司	40,000	保证担保	2024 年 7 月 31 日
内江投资控股集团有限公司	30,000	抵押担保	2017 年 4 月 27 日
内江市水务有限责任公司	1,700	抵押担保	2017 年 6 月 29 日
合计	71,700	-	-

资料来源：公司提供

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
流动资产：			
货币资金	9,108.31	13,051.90	5,571.07
应收账款	72,169.09	20,159.99	686.61
预付款项	7,238.91	1,066.68	0.00
其他应收款	30,207.10	1,383.17	500.00
存货	173,989.49	152,069.59	114,304.79
流动资产合计	292,712.90	187,731.33	121,062.47
非流动资产：	-	-	-
可供出售金融资产	2,800.00	0.00	0.00
固定资产原价	13,671.68	249.56	115.00
减：累计折旧	748.44	38.21	4.00
固定资产净值	12,923.24	211.34	111.01
固定资产净额	12,923.24	211.34	111.01
在建工程	25,649.04	10,760.03	0.00
无形资产	12.98	0.00	0.00
长期待摊费用	470.49	0.00	0.00
递延所得税资产	25.00	0.00	0.00
非流动资产合计	41,880.74	10,971.37	111.01
资产总计	334,593.64	198,702.70	121,173.48
流动负债：	#VALUE!	0.00	-
短期借款	#VALUE!	1.00	-
应付账款	22,909.17	7,613.30	500.18
预收款项	24,569.10	4,115.97	0.00
应付职工薪酬	53.75	3.91	0.00
其中：应付工资	53.75	3.91	0.00
应交税费	4,104.51	1,033.74	21.86
其中：应交税金	4,078.63	1,027.72	21.65
其他应付款	12,845.72	6,852.36	1,511.00
流动负债合计	64,482.25	29,619.27	2,033.04
非流动负债：			
长期应付款	33,333.30	0.00	0.00
非流动负债合计	33,333.30	0.00	0.00

负债合计	97,815.55	29,619.27	2,033.04
所有者权益（或股东权益）：	0.00	0.00	0.00
实收资本	20,000.00	20,000.00	5,000.00
资本公积	194,273.97	139,561.02	114,095.46
盈余公积	2,239.85	953.92	4.50
未分配利润（未弥补损失用“—”表示）	20,264.28	8,568.49	40.48
归属于母公司所有者权益合计	236,778.10	169,083.43	119,140.44
所有者权益（或股东权益）合计	236,778.10	169,083.43	119,140.44
负债和所有者权益总计	334,593.64	198,702.70	121,173.48

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
一、营业收入	55,030.75	19,357.75	686.61
其中：主营业务收入	54,716.60	19,356.55	686.61
其他业务收入	314.14	1.20	0.00
减：营业成本	43,886.58	15,485.30	549.29
其中：主营业务成本	43,574.32	15,485.24	549.29
其他业务成本	312.26	0.07	0.00
营业税金及附加	368.86	130.14	4.61
销售费用	582.59	1.71	0.00
管理费用	856.83	251.56	74.04
财务费用	-185.10	-12.96	-3.55
资产减值损失	100.00	0.00	0.00
二、营业利润 （亏损以“-”号填列）	9,420.98	3,501.99	62.22
加：营业外收入	6,117.00	6,858.00	0.00
政府补助（补贴收入）	6,114.00	6,858.00	0.00
减：营业外支出	85.11	0.84	0.00
三、利润总额 （亏损总额以“-”号填列）	15,452.87	10,359.15	62.22
减：所得税费用	2,353.16	881.71	17.25
四、净利润 （净亏损以“-”号填列）	13,099.72	9,477.44	44.97
其中：归属于母公司股东的净利润	13,099.72	9,477.44	44.97
五、综合收益总额	13,099.72	9,477.44	44.97
归属于母公司所有者的综合收益总额	13,099.72	9,477.44	44.97

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年度	2013 年度	2012 年度
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	28,865.64	3,304.80	-
收到其他与经营活动有关的现金	57,343.10	17,641.18	1,523.67
经营活动现金流入小计	86,208.74	20,945.98	1,523.67
购买商品、接受劳务支付的现金	57,353.00	32,971.59	276.96
支付给职工以及为职工支付的现金	387.76	132.81	14.37
支付的各项税费	107.32	4.47	-
支付其他与经营活动有关的现金	83,591.39	5,990.40	544.01
经营活动现金流出小计	141,439.47	39,099.27	835.34
经营活动产生的现金流量净额	-55,230.73	-18,153.29	688.32
二、投资活动产生的现金流量：			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19,783.08	3,288.63	117.25
投资支付的现金	2,800.00	-	-
投资活动现金流出小计	22,583.08	3,288.63	117.25
投资活动产生的现金流量净额	-22,583.08	-3,288.63	-117.25
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	1,000.00	5,000.00
取得借款收到的现金	70,000.00	10,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	54,712.95	18,589.30	-
筹资活动现金流入小计	124,712.95	29,589.30	5,000.00
偿还债务支付的现金	50,000.00	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	842.73	666.55	-
筹资活动现金流出小计	50,842.73	666.55	-
筹资活动产生的现金流量净额	73,870.22	28,922.75	5,000.00
四、现金及现金等价物净增加额	-3,943.59	7,480.83	5,571.07
加：期初现金及现金等价物余额	13,051.90	5,571.07	-
五、期末现金及现金等价物余额	9,108.31	13,051.90	5,571.07

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	13,099.72	9,594.59	-70.49
加：资产减值准备	100.00	-	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	710.23	34.85	4.00
无形资产摊销	2.60	-	-
长期待摊费用摊销	139.40	-	-
固定资产报废损失	-	0.51	-
递延所得税资产减少	-25.00	-	-
存货的减少	-21,919.90	-27,818.05	-277.57
经营性应收项目的减少	-86,266.12	-21,988.75	-500.00
经营性应付项目的增加	38,928.35	22,023.56	1,532.38
经营活动产生的现金流量净额	-55,230.73	-18,153.29	688.32
现金的期末余额	9,108.31	13,051.90	5,571.07
减：现金的期初余额	13,051.90	5,571.07	-
现金及现金等价物净增加额	-3,943.59	7,480.83	5,571.07

资料来源：2012-2014年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
资产负债率	29.23%	14.91%	1.27%
流动比率	4.54	6.34	59.55
速动比率	1.84	1.20	3.32
EBITDA（万元）	15,452.87	10,359.15	62.22
EBITDA 利息保障倍数	21.32	15.54	-
有息债务/EBITDA	2.16	0.97	-
有息债务（万元）	33,333.30	10,000.00	
综合毛利率	20.25%	20.00%	20.00%
期间费用率	2.28%	1.24%	10.27%
总资产回报率	5.80%	6.48%	-

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
内市国用（2012）第 011647 号	东兴区北环路北侧	14,239.95	出让	商住用地	7,155.57	是
内市国用（2012）第 011649 号	东兴区大千路北沿线	48,621.00	出让	商住用地	24,432.05	是
内市国用（2012）第 011650 号	东兴区北环路北侧	12,879.00	出让	商住用地	6,471.70	是
内市国用（2012）第 011651 号	东兴区大千路北沿线	57,695.80	出让	商住用地	28,992.14	是
内市国用（2012）第 011652 号	东兴区大千路北沿线西侧	57,008.60	出让	商住用地	28,646.82	是
内市国用（2012）第 011653 号	东兴区北环路	36,611.30	出让	商住用地	18,397.18	是
内市国用（2012）第 011643 号	东兴区汉安大道北侧	56,713.20	出让	商住用地	23,876.26	否
内市国用（2014）第 009125 号	东兴区汉安大道与兰桂大道交汇处西北位置	14,490.60	出让	商住用地	10,589.30	否
内市国用（2014）第 009123 号	东兴区汉安大道北侧.十号路西侧	30,999.50	出让	商住用地	24,735.22	否
内市国用（2014）第 009124 号		31,469.64	出让	商住用地		否
合计	-	360,728.59	-	-	173,296.24	-

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

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。