

安宁发展投资集团有限公司

**2014 年公司债券 2015 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【2015】跟踪第
【485】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体:

重庆市三峡担保集团有
限公司及重庆进出口信
用担保有限公司

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期:

2021 年 5 月 12 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 2017 年至 2021
年每年分别按照发行总
额 20% 的比例等额偿还
债券本金

分析师

姓名:

陈远新 林心平

电话:

0755-82872863

邮箱:

chenyx@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

安宁发展投资集团有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2015 年 6 月 29 日	2014 年 4 月 10 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对安宁发展投资集团有限公司 (以下简称“安宁发展”或“公司”) 及其 2014 年 5 月 12 日发行的 12 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年跟踪评级结果为: 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安宁市地方财政实力较强, 公司是安宁市重要的投融资平台, 承担了安宁市开发区内重大项目的开发、建造、运营和服务等职责, 并得到了当地政府在财政补贴等方面的大力支持; 此外, 保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时, 我们也关注到了公司利润对政府补贴依赖性较大, 安宁市经济下行压力增大, 财政实力有所削弱, 存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 公司承担了较多的基础设施建设任务, 业务来源较有保障。公司收入主要来源于市政基础设施建设业务, 作为安宁市主要的基础设施投资主体, 公司承担了较多的建设任务, 业务来源较有保障。
- 地方政府支持力度较大。2014 年, 公司共收到安宁市财政局财政拨款 5.57 亿元, 其中 2.58 亿元为土地收益专项补贴, 比上年增长了 18.87%, 计入营业外收入, 另外 2.99 亿元计入资本公积。
- 无条件不可撤销连带责任保证担保提升了本期债券的信用水平。重庆市三峡担保集团有限公司及重庆进出口信用担保有限公司按份为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障, 有效提升了本期债

券的信用水平。

关注：

- **安宁市经济下行压力增大，财政实力有所削弱。**2014 年，全年实现地区生产总值 230.94 亿元，比 2013 年增长 0.1%；市本级地方综合财力 603,502 万元，下降了 10.79%，政府性基金收入是安宁市财政收入的重要来源，土地市场存在较大的不确定性，安宁市财政收入存在波动的可能性。
- **公司利润对政府补贴依赖性较大。**2014 年，公司获得的政府补助为 2.58 亿元，占公司当年利润总额的比重为 94.71%，政府补贴收入仍为公司利润的重要来源。
- **公司在建项目较多，资金支出压力较大。**截至 2014 年末，公司在建及拟建项目较多，已投资 614,335.50 万元，尚需投资 355,446.74 万元，较多的建设项目保证了公司未来的基础设施建设收入，但同时也给公司带来了较大的资金压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年末公司对外提供担保 60,490.00 万元，占公司 2014 年末所有者权益比为 8.00%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,459,214.59	1,010,379.98	915,196.92
所有者权益合计（万元）	801,017.91	593,118.27	521,644.78
资产负债率	45.11%	41.30%	43.00%
有息债务（万元）	475,231.97	175,290.70	159,565.00
流动比率	6.32	5.07	4.28
速动比率	2.67	2.17	1.98
营业收入（万元）	71,354.02	64,259.59	59,096.55
营业利润（万元）	1,774.34	4,893.26	4,356.58
营业外收入（万元）	25,795.57	21,291.76	18,370.45
利润总额（万元）	27,236.16	25,547.46	22,704.36
综合毛利率	17.59%	19.54%	16.87%
总资产回报率	2.34%	2.80%	3.10%
EBITDA（万元）	28,886.16	28,652.25	23,741.18
EBITDA 利息保障倍数	2.65	5.73	3.79
经营活动现金流量净额（万元）	-123,133.48	9,392.72	7,585.93

资料来源：公司审计报告，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]710 号文件，公司于2014年5月12日公开发行12亿元公司债券，发行利率为7.43%，募集资金12亿元。

本期债券起息日为2014年5月12日，按年计息，每年付息一次。本期债券采用提前偿还本金方式，2017年至2021年每年分别按照发行总额20%的比例等额偿还债券本金。

截至2015年5月31日，本期债券本息兑付情况如下表所示。

表1 截至2015年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年5月12日	-	8,916.00	120,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金的使用情况如下表2所示。

表2 截至2014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	项目总投资	已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
安宁市2012年度公共租赁住房工程建设项目	21,335.15	11,000.00	10,000.00	10,000.00
安宁市旅投公司龙川路工程项目	21,077.58	10,758.00	10,000.00	8,518.00
安宁市西一绕市政道路	28,620.81	28,345.00	10,000.00	10,000.00
安宁交投公司改造安楚高速公路龙山立交工程项目	25,000.00	21,400.00	8,000.00	8,000.00
安宁交投公司工业园区运输快速通道（安宁至禄脬）工程项目	71,826.77	58,000.00	30,000.00	30,000.00
安宁工业园区中小企业科技孵化基地机械制造标准厂房建设项目	16,523.00	10,000.00	5,000.00	5,000.00
安宁工业园区中小企业科技孵化基地科技产业区项目	11,500.00	10,000.00	5,000.00	5,000.00
安宁工业园区九龙河防洪治理工程项目	23,109.19	14,850.00	8,000.00	8,000.00
安宁工业园区建设石化组团中石油北环线工程项目	22,173.00	14,800.00	8,000.00	8,000.00
安宁工业园区建设石化组团中石油南环线工程项目	25,464.55	13,400.00	8,000.00	8,000.00
安宁工业园区建设石化组团中石油西环线工程项目	16,591.87	9,600.00	8,000.00	8,000.00
安宁工业园区建设石化组团中石油东环线工程项目	28,654.00	17,000.00	10,000.00	10,000.00

线工程项目				
合计	311,875.92	219,153.00	120,000.00	118,518.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。公司注册资本及实收资本均为30,000万元；公司控股股东和实际控制人为安宁市财政局。

2014年，公司合并范围子公司增加1家。本期新纳入合并范围的子公司为安宁新亚美谷物流有限公司，购买日为2014年1月1日，购买成本为160,000,000元，期末净资产为1,797,974,180.35元，2014年净利润为负，为-186,263.22元，取得方式为现金购买股权。

截至2014年12月31日，公司总资产为1,459,214.59万元，所有者权益合计801,017.91万元，资产负债率为45.11%；2014年，公司实现营业收入71,354.02万元，利润总额27,236.16万元，经营活动现金流净额-123,133.48万元。

三、地方经济与财政实力

2014年，由于工业增速放缓，安宁市经济下行压力增大

2014年，安宁市全年实现地区生产总值(GDP)230.94亿元，比2013年增长0.1%。人均生产总值(按常住人口计算)64,238元，比2013年下降1.4%。

2014年，安宁市经济增速大幅放缓的原因主要是由于工业增速放缓。在地区生产总值中，第一产业实现增加值12.08亿元，比2013年增长4.9%，拉动经济增长0.2个百分点；第二产业实现增加值125.01亿元，比2013年下降3.2%，拉动经济下降1.8个百分点，其中工业实现增加值109.42亿元，比2013年下降4.8%，拉动经济下降2.5个百分点，第三产业实现增加值93.84亿元，比2013年增长4.7%，拉动经济增长1.8个百分点；一、二、三产业增加值比重分别为5.2%、54.1%和40.7%。非公经济实现增加值89.43亿元，占全部生产总值的38.7%，增长2.8%。

2014年安宁市固定资产投资平稳增长，全年完成规模以上固定资产投资248.57亿元，增长18.1%，按经济类型划分，国有单位投资159.1亿元，比上年增长27.9%；集体单位投资0.31亿元，比上年下降6.1%；个体私营投资45.9亿元，比上年增长45.3%；其他单位投资43.33亿元，比上年下降8.4%。

2014年安宁市房地产开发投资有所降低，全年房地产业开发投资完成65.62亿元，比上年

下降 6.6%，其中，商品住宅投资 40.55 亿元，下降 8.7%。全市商品房屋施工面积 436.6 万平方米，下降 29.7%；竣工面积 52.6 万平方米，下降 16.8%。商品房屋销售面积 61.7 万平方米，下降 26.3%，商品房屋销售额 27.92 亿元，下降 47.8%。

2014 年安宁市工业发展增速大幅放缓，全年完成工业总产值 517.92 亿元，下降 11%，实现工业增加值 109.42 亿元，下降 4.8%，工业增加值占全市生产总值的比重达 47.4%，比上年下降 6.2 个百分点。规模以上工业企业完成总产值 501.82 亿元，下降 11.1%，实现增加值 92.32 亿元，下降 5.1%，在规模以上工业增加值中，轻工业增加值 5.57 亿元，下降 3.8%，重工业增加值 86.76 亿元，下降 5.6%。2014 年安宁市规模以上黑色金属冶炼及压延加工业实现增加值 23.26 亿元，下降 9.8%，化学原料及化学制品制造业实现增加值 29.48 亿元，下降 5.1%，电力生产和供应业实现增加值 5.84 亿元，下降 4.7%，非金属矿物采掘业实现增加值 10.57 亿元，下降 15.0%。

表 3 2013-2014 年安宁市主要经济指标及增速情况

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	230.94	0.10%	230.7	14.0%
第一产业增加值（亿元）	12.08	4.90%	11.51	7.8%
第二产业增加值（亿元）	125.01	-3.20%	132.19	15.4%
第三产业增加值（亿元）	93.84	4.70%	86.98	12.6%
人均地区生产总值（元）	64,238	-1.40%	65,193	11.9%
全年完成 500 万元以上固定资产投资（亿元）	248.57	18.10%	210.45	45.1%
社会消费品零售总额（亿元）	76.33	12.00%	68.18	16.5%
城镇居民人均可支配收入（元）	31,606	8.60%	29360	11.0%
存款余额（亿元）	265.01	4.10%	254.66	14.0%
贷款余额（亿元）	247.74	11.50%	222.29	7.8%

资料来源：安宁市 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报

由于经济有所下滑，2014 年安宁市财政实力有所下降，政府性基金收入占比较高，未来政府性基金收入出现波动的可能性较大

由于经济有所下滑，2014 年安宁市财政实力有所下降。2014 年，全市财政总收入 603,502 万元，较 2013 年下降 10.79%。

2014 年，安宁市公共财政收入为 227,439 万元，较 2013 年下降了 15.72%。从公共财政收入结构来看，2014 年安宁市公共财政收入中税收收入的比重为 83.16%，税收收入规模较 2013 年下降了 45,875 万元；2014 年安宁市非税收收入规模较 2013 年上升，占公共财政收入的比重

上升至 20.25%。2014 年，安宁市上级补助收入占地方综合财力的比重为 22.47%，较 2013 年上升了 33,605 万元，较大规模的上级补助增强了安宁市的可支配财力，提升了安宁市的财政实力。

随着城市化进程的不断提高及新农村建设的不断推进，国有土地使用权出让收入规模较大。2014 年受土地出让市场影响，安宁市本级国有土地使用权出让收入规模有所下降，达到 239,292 万元，较 2013 年降低了 10.55%。由于国有土地使用权出让收入规模较大，安宁市政府性基金收入在地方综合财力中的比重较高，政府性基金收入已成为财政资金的重要来源之一。政府性基金收入在一定程度上增强了安宁市的财政调节能力。但考虑到土地出让市场的不确定性，未来政府性基金收入出现波动的可能性较大，从而影响安宁市整体财政实力。

从财政支出来看，安宁市公共财政支出规模有所下降。2014 年，安宁市公共财政支出（主要以教育、社会保障和就业、资源勘探电力信息等服务支出为主）规模为 270,102 万元，同比下降了 12.95%。从公共财政收入与公共财政支出的比率来看，财政自给率为 84.00%，财政保障程度尚可。

表 4 2013-2014 年安宁市本级财政收入情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
公共财政收入	227,439	269,850
其中：税收收入	189,133	235,008
非税收入	38,306	34,842
上级补助收入	135,621	102,016
其中：返还性收入	31,725	34,251
一般性转移支付收入	32,527	8,852
专项转移支付收入	71,369	58,913
政府性基金收入	239,292	302,962
其中：土地出让收入	239,292	267,503
预算外收入	1,150	1,685
地方综合财力	603,502	676,513
公共财政支出	270,102	310,279
基金预算支出	207,362	271,704
公共财政收入/公共财政支出	0.84	0.87

资料来源：安宁市财政局

四、经营与竞争

公司是安宁市主要的基础设施投融资建设主体，目前业务有：市政基础设施建设、供水业务、租赁业务和其他业务。2014 年公司实现营业收入 71,354.02 万元，同比增长 11.04%。其中，市政基础设施建设收入的增长是公司收入增长的主要原因。2014 年，公司营业收入主要来源于市政基础设施建设和供水业务收入，其收入占比分别为 94.25%和 3.02%。市政基础设施的毛利率为 16.53%，较 2013 年变化不大，供水业务的毛利率显著降低至 15.43%，降低了 17.78%。

表 5 2013-2014 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政基础设施建设	67,249.81	16.53%	59,496.84	17.89%
供水业务	2,155.29	15.43%	3,588.92	33.21%
租赁业务	913.88	93.48%	517.43	87.48%
其他业务	1,035.05	23.88%	656.40	40.29%
合 计	71,354.02	17.59%	64,259.59	19.54%

资料来源：公司提供

2014 年，公司在建市政基础设施建设项目规模较大，未来项目回购收入较有保障，但项目投资规模较大，存在较大的资金压力

公司作为安宁市主要的基础设施投资主体，受政府委托承担了安宁市主城区、太平新城及安宁工业园的主要基础设施建设任务，并分别与安宁市政府、太平新城管理委员会（以下简称“太平新城管委会”）、安宁工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）签订了“投资建设与回购协议书”，协议约定：公司负责委托项目的投资建设，完工之后由委托方按工程总价款的 120%进行回购。在实际执行过程中，项目完工后移交委托方，由安宁市财政局出具“委托开发建设项目确认书”，对工程造价进行确认，并由安宁市财政局按协议回购金额与公司办理资金结算。根据安宁市财政局出具的“委托开发建设项目确认书”，2014 年确认公司投资的造价成本为 5.55 亿元，依据回购协议公司确认市政基础设施建设收入 6.65 亿元。

表 6 2012-2014 年公司市政基础设施建设业务明细（单位：万元）

回购年份	项目名称	造价成本	财政回购金额
2012 年	安宁市螳川西岸景观大道工程	18,750.00	22,500.00
	安宁市太平新城基础设施建设项目	8,216.11	9,858.64
	工业园区基础设施项目	16,304.74	19,565.68
合 计	-	43,270.85	51,924.32
2013 年	麒麟片区道路建设、下碾龙潭调水工程等工业园区基础设施项目	1,951.07	2,341.29
	安宁市太平新城基础设施建设项目	23,369.41	28,043.29

	村村道路硬化工程、廉租房工程等 5 项工程	22,500.00	27,000.00
合 计	-	47,820.48	57,384.58
2014 年	安宁禄祿及县街草管沟工程	38,603.53	46,324.24
	自然村路工程	16,854.64	20,225.57
合 计	-	55,458.17	66,549.81

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，公司在建及拟建项目较多，已投资 614,335.50 万元，尚需投资 355,446.74 万元，较多的建设项目保证了公司未来的基础设施建设收入，但同时也给公司带来了较大的资金压力。

表 7 截至 2014 年 12 月 31 日公司主要在建项目与拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
安宁市 2012 年度公共租赁住房工程建设项目	21,335.15	11,000.00	10,335.15
安宁市旅投公司龙川路工程项目	21,077.58	10,758.00	10,319.58
安宁市西一绕市政道路	28,620.81	28,345.00	275.81
安宁交投公司改造安楚高速公路龙山立交工程项目	25,000.00	21,400.00	3,600.00
安宁交投公司工业园区运输快速通道（安宁至禄祿）工程项目	71,826.77	58,000.00	13,826.77
安宁工业园区中小企业科技孵化基地机械制造标准厂房建设项目	16,523.00	10,000.00	6,523.00
安宁工业园区中小企业科技孵化基地科技产业区项目	11,500.00	10,000.00	1,500.00
安宁工业园区九龙河防洪治理工程项目	23,109.19	14,850.00	8,259.19
安宁工业园区建设石化组团中石油北环线工程项目	22,173.00	14,800.00	7,373.00
安宁工业园区建设石化组团中石油南环线工程项目	25,464.55	13,400.00	12,064.55
安宁工业园区建设石化组团中石油西环线工程项目	16,591.87	9,600.00	6,991.87
安宁工业园区建设石化组团中石油东环线工程项目	28,654.00	17,000.00	11,654.00
铁路专用线	173,508.00	10,085.91	163,422.09
公租房	15,000.00	9,101.08	5,898.92
廉租房	9,694.00	4,037.71	5,656.29
始甸安置小区	53,000.00	2,595.62	50,404.38
石江水源地	1,780.00	1,915.38	0
龙川路	21,077.58	1,372.26	19,705.32
温泉集镇路	2,000.00	1,057.51	942.49
二水厂配套管网工程	10,000.00	952.36	9,047.64
牧羊湖客服务中心	1,500.00	925.59	574.41
集镇道路龙溪路改造工程	1,000.00	837.34	162.66
甸心工程	1,200.00	787.5	412.5
二水厂建设工程	6,000.00	672.66	5,327.34

10KV 电力线路	900	566.8	333.2
云涛酒店附属设置改造工程	800	558.77	241.23
其他	5,000.00	4,404.65	595.35
合 计	614,335.50	259,024.14	355,446.74

资料来源：公司提供

2014 年，供水业务收入有所下降，毛利率有所降低

公司下属的安宁市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责安宁市城区的自来水供应。目前公司拥有一个水厂，日供水能力为 2.2 万立方米/日。

2014 年公司实现供水收入 2014 年公司实际供水收入 2,155.29 万元，较 2013 年下降了 39.95%，收入规模有所下降，毛利率显著降低至 15.43%，降低了 17.78%，主要是由于地方政府将部分业务外包、但相关人力成本还未转移导致。

2014 年，地方政府在财政补贴方面继续给予公司较大支持

为了支持公司业务运营，更好地发挥公司在安宁市城市基础设施建设中的重要作用，安宁市政府在财政补贴方面继续给予公司大力支。

政府补助方面，2014 年，公司共收到安宁市财政局财政土地收益专项补贴 2.58 亿元，计入营业外收入，政府对子公司安宁市保障性住房建设管理有限公司注入资产 49,602.11 万元，专项应付款道路建设专项资金转入资本公积 82,566.99 万元，中铁十八局增资子公司新亚美谷物流有限公司 19,900.00 万元，政府拨款 29,900.00 万元，计入资本公积。

表 8 2013-2014 年公司获得的土地收益补贴（单位：亿元）

年 份	2014 年	2013 年
当年获取的专项补贴	25,795.57	21,291.76
专项补贴占公司当年利润总额的比重	94.71%	83.34%

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的标准无保留意见的 2013-2014 年审计报告。公司财务报表均按新会计准则编制。2014 年，公司合并范围子公司增加 1 家，减少 0 家。新纳入合并范围的子公司为安宁新亚美谷物流有限公司，取得方式为现金购买股权。

资产结构与质量

2014 年，公司总资产规模大幅增长，仍以其他应收款和土地资产为主，整体资产流动性一般

2014 年末，公司资产规模为 1,459,214.60 万元，较 2013 年末增长 44.34%，主要是货币资金和存货大幅增长所致。

截至 2014 年末，公司流动资产占总资产的比重为 89.68%，较 2013 年末有所降低，主要是由于非流动资产中固定资产与在建工程的大幅增加所致。2014 年末，公司货币资金余额为 108,574.01 万元，其中有 27.07 万元货币资金受限，货币资金余额较 2013 年末增加了 71,289.16 万元，系本期债券募集资金到位所致。期末公司应收账款为 152,584.24 万元，占总资产比重为 10.46%，其中，应收安宁市财政局 142,407.56 万元，占全部应收账款的比重为 90.98%，考虑到政府部门资金调剂影响，其回收时间存在一定的不确定性。

公司其他应收款规模较大，为 175,926.20 万元，较 2013 年年末增加了 14,140.19 万元，欠款对象主要为：安宁市财政局占 52.56%，安宁市土地储备中心占 16.83%，安宁职业教育基地管理委员会占 8.01%，安宁工业园区管委会占 2.02%，金方街道办事处占 1.41%。公司认为以上政府单位违约风险小，并未计提坏账准备，但存在资金占用情况。

2014 年末，公司存货账面余额为 755,672.91 万元，较 2013 年末增加了 207,115.63 万元，增长率为 37.76%，主要为土地资产及尚未回购的基础设施投入，土地资产规模较大，易受土地市场价格波动的影响。

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程。截至 2014 年 12 月 31 日，公司固定资产账面净额为 81,177.46 万元，较 2013 年增长了 62,446.98 万元，增长率为 333.40%，主要系固定资产中房屋及建筑物原值增加了 6.3 亿元所致。

表 9 公司 2013-2014 年主要资产构成情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	1,308,629.90	89.68%	959,427.03	94.96%
其中：货币资金	108,574.01	7.44%	37,284.85	3.69%
应收账款	152,584.24	10.46%	131,570.84	13.02%
其他应收款	175,926.20	12.06%	161,786.01	16.01%
存货	755,672.91	51.79%	548,557.28	54.29%
非流动资产合计	150,584.70	10.32%	50,952.95	5.04%
固定资产	81,177.46	5.56%	18,730.48	1.85%

在建工程	39,871.13	2.73%	10,344.39	1.02%
无形资产	18,314.64	1.26%	50.60	0.01%
资产总计	1,459,214.60	100.00%	1,010,379.98	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

2014 年，公司收入和利润规模稳定增长，但主业盈利能力一般，利润对政府补助依赖性依然较高

收入方面，公司的主要收入包括市政基础设施建设和供水业务收入，2014 年实现市政基础设施建设收入 67,249.81 万元，较 2013 年增长了 13.03%。另外，公司将持有的物业整体出租，近年来也能获得一定的租赁收入，但租赁收入占营业总收入比重较小，主要收入来源依旧为市政基础设施建设和供水业务收入。

从毛利率水平来看，市政基础设施建设收入和供水业务收入的毛利率水平相对较低（市政基础设施建设收入的毛利率为 16.53%，供水业务收入的毛利率为 15.34%），其他业务收入毛利水平较高（2013 年为 32.13%，2014 年为 56.52%）。2014 年实际移交的工程项目较 2013 年增加，导致 2014 年基础设施建设收入规模有所增加。2014 年供水业务收入有所下降。整体来看，2014 年公司综合毛利率水平比 2013 年有所降低，为 17.59%。

2014 年，公司获得的政府补助为 2.52 亿元，较上年增加了 0.40 亿元，占公司当年利润总额的比重为 94.71%，政府补贴收入仍为公司利润的重要来源。2014 年公司期间费用率为 10.96%，较 2013 年变化不大。

表 11 2013-2014 年公司盈利能力主要指标

项目	2014 年	2013 年
营业收入	71,354.02	64,259.59
营业利润	1,774.36	4,893.26
营业外收入	25,795.57	21,291.76
利润总额	27,236.17	25,547.46
净利润	24,893.19	23,302.17
综合毛利率	17.59%	19.54%
期间费用率	10.96%	10.55%
总资产报酬率	2.34%	2.80%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

2014 年，公司经营活动净现金有所降低，承建项目投资规模较大，面临较大的资金压力

2014 年，公司收到基础设施建设项目收购款有所下降，导致收现比较上年有所降低。由于公司在项目建设前期需要通过借款垫付建设资金，且代建项目回购款资金尚未到账，公司经营现金流表现为净流出。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-123,133.47 万元。2014 年，公司投资活动集中体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金使得公司投资活动产生的现金流量净额为-88,628.59 万元。2014 年，公司取得借款收到的现金为 326,843.00 万元，增幅达到了 1,406.88%，使得筹资活动表现为净流入，公司资金主要来源于筹资活动。

表 12 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	1.26	2.64
销售商品、提供劳务收到的现金	89,870.80	169,469.62
经营活动净现金流	-123,133.47	9,392.72
投资活动净现金流	-88,628.59	-24,692.88
筹资活动净现金流	283,051.23	-185.54
现金净增加额	71,289.17	-15,485.71

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2014 年，公司有息债务规模持续扩大，债务偿付压力有所加大

2014 年末，受基础设施建设持续大规模投入的影响，公司对外融资规模持续增加，负债规模不断增长，公司负债总额同比增长 57.69%，同期所有者权益同比增长 34.95%，公司资产负债率升至 45.11%，较 2013 年上升了 3.82%。

所有者权益的增加主要系政府对子公司安宁市保障性住房建设管理有限公司注入资产 49,602.11 万元、专项应付款道路建设专项资金转入资本公积 82,566.99 万元、中铁十八局增资子公司新亚美谷物流有限公司 19,900.00 万元、政府拨款 29,900.00 万元所致。

截至 2014 年末，公司的有息债务合计 475,231.97 万元，占负债总额的 72.20%，有息债务规模较大，公司面临较重的债务偿付压力。

从债务结构来看，流动负债占公司负债总额的31.46%，非流动负债占负债总额的68.54%。流动负债主要为其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债。截至2014年末，其他应付款为69,209.26万元，主要对象为安宁市总工会，县街云龙山磷矿有限公司、安宁温泉旅游度假区小镇管理委员会、云南天宁矿业有限公司、云南玉忠建筑工程有限公司，除云南玉忠建筑工程

有限公司的账龄为2-3年外，其他主要对象的账龄为1年以内至2年，即时偿付压力较小。预收账款为81,976.17万元，主要为山水融城预收房款、安澜雅苑预收房款、安宁太平新城管委会预收款、中石油安宁分公司预收款等。由于山水融城、安澜雅苑、太平新城建设成本暂未经核算，故未确认收入；中石油预收款为加油站建设预收款，由于加油站还在建设中，故暂未确认收入。

一年期到期的非流动负债为24,650.00万元，为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。截至2014年末，公司非流动负债主要集中于应付债券和长期应付款，应付债券增加主要为2014年发行的本期债券，尚未到偿付期；长期应付款包括两部分，分别为信托借款27.82亿元与中铁十八局集团有限公司借款2.00亿元。

2014年公司有息债务为475,231.97万元，较2013年同比增长171.11%，债务规模较大，未来几年公司面临较重的债务偿付压力。

表 13 2013-2014 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	207,040.59	31.46%	189,148.28	45.33%
短期借款	6,340.00	0.96%	10,140.00	2.43%
其他应付款	69,209.26	10.51%	105,447.13	25.27%
预收款项	81,976.17	12.45%	57,529.09	13.78%
一年内到期的非流动负债	24,650.00	11.91%	11,200.00	2.68%
非流动负债合计	451,156.11	68.54%	228,113.43	54.67%
长期借款	30,710.00	4.67%	35,850.00	8.59%
长期应付款	298,152.15	45.30%	118,100.70	28.30%
应付债券	115,379.82	17.53%	0.00	0.00%
专项应付款	6,568.34	1.00%	74,162.73	17.77%
有息债务	475,231.97	72.20%	175,290.70	42.00%
负债总额	658,196.70	100.00%	417,261.71	100.00%

注：有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债+长期应付款

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

表 14 截至 2014 年底公司有息债务的偿还计划表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
本金	128,025.00	105,000.00	54,000.00	54,000.00	74,000.00
利息	13,976.55	11,400.00	4,633.20	4,633.20	6,533.20
合 计	142,001.55	116,400.00	58,633.20	58,633.20	80,533.20

资料来源：公司提供

根据未来的项目投资计划，公司需进行较大规模的外部融资，整体有息负债规模预计将进一步增加，存在一定的融资和债务偿还压力。

就偿债能力而言，最近两年公司的流动比率、速动比率尚可，2014年EBITDA利息保障倍数相对2013年有所降低，对债务的保障程度有所下降，考虑到公司承担的市政基础设施建设任务较重，资金需求量较大，后续融资规模仍将会持续增加，未来随着有息债务规模的不断增加，公司的偿债压力将会逐步加重。

表 15 2013-2014 年公司偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	45.11%	41.30%
流动比率	6.32	5.07
速动比率	2.67	2.17
EBITDA（万元）	28,886.16	28,652.25
EBITDA 利息保障倍数	2.65	5.73
负债与所有者权益比率	82.17%	70.32%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

重庆市三峡担保集团有限公司及重庆进出口信用担保有限公司按份为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障，有效提升了本期债券的信用水平

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）及重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）按份为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其中三峡担保担保份额为本期债券募集资金的三分之二；重庆进出口担保份额为本期债券募集资金的三分之一。保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

一、重庆市三峡担保集团有限公司

经国家发改委批准，重庆市三峡担保集团有限公司于2006年9月挂牌成立，原名为“重庆市三峡库区产业信用担保有限公司”。2010年1月，公司更名为“重庆市三峡担保集团有限公司”。2015年5月，更为现名。截至2015年3月末，公司注册资本及实收资本均为30亿元，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

三峡担保融资担保业务主要集中在重庆地区，成都、宜昌、北京和西安分公司已经开展业务；同时，三峡担保开展了全国性的债券担保业务，债券担保对象主要是地方政府下属的城市基础设施投资企业，并计划向中小企业集合债等提供担保。

表16 重庆市三峡担保集团有限公司主要经营及财务数据

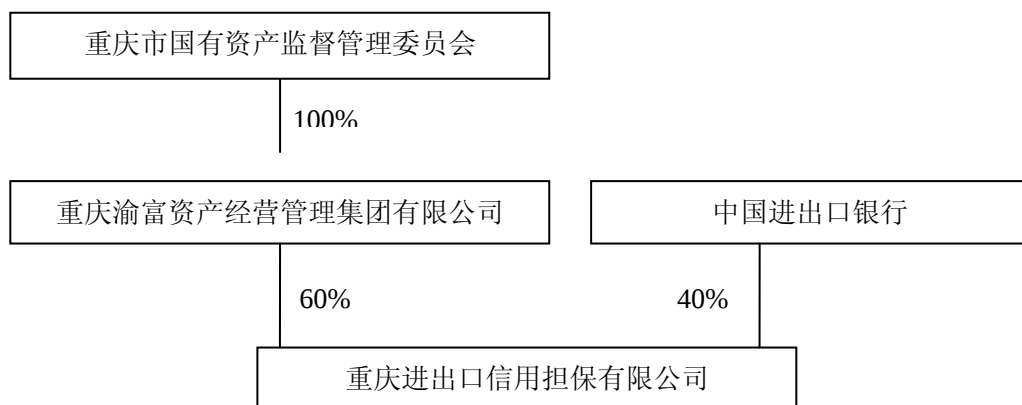
项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产（万元）	804,688.51	778,721.16	685,332.42	579,092.92
归属于母公司所有者权益（万元）	470,493.89	452,710.61	412,271.49	373,013.47
资产负债率	35.18%	35.46%	33.17%	32.97%
营业收入（万元）	27,258.24	118,822.26	106,566.35	82,274.97
利润总额（万元）	22,553.67	87,246.25	79,552.58	53,175.88
净资产收益率	-	15.39%	15.85%	12.24%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-	34,671.32	-3,877.20	37,979.83
当期担保发生额（万元）*	427,551.00	2,024,998.00	2,571,655.00	2,236,710.00
期末融资担保在保责任余额（万元）*	4,226,553.00	4,105,285.00	3,825,896.00	3,089,466.00
担保风险准备金（万元）*	222,462.67	211,190.71	160,372.40	111,888.37
融资担保净资产放大倍数*	9.32	9.38	9.52	8.48
累计担保代偿率*	1.19%	1.26%	0.94%	0.95%

资料来源：三峡担保提供，鹏元整理

二、重庆进出口信用担保有限公司

重庆进出口成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）与中国进出口银行共同投资组建的融资性担保公司，截至2014年9月末，重庆进出口注册资本242,000万元，其中，中国进出口银行出资96,800万元，出资比例为40%，重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资145,200万元，出资比例为60%，为重庆进出口控股股东，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

图1 截至2014年9月末重庆进出口股权结构情况



资料来源：重庆进出口提供

重庆进出口主要从事融资性担保业务（包括证券担保）、非融资性担保业务，以及委托贷款、财务顾问等。重庆进出口已开展的业务类型包括项目融资、流动资金贷款、综合授信担保、集合票据担保和小额贷款业务等，重庆进出口业务主要集中在重庆地区，外地业务占有一定比例。重庆进出口担保业务保持较快发展，业务种类趋向多元化，业务持续发展能力有所增强；委托贷款利息收入和理财产品投资收益较好，提高了整体盈利水平；资本实力较强，准备金计提较为充分，代偿能力较强。重庆进出口近年主要经营和财务数据见下表。

表 17 重庆进出口主要经营及财务数据

项目	2014 年 9 月	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	417,665.74	369,267.97	308,405.58	266,371.90
所有者权益合计（万元）	301,851.58	262,075.14	233,595.21	214,462.30
资产负债率	27.73%	29.03%	24.26%	19.49%
营业总收入（万元）	62,352.70	62,167.54	49,347.61	32,698.93
利润总额（万元）	46,808.66	33,872.97	24,526.36	10,401.06
净资产收益率	-	11.64%	9.52%	4.18%
经营净现金流（万元）	-78,285.02	30,109.17	68,634.60	1,541.90
当期担保发生额（万元）	1,001,205.73	1,075,309.65	890,863.40	589,707.00
期末在保责任余额（万元）	2,170,904.64	1,794,388.30	1,352,160.04	1,000,147.00
担保风险准备金（万元）	95,077	81,731	53,864	37,986
当期担保代偿率	3.06%	0.48%	1.77%	0.00%
净资产放大倍数	7.19	6.85	5.79	4.66
累计担保代偿率	1.46%	0.82%	1.06%	0.00%

资料来源：重庆进出口 2011-2013 年审核报告及未经审核的 2014 的 9 月份财务报表，鹏元整理

综合而言，三峡担保及重庆进出口资本实力较强，近年担保业务经营良好。经鹏元综合评定，重庆市三峡担保集团有限公司及重庆进出口信用担保有限公司主体长期信用等级均为AA+，两者按份为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

七、特殊分析

截至2014年末公司对外提供担保60,490.00万元，占公司2014年末所有者权益比为8.00%，

存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2014 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日
安宁市人民医院	3,000	2017 年 10 月 7 日
安宁伟中机电铸造有限公司	3,500	2016 年 6 月 2 日
云南昆钢医院	17,500	2025 年 3 月 1 日
云南昆钢医院	13,000	2017 年 1 月 9 日
安宁市中医医院	4,000	2016 年 12 月 19 日
安宁市人民医院	2,000	2015 年 4 月 17 日
昆明安宁顺达工程公司	300	2015 年 11 月 24 日
昆明安宁顺达工程公司	2,000	2017 年 10 月 28 日
安宁利通园林工程有限公司	300	2015 年 11 月 24 日
安宁市交通运输局	5,950	2015 年 4 月 8 日
昆明庆州建筑工程有限公司	4,700	2015 年 9 月 17 日
安宁市润泉供水有限公司	3,000	2016 年 2 月 11 日
安宁温泉绿林环卫绿化有限公司	940	2015 年 10 月 20 日
安宁华宏物业服务有限公司	300	2015 年 2 月 28 日
合计	60,490	

数据来源：公司审计报告

八、评级结论

跟踪期内，公司获得了地方政府以财政补贴等手段给予的较大支持；公司营业收入稳定增长，在建市政基础设施建设项目规模较大，未来项目回购收入较有保障；三峡担保及重庆进出口资本实力较强，近年担保业务经营较稳定，两者按份为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障。

我们也关注到，安宁市经济下行压力增大，财政实力有所削弱，公司所处的外部发展环境较差，安宁市本级公共财政收入规模较小，财政支出规模较大，公共财政收入对公共财政支出保障程度一般；安宁市地方财政收入中土地出让收入规模较大，该部分收入受土地出让市场波动影响；公司在建项目较多，后续投资规模较大，存在一定的资金压力；公司有息债务规模较大且有进一步增长的趋势，存在较大的偿债压力；公司对外担保金额规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级为AA级，维持本期债券信用等级为AA+级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	108,574.01	37,284.85	52,770.56
应收账款	152,584.24	131,570.84	195,935.52
预付款项	115,872.54	80,228.05	72,450.03
其他应收款	175,926.20	161,786.01	92,081.62
存货	755,672.91	548,557.28	477,642.61
流动资产合计	1,308,629.90	959,427.03	890,880.34
可供出售金融资产	1,865.60	-	-
长期股权投资	4,187.38	20,562.32	4,593.50
固定资产	81,177.46	18,730.48	10,847.77
在建工程	39,871.13	10,344.39	7,555.82
无形资产	18,314.64	50.60	51.35
商誉	3,635.94	-	-
长期待摊费用	115.59	79.19	144.04
递延所得税资产	1,416.96	1,185.96	1,124.10
非流动资产合计	150,584.70	50,952.95	24,316.58
资产总计	1,459,214.59	1,010,379.98	915,196.92
短期借款	6,340.00	10,140.00	6,350.00
应付账款	13,359.38	2,612.88	5,573.79
预收款项	81,976.17	57,529.09	16,683.75
应付职工薪酬	113.84	14.30	158.66
应交税费	5,720.37	1,803.52	6,676.29
应付利息	5,671.57	401.37	
其他应付款	69,209.26	105,447.13	154,712.46
一年内到期的非流动负债	24,650.00	11,200.00	18,050.00
流动负债合计	207,040.59	189,148.28	208,204.95
长期借款	30,710.00	35,850.00	63,480.00
应付债券	115,379.82	-	-
长期应付款	298,152.15	118,100.70	71,685.00
专项应付款	6,568.34	74,162.73	50,182.18
递延所得税负债	345.80	-	-
非流动负债合计	451,156.09	228,113.43	185,347.18
负债合计	658,196.68	417,261.71	393,552.13
实收资本(或股本)	30,000.00	30,000.00	30,000.00
资本公积金	664,001.68	482,032.61	434,351.30

其它综合收益	1,037.39		
盈余公积金	4,312.88	3,243.85	2,171.21
未分配利润	101,196.63	77,365.43	55,122.28
归属于母公司所有者权益合计	800,548.58	592,641.88	521,644.78
少数股东权益	469.33	476.38	
所有者权益合计	801,017.91	593,118.27	521,644.78
负债和所有者权益总计	1,459,214.59	1,010,379.98	915,196.92

资料来源：公司提供

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	71,354.02	64,259.59	59,096.55
营业成本	58,803.24	51,703.88	49,128.46
营业税金及附加	1,015.95	602.70	992.40
销售费用	777.50	1,345.94	807.48
管理费用	6,074.01	4,375.36	3,231.61
财务费用	967.17	1,059.93	41.22
资产减值损失	1,049.39	247.45	501.08
其他经营收益	-892.40	-31.08	-37.73
投资净收益	-892.40	-31.08	-37.73
营业利润	1,774.34	4,893.26	4,356.58
加：营业外收入	25,795.57	21,291.76	18,370.45
减：营业外支出	333.76	637.55	22.66
利润总额	27,236.16	25,547.46	22,704.36
减：所得税	2,342.98	2,245.29	1,653.70
净利润	24,893.17	23,302.17	21,050.66
减：少数股东损益	-7.06	-13.62	-
归属于母公司所有者的净利润	24,900.23	23,315.79	21,050.66
加：其他综合收益	604.83	-	-
综合收益总额	25,498.00	23,302.17	21,050.66
减：归属于少数股东的综合收益总额	-7.06	-	-
归属于母公司普通股股东综合收益总额	25,505.06	23,302.17	21,050.66

资料来源：公司提供

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	89,870.80	169,469.62	35,101.71
收到其他与经营活动有关的现金	154,682.70	21,661.03	122,456.02
经营活动现金流入小计	244,553.49	191,130.64	157,557.73
购买商品、接受劳务支付的现金	281,099.63	69,964.76	79,464.91
支付给职工以及为职工支付的现金	2,031.63	2,962.18	2,270.96
支付的各项税费	1,751.13	8,582.93	4,907.26
支付其他与经营活动有关的现金	82,804.58	100,228.05	63,328.67
经营活动现金流出小计	367,686.98	181,737.92	149,971.80
经营活动产生的现金流量净额	-123,133.48	9,392.72	7,585.93
投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	0.09	0.09	1.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	21.17	-	-
收到其他与投资活动有关的现金		33,980.55	19,257.63
投资活动现金流入小计	21.26	33,980.65	19,259.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	88,624.85	42,673.53	61,380.33
投资支付的现金	25.00	16,000.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-
投资活动现金流出小计	88,649.85	58,673.53	61,380.33
投资活动产生的现金流量净额	-88,628.59	-24,692.88	-42,121.03
筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	100.00	490.00	-
取得借款收到的现金	326,843.00	21,690.00	36,740.00
收到其他与筹资活动有关的现金	30,800.00	50,000.00	71,685.00
筹资活动现金流入小计	357,743.00	72,180.00	108,425.00
偿还债务支付的现金	44,063.61	52,380.00	52,070.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,978.16	4,595.31	6,271.32
支付其他与筹资活动有关的现金	11,650.00	15,390.24	
筹资活动现金流出小计	74,691.77	72,365.54	58,341.32
筹资活动产生的现金流量净额	283,051.23	-185.54	50,083.68
现金及现金等价物净增加额	71,289.16	-15,485.71	15,548.59
期初现金及现金等价物余额	37,284.85	52,770.56	37,221.97
期末现金及现金等价物余额	108,574.01	37,284.85	52,770.56

资料来源：公司提供

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	24,893.17	23,302.17	21,050.66
加：资产减值准备	1,049.39	247.45	501.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,597.99	1,610.51	625.69
无形资产摊销	9.24	4.11	3.92
长期待摊费用摊销	42.76	64.85	28.21
固定资产报废损失		78.85	
财务费用	1,653.54	1,425.32	379.00
投资损失	892.40	31.08	37.73
递延所得税资产减少	-262.35	-61.86	-125.27
存货的减少	-207,115.62	-45,927.65	-744.97
经营性应收项目的减少	-70,798.08	-19,939.70	-111,668.51
经营性应付项目的增加	124,904.07	48,557.59	97,498.40
经营活动产生的现金流量净额	-123,133.48	9,392.72	7,585.93
现金的期末余额	108,574.01	37,284.85	52,770.56
减：现金的期初余额	37,284.85	52,770.56	37,221.97
现金及现金等价物净增加额	71,289.16	-15,485.71	15,548.59

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标表

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	45.11%	41.30%	43.00%
有息债务（万元）	475,231.97	175,290.70	159,565.00
流动比率	6.32	5.07	4.28
速动比率	2.67	2.17	1.98
综合毛利率	17.59%	19.54%	16.87%
期间费用率	10.96%	10.55%	6.90%
总资产回报率	2.34%	2.80%	3.10%
EBITDA（万元）	28,886.16	28,652.25	23,741.18
EBITDA 利息保障倍数	2.65	5.73	3.79
收现比	1.26	2.64	0.59

资料来源：公司提供

附录五 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、平方米）

土地证编号	宗地位置	性质	土地面积	入账价值	状态
安国用（1999）字第0025号	安宁市县街乡石江办事处桐车坝村	划拨	7,841.70	42.74	否
安国用（2009）字第1071号	安宁市八街镇木厂村民小组	划拨	388,261.63	17,743.56	否
安国用（2012）第1190号	安宁市县街街道办事处石江村委会祁家庄村民小组	出让	58,271.09	7,430.00	否
安国用（2012）第1551号	连然街道办事处金晖社区居委会大汉营村、县街街道办事处石江村委会祁家村庄	出让	41,173.50	2,594.00	否
安国用（2009）字第1072号	安宁市八街镇木厂村民小组	划拨	358,216.20	16,361.52	是
安国用（2014）第1510号	安宁市草铺街道办事处	出让	66,471.98	2,294.00	否
安国用（2014）第1508号	安宁市草铺街道办事处	出让	61,506.23	2,122.00	否
安国用（2009）字第1075号	安宁市县街镇马厂村民小组	划拨	359,921.17	16,439.40	是
安国用（2009）字第1076号	安宁市八街镇小古城村民小组	划拨	351,651.28	16,070.46	是
安国用（2014）第0891号	太平新城街道办事处始甸社区居委会	出让	54,480.96	2,616.00	否
安国用（2014）第0893号	太平新城街道办事处始甸社区居委会	出让	36,741.66	4,041.58	是
安国用（2014）第0894号	太平新城街道办事处始甸社区居委会	出让	48,644.16	4,903.33	是
安国用（2015）第0236号	太平新城街道办事处册峨村委会册峨甸村民小组	出让	45,546.03	-	否
安国用（2009）字第1077号	安宁市八街镇木厂村民小组	划拨	351,710.33	16,073.16	是
安国用（2014）第1471号	连然街道办事处极乐村委会极乐村、极乐上村村	出让	32,180.46	1,883.00	否

	民小组				
安国用(2014)第 1472 号	连然街道办事处极乐村委会极乐村、江浸厂村民小组	出让	44,009.19	2,575.00	否
安国用(2014)第 1473 号	连然街道办事处极乐村委会极乐上村村民小组	出让	37,010.42	2,166.00	否
安国用(2014)第 0879 号	连然街道办事处大屯社区居委会	出让	54,974.16	4,948.00	否
安国用(2014)第 0880 号	连然街道办事处大屯社区居委会	出让	32,702.51	2,943.00	否
安国用(2014)第 0881 号	连然街道办事处大屯社区居委会	出让	49,975.61	4,498.00	否
安国用(2014)第 0878 号	连然街道办事处大屯社区居委会	出让	51,059.10	4,596.00	否
安国用(2010)字第 0378 号	安宁市八街镇摩所营村委会	划拨	312,000.05	78,661.15	是
安国用(2010)字第 0379 号	安宁市八街镇摩所营村委会	划拨	178,000.00	-	是
安国用(2010)字第 0380 号	安宁市八街镇二街村委会	划拨	178,000.05	-	是
安国用(2010)字第 0412 号	安宁市八街镇王家庄村委会	划拨	312,003.38	-	是
安国用(2010)字第 0413 号	安宁市八街镇摩所营村委会	划拨	222,422.15	-	是
安国用(2010)字第 0414 号	安宁市八街镇王家庄村委会	划拨	222,000.06	-	是
安国用(2010)第 0415 号	安宁市县街镇王家庄村委会	划拨	319,723.91	-	是
安国用(2012)第 0777 号	安宁市太平新城街道办事处始甸社区居委会马村居民小组	出让	29,459.20	7,283.13	否
安国用(2012)第 1095 号	安宁市连然街道办事处宁湖社区居委会新哨湾居民小组	划拨	79,190.18	16,831.35	是
安国用(2012)第 1096 号	安宁市连然街道办事处宁湖社区居委会新哨湾居民小组	划拨	164,270.19	34,927.95	是
安国用(2012)第 1097 号	安宁市连然街道办事处宁湖社区居委会新哨湾居民小组	划拨	17,540.58	3,800.21	是
安国用(2012)第 1098 号	安宁市连然街道办事处	划拨	176,713.93	39,061.80	是

号	宁湖社区居委会新哨湾居民小组				
安国用(2013)第 0979 号	安宁市八戒街道办事处摩所营村	划拨	340,397.71	16,794.66	否
安国用(2013)第 0980 号	安宁市连然街道办事处大屯新区	划拨	66,789.43	37,613.67	否
安国用(2013)第 0981 号	安宁市八街街道办事处小古城村民小组	划拨	378,887.62	25,165.37	否
安国用(2013)第 1223 号	安宁市金方街道办事处凌波社区湖滨西路	划拨	3,851.86	698.50	否
安国用(2013)第 1224 号	安宁市金方街道办事处昆钢湖西小区	划拨	101,554.40	18,416.10	否
安国用(2013)字第 1225 号	安宁市金方街道办事处昆钢湖西小区	划拨	13,596.20	2,465.56	否
安国用(2013)字第 1307 号	安宁市连然街道办宁湖小区	划拨	6,941.00	1,049.10	否
安国用(2013)字第 1556 号	连然街道办事处武庙坡 274 号	划拨	2,356.68	438.40	否
安国用(2013)字第 1557 号	温泉街道办事处沈家庄居民小组	划拨	5,063.07	698.77	否
安国用(2013)字第 1558 号	连然街道办事处连然街 260 号	划拨	671.45	101.49	否
安国用(2013)字第 1560 号	县街街道办事处集镇	划拨	8,590.17	1,119.10	否
安国用(2014)字第 0340 号	安宁市八街镇二街村民小组	划拨	354,303.60	17,857.00	是
安国用(2012)第 1139 号	安宁市连然街道办事处大屯社区居委会小村居民小组	划拨	30,737.60	9,024.56	否
安国用(2012)第 1138 号	安宁市连然街道办事处金晖社区居委会大汉营居民小组	划拨	25,468.13	6,554.48	否
安国用(2013)第 0247 号	安宁市连然街道办事处金晖社区居委会大汉营居民小组	划拨	14,140.11	2,151.56	否
安国用(2013)第 1275 号	连然街道办事处金方路	划拨	901.36	-	否
安国用(2013)第 1284 号	连然街道办事处湖滨西路	划拨	2,102.04	-	否
安国用(2013)第 1273 号	连然街道办事处福兴村居民小组	划拨	1,600.59	-	否

安国用(2013)第 1274 号	连然街道办事处金方路	划拨	725.38	-	否
安国用(2013)第 1287 号	连然街道办事处金方路	划拨	199.46	-	否
安国用(2013)第 1285 号	安宁市金方路	划拨	1,444.26	-	否
安国用(2013)第 1272 号	安宁市连然街道办事处金方路	划拨	2,508.34	-	否
安国用(2013)第 1281 号	安宁市连然街道办事处中华路	划拨	4,228.36	-	否
安国用(2010)第 1029 号	安宁市连然街道办事处杨柳庄村	划拨	6,552.53	-	否
安国用(2014)第 0890 号	安宁市草铺街道办事处架梁山村民小组	出让	3,994.01	-	否
安国用(2014)字第 0889 号	安宁市草铺街道办事处麒麟村民村委会云康村民小组	出让	3,739.29	-	否
安国用(2014)字第 0887 号	安宁市草铺街道办事处草埔村委会、草铺架梁山村民小组	出让	3,994.02	-	否
安国用(2014)字第 0313 号	连然街道办事处金方路	划拨	798.48	-	否
安国用(2014)字第 0046 号	禄脰街道办事处邑头村村民小村	划拨	4,887.52	-	否
安国用(2014)字第 0047 号	县街街道办事处鸣矣河村村民小组	划拨	5,299.22	-	否
安国用(2014)字第 0311 号	连然街道办事处黄学路	划拨	1,409.30	-	否
安国用(2014)字第 1286 号	安宁市湖滨路	划拨	2,050.96	-	否
总 计			6,143,457.20	453,054.66	

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。

