

鹰潭市投融资公司

2014 年企业债券 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
【215】号 01

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期:

2021 年 10 月 17 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 第 3 年到第 7
年分别偿付本金的 20%

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

网址: www.pyrating.cn

鹰潭市投融资公司 2014 年企业债券

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 9 日	2014 年 8 月 28 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对鹰潭市投融资公司(以下简称“鹰潭投融资”或“公司”)及其 2014 年 10 月 17 日发行的 15 亿元企业债券(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鹰潭市地方财政实力较强,公司是鹰潭市重要的投融资平台,承担了鹰潭市开发区内重大项目的开发、建造、运营和服务等职责,公司得到了当地政府在土地出让金返还等方面的大力支持;同时我们也关注到了公司收入来源单一、投资规模较大等风险因素。

正面:

- 区域财政实力稳定增长。鹰潭市经济发展较快,2014 年全年全市实现地区国内生产总值 606.98 亿元,比 2013 年增长了 53.51 亿元,按可比价格计算,比上年增长 9.7%。公共财政收入继续保持增长,2014 年鹰潭市全市财政公共财政收入为 733,931 万元,较 2013 年增长 10.98%。
- 地方政府支持力度较大。地方政府在土地出让金返还等方面继续给予公司一定支持,子公司鹰潭市城市资产营运有限公司收到鹰潭市财政局从土地收益中拨付的专项补贴 1.50 亿元,占公司当年利润总额的比重为 30.43%。
- 公司主营业务收入较为稳定。2014 年公司实现营业总收入 96,162.60 万元,基于完工确认的基础设施建设收入、土地出让收入、租赁收入都有所增加,其总体营业收入较 2013 年增加了 8,002.11 万元。

关注：

- **鹰潭市财政支出规模较大，公共财政收入对公共财政支出保障程度一般。**从公共财政收入与公共财政支出的比率来看，鹰潭市全口径和本级公共财政收入对公共财政支出保障程度一般，分别为 63.82% 和 58.16%。
- **收入来源仍然单一。**公司收入主要来源于一级土地开发，2014 年占总收入的 60.41%，经营易受土地一级市场波动的影响。
- **资金支出压力较大。**公司在建与拟建项目较多，项目预计投资合计 611,100 万元，已投资 326,022 万元，尚需投资 285,078 万元，后续投资规模较大，存在一定的资金压力。
- **或有负债风险。**2014 年 12 月 31 日，公司对外担保金额共计人民币 172,000.00 万元，占公司 2014 年末所有者权益的 10.77%，存在一定的或有负债风险。
- **公司其他应收款规模较大，存在一定的回收风险。**截至 2014 年末，其他应收款较上年末增长 17.36%，增长较快，且回收时间不确定。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	2,257,913.76	2,048,126.66	2,052,480.33
所有者权益合计（万元）	1,596,961.72	1,556,018.66	1,497,431.07
资产负债率	29.27%	24.03%	27.04%
有息债务（万元）	561,362.00	413,762.00	482,975.33
流动比率	12.26	13.45	8.71
营业总收入（万元）	96,162.60	88,160.49	93,260.00
营业利润（万元）	34,145.22	13,307.97	5,990.89
政府补助（万元）	15,000.00	30,000.00	36,818.00
利润总额（万元）	49,291.40	43,312.27	42,783.89
综合毛利率	49.19%	31.60%	21.17%
总资产回报率	2.29%	2.11%	2.48%
EBITDA（万元）	59,882.92	54,166.70	51,123.77
EBITDA 利息保障倍数	20.14	113.80	2.21
经营活动现金流净额（万元）	119,921.28	127,557.27	107,330.68

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《关于江西鹰潭市投融资公司发行2014年企业债券核准的批复》（发改财金〔2014〕2011号文），公司于2014年10月17日公开发行15亿元企业债券，发行利率为6.2%。

本期债券起息日为2014年10月17日，采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，即自债券存续期第3年至第7年，每年按照债券发行总额的20%偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

由于本期债券未到首次付息日，暂无本息兑付情况。截至2015年3月31日，本期债券募集资金已使用完毕，使用情况如下表1所示。

表1 截至2015年3月31日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
鹰潭市信江廉租房建设项目	11.56	5.50	8.25	1.89
鹰潭市信江新区保障房项目	6.80	2.70	4.40	0.05
鹰潭市信江新区余信贵路网工程项目	16.41	6.80	11.30	3.02
合计	34.77	15.00	23.95	4.96

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均为100,000.00万元，未发生变更；公司控股股东为鹰潭市财政局，持股比例为100.00%，控股股东及实际控制人未发生变更。

2014年，公司合并范围减少1家，其他无变化。根据江西省商务厅“赣商务外投函[2014]27号”文件批准，撤销鹰潭市城市资产营运（香港）有限公司。2014年纳入公司合并报表子公司为鹰潭市城市资产营运有限公司，主要从事基础设施建设投融资、国有资产运营，公司持股比例100%，期末实际投资额2亿元。

截至2014年12月31日，公司总资产为225.79亿元，所有者权益合计159.70亿元，资产负债率为29.27%；2014年，公司实现营业收入9.62亿元，利润总额4.93亿元，经营活动现金流净额11.99亿元。

三、地方经济与财政实力

2014 年，鹰潭市经济持续发展，工业经济效益增长较快

鹰潭市国民经济保持平稳较快发展，2014 年全年全市实现地区国内生产总值 606.98 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.7%。其中：第一产业增加值 47.57 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 376.26 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 183.15 亿元，增长 7.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.8%、75.4%和 20.8%。三次产业结构由上年的 8.0：62.0：30 调整为 7.8:62.0:30.2，第三产业占比提高了 0.2 个百分点。

2014 年，鹰潭市工业生产平稳增长，全市规模以上工业实现主营业务收入 3,306.43 亿元，增长 10.7%，其中铜产业实现收入 3,000.81 亿元，增长 10.5%。全市规模以上工业实现利税 172.7 亿元，增长 2.9%；实现利润 99.25 亿元，下降 0.3%，其中铜产业实现利润 67.05 亿元，下降 3.3%；综合经济效益指数 467.42%，同比提高 18.3 个百分点。全市规模以上工业实现销售产值 2,008.51 亿元，增长 7.3%，产销率达到 97.6%。

对外贸易有所回落。全市完成进出口总额 41.57 亿美元，下降 6.2%。其中，进口 32.7 亿美元，下降 6%；出口 8.87 亿美元，下降 5.9%。从出口商品来看，纺织服装出口大幅增长，而铜材、机电产品、家具类出现不同程度下滑。全年出口纺织服装 6.8 亿元，增长 55.8%；眼镜出口 2.3 亿元，增长 3.9%；铜材出口 12.6 亿元，下降 32.4%；机电产品出口 12.5 亿元，下降 14%；家具出口 2.2 亿元，下降 20.3%。此外，2014 年末鹰潭市区域内金融机构人民币存款余额和贷款余额继续保持均有较大程度的增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境。

表 2 2013-2014 年鹰潭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）	606.98	9.70%	553.47	10.30%
第一产业增加值（亿元）	47.57	4.80%	44.55	4.50%
第二产业增加值（亿元）	376.26	11.30%	346.37	11.60%
第三产业增加值（亿元）	183.15	7.40%	162.55	9.10%
人均地区生产总值（元）	53,011.00	9.20%	48,542.00	9.90%
全年完成 500 万元以上固定资产投资（亿元）	464.23	17.80%	393.97	20.10%
社会消费品零售总额（亿元）	150.70	12.60%	133.77	13.30%
进出口总额（亿美元）	41.57	-6.20%	44.21	2.10%
城镇居民人均可支配收入（元）	24,591.00	10.10%	22,090.00	11.10%
存款余额（亿元）	550.13	14.40%	481.04	13.10%
贷款余额（亿元）	377.77	20.30%	314.00	16.20%

资料来源：鹰潭市 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报

受益于经济快速发展，2014年鹰潭市财政实力有所增强，但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

依托经济的快速发展，鹰潭市财政收入有所增长。2014年，全市财政总收入1,632,576万元，增长15.63%。

2014年，鹰潭市全口径和本级公共财政收入分别为733,931万元和238,696万元，分别较2013年增长10.98%和27.99%。从公共财政收入结构来看，2014年鹰潭市全口径公共财政收入中税收收入的比重为71.58%，2014年鹰潭市本级税收收入规模较2013年上升，公共财政收入中税收收入的比重升至61.85%；2014年鹰潭市本级非税收入规模较2013年上升，公共财政收入中非税收入的比重下降至38.15%。2014年，鹰潭市全口径和本级上级补助收入占地方综合财力的比重分别为30.92%和27.52%，较大规模的上级补助增强了鹰潭市的可支配财力，提升了鹰潭市的财政实力。

随着城市化进程的不断推进及新农村建设的不断推进，鹰潭市房地产市场发展迅速，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，鹰潭市本级国有土地使用权出让收入规模有较大增长，达到384,534万元的较大规模。由于国有土地使用权出让收入规模较大，鹰潭市本级和全口径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鹰潭市的财政调节能力。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，从而影响鹰潭市整体财政实力。

从财政支出来看，2014年鹰潭市全口径和本级公共财政支出规模继续增长。2014年，鹰潭市全口径和本级公共财政支出（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）规模分别为1,149,939万元和410,417万元，同比分别增长14.48%和23.50%。从公共财政收入与公共财政支出的比率来看，鹰潭市全口径和本级公共财政收入对公共财政支出保障程度一般，分别为63.82%和58.16%。

表3 2013-2014年鹰潭市本级和全口径财政收入情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	市本级	全口径	市本级	全口径
公共财政收入	238,696	733,931	186,492	661,347
其中：税收收入	147,639	525,330	103,023	478,466
非税收入	91,057	208,601	83,469	182,881
上级补助收入	181,332	504,798	136,251	378,964
其中：返还性收入	5,982	13,604	4,483	11,188

一般性转移支付收入	69,448	299,996	55,591	200,308
专项转移支付收入	95,902	191,198	76,177	167,468
政府性基金收入	225,740	352,220	225,205	328,936
其中：土地出让收入	384,534	-	205,259	296,728
预算外收入	13,111	41,627	16,009	42,652
地方综合财力	658,879	1,632,576	563,957	1,411,899
公共财政支出	410,417	1,149,939	332,312	1,004,526
基金预算支出	274,551	368,488	235,946	350,664
公共财政收入/公共财政支出	58.16%	63.82%	56.12%	65.84%

注：鹰潭市本级财政数据统计范围包含龙虎山风景名胜区、鹰潭高新区和信江新区；地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：鹰潭市财政局

四、经营与竞争

公司作为鹰潭市基础设施建设和国有资产运营主体，业务主要包括基础工程建设及一级土地开发，2014年公司实现营业总收入96,162.60万元，基于完工确认的基础设施建设收入、土地出让收入、租赁收入都有所增加，其总体营业收入较2013年增加了8,002.11万元。2014年，公司营业收入主要来源于土地出让收入和基础设施建设收入，其收入的占比分别为60.41%和33.22%。

表4 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
土地出让收入	58,096.00	68.44%	52,100.00	41.32%
基础设施建设收入	31,944.32	13.04%	30,618.46	11.89%
租赁收入	6,122.28	55.09%	5,442.03	49.48%
合计	96,162.6	49.19%	88,160.49	31.60%

资料来源：公司提供

2014年公司土地出让收入稳定增长，土地出让收入毛利率较高；后续公司土地收入较有保障，但也存在较大的波动

土地出让收入是公司营业收入的重要来源，公司土地开发业务流程为，公司前期投入土地开发成本，土地整理完毕后由鹰潭市政府对公司进行土地开发的土地通过市土地储备中心以“招拍挂”方式合法转让，所取得的土地出让收入在扣除应上缴国家相关基金税费（约占土地出让收入的25%）后，剩余约75%左右的土地开发成本及收益全部由市财政局拨付给公司。受土地前期开发整理成本差异影响（主要受土地的地理环境和拆迁进度的影响），公司土地出让

收入毛利率水平存在一定的波动。2014 年公司土地出让收入毛利率为 68.44%，较 2013 年有所提高。

表 5 2012-2014 年公司土地出让情况表

宗地位置	土地面积 (万平方米)	土地成本 (万元)	土地出让收入 (万元)
2012 年			
信江新区纬二路以南、经三路以西、龙虎山北路以东	10.11	11,960.97	19,100.00
2012 年合计	10.11	11,960.97	19,100.00
2013 年			
文化创意园（林荫西路以北、站江路以西）	4.78	30,572.68	23,100.00
信江新区虎岭公园以东、支九路以南	9.61		29,000.00
2013 年合计	14.39	30,572.68	52,100.00
2014 年			
龙虎山大道以西	24.21	18,333.34	58,096.00
2014 年合计	24.21	18,333.34	58,096.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，公司仍有土地资产 440.97 万平方米（其中：抵押的土地资产为 349.13 万平方米，未抵押的土地资产为 91.84 万平方米，土地资产明细见附录五）。较多的土地资产为公司未来的收入及债务偿还提供了保障。我们也关注到，由于土地出让的数量和规模易受政府相关政策及市场状况影响，土地出让收入规模存在波动。

2014 年，公司在建项目规模较大，未来代建项目收入较有保障，但项目投资规模较大，存在较大的资金压力

公司承建的基础设施建设项目与财政局或项目接收方签订协议，根据工程审计所核定的项目成本，加成一定比例确定收购价格（通常加成的收益占到成本的 10% 以上），根据完工进度按年度支付。部分代建项目与项目业主签订代建协议，根据协议规定公司只收取项目总投资额一定比例的代建管理费，同时确认代建管理费收入。近三年公司承建的基建项目情况见下表。

表 6 公司 2012-2014 年确认的基建项目收入（单位：万元）

项目名称	2014 年工程发生成本	2014 年工程确认收入	收入/成本
高铁广场	27,777.67	31,944.32	115.00%
合计	27,777.67	31,944.32	115.00%
项目名称	2013 年工程发生成本	2013 年工程确认收入	收入/成本
18 号道路	4,565.24	5,230.92	114.58%
滨江公园	12,070.90	13,546.75	112.23%

胜利西路延伸	7,617.46	8,721.02	114.49%
纬四路	2,724.04	3,119.77	114.53%
合计	26,977.64	30,618.46	113.50%
项目名称	2012年工程发生成本	2012年工程确认收入	收入/成本
龙虎山大桥	24,604.29	28,354.35	115.24%
信江大桥	36,947.92	41,751.15	113.00%
合计	61,552.21	70,105.50	113.90%

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，一、二期项目基本已完工，未放入在建工程科目核算，投入资金暂列入其它应收款核算，待项目完工审计时，再结转成本。公司在建及拟建项目较多，主要集中在路网工程、保障房、廉租房建设、市经济大厦，项目预计投资合计 611,100 万元，已投资 326,022 万元，尚需投资 285,078 万元，后续投资规模较大；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 年末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	开竣工时间
市经济大厦	75,900	47,100	28,800	2011.12-2016.12
信江生态公园及道路工程	29,600	7,163	22,437	2013.08-2015.08
迎宾馆	40,000	22,000	18,000	2012.07-2015.12
2013年信江新区拆迁安置房	37,900	9,907	27,993	2014.02-2016.02
信江廉租房建设	115,600	82,500	33,100	2013.02-2015.12
信江新区保障房	68,000	44,000	24,000	2013.02-2015.12
信江新区余信贵路网	164,100	113,000	51,100	2012.10-2018.06
在建项目合计	531,100	325,670	205,430	-
信江新区污水处理	35,000	270	34,730	-
四馆	45,000	82	44,918	-
拟建项目合计	80,000	352	79,648	-
合计	611,100	326,022	285,078	-

资料来源：公司提供

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，更好地发挥公司在鹰潭市城市基础设施建设中的重要作用，鹰潭市政府在财政补贴方面继续给予公司大力支持，有效提升了公司的资本实力和总体盈利能力。

政府补助方面，2014 年，根据鹰潭市人民政府办公室抄告单“鹰府办抄字（2014）102 号”文件，子公司鹰潭市城市资产营运有限公司收到鹰潭市财政局从土地收益中拨付的专项补贴

1.50 亿元，占公司当年利润总额的比重为 30.43%，为公司利润的重要来源。

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
当年获取的土地收益补贴	1.50	3.00
土地收益补贴占公司当年利润总额的比重	30.43%	69.26%

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 2013-2014 年审计报告，公司财务报表按新会计准则编制。

资产结构与质量

2014 年，公司总资产规模较为稳定，仍以其他应收款和土地资产为主，大部分土地资产已用于抵押，整体资产流动性一般

2014 年末，公司总资产较 2013 年末稳定增长，为 225.79 亿元，增长率为 10.24%。

随着公司市政建设项目的增多以及近年来政府土地使用权的注入，公司流动资产比重逐年上升，截至 2014 年末，流动资产占总资产的比重提升至 88.19%。2014 年末，货币资金余额为 67,371.58 万元，较 2013 年末增加 57,393.54 万元，系长期借款和应付债券增加所致，不存在货币资金流动性受限的情况。2014 年末，公司应收账款为 71,413.54 万元，其中，应收鹰潭市财政局土地出让款为 65,088.601.54 万元，占全部应收账款的比重为 91.14%。应收账款中账龄在 1 年以内的占 72.21%，账龄为 1 至 2 年的占 27.79%。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，增长较快，存在资金占用情况；截至 2014 年末其他应收款较上年末增长 17.36%，主要为包括：鹰潭市信江新区管理委员会土地拆迁款 196,831.40 万元、鹰潭市财政局往来款 79,639.43 万元、南昌铁路天集房地产开发有限责任公司工程款 45,000 万元、鹰潭市土地储备中心拆迁补偿费 48,578.54 万元、鹰潭市国有资产经营（集团）有限公司 33,843.21 万元。借给房地产公司的款项主要为往来款，不计利息，未有明确协议，但有政府人员审批签字。从账龄结构看，一年以内的其他应收款占 26.60%，1-2 年的占 29.08%，2-3 年

的占 9.38%，3 年以上占 21.80%。2014 年末，公司存货账面余额为 1,062,277.37 万元，并未计提减值准备，其中包括 46,393.64 万元开发成本及 101.59 亿元土地使用权，其余土地开发成本结转在其他应收款中。公司土地使用权为鹰潭市人民政府以作价入股形式注入公司的拟用于开发的土地使用权，主要为商业及住宅用地，该资产质量较易受当地土地市场波动影响。2014 年末，存货中有 346.64 万平方米土地用于抵押融资，账面价值为 926,300.33 万元，对公司资产流动性产生一定影响。

公司非流动资产主要为固定资产，2014 年末固定资产因折旧而有所减少。截至 2014 年 12 月 31 日，用于抵押的固定资产账面原值为 4.63 亿元，占固定资产的 18.95%。无形资产中有 32.00 万平方米土地用于抵押融资，土地使用权账面价值 16,075.90 万元，占无形资产的 47.60%。

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
货币资金	67,371.58	2.98%	9,978.04	0.49%
应收账款	71,413.54	3.16%	66,575.02	3.25%
其他应收款	776,113.52	34.37%	661,288.54	32.29%
存货	1,062,277.37	47.05%	1,021,234.04	49.86%
流动资产合计	1,991,150.41	88.19%	1,759,075.64	85.89%
固定资产	244,509.73	10.83%	254,530.17	12.43%
无形资产	21,425.57	1.00%	33,775.76	1.65%
非流动资产合计	266,763.35	12.00%	289,051.02	14.11%
资产总计	2,257,913.76	100.00%	2,048,126.66	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，公司的主要业务收入包括基础设施建设收入和土地出让收入，近三年公司共确认土地出让金返还收入 129,296 万元。

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，2014 年为 6.37%，主要收入来源依旧为基础设施建设收入和土地出让收入。

表 10 2014 年公司营业用房租金收入

名称	建筑面积（平方米）	位置	年租收入（万元）
----	-----------	----	----------

交通路 22 号	2,906.47	交通路	1,929.60
胜利西路 2 号	3,711.39	鹰潭市中心广场	774.48
府前路 26 号	4,126.58	鹰潭市环保局以及凯翔外滩国际	561.60
梅园大道 21 号	4,652.84	梅园大道	338.40
四海东路 79 号	2,511.47	东至四海路、仪表厂	329.76
环城东路 28 号	2,759.94	岱宝山路	326.52
胜利西路 132 号	2,298.24	莲花路	254.88
胜利西路 100 号	1,146.78	原鹰潭一中	252.96
鹰潭市府前路	9,921.08	凯翔外滩国际	179.52
爱民路 13 号	1,627.20	爱民路、正大路	169.92
其他	25,675.94	-	1,004.64
合计	61,337.93	-	6,122.28

资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，土地出让收入和租赁收入的毛利率水平相对较高（2014 年土地出让收入的毛利率为 68.44%，租赁收入的毛利率为 55.09%），基础设施建设收入毛利水平较低（2013 年为 11.89% 左右，2014 年为 13.04%）。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 年土地出让收入与租赁收入均稳定增长，两者毛利率水平较高。整体来看，2014 年公司综合毛利率水平比 2013 年有较大的上升，达到 49.19%。

2014 年，公司获得的政府土地收益补贴为 1.50 亿元，比上年减少 1.50 亿元，占公司当年利润总额的比重为 30.43%，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 10.69%，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（万元）	96,162.60	88,160.49
营业利润（万元）	34,145.22	13,307.97
政府补助（万元）	15,000.00	30,000.00
利润总额（万元）	49,291.40	43,312.27
净利润（万元）	40,667.89	38,231.00
综合毛利率	49.19%	31.60%
总资产回报率	2.29%	2.11%
期间费用率	10.69%	10.92%

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流入表现良好，但承建项目投资规模较大，仍面临较大的

资金压力

2014年，公司收到的土地出让款和基础设施建设项目收购款有所下降，公司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全部到账，导致公司经营现金流表现为净流入额较2013年有所下降。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为119,921.28万元。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。2014年，公司取得借款收到的现金增幅较大，增加了166,725.00万元，但由于支付其他与筹资活动有关的现金流出规模较大，使得筹资活动表现为净流出。

从整体上看，公司在建和拟建工程后续投入大，还需投资285,078万元，公司通过经营活动获取的现金不足以覆盖资金需求，面临较大的资金压力。

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	1.03	1.18
销售商品、提供劳务收到的现金	92,385.60	104,869.71
收到的其他与经营活动有关的现金	98,698.71	79,018.43
经营活动现金流入小计	191,084.31	183,888.14
购买商品、接受劳务支付的现金	14,934.12	11,228.21
支付的其他与经营活动有关的现金	56,228.91	45,102.66
经营活动现金流出小计	71,163.03	56,330.87
经营活动产生的现金流量净额	119,921.28	127,557.27
投资活动产生的现金流量净额	-814.00	-11,026.00
筹资活动产生的现金流量净额	-61,988.91	-259,037.39
现金及现金等价物净增加额	57,393.54	-142,531.32

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，公司负债总额同比增长34.31%，所有者权益同比增长2.63%，公司资产负债率升至29.27%。截至2014年末，公司的有息债务合计561,362.00万元，同比增长35.67%。占公司负债总额的84.93%。公司其他负债主要由应交税费、其他应付款构成。公司以长期有息债务为主，其中长期借款均为抵质押借款（其中抵押借款占比90.30%），长期借款到期时间较为分散，不存在大规模集中偿付的压力。其他非流动负债主要为中江国际信托股份有限公司的信托借款。公司2011年、2012年、2014年成功发行一、二、三期债券，分别募集资金12亿

元、14 亿元、15 亿元，共计 41 亿元，偿债压力进一步加大，但公司的资产负债率较低，负债以长期负债为主，短期债务压力不大，但后期有息债务的偿付压力逐年上升（见表 14）。

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
短期借款	-	0.00%	10,000.00	2.03%
应交税费	47,218.74	7.14%	34,320.53	6.97%
其他应付款	41,834.84	6.33%	33,848.51	6.88%
一年内到期的非流动负债	62,823.00	9.50%	42,400.00	8.62%
流动负债合计	162,413.04	24.57%	130,746.01	26.57%
长期借款	68,200.00	10.32%	36,362.00	7.39%
应付债券	410,000.00	62.03%	260,000.00	52.83%
其他非流动负债	20,339.00	3.08%	65,000.00	13.21%
非流动负债合计	498,539.00	75.43%	361,362.00	73.43%
有息债务	561,362.00	84.93%	413,762.00	84.08%
负债合计	660,952.04	100.00%	492,108.01	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。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

表 14 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
利息	32,853.00	38,242.00	27,432.00	15,542.00	23,095.00
本金	72,562.00	124,000.00	159,600.00	46,700.00	181,200.00
合计	105,415.00	162,242.00	187,032.00	62,242.00	204,295.00

资料来源：公司提供

由于近年鹰潭市人民政府对公司的支持力度较大，公司自有资本实力不断增强，2014 年末公司资产负债率为 29.27%，负债水平较低。公司整体盈利水平相对稳定，2014 年公司 EBITDA 为 59,882.92 万元，对债务利息的保障程度有所下降。公司资产主要以流动资产为主（主要为计入存货中的土地资产），且大部分土地资产用于抵押，资产的流动性受到较大的限制，对债务的保障性的减弱。

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。

表 15 2013-2014 年公司偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	29.27%	24.03%

流动比率	12.26	13.45
速动比率	5.72	5.64
EBITDA (万元)	59,882.92	54,166.70
EBITDA 利息保障倍数	20.14	113.80
负债与所有者权益比率	41.39%	31.63%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、特殊分析

截至2014年12月31日，公司对外担保金额共计人民币172,000.00万元，占公司2014年末所有者权益比重为10.77%，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	担保方式	是否有反担保
鹰潭市沃特农业开发有限公司	22,000	2011.5.30-2016.5.27	抵押	无
鹰潭市土地储备中心	150,000	2013.10.29-2018.10.26	抵押	无
合计	172,000	-	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，鹰潭市经济保持平稳发展，财政实力有所增强，城市基础设施建设步伐加快，公司所处的外部发展环境较好；地方政府通过资产注入和财政补贴等手段继续给予公司较大支持；2014年公司土地出让收入有所增长，有利于维持公司的业务收入规模。

我们也关注到，鹰潭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；鹰潭市地方财政收入中土地出让收入规模较大，该部分收入易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；公司土地资产规模较大，相关资产质量较易受鹰潭市土地二级市场波动影响；公司土地资产抵押比率较高，流动性受到一定限制；公司应收政府部门款项回收时间存在不确定性；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。

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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	67,371.58	9,978.04	152,509.36
应收账款	71,413.54	66,575.02	83,284.25
预付款项	13,974.39	0.00	0.00
其他应收款	776,113.52	661,288.54	500,215.79
存货	1,062,277.37	1,021,234.04	1,015,883.73
流动资产合计	1,991,150.41	1,759,075.64	1,751,893.13
长期股权投资	828.04	745.09	1,426.79
固定资产原价	287,471.12	287,472.31	287,472.35
减：累计折旧	42,961.39	32,942.14	22,922.20
固定资产净值	244,509.73	254,530.17	264,550.14
固定资产净额	244,509.73	254,530.17	264,550.14
无形资产	21,425.57	33,775.76	34,610.26
非流动资产合计	266,763.34	289,051.02	300,587.19
资产总计	2,257,913.76	2,048,126.66	2,052,480.33
短期借款	0.00	10,000.00	30,000.00
应付账款	258.36	360.18	1,221.64
应交税费	47,218.74	34,320.53	23,063.79
应付利息	10,278.10	9,816.78	10,761.97
其他应付款	41,834.84	33,848.51	37,026.52
一年内到期的非流动负债	62,823.00	42,400.00	99,013.33
流动负债合计	162,413.04	130,746.01	201,087.25
长期借款	68,200.00	36,362.00	53,962.00
应付债券	410,000.00	260,000.00	260,000.00
其他非流动负债	20,339.00	65,000.00	40,000.00
非流动负债合计	498,539.00	361,362.00	353,962.00
负债合计	660,952.04	492,108.01	555,049.25
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
国家资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	1,288,291.32	1,288,291.32	1,267,909.54
盈余公积	21,520.41	17,453.62	13,630.52
未分配利润	187,149.99	150,548.88	116,140.98
外币折算差额	0.00	-275.17	-249.97
归属于母公司所有者权益合计	1,596,961.72	1,556,018.66	1,497,431.07
所有者权益合计	1,596,961.72	1,556,018.66	1,497,431.07

负债及所有者权益合计	2,257,913.76	2,048,126.66	2,052,480.33
------------	--------------	--------------	--------------

资料来源：公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	96,162.60	88,160.49	93,260.00
其中：主营业务收入	90,040.32	82,718.46	91,552.48
其他业务收入	6,122.28	5,442.03	1,707.51
二、营业总成本	62,017.38	74,852.52	86,304.88
其中：营业成本	48,860.41	60,299.72	73,516.29
其中：主营业务成本	46,111.01	57,550.32	73,513.18
其他业务成本	2,749.40	2,749.40	3.11
营业税金及附加	3,533.90	5,522.43	3,605.58
销售费用	0.00	0.00	379.66
管理费用	9,536.85	9,231.50	7,704.07
财务费用	86.22	-201.14	1,099.29
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	34,145.22	13,307.97	5,990.89
加：投资收益	146.19	4.30	-964.23
营业外收入	15,000.00	30,000.00	36,818.00
政府补助（补贴收入）	15,000.00	30,000.00	36,818.00
减：营业外支出	0.00	0.00	25.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	49,291.40	43,312.27	42,783.89
减：所得税费用	8,623.51	5,081.27	2,192.70
五、净利润（净亏损“-”填列）	40,667.89	38,231.00	40,591.19

资料来源：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	2013年	2012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	92,385.60	104,869.71	89,870.82
收到的其他与经营活动有关的现金	98,698.71	79,018.43	94,481.86
经营活动现金流入小计	191,084.31	183,888.14	184,352.68
购买商品、接受劳务支付的现金	14,934.12	11,228.21	2,115.73
支付的各项税费	0.00	0.00	2,127.24
支付的其他与经营活动有关的现金	56,228.91	45,102.66	72,779.03
经营活动产生的现金流出小计	71,163.03	56,330.87	77,022.00
经营活动产生的现金流量净额	119,921.28	127,557.27	107,330.68
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	686.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	70.04
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	200.00	0.00
投资活动现金流入小计	686.00	200.00	70.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,500.00	0.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	11,226.00	13,712.70
投资活动现金流出小计	1,500.00	11,226.00	13,712.70
投资活动产生的现金流量净额	-814.00	-11,026.00	-13,642.67
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款所收到的现金	226,725.00	60,000.00	250,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	48,663.37	44,340.80	0.00
筹资活动现金流入小计	275,388.37	104,340.80	250,000.00
偿还债务所支付的现金	80,400.00	64,129.04	38,491.72
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	32,157.75	36,928.92	23,096.80
支付的其他与筹资活动有关的现金	224,819.53	262,320.23	198,338.36
筹资活动现金流出小计	337,377.28	363,378.19	259,926.88
筹资活动产生的现金流量净额	-61,988.91	-259,037.39	-9,926.88
四、汇率变动对现金的影响额	275.17	-25.20	3.32
五、现金及现金等价物净增加额	57,393.54	-142,531.32	83,764.45
加：期初现金及现金等价物余额	9,978.04	152,509.36	68,744.91
六、期末现金及现金等价物余额	67,371.58	9,978.04	152,509.36

资料来源：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	40,667.89	38,231.00	40,591.19
加：固定资产折旧	10,019.24	10,019.94	6,386.63
无形资产摊销	572.28	834.50	869
财务费用	0.00	0.00	1,084.25
投资损失（减：收益）	-146.19	-4.30	964.23
存货的减少（减：增加）	-41,043.33	51,433.61	71,735.85
经营性应收项目的减少（减：增加）	57,234.40	27,728.69	9,737.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	52,616.99	-686.18	-24,037.83
经营活动产生的现金流量净额	119,921.28	127,557.27	107,330.68
现金的期末余额	67,371.58	9,978.04	152,509.36
减：现金的期初余额	9,978.04	152,509.36	68,744.91
现金及现金等价物净增加额	57,393.54	-142,531.32	83,764.45

资料来源：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	29.27%	24.03%	27.04%
有息债务（万元）	561,362.00	413,762.00	482,975.33
流动比率	12.26	13.45	8.71
综合毛利率	49.19%	31.60%	21.17%
期间费用率	10.69%	10.92%	9.85%
总资产回报率	2.29%	2.11%	2.48%
EBITDA（万元）	59,882.92	54,166.70	51,123.77
EBITDA 利息保障倍数	20.14	113.80	2.21
收现比	1.03	1.18	0.96

资料来源：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、平方米）

土地证编号	宗地位置	用途	土地面积	入账价值	状态
鹰国用【2009】第 252 号	梅园新区	商业、住宅	3,827.00	862.61	正常
鹰国用【2011】第 5632 号	信江新区	商业、住宅	89,367.00	17,006.54	抵押
鹰国用【2011】第 5635 号	信江新区	商业、住宅	50,378.00	9,586.93	抵押
鹰国用【2011】第 5633 号	信江新区	商业、住宅	66,763.00	12,705.00	抵押
鹰国用【2011】第 5637 号	信江新区	商业、住宅	37,130.00	5,105.75	正常
鹰国用【2009】第 274 号	林荫东路	商业、住宅	6,030.70	1,829.71	正常
鹰国用【2009】第 275 号	林荫东路	商业、住宅	138.00	41.87	正常
鹰国用【2009】第 276 号	林荫东路	商业、住宅	453.70	137.65	正常
鹰国用【2009】第 277 号	林荫东路	商业、住宅	1,150.23	348.98	正常
鹰国用【2009】第 278 号	湖西路	商业、住宅	2,840.00	856.54	正常
鹰国用【2009】第 279 号	320 国道以南	商业、住宅	410,467.00	31,154.45	正常
鹰国用【2011】第 5634 号	信江新区	商业、住宅	9,240.00	1,872.95	抵押
鹰国用【2009】第 281 号	林荫东路	商业、住宅	5,434.04	1,648.69	正常
鹰国用【2011】第 5636 号	信江新区	商业、住宅	45,015.40	8,566.43	抵押
鹰国用【2009】第 1710 号	江边路	商业、住宅	9,323.80	2,828.84	正常
鹰国用【2009】第 1711 号	林荫东路 138 号	商业、住宅	733.58	222.57	正常
鹰国用【2009】第 1712 号	江边	商业、住宅	630.30	191.23	正常
鹰国用【2009】第 1713 号	林荫东路 46 号	商业、住宅	1,008.60	306.01	正常
鹰国用【2009】第 1714 号	林荫东路, 粮食加工厂对面	商业、住宅	133.10	40.38	正常
鹰国用【2009】第 1715 号	林荫东路 176	商业、住宅	271.50	82.37	正常

号	号				
鹰国用【2009】第 1716 号	林荫东路 114 号	商业、住宅	1,126.30	341.72	正常
鹰国用【2009】第 1717 号	林荫东路 94 号	商业、住宅	385.80	117.05	正常
鹰国用【2009】第 1719 号	江边路 1 号	商业、住宅	18,281.90	5,546.73	正常
鹰国用【2009】第 1720 号	江边路 19 号	商业、住宅	508.70	154.34	正常
鹰国用【2009】第 1721 号	林荫东路 140-146 号	商业、住宅	343.35	104.17	正常
鹰国用【2009】第 1733 号	环城西路 37-4 号	商业、住宅	32,846.67	2,433.94	抵押
鹰国用【2009】第 1734 号	四海西路（朱埠刘家）	商业、住宅	64,316.50	9,248.71	抵押
鹰国用【2010】第 5288 号	董家火车站北面	商业、住宅	375,530.00	68,271.00	抵押
鹰国用【2010】第 5289 号	纬五路以南、滨江路以北、经三路以西	商业、住宅	34,906.67	23,241.00	抵押
鹰国用【2011】第 4611 号	信江新区	商业、住宅	83,666.70	26,363.00	抵押
鹰国用【2011】第 2646 号	林荫西路 20 号	商业、住宅	15,853.10	9,074.31	抵押
鹰国用【2011】第 2647 号	林荫西路 20 号	商业、住宅	3,414.60	1,968.86	抵押
鹰国用【2011】第 2648 号	林荫西路 20 号	商业、住宅	30,833.30	18,376.65	抵押
鹰国用【2011】第 3570 号	鹰雄大道南面	商业、住宅	33,392.00	4,935.34	抵押
鹰国用【2011】第 3571 号	鹰雄大道南面	商业、住宅	102,698.00	11,101.65	抵押
鹰国用【2011】第 3573 号	鹰雄大道北面	商业、住宅	150,594.00	16,234.03	抵押
鹰国用【2011】第 5653 号	经三路以东、纬三路以南	商业、住宅	61,820.00	40,492.00	抵押
鹰国用【2011】第 5651 号	纬四路以东、滨江路以北、支九路以南	商业、住宅	18,246.67	11,952.00	抵押
鹰国用【2011】第 5652 号	纬四路以西、滨江路以北	商业、住宅	6,780.00	4,528.00	抵押
鹰国用【2011】第 5654 号	信江新区余信快速路以南	商业、住宅	83,794.00	34,590.00	抵押
鹰国用【2011】第 5650 号	原 206 国道以北	商业、住宅	3,544.00	1,091.00	抵押
鹰国用【2011】第 5655 号	原 206 国道以北	商业、住宅	4,368.00	1,344.00	抵押
鹰国用【2011】第 5656 号	原 206 国道以	商业、住宅	3,401.00	1,047.00	抵押

号	北				
鹰国用【2011】第 5657 号	原 206 国道以北	商业、住宅	343,964.00	103,740.00	抵押
鹰国用【2011】第 5658 号	原 206 国道以北	商业、住宅	47,295.00	14,557.00	抵押
鹰国用【2011】第 5659 号	原 206 国道以北	商业、住宅	10,633.00	3,273.00	抵押
鹰国用【2011】第 5660 号	原 206 国道以北	商业、住宅	16,732.00	5,150.00	抵押
鹰国用【2012】第 8001 号	鹰潭市 320 国道南侧	商业、住宅	4,355.60	1,928.22	抵押
鹰国用【2012】第 8002 号	鹰潭市余江县刘家站	商业、住宅	771,337.19	103,590.58	抵押
鹰国用【2012】第 8003 号	平安路南侧	商业、住宅	14,855.20	6,576.40	抵押
鹰国用【2012】第 8004 号	平安路 3 号	商业、住宅	20,879.10	9,243.18	抵押
鹰国用【2012】第 8005 号	鹰潭市梅园新区府前路 7 号	商业、住宅	6,150.30	2,722.74	抵押
鹰国用【2012】第 8006 号	鹰潭市湖东路	商业、住宅	25,990.10	19,011.76	抵押
鹰国用【2012】第 8007 号	鹰潭市湖东路	商业、住宅	821.60	601.00	抵押
鹰国用【2012】第 8008 号	鹰潭市湖东路	商业、住宅	1,897.20	1,387.80	抵押
鹰国用【2012】第 8009 号	月湖区东郊枫山	商业、住宅	17,889.00	2,230.76	抵押
鹰国用【2012】第 8010 号	鹰潭市 320 国道北侧	商业、住宅	75,200.40	33,291.22	抵押
鹰国用【2012】第 8011 号	鹰潭市 320 国道北侧	商业、住宅	5,393.40	2,387.66	抵押
鹰国用【2012】第 8012 号	320 国道北侧	商业、住宅	200,497.27	88,760.14	抵押
鹰国用【2012】第 8013 号	龙虎山大道中段东侧	商业、住宅	142,011.47	62,868.48	抵押
鹰国用【2012】第 8014 号	府前路 9 号	商业、住宅	3,255.20	1,441.08	抵押
鹰国用【2012】第 8015 号	鹰潭市胜利东路南侧	商业、住宅	13,176.00	9,638.24	正常
鹰国用【2011】第 5617 号	梅园新区	商业、住宅	122,200.60	15,120,000.00	抵押
鹰国用【2011】第 5627 号	林荫路	商业、住宅	75,816.30	177,230,000.00	抵押
鹰国用【2011】第 5630 号	市府前路 2 号	商业、住宅	38,319.30	1,325,844.07	抵押
鹰国用【2011】第 5622 号	市府前路	商业、住宅	29,937.30	8,879,040.00	抵押
鹰国用【2011】第 5621 号	市府前路	商业、住宅	24,782.20	7,552,500.00	抵押

号					
鹰国用【2011】第 5620 号	梅园新区	商业、住宅	6,125.40	211,938.25	抵押
鹰国用【2011】第 5619 号	市交通路 32 号	商业、住宅	5,192.70	5,170,411.20	抵押
鹰国用【2011】第 5631 号	南湖路	商业、住宅	4,555.40	705,883.00	抵押
鹰国用【2011】第 5629 号	市站江路大桥东侧	商业、住宅	4,001.40	1,824,009.00	抵押
鹰国用【2011】第 5625 号	环城东路	商业、住宅	2,341.10	1,468,141.00	抵押
鹰国用【2011】第 5628 号	南站路白马油库对面	商业、住宅	1,264.00	267,401.00	抵押
鹰国用【2011】第 5618 号	平安路	商业、住宅	816.00	137,088.00	抵押
鹰国用【2011】第 5623 号	四海路（仪表厂南侧）	商业、住宅	170.50	57,853.00	抵押
鹰国用【2011】第 5624 号	环城西路 29-10 号	商业、住宅	128.30	117,555.00	抵押
鹰国用【2011】第 5626 号	胜利东路与湖西路交叉北角	商业、住宅	4,340.00	150,163.58	抵押
鹰国用【2010】第 4021 号	林荫东路北侧	商业、住宅	23,359.61	9,640.51	正常
鹰国用【2012】第 2032 号	信江新区龙虎山北路以东，北一路与北二路之间	商业、住宅	127,333.97	43,879.00	正常
鹰国用【2012】第 2023 号	鹰雄大道北面	商业、住宅	5,704.00	624.02	抵押
鹰国用【2012】第 2024 号	鹰雄大道北面	商业、住宅	48,696.00	5,302.99	正常
鹰国用【2012】第 2025 号	鹰雄大道南面	商业、住宅	11,605.00	1,358.95	抵押
鹰国用【2012】第 2026 号	信江新区	商业、住宅	22,344.00	7,260.00	抵押
鹰国用【2012】第 2027 号	信江新区	商业、住宅	2,963.00	887.00	抵押
鹰国用【2012】第 2028 号	信江新区	商业、住宅	111,733.30	38,503.00	正常
鹰国用【2012】第 2029 号	信江新区	商业、住宅	48,738.00	15,689.00	抵押
鹰国用【2012】第 2030 号	信江新区	商业、住宅	37,879.00	13,080.00	正常
鹰国用【2012】第 2031 号	信江新区	商业、住宅	56,030.00	19,308.00	正常
总计	-	-	4,409,695.62	221,233,710.83	-

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。

