

2012 年建安投资控股集团有限公司

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
人员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员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【906】号 01

增信方式: 国有土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期: 2019 年 09 月 04 日

债券偿还方式: 按年计息, 每年付息一次, 分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金, 第三至第七个年度分别按照本金总额 20% 的比例均摊偿还债券本金。

分析师

姓名: 秦风明 刘书芸

电话: 021-51035670

邮箱: qinfm@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

2012 年建安投资控股集团有限公司公司债券 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 06 月 25 日 | 2016 年 06 月 28 日 |

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对建安投资控股集团有限公司 (以下简称“建安控股”或“公司”) 及其 2012 年 09 月 04 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亳州市经济总量和公共财政收入保持增长, 公司营业收入规模增长较快, 当地政府支持力度较大, 国有土地使用权抵押担保依然能有效提升本期债券安全性。同时我们注意到亳州市财政自给率较低, 政府性基金收入存在一定波动风险; 公司类金融业务规模较大, 存在一定投资风险和代偿风险; 土地资产受限规模较大, 应收款项规模大幅增长且规模较大; 对外投资规模较大, 投资活动现金净流出大幅增加; 在建项目投资规模较大, 存在较大资金支出压力; 有息债务规模增长较快, 偿债压力增大以及存在一定或有负债风险等不利因素。

正面:

- 亳州市经济总量和公共财政收入保持增长。2016 年亳州市实现地区生产总值 1,046.1 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 8.9%; 2016 年亳州市全市公共财政收入为 87.02 亿元, 较上年增长 6.96%。
- 营业收入规模持续增长。公司经营较为多元, 土地开发、整理业务和代建施工项目业务依然是公司主要收入来源。2016 年公司实现主营业务收入 101.94 亿元, 较 2015 年增长 40.72%。
- 地方政府支持力度较大。公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施

主体，得到政府支持力度较大，2016 年公司共计获得地方政府财政补贴 8.06 亿元。

- **国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。**公司 2016 年释放亳国用（2014）第 039 号等 5 宗土地，土地使用权项下土地总面积 112,505.2 平方米，总评估价值 44,259.62 万元。目前公司本期债券剩余 6 宗抵押土地评估价值为 17.08 亿元，经测算，抵押土地的评估价值为本期债券剩余本金及一年期末偿付利息的 1.76 倍，依然能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **亳州市财政自给能力较低，政府性基金收入存在一定波动风险。**2016 年，亳州市全市政府性基金收入占地方综合实力 38.29%，由于国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，该部分收入受土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性；2016 年亳州市全市财政自给率为 31.24%，财政自给率较低。
- **公司类金融业务规模较大，存在一定投资风险和代偿风险。**截至 2016 年末，公司投资活动频繁，对外委托贷款、担保等类金融业务规模较大，2016 年公司投资支付的现金为 242.38 亿元，较上年大幅增长 1,438.92%，投资活动现金净流出 257.55 亿元，是 2015 年的 9.21 倍，投资活动现金净流出大幅增加，存在一定投资风险和代偿风险。
- **土地资产受限规模较大。**截至 2016 年底，公司共有 410 宗土地，账面价值 2,554,218.00 万元，用于融资性抵押的土地使用权账面价值占比 52.01%。土地资产抵押比率较高，土地资产价格和变现速度受当地房地产市场影响较大，整体资产流动性一般。
- **应付款项规模大幅增长且规模较大。**2016 年末公司应收账款 80.71 亿元，较上年增长 71.67%、其他应收款 215.49 亿元，较上年大幅增长 107.24%，公司应收账款和其他应收款账面价值合计 296.20 亿元，占总资产的比重为 26.76%，主要系应收亳州市政府及下属各区、县财政局、融资平台等政府企事业单位，应收款规模大幅增长，且规模较大，对公司营运资金形成较大占用，且后期回收时间存在较大不确定性。
- **公司存在较大的资金压力。**截至 2016 年末，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）、保障房项目及商业房产项目计划总投资 315.00 亿元，已投资 207.26 亿元，尚需投资 107.74 亿元，在建项目投资额较大，后期面临较大资金压力。

- **公司有息负债大幅增长，债务偿还压力增大。**截至 2016 年末，公司有息债务合计为 517.93 亿元，较上年大幅增长 133.33%，公司资产负债率上升至 59.15%，较上年增加 11.25 个百分点，有息负债大幅攀升，负债经营程度提高，债务偿还压力增大。
- **公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2016 年末，公司本部对外提供担保金额为 9.44 亿元，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

| 项目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 总资产（万元） | 11,067,293.30 | 8,261,619.76 | 7,154,910.79 |
| 所有者权益合计（万元） | 4,521,360.69 | 4,304,260.43 | 4,171,321.12 |
| 有息债务（万元） | 5,179,290.87 | 2,219,688.08 | 1,725,119.14 |
| 资产负债率 | 59.15% | 47.90% | 41.70% |
| 流动比率 | 5.87 | 3.47 | 4.26 |
| 营业收入（万元） | 1,021,671.84 | 728,669.42 | 526,374.89 |
| 投资收益（万元） | 11,482.26 | 7,884.19 | 5,842.83 |
| 营业利润（万元） | 19,594.91 | 23,287.35 | 25,263.40 |
| 政府补助（万元） | 80,623.49 | 71,127.65 | 46,867.17 |
| 利润总额（万元） | 100,853.30 | 90,216.46 | 71,549.05 |
| 综合毛利率 | 9.86% | 8.46% | 14.57% |
| EBITDA（万元） | 175,616.00 | 128,657.59 | 114,587.75 |
| EBITDA利息保障倍数 | 1.24 | 1.19 | 1.97 |
| 经营活动现金流净额（万元） | 7,448.85 | 3,048.79 | 6,666.93 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年9月4日发行15亿元公司债券，票面利率为7.68%。募集资金主要用于亳州市南部新区拆迁安置C区配建廉租房项目、亳州市南部新区拆迁安置E区配建廉租房项目、亳州市民生小区保障性住房建设项目、亳州市道东保障性住房建设项目。本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司实收资本未发生变化，截至2016年底，公司实收资本为300,000.00万元，公司控股股东与实际控制人未发生变化，均为亳州市国有资产监督管理委员会，持有公司100%的股权；跟踪期内公司主营业务未发生变更。

2016年公司合并范围新增5家子公司，不在纳入合并范围的子公司有4家，公司合并范围子公司变化情况如下表所示。

表1 2016年公司合并范围的子公司变化情况（单位：万元）

| 1、2016 新纳入公司合并范围的子公司情况 | | | | |
|--------------------------|-------------------|---------|------------|-------------|
| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 业务性质 | 合并方式 |
| 安徽建安投资基金有限公司 | 100% | 200,000 | 投资基金 | 新设 |
| 亳州建安投资基金管理有限公司 | 直接 80%、 间接 20% | 1,000 | 投资基金管理 | 新设 |
| 亳州市药都旅游发展有限公司 | 100% | 100,000 | 旅游服务 | 新设 |
| 安徽省安车交通有限公司 | 100% | 16,000 | 交通运输 | 新设 |
| 亳州市互联网佳创业示范园运营有限公司 | 100% | 5,000 | 互联网运营 | 新设 |
| 2、2016 年不再纳入公司合并范围的子公司情况 | | | | |
| 子公司名称 | 原持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 不再纳入合并报表的原因 |
| 亳州市安源机动车安全技术检测有限公司 | 100% | 50 | 服务业 | 划转运营 |
| 亳州城镇发展股份有限公司 | 直接 60%、 间接 40% | 100,000 | 房地产开发、市政建设 | 划转运营 |
| 亳州药都典当有限公司 | 直接 84%、 间接 16% | 10,000 | 金融服务业 | 划转运营 |
| 亳州锐艺文化传媒有限公司 | 100% | 600 | 服务业 | 划转运营 |

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总计11,067,293.30万元，所有者权益合计为

4,521,360.69万元，2016年，公司实现营业收入1,021,671.84万元，利润总额100,853.30万元，经营活动产生的现金流量净额为7,448.85万元。

三、地方经济与财政实力

亳州市经济总量持续提升，增速较上年有所下降

2016年亳州市经济继续保持稳定增长，经济实力进一步增强，全年实现地区生产总值1,046.1亿元，按可比价格计算，同比增长8.9%，其中第一产业增加值206.3亿元，同比增长3.1%；第二产业增加值404.9亿元，同比增长9.2%；第三产业增加值434.9亿元，同比增长11.5%。从产业结构来看，亳州市三次产业结构比例由2015年的20.7:39.3:40.0调整为2016年的19.7:38.7:41.6，第三产业所占比重有所增加，但仍处于较低水平，服务业对经济增长的拉动作用有待加强。2016年亳州市人均地区生产总值20,611元，比上年增加1,840元，是同期全国人均生产总值的0.38倍。

2016年亳州市全年规模以上工业企业[3]实现增加值272亿元，比上年增长10%，其中轻、重工业分别增长8.6%和12.9%。股份制企业 and 外商及港澳台商投资企业生产增长较快，增幅分别比规模工业高了0.1个和0.3个百分点。全市31个工业行业中，28个保持增长，其中增速超过20%的行业达到5个。煤炭开采和洗选业增长6.9%，农副食品加工业增长4.5%，酒、饮料和精制茶制造业增长8.7%，医药制造业增长10.8%，汽车制造业增长20.5%，五大主导行业对全市规模以上工业增长贡献率达59.2%。高新技术产业增长15.8%，高耗能行业增长16.1%。战略性新兴产业产值296.6亿元，增长17.3%；农产品加工产值707.5亿元，增长13.9%；高新技术产业产值363.9亿元，增长21.9%。

2016年亳州市完成固定资产投资874.9亿元，同比增长14.0%，投资规模持续增长，经济发展对固定资产投资依赖较高。分产业看，2016年第一产业投资同比增长17.9%，第二产业同比增长4.4%，第三产业同比增长32.5%。2016年亳州市共实施重点项目399个，其中亿元以上项目295个，利辛板集电厂、万达全业态城市综合体、济祁高速公路利辛段、司尔特肥业一期、亿丰毫达环保包装材料、涡阳创酷智能手机终端设备及零部件生产等一批亿元项目建成投产、投用。2016年亳州市实现社会消费品零售总额492.1亿元，同比增长12.8%。

表2 2015-2016年亳州市主要经济指标

| 项目 | 2016年 | | 2015年 | |
|------------|---------|------|-------|------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（亿元） | 1,046.1 | 8.9% | 942.6 | 9.1% |

| | | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 第一产业增加值（亿元） | 206.3 | 3.1% | 195.0 | 4.4% |
| 第二产业增加值（亿元） | 404.9 | 9.2% | 370.2 | 10.0% |
| 第三产业增加值（亿元） | 434.9 | 11.5% | 377.4 | 10.5% |
| 规模以上工业增加值（亿元） | 272 | 10% | 249.6 | 10.9% |
| 全年固定资产投资（亿元） | 874.9 | 14.0% | 767.3 | 17.9% |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 492.1 | 12.8% | 436.4 | 12.4% |
| 进出口总额（亿美元） | 5.2 | 3.7% | 5.0 | 35.9% |
| 存款余额（亿元） | 1,589.9 | 26.2% | 1260.1 | 18.8% |
| 贷款余额（亿元） | 1,036.5 | 32.4% | 783.0 | 22.0% |
| 人均 GDP（元） | | 20,611 | | 18,771 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 0.38 | | 0.38 |

资料来源：2015-2016年亳州市国民经济和社会发展统计公报

亳州市公共财政收入保持增长，政府性基金收入有所增长，但土地出让情况受房地产调控和土地市场影响波动较大，未来政府性基金收入存在一定不确定性，同时亳州市财政自给率较低

随着亳州市经济保持稳定增长，地方财政收入稳步增长，2016年亳州市全市地方综合财力为413.24亿元，同比增长9.92%。从结构来看，上级补助收入和政府性基金收入是亳州市综合财力的主要来源，2016年占比分别为40.66%和38.29%，地方综合财力对上级补助依然存在较大依赖。

2016年亳州市实现全市公共财政收入87.02亿元，较上年增长6.96%，其中税收收入为67.46亿元，同比增长8.37%，占公共财政收入的比重为77.52%，公共财政收入的质量较好。2016年亳州市全市上级补助收入为168.01亿元，同比增长4.22%，其中返还性收入增长较快，一般性转移支付收入基本稳定。2016年亳州市全市政府性基金收入为158.21亿元，同比增长23.74%，国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，2016年国有土地使用权出让收入为144.33亿元，同比增长23.14%，受益于国有土地使用权出让金收入的增加，政府性基金收入有所增长，但受土地出让情况受房地产调控和土地市场影响波动较大，未来政府性基金收入存在一定不确定性。

2016年亳州市本级地方综合财力为90.25亿元，同比下降5.31%。从收入构成来看，政府性基金收入是亳州市财政收入最重要的构成部分，2016年占比46.44%。2016年亳州市本级公共财政收入为28.26亿元，同比增加25.10%，占亳州市本级地方综合财力的31.31%，其中税收收入为22.71亿元，同比增长18.47%，占公共财政收入的80.36%，市本级公共财政收入质量较好。2016年亳州市本级政府性基金收入同比下降12.91%，使得地方综合财力有所下降。由于国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，该部分

收入受土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性。2016年亳州市本级财政中上级补助收入20.08亿元，同比减少12.96%，其中一般性转移支付收入变化不大，返还性收入和专项转移支付收入分别同比增长57.29%和减少36.33%。

财政支出方面，2016年亳州市财政总支出为493.81元，同比增加32.98%，其中公共财政支出为278.58亿元，同比增加22.27%，以住房保障支出、公共服务、教育医疗、社会保障和就业、农林水事务方面的建设支出为主。受政府性基金收入规模增加的影响，2016年亳州市全市政府性基金支出为215.23亿元，同比增加57.34%。2016年亳州市本级公共财政支出为53.85亿元，与去年基本持平。2016年亳州市全市和市本级公共财政收入与公共财政支出之比分别为31.24%和52.48%，财政自给率较低，公共财政收入仍不能够支撑公共财政支出，需要依靠上级补助收入等其他方面的收入来补足。

表3 2015-2016年亳州市全市和市本级财政收支情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016年 | | 2015年 | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 全市 | 市本级 | 全市 | 市本级 |
| 地方综合财力 | 413.24 | 90.25 | 375.95 | 95.32 |
| （一）公共财政收入 | 87.02 | 28.26 | 81.36 | 22.59 |
| 其中：税收收入 | 67.46 | 22.71 | 62.25 | 19.17 |
| 非税收入 | 19.57 | 5.54 | 19.11 | 4.42 |
| （二）上级补助收入 | 168.01 | 20.08 | 161.21 | 23.07 |
| 其中：返还性收入 | 8.18 | 3.02 | 3.23 | 1.92 |
| 一般性转移支付收入 | 102.67 | 9.4 | 102.72 | 9.12 |
| 专项转移支付收入 | 57.16 | 7.66 | 55.26 | 12.03 |
| （三）政府性基金收入 | 158.21 | 41.91 | 127.86 | 48.12 |
| 其中：国有土地使用权出让金收入 | 144.33 | 37.89 | 117.21 | 42.87 |
| 财政总支出 | 493.81 | 101.64 | 371.33 | 107.78 |
| （一）公共财政支出 | 278.58 | 53.85 | 227.84 | 55.04 |
| （二）政府性基金支出 | 215.23 | 47.79 | 136.79 | 50.86 |
| （三）预算外财政专户支出 | - | - | 6.70 | 1.88 |
| 财政自给率 | 31.24% | 52.48% | 35.71% | 41.04% |

注：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；财政总支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出*100%。

资料来源：亳州市财政局

四、经营与竞争

公司作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设的投资和国有资产的运营等。2016年公司主营业务未

发生重大变化，土地开发整理业务、代建及施工业务依然是公司主要收入来源。2016年公司实现主营业务收入101.94亿元，较2015年增长40.72%，主要系土地开发收入大幅增长所致。2016年公司土地开发、代建项目及施工项目和土地整理等收入占比较大的业务毛利率较上年小幅下降，但地产销售业务亏损有所减少，带动公司主营业务毛利率上升。

表4 2015-2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

| 项 目 | 2016 年 | | 2015 年 | |
|---------------|---------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 土地开发 | 508,347.95 | 5.30% | 246,526.54 | 6.98% |
| 代建项目收入及施工项目收入 | 356,664.04 | 4.89% | 340,744.27 | 5.24% |
| 土地整理 | 26,955.24 | 28.66% | 28,490.77 | 29.71% |
| 房地产销售 | 68,586.95 | -6.44% | 67,340.68 | -18.59% |
| 担保、典当、委贷利息 | 38,875.27 | 99.96% | 24,397.75 | 97.31% |
| 资产租赁 | 426.85 | -86.11% | 1,842.49 | 90.57% |
| 保安培训 | 5,456.37 | 31.40% | 4,002.99 | 40.36% |
| 农产品、物管及旅游 | 9,923.79 | 77.46% | 8,655.58 | 44.18% |
| 广告制作及发布费 | 547.2 | 47.46% | 384.58 | 38.62% |
| 其他 | 3,607.36 | 76.58% | 2,025.81 | -44.14% |
| 合计 | 1,019,391.02 | 9.67% | 724,411.47 | 8.43% |

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司土地开发业务收入大幅增加，目前公司土地储备较多，业务可持续较好，但土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动

根据2012年财预【2012】463号文件，公司不再承担土地储备和进行土地储备融资职能，取得土地的方式由原来的政府出资注入变为“招拍挂”方式，随后公司将土地使用权处置变现，实现收入，土地出让业务由公司本部和亳州药都地产开发投资有限责任公司具体运营。2016年公司出让土地面积为2,241.87亩，较上年增长64.90%，同时单位售价较上年增长24.29%，土地出让面积及单位售价的上升使得当年公司该项业务收入大幅增长。2016年公司取得土地开发收入50.53亿元，较上年增长104.95%，此外还有0.5亿元的土地复垦收入。截至2016年底，公司共有410宗土地，土地资产面积918.86万平方米，账面价值2,554,218.00万元，其中出让性质土地面积为723.03万平方米，土地资源丰富，未来该项收入具有一定的保障。

表5 2015-2016年公司土地开发业务情况

| 项目 | 2016 年 | 2015 年 |
|--------------|------------|------------|
| 当年出让土地面积（亩） | 2,241.87 | 1,359.53 |
| 单位成本（万元/亩） | 214.74 | 168.68 |
| 当年出让土地成本（万元） | 481,425.60 | 229,327.02 |

| | | |
|--------------|------------|------------|
| 单位售价（万元/亩） | 225.37 | 181.33 |
| 当年土地出让收入（万元） | 505,259.00 | 246,526.55 |

注：表5中不包含土地复垦收入

资料来源：公司提供

根据亳政秘[2010]160号文，公司子公司亳州城建发展有限责任公司（简称“亳州城建”）负责对亳州市南部新区城镇基础设施建设项目范围内的土地实施开发、整理、储备和征地补偿工作。南部新区城镇基础设施建设项目占地面积约13,093亩，项目总投资约为35亿元，项目建成后，能够形成可供出让土地9,896.5亩。根据土地开发进度，亳州城建逐步将已完工的开发地块交由市土地储备中心验收、对外出让，经验收合格后，市土地储备中心按每亩50万元向亳州城建支付开发成本。2016年公司整理出让土地539.10亩，取得收入26,955.24万元。

代建项目收入及施工项目收入较为稳定，是公司重要收入来源之一，目前建设规模较大，后期收入较有保障，同时也面临较大的资金压力

公司作为亳州市主要城市建设投融资主体，承担着亳州市基础设施建设与运营任务，根据公司2012年12月31日与亳州市人民政府签订的《投资建设及收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市宋汤河等48项市政工程项目交由公司投资与建设，工程项目形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目收购款=BT项目投资额+建设投资额偿付完毕前的项目全部融资成本和资金利息，具体款项在项目移交完成后5年内分批支付。2013年12月31日公司与亳州市人民政府签订了新的《投资建设及收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市光明东路等71项市政工程项目交由公司投资与建设，形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项。此外，2014年政府将亳州市下属区县基础设施业务纳入公司整体建设范围。

2016年公司代建项目收入及施工项目收入合计35.67亿元，较上年增长4.67%，其中代建项目收入220,795.54万元，施工项目收入135,868.50万元。收入大幅增加一方面是由于当年满足移交条件的代建项目金额较大，另一方面由于公司承建的工程项目增加。公司代建项目主要是政府项目，公司根据签订的代建协议负责相关政府项目的建设，达到移交条件后移交给政府相关部门并确认相应代建收入，结转代建成本；施工项目收入主要是指公司下属工程公司承建相关项目而确认的项目施工收入。

截至2016年末，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）计划总投资145.06亿元，已投资115.73亿元，存在一定资金缺口。

表6 截至2016年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 | 计划完工时间 | 是否回购 |
|---------------------|---------------------|---------------------|--------|------|
| 省道 S307 亳州至涡阳段 | 243,838.00 | 199,955.18 | 2020 | 是 |
| 亳州市南部新区城市综合水利项目一期工程 | 104,500.00 | 42,411.03 | 2018 | 是 |
| 亳州市机动车驾驶人考试中心项目 | 15,000.00 | 4,100.25 | 2018 | 否 |
| 小计 | 363,338.00 | 246,466.46 | | - |
| BT 项目 | | | | |
| 亳州市老城区路网项目 | 24,523.58 | 20,980.00 | 2018 | 是 |
| 亳州市南部新区路网项目 | 111,861.00 | 101,672.81 | 2017 | 是 |
| 亳州市其他市政项目 | 329,440.00 | 236,282.35 | 2020 | 是 |
| 利辛县城区路网项目 | 47,870.00 | 34,865.40 | 2020 | 是 |
| 利辛县水系治理项目 | 34,327.00 | 32,964.32 | 2020 | 是 |
| 利辛县其他市政项目 | 80,190.00 | 70,523.61 | 2017 | 是 |
| 涡阳县城区路网工程 | 120,420.00 | 114,500.64 | 2020 | 是 |
| 涡阳县其他市政项目 | 198,300.00 | 178,236.17 | 2020 | 是 |
| 蒙城县城区路网项目 | 68,032.00 | 63,050.86 | 2018 | 是 |
| 蒙城县其他市政设施项目 | 42,010.00 | 30,523.16 | 2018 | 是 |
| 谯城区市政项目 | 30,245.00 | 27,231.29 | 2018 | 是 |
| 小计 | 1,087,218.58 | 910,830.61 | | |
| 合计 | 1,450,556.58 | 1,157,297.07 | | |

资料来源：公司提供

2016年公司房地产销售收入上升，毛利率有所上升，但公司承担的安置房建设任务较重，未来投资规模较大，面临较大资本支出压力

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司亦承担着亳州市保障房建设任务，2014年，根据公司与亳州市人民政府签订的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市南部新区安置还原小区等15项市政工程项目交由公司投资与建设，项目所需资金主要通过公司自筹的方式解决，根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设BT合同，公司承建的保障房相配套的商业房产的使用权归公司所有，其出租或出售所获得的相关收益归公司所有。

公司在建保障房项目有国开行棚户区改造项目、亳州市安置还原小区项目、涡阳县安置还原小区项目和蒙城县安置还原小区项目，保障房项目已投入资金82.29亿元，尚需投入24.98亿元，除国开行棚户区改造项目外，其他项目建设进入尾声，后期回购可为公司收入来源提供一定保障。但值得注意的是，由于公司所承建的保障房项目较多，对资金的占用较大。

表7 截至2016年末公司保障房投入情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 | 物业性质 | 是否回购 |
|-------------|---------------------|-------------------|------|------|
| 国开行棚户区改造项目 | 610,132.00 | 381,171.33 | 保障房 | 是 |
| 亳州市安置还原小区项目 | 289,842.24 | 281,162.13 | 保障房 | 是 |
| 涡阳县安置还原小区项目 | 42,000.00 | 41,002.36 | 保障房 | 是 |
| 蒙城县安置还原小区项目 | 130,754.00 | 119,561.21 | 保障房 | 是 |
| 合计 | 1,072,728.24 | 822,897.03 | | |

资料来源：公司提供

除了保障房建设外，公司还拥有自行开发的房地产项目，公司商业房产项目主要由子公司亳州建投房地产开发有限公司和亳州宜居投资有限公司负责运营，公司目前在售房地产业务主要为南湖春城、世纪城项目和药都蓝湾，上述三个项目系公司自行开发的房地产项目，政府不回购。2016年公司实现房地产销售收入6.86亿元，较2015年增长1.85%，截至2016年末，南湖春城、世纪城及药都蓝湾累计实现销售收入24.92亿元。由于2016年销售商业房产项目较大，因此毛利率较上年有所增长。截至2016年末，南湖春城项目已销售完毕，后期不再产生收入，世纪城项目剩余可出售面积为6.19万平方米，药都蓝湾可出售面积4.90万平方米，剩余可出售面积0.05万平方米。

表8 截至2016年末公司住宅销售情况

| 项目 | 可出售面积 (万平方米) | 剩余可出售面积 (万平方米) | 均价 (元/平方米) | 累计销售金额 (亿元) |
|-----------|-----------------|-------------------|---------------|----------------|
| 南湖春城 | 15.39 | 0 | 3,404.81 | 5.24 |
| 世纪城 | 52.96 | 6.19 | 3,786.62 | 17.71 |
| 药都蓝湾 | 4.90 | 0.05 | 4,061.86 | 1.97 |
| 合计 | 73.25 | 6.24 | | 24.92 |

资料来源：公司提供

2016年公司新增泊湾、玫瑰园、桐华郡等商业房产项目，老烟厂1913改造项目和亳州市现代国资物流中心也在持续投入中，截至2016年末，上述项目累计总投资62.67亿元，已投资9.24亿元，尚需投资53.43亿元，房地产业务有一定可持续性。

表9 截至2016年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 已投资 | 物业性质 | 是否回购 |
|-------------|------------|-----------|------|------|
| 老烟厂1913改造项目 | 53,869.45 | 13,503.48 | 商业 | 否 |
| 亳州市现代国资物流中心 | 39,621.54 | 21,591.52 | 商业 | 否 |
| 泊湾 | 33,200.00 | 9,417.65 | 住宅 | 否 |
| 玫瑰园 | 260,000.00 | 27,863.13 | 住宅 | 否 |
| 桐华郡 | 240,000.00 | 20,052.55 | 住宅 | 否 |

| | | | | |
|----|------------|-----------|--|--|
| 合计 | 626,690.99 | 92,428.33 | | |
|----|------------|-----------|--|--|

资料来源：公司提供

公司类金融业务规模较大，存在一定投资风险和代偿风险

公司类金融业务主要包括担保、委托贷款和典当业务。公司除了承担亳州市市政建设等公益性项目外，公司积极拓展经营性业务，目前公司经营性业务主要为类金融业务（包括担保、委贷业务和典当业务）。2016年公司实现担保业务收入 10,595.92 万元，典当业务收入 2,150.80 万元，小额贷款业务收入 26,128.55 万元。

担保业务由公司子公司亳州市融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责运营，业务规模呈逐年增长趋势，2016 年担保公司担保业务大幅增长，担保笔数、担保发生额、期末在保余额等均大幅上升，在保企业 40% 为中药及加工企业；30% 成为白酒行业，被担保企业符合亳州产业结构，剩余行业大部分为房地产、物流企业，公司担保业务是风险情况都会有相应的反担保措施。一般为企业会提供相应的抵押物、质押物来作为反担保措施。2016 年公司代偿金额较大，其中应收亳州市光明综合服务有限责任公司代偿款 502.00 万元，亳州市艺佳药业有限公司 403.28 万元、亳州市三曹酒店管理有限公司 402.58 万元，公司 2016 年当期发生担保代偿金额规模较大，存在较大的担保代偿风险。

表10 2015-2016年公司担保业务情况

| 项目 | 2016 年 | 2015 年 |
|--------------|------------|------------|
| 贷款担保业务（笔） | 1,748.00 | 370.00 |
| 当期担保发生额（万元） | 686,593.53 | 134,025.72 |
| 期末在保余额（万元） | 587,219.40 | 118,812.84 |
| 当期担保业务收入（万元） | 10,595.92 | 818.00 |
| 担保代偿金额（万元） | 18,559.00 | 5,930.00 |

资料来源：公司提供

典当业务为亳州药都典当有限公司负责运营，2016 年典当业务收入 2,150.80 万元，较 2015 年减少 52.89%，主要系典当业务属于公司传统业务，公司为严格把控业务风险，摒弃高风险业务，因此导致典当业务利息收入减少。

公司委贷业务利息收入为 26,128.5 万元，主要包含小额贷款、融资租赁及保理等业务的利息收入，较 2015 年大幅增加。大幅增加原因为除发展小额贷款传统业务外，公司立足安徽市场，拓展业务种类，先后拓展融资租赁及保理业务，因此导致委贷利息收入大幅增加，公司担保、典当、委托等等类金融业务规模较大，存在一定的代偿和投资风险。

表11 截至2016年末公司部分委贷业务情况

| 借款单位 | 所属行业 | 利率 | 金额（万元） | 反担保措施 |
|------|------|----|--------|-------|
|------|------|----|--------|-------|

| | | | | |
|---------------------|---------|-------|--------|-----------------------|
| 山东铁雄冶金科技有限公司 (租赁) | 化工冶金行业 | 6.8% | 10,000 | 设备抵押, 公司保证, 股东个人保证 |
| 湖北鄖阳岛度假区开发有限公司 (租赁) | 房地产相关行业 | 8% | 9,000 | 南湖路, 土地抵押、公司保证、租赁公示登记 |
| 安徽乐客来置业有限公司 (租赁) | 房地产行业 | 9% | 6,100 | 商场设备租赁及房产抵押 |
| 中城建第六工程局集团有限公司 (保理) | 房地产行业 | 6% | 5,000 | 应收账款转让、公司保证 |
| 亳州市银基中药材有限公司 (小贷) | 中药材行业 | 16.8% | 1,000 | 市担保公司担保 |
| 安徽天润建筑工程集团有限公司 (小贷) | 房地产行业 | 13.2% | 1,000 | 市担保公司担保 |

资料来源: 公司提供

此外, 2016年公司新增投资多家股权投资基金, 未来投资风险需关注。

表12 2016年公司主要基金投资情况情况 (单位: 万元)

| 序号 | 基金名称 | 类型 | 规模 | 持股比例 | 投资收益 |
|----|-----------------------|--------|-----------|------|------|
| 1 | 歌斐创世 IDG 特殊投资机会 | 股权投资基金 | 5,000.00 | | |
| 2 | 歌斐创世创新六号投资基金 | 股权投资基金 | 1,950.00 | | |
| 3 | 创世好未来教育三期私募基金 | 股权投资基金 | 2,500.00 | | |
| 4 | 中安鼎汇定增私募投资基金 1 亿元 | 股权投资基金 | 10,000.00 | | |
| 5 | 亳州中安天使投资基金合伙企业 (有限合伙) | 股权投资基金 | 5,000.00 | | |
| 6 | 安徽并购投资基金合伙企业 | 股权投资基金 | 50,000.00 | | |

资料来源: 公司提供

公司旅游、保安、培训等业务收入为公司收入来源提供有益补充

公司子公司文化旅游公司经营亳州华祖庵、古井酒文化博物馆、南京巷钱庄、曹操运兵道、曹操纪念馆等景点, 该类业务能为公司营业收入提供一定补充。2016年农产品、物管及旅游收入9,923.79万元, 较上年增长14.65%。

2016年公司保安、培训业务收入5,456.37万元, 较上年增长36.31%, 主要系保安收入增加较多导致的。其他业务收入主要为租金收入、检测线收入、墓穴回迁收入等。

总体来看, 公司经营性业务规模不断扩大, 但在公司收入结构中的占比依旧较小。

地方政府继续在财政补贴等方面给予公司大力支持, 提升公司利润水平

为保证公司的可持续发展, 亳州市政府在财政补助方面继续给予公司大力支持。2016年公司及其子公司累计获得政府补助8.06亿元有效地提升了公司盈利能力。

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2014-2016年三年连审审计报告，公司报表均采用新会计准则编制。2016年公司合并范围增加5家子公司；不再纳入合并范围子公司有4家。

资产构成与质量

公司资产规模持续增长，但其他应收款大幅上升，较大程度占用公司营运资金，土地资产抵押比率高，可供出售金融资产大幅增长，投资收益具有较大不确定性，投资风险需持续关注

截至2016年末，公司资产规模为11,067,293.30万元，较2015年增长33.96%。从资产结构来看，主要以流动资产为主，流动资产占公司总资产的比重为81.74%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2016年末，公司货币资金余额为1,239,404.13万元，较上年增长39.36%，货币资金主要包括现金、银行存款和其他货币资金，公司其他货币资金为94,652.64万元，占比为7.64%，其中57,852.54万元系存出保证金、36,800.00万元系用于定期存单质押担保。公司应收账款主要为应收土地开发整理款，2016年期末账面价值为807,055.62万元，较上年大幅增长71.67%，账龄在1年以内的应收账款占比为70.79%，1至2年的占比23.46%，2年以上的占比5.75%，前五大应收对象为亳州市财政局、亳州市谯城区人民政府、亳州市涡阳县人民政府、亳州市国土资源储备发展中心，合计占比80.50%，公司应收账款欠款对象主要为亳州市下属区、县财政局和人民政府。公司预付款项主要为预付工程款等，截至2016年末账面价值为492,997.88万元，较上年增长18.75%。公司其他应收款主要为往来款，截至2016年末账面价值为2,154,907.45万元，较上年大幅增长107.24%，期限在1年以内的其他应收款占比56.04%、1-2年的占比24.52%、2-3年占比4.56%，3年以上的占比14.88%，主要往来单位为蒙城县财政局、利辛县财政局、亳州市谯城区会计结算中心、安徽乐行城市建设集团有限公司和亳州市财政局，2016年公司应收账款和其他应收款账面价值合计2,961,963.07万元，主要系应收亳州市政府及下属各区、县财政局、融资平台等政府企事业单位，应收款规模大幅增长，且规模较大，对公司营运资金形成较大占用，且后期回收时间存在较大不确定性。截至2016年末，公司存货账面价值为3,628,601.23万元，较上年下降3.30%，主要包括拟开发土地1,357,170.49万元，开发成本2,114,649.75万元，增长的原因主要为公司近年工程项目的持续建设，开发成本大幅增长所致，截至2016年融资性抵押受限存货资产1,046,183.43万元，受限比例28.83%。截至2016年底，公司共有410宗土地，土地资产面积918.86万平方米，账面价值2,554,218.00万元，其中出让土地面积为723.03

万平方米，金额为2,013,034.84万元，抵押土地面积为478.37万平方米，金额为1,328,502.14万元。用于融资性抵押的土地使用权账面价值占比52.01%。2016年公司其他流动资产规模701,504.29万元，较上年大幅增长401.90%，其他流动资产主要是贷款及委托贷款、银行理财产品；其中贷款及委托贷款27.86亿元，较去年增加16.88亿元；银行理财产品42.56亿元，较去年增加39.20亿元，公司为保证资金使用效益所购买的保本型、及时赎回型理财产品。

表13 公司2015-2016年资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | | 2015年 | |
|----------------|----------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 1,239,404.13 | 11.20% | 889,341.11 | 10.76% |
| 应收账款 | 807,055.62 | 7.29% | 470,111.57 | 5.69% |
| 预付款项 | 492,997.88 | 4.45% | 415,165.58 | 5.03% |
| 其他应收款 | 2,154,907.45 | 19.47% | 1,039,827.27 | 12.59% |
| 存货 | 3,628,601.23 | 32.79% | 3,752,399.09 | 45.42% |
| 其他流动资产 | 701,504.29 | 6.34% | 139,769.50 | 1.69% |
| 流动资产合计 | 9,046,299.68 | 81.74% | 6,711,261.38 | 81.23% |
| 可供出售金融资产 | 483,787.88 | 4.37% | 154,683.32 | 1.87% |
| 长期股权投资 | 166,748.44 | 1.51% | 138,362.17 | 1.67% |
| 投资性房地产 | 286,233.61 | 2.59% | 327,711.68 | 3.97% |
| 固定资产 | 171,148.00 | 1.55% | 155,912.40 | 1.89% |
| 在建工程 | 737,964.76 | 6.67% | 764,585.90 | 9.25% |
| 非流动资产合计 | 2,020,993.62 | 18.26% | 1,550,358.39 | 18.77% |
| 资产总计 | 11,067,293.30 | 100.00% | 8,261,619.76 | 100.00% |

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程。截至2016年末，公司可供出售金融资产账面价值为483,787.88万元，较上年大幅增加212.76%，主要系对原有产业基金的增资以及参与投资成立的产业基金、股权投资基金和对外股权的投资所致。公司长期股权投资账面价值为166,748.44万元，较上年增长20.52%，主要系公司2016年增加对亳州芜湖投资开发有限公司的投资20,000.00万元、对涡阳县公共交通有限责任公司追加投资1,489.21万元，同时公司2016年权益法下确认的投资收益为7,208.77万元，投资损失为311.71万元。截至2016年末，公司投资性房地产账面价值为286,233.61万元，较上年减少12.66%，投资性房地产主要为土地使用权，2016公司新增13亿元主要是公司子公司亳州宜居投资有限公司新购进的资产；同时，2016年度亳州市政府收回该公司土地使用权15亿元。公司新购进土地资产性质为出让、土地用途为商业用地，2016年末受限金额为282,319.23万元，受限比例为98.63%。2016年末公司

固定资产账面价值171,148.00万元，较上年增加9.77%，主要系购置股东资产及在建工程转入所致。截至2016年末，公司在建工程为737,964.76万元，主要包括道排工程、城市建设与安置小区等项目。截至2016年公司，公司受限资产合计142.32亿元，占总资产比重的12.86%。

总体来看，公司资产规模增长迅速，存货规模较大，且存货中部分土地资产已用于抵押，投资性房地产已基本用于抵押，可供出售金融资产大幅增长，未来投资收益和项目风险具有较大不确定性，应收账款和其他应收款规模较大，占用公司较多营运资金，且回收时间具有一定的不确定性，整体资产流动性一般。

盈利能力

公司营业收入继续保持增长，综合毛利率有所上升，营业利润规模不大，利润总额对政府补贴依赖程度较大

2016年公司主营业务变化不大，土地开发整理业务、代建及施工业务依然是公司主要收入来源。2016年公司实现主营业务收入101.94亿元，较2015年增长40.72%，主要系土地开发收入大幅增长所致。2016年公司土地开发、代建项目及施工项目合土地整理等收入占比较大的业务毛利率较上年小幅下降，但地产销售业务亏损大幅减少，毛利率相对去年有所提升，带动公司主营业务毛利率有所上升。

2016年公司融资规模大幅增长，财务费用相应大幅增长，一定程度侵蚀公司盈利，实现投资收益11,482.26万元，较上年增长45.64%，主要是权益法核算的长期股权投资收益6,749.58万元及购买的理财产品收益3,365.70万元，一定程度增加公司利润。2016年公司财务费用2016年公司获得政府补助规模为80,623.49万元，占当期利润总额的79.94%，政府补助依然是公司利润的最主要来源。

总体来看，公司营业收入规模增长迅速，但主营业务盈利能力一般，利润总额对政府补贴依赖程度较大。

表14 2015-2016年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2015年 |
|--------|--------------|------------|
| 主营业务收入 | 1,019,391.02 | 724,411.47 |
| 财务费用 | 41,530.98 | 10,858.10 |
| 投资收益 | 11,482.26 | 7,884.19 |
| 营业利润 | 19,594.91 | 23,287.35 |
| 政府补贴 | 80,623.49 | 71,205.15 |
| 利润总额 | 100,853.30 | 90,216.46 |

| | | |
|-------|-----------|-----------|
| 净利润 | 95,403.96 | 83,918.75 |
| 综合毛利率 | 9.86% | 8.46% |

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年公司投资活动频繁，投资活动现金流大幅增长，投资风险及收益具有较大不确定性；未来随着南部新区的持续建设、保障房等项目的持续投入和到期债务的逐步偿还，公司面临较大的资金支出压力

2016年公司收现比为0.68，较上年有所下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金692,125.22万元，较上年增长22.42%，主要系土地开发整理与出让款、代建项目回购款以及住宅、商铺与工业厂房的销售款；购买商品、接受劳务支付的现金主要系支付的土地开发款以及代建项目建设和保障房等发生的支出。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及与相关单位的往来款，2016年公司经营活动净现金流为7,448.85万元，虽较上年有所增长，但规模依旧较小。

投资活动现金流方面，2016年公司投资支付的现金规模较大，主要系公司参股设立投资基金等有限合伙企业，2016年投资支付的现金为2,423,805.85万元，较上年大幅增长1,438.92%，主要是参股设立基金公司、购买银行理财产品、支付其他单位往来款等。2016年投资活动现金净流出2,575,458.71万元，是2015年的9.21倍，投资活动现金净流出大幅增加。2016年公司外部融资规模持续大幅增长筹资活动产生的现金净流入为2,961,878.29万元，用来支撑公司经营及投资活动的开展，值得关注的是公司大规模融资用来设立产业基金、股权基金和对外进行股权投资等投资活动，未来项目投资风险及收益具有较大不确定性。截至2016年末，公司承担的基础设施建设项目（包含下属县级城投公司）、保障房项目及商业房产项目计划总投资315.00亿元，已投资207.26亿元，尚需投资107.74亿元，在建项目投资额较大，同时随着到期债务的逐步偿还，公司后期面临较大资金压力。

表15 2015-2016年公司现金流量情况（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2015年 |
|----------------|--------------|--------------|
| 收现比 | 0.68 | 0.78 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 692,125.22 | 565,354.34 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 650,238.27 | 523,616.85 |
| 经营活动现金流入小计 | 1,342,363.48 | 1,088,971.19 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 784,189.62 | 764,946.45 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 494,044.97 | 293,698.34 |
| 经营活动现金流出小计 | 1,334,914.64 | 1,085,922.40 |

| 项目 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|---------------|-------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7,448.85 | 3,048.79 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2,575,458.71 | -252,368.88 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2,961,878.29 | 402,200.10 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 393,868.43 | 152,880.01 |

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016年公司有息负债大幅攀升，债务偿还压力增大

2016年公司负债规模快速增长，截至2016年末，公司负债总额为6,545,932.61万元，较上年增长65.41%，截至2016年末，公司负债和所有者权益比率为144.78%，较上年上升52.84个百分点，净资产对负债的保障程度继续降低。

表16 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2015年 |
|------------|--------------|--------------|
| 负债合计 | 6,545,932.61 | 3,957,359.33 |
| 所有者权益合计 | 4,521,360.69 | 4,304,260.43 |
| 负债和所有者权益比率 | 144.78% | 91.94% |

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司通过长期借款和发行债券等方式进行融资，非流动负债占比大幅上升，2016年末，非流动负债占比提升至76.45%，较2015年末增加25.32个百分点。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2016年末，公司短期借款为32,210.00万元，较上年降低62.95%，其中包括保证借款1,900.00万元、信用借款13,210.00万元；公司应付账款主要为应付项目建设款；其他应付款主要为往来款；一年内到期的非流动负债包括一年到期的长期借款319,429.76万元和、一年内到期的应付债券65,129.64万元和一年内到期的长期应付款1,000.00万元，合计385,559.40万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款为主。截至2016年末，公司长期借款为3,245,228.20万元，较上年大幅增长123.35%，占公司负债总额的比重为49.58%，长期借款主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，占比分别为21.49%、29.33%、17.69%和31.47%；2016年公司应付债券期末余额为999,625.27万元，较上年大幅增长274.89%，系公司2016年债券发行规模较大所致。应付债券明细如下表：

表17 截至2016年末公司存续债券明细情况（单位：万元）

| 债券名称 | 债券简称 | 发行日期 | 期限 | 面值 | 债券余额 |
|------|------|------|----|----|------|
|------|------|------|----|----|------|

| | | | | | |
|-----------------------------|-------------------|-----------|--------------|---------------------|-------------------|
| 2012 年亳州城市建设投资有限责任公司公司债券 | 12 亳州债 | 2012/9/4 | 7 年 | 150,000.00 | 59,893.44 |
| 2014 年亳州城市建设投资有限责任公司公司债券 | 14 亳州债 | 2014/5/23 | 7 年 | 180,000.00 | 142,613.43 |
| 2016 建安投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债 | 16 建安债 | 2016/3/8 | 7 年 | 150,000.00 | 149,426.24 |
| 建安投资控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据 | 16 建安投资 MTN001 | 2016/1/22 | 3 年 | 100,000.00 | 99,790.80 |
| 2016 年建安投资控股集团有限公司公司债券 | 16 建安 01、16 建安 02 | 2016/9/5 | 7 年 | 250,000.00 | 249,190.71 |
| 2016 年亳州宜居投资有限公司债券 | 16 亳州宜居债 | 2016/4/16 | 7 年 | 150,000.00 | 149,577.48 |
| 2016 年亳州宜居投资有限公司非公开发行公司债券 | 16 宜居 01 | 2016/9/29 | 5 年 (3+2) | 150,000.00 | 149,133.17 |
| 合计 | | | | 1,130,000.00 | 999,625.27 |

资料来源：公司2016年审计报告及公开资料，鹏元整理

2016年公司长期应付款大幅增长，主要系公司及其子公司2016年新增的基金借款，融资租赁款、以及信托借款，除了国开发展基金有限公司和中国农业发展重点建设基金的利率成本为1.20%之外，其他借款成本多集中在6.50%-7.50%之间。公司上述借款主要用于项目建设和补充流动资金。2016年公司专项应付款期末余额229,781.50万元，主要为专项补贴资金。

表18 2015-2016年公司负债结构情况（单位：万元）

| 项目 | 2016 年 | | 2015 年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 32,210.00 | 0.49% | 86,934.00 | 2.20% |
| 应付账款 | 106,939.54 | 1.63% | 170,780.35 | 4.32% |
| 其他应付款 | 912,114.26 | 13.93% | 1,260,854.91 | 31.86% |
| 一年内到期的非流动负债 | 385,559.40 | 5.89% | 344,867.53 | 8.71% |
| 流动负债合计 | 1,541,769.46 | 23.55% | 1,933,964.10 | 48.87% |
| 长期借款 | 3,245,228.20 | 49.58% | 1,452,990.83 | 36.72% |
| 应付债券 | 999,625.27 | 15.27% | 266,644.10 | 6.74% |
| 长期应付款 | 519,568.00 | 7.94% | 71,151.62 | 1.80% |
| 专项应付款 | 229,781.50 | 3.51% | 227,460.50 | 5.75% |
| 非流动负债合计 | 5,004,163.15 | 76.45% | 2,023,395.23 | 51.13% |
| 负债合计 | 6,545,932.61 | 100.00% | 3,957,359.33 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 5,179,290.87 | 79.12% | 2,219,688.08 | 56.09% |

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司融资规模大幅增长，负债规模相应大幅提升，截至2016年末，公司资产负

债率为59.15%，较上年上升11.25个百分点。截至2016年末，公司有息债务合计为517.93亿元，较上年大幅增长133.33%，面临较大的偿债压力。从短期偿债能力指标来看，公司2016年流动比率和速动比率较上年均有所上升，主要系流动资产大幅增长而流动负债规模有所下降所致，但流动资产主要为基建和应收款项，实际偿付能力不及数据所示。2016年公司EBITDA利息保障倍数为1.24，盈利对利息支付的保障能力依然较低。

表19 2015-2016年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|------------|------------|
| 资产负债率 | 59.15% | 47.90% |
| 流动比率 | 5.87 | 3.47 |
| 速动比率 | 3.51 | 1.53 |
| EBITDA（万元） | 175,616.00 | 128,657.59 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.24 | 1.19 |

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以自有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，依然能有效提升了公司本期债券信用水平

2016年11月28日公司发布公告，“鉴于公司于2016年9月4日归还本金3亿元，因城市发展需要，依据《土地抵押合同》、《债券受托管理协议》、募集说明书等文件的规定，经与东方花旗证券公司协议统一释放以下抵押土地：亳国用（2014）第039号、亳国用（2014）第038号、亳国用（2014）第037号、亳国用（2014）第031号、亳国用（2014）第029号等五宗土地。上述土地使用权项下土地总面积112,505.2平方米，总评估价值44,259.62万元。上述国有土地使用权解除抵押后，剩余抵押资产的总评估价值为170,838万元，不低于本期债券偿还本息额的1.5倍。公司已按照募集说明书《2011年亳州城市建设投资有限公司公司债券国有土地使用权抵押合同》等要求，于2016年10月17日完成上述抵押物的释放和登记工作”。

表20 2016年10月释放土地明细（单位：平方米、万元）

| 序号 | 土地证号 | 用途 | 面积 | 评估价值 |
|----|----------------|----|-----------|-----------|
| 1 | 亳国用（2014）第039号 | 商住 | 17,586.30 | 5,100.03 |
| 2 | 亳国用（2014）第038号 | 商住 | 18,220.20 | 8,233.71 |
| 3 | 亳国用（2014）第037号 | 商住 | 13,332.00 | 6,331.37 |
| 4 | 亳国用（2014）第031号 | 商住 | 3,900.80 | 1,884.48 |
| 5 | 亳国用（2014）第029号 | 商住 | 59,465.90 | 22,710.03 |

| | | | |
|----|---|------------|-----------|
| 合计 | - | 112,505.20 | 44,259.62 |
|----|---|------------|-----------|

资料来源：建安投资控股集团有限公司关于对“12亳州债”5宗土地抵押的公告，鹏元整理

目前公司本期债券剩余抵押土地合计6宗，面积合计为47.61万平方米，评估价值合计为17.08亿元，经测算，抵押土地的评估价值为本期债券本金及一年期末偿付利息的1.76倍，依然能有效提升本期债券的信用水平。根据本期债券抵押资产相关约定，在本期债券存续期间，当债权代理人有合理的理由认为需要对抵押资产进行重新评估的，公司应当聘请经债券代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告，跟踪期内公司未对抵押资产做重新评估。

同时需关注的是由于本期债券抵押增信的土地均是储备地，按照关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知财预[2017]50号文等规定：地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源。按照政策要求，亳州市政府有可能会收回储备土地，对本期债券增信效果产生一定的负面影响。

表21 公司抵押土地情况（单位：平方米、万元）

| 序号 | 土地证号 | 用途 | 面积 | 评估价值 |
|----|-----------------|----|------------|------------|
| 1 | 亳国用（2010）JT-004 | 商住 | 80,305.50 | 35,085.00 |
| 2 | 亳国用（2010）JT-006 | 商住 | 29,666.20 | 12,961.00 |
| 3 | 亳国用（2010）JT-012 | 商住 | 89,051.30 | 33,770.00 |
| 4 | 亳国用（2010）JT-018 | 商住 | 89,742.80 | 28,834.00 |
| 5 | 亳国用（2010）JT-019 | 商住 | 94,445.70 | 30,345.00 |
| 6 | 亳国用（2010）JT-020 | 商住 | 92,882.00 | 29,843.00 |
| 合计 | | - | 476,093.50 | 170,838.00 |

资料来源：公司提供

七、或有事项

截至2016年末，公司本部对外提供担保金额为9.44亿元，占同期净资产的2.09%，被担保方企业主要亳州市内为制药企业及政府下属事业单位，公司对外担保金额较大，大部分均无担保措施，存在一定大或有负债风险。

表22 截至2016年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 序号 | 被担保人 | 担保方式 | 担保金额 | 担保期间 |
|----|----------------|------|-------|----------------------|
| 1 | 亳州灵丹药业有限公司 | 保证 | 33.22 | 2012.5.3-2017.4.7 |
| 2 | 亳州市丰汇堂中药饮片有限公司 | 保证 | 8.17 | 2012.1.10-2017.01.03 |
| 3 | 亳州市君宇药业有限公司 | 保证 | 8.45 | 2012.4.1-2017.2.16 |

| | | | | |
|-----------|------------------|----|------------------|-----------------------|
| 4 | 安徽康之源药业有限公司 | 保证 | 7.67 | 2012.1.10-2017.1.3 |
| 5 | 安徽汤都药业有限公司 | 保证 | 10.33 | 2012.2.3-2017.2.2 |
| 6 | 安徽谓水堂中药饮片有限公司 | 保证 | 5.25 | 2012.3.1-2017.2.16 |
| 7 | 亳州市小刚中药饮片有限公司 | 保证 | 84.06 | 2012.9.4-2017.8.25 |
| 8 | 亳州学院 | 保证 | 3,450.00 | 2013.02.05-2025.02.05 |
| 9 | 安徽省利辛县第一中学 | 保证 | 5,000.00 | 2012.9.10-2020.9.10 |
| 10 | 安徽东方帝维生物制品股份有限公司 | 保证 | 2,761.17 | 2013.2.4-2018.07.10 |
| 11 | 安徽东方帝维生物制品股份有限公司 | 保证 | 1,000.00 | 2013.02.19-2019.02.04 |
| 12 | 利辛县国土资源储备中心 | 保证 | 1,000.00 | 2016.11.22-2017.10.13 |
| 13 | 利辛县国土资源储备中心 | 保证 | 1,000.00 | 2013.10.18-2017.10.13 |
| 14 | 利辛县春蕾农业发展有限责任公司 | 保证 | 50,000.00 | 2015.8.21-2018.8.21 |
| 15 | 利辛县春蕾农业发展有限责任公司 | 保证 | 30,000.00 | 2015.8.18-2018.8.18 |
| 合计 | | | 94,368.32 | |

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，亳州市经济总量和公共财政收入持续提升，公共财政收入进一步增加；公司营业收入规模持续增长。地方政府继续在财政补贴等方面给予公司大力支持，同时，国有土地使用权抵押担保有效提升本期债券安全性。

同时需关注的是，同时我们注意到亳州市财政自给率较低，政府性基金收入存在一定波动风险，公司类金融业务规模较大，存在一定投资风险和代偿风险，土地资产受限规模较大，应收款项规模大幅增长且规模较大，对外投资规模较大，投资活动现金净流出大幅增加，在建项目投资规模较大，存在较大资金支出压力；有息债务规模增长较快，偿债压力增大以及存在一定或有负债风险等不利因素。

综合上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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 |
|----------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| 流动资产： | | | |
| 货币资金 | 1,239,404.13 | 889,341.11 | 651,409.25 |
| 交易性金融资产 | 43.58 | 45.38 | 51.90 |
| 应收票据 | 100.00 | 668.87 | 426.56 |
| 应收账款 | 807,055.62 | 470,111.57 | 466,691.10 |
| 预付款项 | 492,997.88 | 415,165.58 | 443,198.50 |
| 其他应收款 | 2,154,907.45 | 1,039,827.27 | 709,211.99 |
| 存货 | 3,628,601.23 | 3,752,399.09 | 3,382,964.27 |
| 一年内到期的非流动资产 | 21,685.52 | 3,933.01 | - |
| 其他流动资产 | 701,504.29 | 139,769.50 | 89,097.56 |
| 流动资产合计 | 9,046,299.68 | 6,711,261.38 | 5,743,051.13 |
| 非流动资产： | | | |
| 可供出售金融资产 | 483,787.88 | 154,683.32 | 47,270.34 |
| 长期应收款 | 32,048.85 | 2,143.07 | 2,356.42 |
| 长期股权投资 | 166,748.44 | 138,362.17 | 111,755.36 |
| 投资性房地产 | 286,233.61 | 327,711.68 | 296,086.82 |
| 固定资产 | 171,148.00 | 155,912.40 | 173,118.39 |
| 在建工程 | 737,964.76 | 764,585.90 | 739,025.29 |
| 工程物资 | 137.70 | 137.70 | 137.70 |
| 无形资产 | 372.86 | 4,949.44 | 484.14 |
| 长期待摊费用 | 1,418.75 | 840.26 | 535.75 |
| 递延所得税资产 | 2,208.35 | 1,032.45 | 1,189.45 |
| 其他非流动资产 | 138,924.40 | - | 39,900.02 |
| 非流动资产合计 | 2,020,993.62 | 1,550,358.39 | 1,411,859.67 |
| 资产总计 | 11,067,293.30 | 8,261,619.76 | 7,154,910.79 |
| 流动负债： | | | |
| 短期借款 | 32,210.00 | 86,934.00 | 95,496.12 |
| 应付票据 | - | - | 1,293.00 |
| 应付账款 | 106,939.54 | 170,780.35 | 137,096.58 |
| 预收款项 | 37,012.02 | 30,183.46 | 143,168.07 |
| 应付职工薪酬 | 3,513.81 | 1,753.44 | 1,312.18 |
| 应交税费 | 17,619.61 | 13,017.35 | 10,536.78 |
| 应付利息 | 26,773.05 | 12,131.78 | 649.69 |
| 应付股利 | 140.77 | 109.71 | - |
| 其他应付款 | 912,114.26 | 1,260,854.91 | 729,177.14 |
| 一年内到期的非流动负债 | 385,559.40 | 344,867.53 | 217,874.00 |

| | | | |
|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| 其他流动负债 | 19,887.00 | 13,331.57 | 12,013.94 |
| 流动负债合计 | 1,541,769.46 | 1,933,964.10 | 1,348,617.50 |
| 非流动负债: | | | |
| 长期借款 | 3,245,228.20 | 1,452,990.83 | 969,252.83 |
| 应付债券 | 999,625.27 | 266,644.10 | 396,258.20 |
| 长期应付款 | 519,568.00 | 71,151.62 | 47,848.35 |
| 专项应付款 | 229,781.50 | 227,460.50 | 214,354.98 |
| 递延所得税负债 | 2,120.63 | 5,070.68 | - |
| 递延收益-非流动负债 | 7,839.56 | 77.50 | - |
| 其他非流动负债 | - | - | 7,257.83 |
| 非流动负债合计 | 5,004,163.15 | 2,023,395.23 | 1,634,972.18 |
| 负债合计 | 6,545,932.61 | 3,957,359.33 | 2,983,589.68 |
| 所有者权益(或股东权益): | | | |
| 实收资本(或股本) | 300,000.00 | 300,000.00 | 300,000.00 |
| 资本公积金 | 2,782,071.02 | 2,711,720.58 | 2,690,016.82 |
| 其它综合收益 | 6,224.40 | 8,391.43 | 75.14 |
| 专项储备 | 525.79 | 177.07 | 367.80 |
| 盈余公积金 | 25,749.35 | 24,232.23 | 22,653.77 |
| 一般风险准备 | 1,716.17 | 752.61 | - |
| 未分配利润 | 420,087.17 | 345,553.99 | 282,857.40 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 3,536,373.90 | 3,390,827.92 | 3,295,970.93 |
| 少数股东权益 | 984,986.80 | 913,432.51 | 875,350.18 |
| 所有者权益合计 | 4,521,360.69 | 4,304,260.43 | 4,171,321.12 |
| 负债和所有者权益总计 | 11,067,293.30 | 8,261,619.76 | 7,154,910.79 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|--------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 营业总收入 | 1,021,671.84 | 728,669.42 | 526,374.89 |
| 营业收入 | 1,021,671.84 | 728,669.42 | 526,374.89 |
| 营业总成本 | 1,012,044.71 | 715,571.67 | 506,922.11 |
| 营业成本 | 920,947.91 | 667,051.75 | 449,690.10 |
| 营业税金及附加 | 5,684.68 | 5,951.73 | 5,752.25 |
| 销售费用 | 19,066.54 | 9,399.73 | 16,604.29 |
| 管理费用 | 19,706.58 | 16,696.84 | 11,151.33 |
| 财务费用 | 41,530.98 | 10,858.10 | 20,869.65 |
| 资产减值损失 | 5,108.03 | 5,613.53 | 2,854.49 |
| 其他经营收益 | 9,967.78 | 10,189.60 | 5,810.62 |
| 公允价值变动净收益 | -1,514.48 | 2,305.41 | -32.21 |
| 投资净收益 | 11,482.26 | 7,884.19 | 5,842.83 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | - | 4,300.83 | 4,816.38 |
| 营业利润 | 19,594.91 | 23,287.35 | 25,263.40 |
| 加：营业外收入 | 82,024.61 | 71,443.45 | 47,026.38 |
| 减：营业外支出 | 766.22 | 4,514.35 | 740.73 |
| 其中：非流动资产处置净损失 | - | 70.85 | 0.91 |
| 利润总额 | 100,853.30 | 90,216.46 | 71,549.05 |
| 减：所得税 | 5,449.34 | 6,297.70 | 2,493.63 |
| 净利润 | 95,403.96 | 83,918.75 | 69,055.42 |

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|---------------------------|----------------------|---------------------|--------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 692,125.22 | 565,354.34 | 462,302.40 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 650,238.27 | 523,616.85 | 461,544.86 |
| 经营活动现金流入小计 | 1,342,363.48 | 1,088,971.19 | 923,847.26 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 784,189.62 | 764,946.45 | 511,474.26 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 13,177.97 | 9,490.71 | 4,862.42 |
| 支付的各项税费 | 43,502.08 | 17,786.90 | 9,072.70 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 494,044.97 | 293,698.34 | 391,770.94 |
| 经营活动现金流出小计 | 1,334,914.64 | 1,085,922.40 | 917,180.33 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7,448.85 | 3,048.79 | 6,666.93 |
| 收回投资收到的现金 | - | 10,668.00 | 201.84 |
| 取得投资收益收到的现金 | 4,585.20 | 3,082.58 | 1,026.45 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | - | 1.65 | - |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | - | 1,927.10 | - |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | - | 41,181.63 | - |
| 投资活动现金流入小计 | 4,585.20 | 56,860.95 | 1,228.29 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 156,238.06 | 134,819.00 | 6,094.26 |
| 投资支付的现金 | 2,423,805.85 | 157,500.83 | 101,099.05 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | - | 16,910.00 | - |
| 投资活动现金流出小计 | 2,580,043.91 | 309,229.83 | 107,193.31 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2,575,458.71 | -252,368.88 | -105,965.02 |
| 吸收投资收到的现金 | 76,574.84 | 52,111.99 | - |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金 | 7,100.00 | 36,216.49 | - |
| 取得借款收到的现金 | 2,281,345.61 | 905,755.00 | 527,804.73 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | - | 446.12 | - |
| 发行债券收到的现金 | 798,981.17 | - | 179,280.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | 3,156,901.62 | 958,313.11 | 707,084.73 |
| 偿还债务支付的现金 | 120,724.00 | 410,097.50 | 211,890.38 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 74,299.33 | 108,396.61 | 56,054.35 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | - | 37,618.90 | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 195,023.33 | 556,113.01 | 267,944.73 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2,961,878.29 | 402,200.10 | 439,140.00 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 393,868.43 | 152,880.01 | 339,841.92 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 750,883.16 | 598,003.15 | 258,161.24 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 1,144,751.59 | 750,883.16 | 598,003.15 |

资料来源：公司2014-2016年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------------------|--------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 95,403.96 | 83,918.75 | 69,055.42 |
| 加：资产减值准备 | 5,108.03 | 5,613.53 | 2,854.49 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 7,555.64 | 5,375.53 | 11,174.66 |
| 无形资产摊销 | 21.82 | 14.14 | 1.92 |
| 长期待摊费用摊销 | 361.24 | 310.29 | 1,437.88 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | - | 70.85 | 0.61 |
| 公允价值变动损失 | 1,514.48 | -2,305.41 | 32.21 |
| 财务费用 | 68,084.21 | 32,741.17 | 30,588.22 |
| 投资损失 | -11,482.26 | -7,884.19 | -5,842.83 |
| 递延所得税资产减少 | -1,175.91 | 157.01 | -826.82 |
| 递延所得税负债增加 | -2,950.05 | 575.35 | - |
| 存货的减少 | 278,431.40 | -205,674.16 | -381,175.27 |
| 经营性应收项目的减少 | -246,607.15 | 98,618.45 | -273,402.46 |
| 经营性应付项目的增加 | -186,816.57 | 38,707.14 | 552,768.90 |
| 其他 | - | -47,189.65 | - |
| 间接法-经营活动产生的现金流量净额 | 7,448.85 | 3,048.79 | 6,666.93 |
| 现金的期末余额 | 1,144,751.59 | 750,883.16 | 598,003.15 |
| 减：现金的期初余额 | 750,883.16 | 598,003.15 | 258,161.24 |
| 间接法-现金及现金等价物净增加额 | 393,868.43 | 152,880.01 | 339,841.92 |

资料来源：公司2014-2016年审计报告

附录四 主要财务指标表

| 项目 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 收现比 | 0.68 | 0.78 | 0.88 |
| 综合毛利率 | 9.86% | 8.46% | 14.57% |
| 产权比率 | 144.78% | 91.94% | 71.53% |
| 资产负债率 | 59.15% | 47.90% | 41.70% |
| 流动比率 | 5.87 | 3.47 | 4.26 |
| 速动比率 | 3.51 | 1.53 | 1.75 |
| 有息债务（万元） | 5,179,290.87 | 2,219,688.08 | 1,725,119.14 |
| EBITDA（万元） | 175,616.00 | 128,657.59 | 114,587.75 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.24 | 1.19 | 1.97 |

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 产权比率 | 负债总额/所有者权益 |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 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+长期应付款中有息部分 |

附录六 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。 |