

信用等级公告

联合[2016] 1454 号

联合资信评估有限公司通过对大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司及其拟发行的 2016 年 14.7 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司

2016 年 14.7 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016 年大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司 养老产业专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AA

本期公司债券发行额度：14.7 亿元

本期公司债券期限：8 年

偿还方式：按年付息，存续期内第 3 年至第 8 年每年分别偿还发行金额的 10%、15%、15%、20%、20%、20%。

发行目的：项目建设和补充营运资金

评级时间：2016 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	51.35	58.80	61.36
所有者权益(亿元)	48.36	56.09	58.34
长期债务(亿元)	1.10	0.70	0.00
全部债务(亿元)	1.10	0.70	0.62
营业收入(亿元)	1.42	4.52	3.20
利润总额(亿元)	0.61	1.99	2.26
EBITDA(亿元)	0.61	2.08	2.32
经营性净现金流(亿元)	0.54	-0.66	0.41
营业利润率(%)	5.79	5.79	38.62
净资产收益率(%)	1.25	3.49	3.86
资产负债率(%)	5.84	4.61	4.91
全部债务资本化比率(%)	2.22	1.23	1.05
流动比率(%)	2648.73	2920.29	1846.65
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	0.34	0.27
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.14	0.16

分析师

于芷崧 薛琳霞

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）主要从事大洼县临港新区基础设施建设业务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为大洼县基础设施建设投资主体之一，在外部环境及政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司现有基建项目已竣工、划拨土地在资产中占比高以及盈利水平较低等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

未来，随着业务范围的不拓展，公司逐步向实体经营转化，公司自身的盈利能力有望提高；随着大洼县人民政府对公司支持的持续，公司整体抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 2016 年拟发行 14.7 亿元养老产业专项债券，本期公司债券无担保，募投项目收益为偿债资金的主要来源。公司设立专项偿债账户，设置本金提前分期偿还条款，有助于减轻公司的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司作为大洼县基础设施建设投资主体之一，得到了大洼县人民政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面的大力支持。
2. 本期公司债券提前分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司现有基建项目已完工，且自身盈利能力有待增强，对财政支持依赖程度较高，整体盈利能力偏弱。
2. 公司资产中，土地使用权占比大且以划拨用地为主，整体资产流动性及质量较差，且公司土地入账价值与市场价值存在差异。
3. 公司未来代建收入的实现存在不确定性；募投项目的未来收益是本期债券偿债资金的主要来源，但募投项目未来收益受地区人均消费水平、消费意愿、客群规模等影响大，未来收益存在一定的不确定性。
4. 2015 年受经济下行和政策因素的影响，大洼县地方一般预算收入有所下降，公司面临的外部环境压力加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司养老产业专项债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）成立于2010年11月9日，由大洼县临港产业区管理委员会（后改名为“大洼临港经济区管理委员会”）单独出资设立。公司初始注册资本为人民币16000万元，大洼县临港产业区管理委员会为唯一出资人，履行出资人职责。大洼县临港产业区管理委员会于2012年3月27日对公司增资5000万元。2014年8月27日，公司的出资人由大洼县临港产业区管理委员会变更为大洼县国有资产监督管理局。2014年12月4日，大洼县国有资产监督管理局以货币出资11000万元置换原实物出资11000万元。截至2015年底，公司注册资本21000万元，大洼县国有资产监督管理局为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要经营范围：主要从事国有土地开发、收储、整理和道路、绿化、水利基础设施建设，房地产开发（工业标准化厂房建设及运营、居民回迁房建设），市政工程，乔灌木、草本、宿根类种子的生产、销售；投资及投资管理、投融资咨询。

截至2015年底，公司下设发展规划部、经营管理部、工程管理部、人力资源部、财务部和办公室6个职能部门；公司拥有全资子公司1家：盘锦广佳商贸有限公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额61.36亿元，所有者权益合计58.34亿元；2015年实现营业收入3.20亿元，利润总额2.26亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市大洼临港经济区；法定代表人：刘刚。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划2016年发行14.7亿元公司债券（以下简称“本期公司债券”），发行期限为8年，同时设置本金提前偿付条款，从第三个计息年度开始，每年分别按照发行总额的10%、15%、

15%、20%、20%、20%偿还债券本金，即第3~8年每年分别偿还本金1.47亿元、2.205亿元、2.205亿元、2.94亿元、2.94亿元、2.94亿元，每年付息。

本期公司债券募集资金14.7亿元，其中3.1亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金，11.6亿元将用于建设大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目。

本期债券无担保。

2. 本期公司债券投资项目概况

（1）项目概况

本期公司债券募集资金将用于建设大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目，项目建设地点为盘锦市大洼县金源街与嵩山路交汇处，盘锦市大洼县大洼镇珠江街北、中华路西，盘锦市大洼县大洼镇珠江街南、中华路东。项目总用地面积为439853m²，总建筑面积394156m²（新建建筑面积612808m²，收购面积51348m²），道路、绿化面积82600m²。本项目由两部分组成，包括：

养老产业研发孵化产业园

项目位于盘锦市大洼县金源街与嵩山路交汇处，总用地面积119880m²，总建筑面积46080m²（新建建筑面积30000m²，收购改造面积16080m²），道路、绿化工程：40600 m²，总投资4.92亿元。项目建成后包括以下内容：养老产业研发中心：建筑面积16080m²；养老产业创业孵化基地办公楼：建筑面积30000m²；东湖公园老年休闲广场道路、绿化工程：40600m²。

养老示范社区项目

项目位于辽宁省盘锦市大洼县大洼镇珠江街南、中华路东。大洼镇珠江街北、中华路西。总占地面积319973m²，总建筑面积348076m²（新建建筑面积312808m²，收购面积35268 m²），道路、绿化42000m²工程，总投资15.80亿元。项目建成后包括以下内容：居家养老住宅：建筑面积175000m²；医疗中心：建筑面积20000m²；长照机构和超级护理之家：建筑面积

25000m²；老年大学：建筑面积30000m²；亲子活动中心：建筑面积35268m²；低层养老院落区：建筑面积62808m²；道路、绿化：42000m²。

（2）项目投资与未来收益预测

项目建设总投资207250万元，资金来源为自筹，其中本期债务募集资金占比55.97%。工程建设期为2015年5月至2019年5月。募投项目自建设期第二年起有营业收入，项目建成后预计每年将有4.10亿元的营业收入。截至2015年底，项目已投资2.60亿元，完工12.5%。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长

12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资

平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，

融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司作为大洼县基础设施建设投资主体，其目前经营与投资的项目主要在大洼县，公司发展受大洼县的经济水平、财政收支状况和城市建设影响大，并与城市规划密切相关。

区域经济概况

大洼县隶属于辽宁省盘锦市，位于辽宁省西南部，东依辽河，西临渤海，南与营口市一桥相连，北与盘锦市区毗邻，属于环渤海经济带县份。大洼县下辖14个镇和临港经济区、红海滩湿地旅游度假区，全县总面积为1778平方公里。2011年起，大洼县入选全国县域经济基本竞争力百强县。

大洼县是联结辽南、辽西与辽中三大经济板块的重要节点，交通较为便捷、区位优势明显。其中陆路方面，305国道、向海大道，连接辽宁沿海六市的滨海大道穿境而过，周边有京沈、沈大、盘海营三条高速公路，沈盘铁路（疏港铁路）贯穿全境，未来全线贯通后将成为东北及蒙东地区最便捷的出海大通道；水路方面，毗邻亿吨大港-盘锦新港，距营口鲅鱼圈港75公里，大连港200公里；空路方面，大洼县距沈阳桃仙机场120公里，大连周水子机场200公里，锦州机场70公里，营口机场30公里。

大洼石油、天然气储量丰富，是全国第三

大油田辽河油田的主产区，现已探明可开采储量原油为9600万吨，天然气为190万立方米；水资源方面，域内有大型水库四座，总面积3647公顷，河流、沟渠面积20万亩；地热温泉资源丰富，总量超过30亿方，温泉水中富含对人体有益的锶、硫、钠、钾等20余种微量元素，出水温度达到45度以上，是亚洲最好的温泉之一。

大洼县旅游资源丰富，拥有保护良好的苇海湿地资源，是世界第一大苇田——辽东湾苇田的重要组成部分。红海滩风景区列入国家4A级风景区名单。大洼县被评为“辽宁省旅游强县”、“中国最具特色旅游目的地”、“中国旅游文化示范地”和“国际旅游名县”。

根据《2016年大洼县政府工作报告》，2015年，大洼县全县实现地区生产总值230.00亿元，同比增长5.00%；固定资产投资实现230.00亿元，同比增长16.60%；社会消费品零售总额实现57.00亿元，同比增长8%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入分别实现31400元和14180元，同比分别增长8.10%和8.70%。

地方财政实力

财力构成方面，一般预算收入是地方财政收入中最稳定的来源，2013~2015年，大洼县地方一般预算收入年均复合下降18.27%，其中2015年为26.26亿元，同比下降34.88%，主要是受经济下行因素的影响，2015年以来宏观经济继续放缓，大洼县经济发展进入新常态，企业整体经济效益下滑，特别是房地产、石油和化工行业生产经营效率大幅度下降，影响了财政收入的增长以及受政策性因素影响，落实结构性减税，包括落实营改增改革扩围政策、国家对小微企业税收优惠等，再加上随着政府减政放权等改革措施的深入推进，国家相继取消、停征了一批行政事业性收费项目，导致财政收入下降。一般预算收入以税收收入为主（占84.53%）。大洼县地方一般预算收入中非税收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2015年大洼县非税收入合计

4.06亿元。

基金收入方面，近三年大洼县基金收入波动增长，年均复合变化率38.38%，其中2015年为113.29亿元，同比增长207.89%，主要是土地有偿使用收入的快速增长所致。

上级补助收入方面，2013~2015年，大洼县获得上级补助收入年均复合变化3.25%，其中2015年获得19.11亿元，较上年增长44.80%。构成中地方政府可自由调节使用的返还性收入和

财力性转移支付合计9.22亿元，占上级补助收入48.25%。

预算外收入方面，2013~2015年，大洼县预算外收入波动下降，其中2015年为0.41亿元，同比下降72.74%。

整体看，大洼县可支配财力较强，一般预算收入受经济下行和政策性因素的影响，有所下降，但基金收入对地方财力贡献较大，基金收入的快速增长使得可支配收入增加。

表 1 2013~2015 年大洼县本级地方可支配收入情况表（单位：万元）

序号	科目	2013 年	2014 年	2015 年
1=2+3	一般预算收入	393134	403318	262627
2	其中：税收收入	306403	310689	221989
3	非税收入	86731	92629	40638
4	基金收入	591613	367940	1132865
5	其中：土地有偿使用收入	590496	363069	1088873
6=7+8+9	上级补助收入	179306	132000	191136
7	其中：返还性收入	4065		3817
8	财力性转移支付	81097	82000	88406
9	专项转移支付	94144	50000	98913
10	预算外收入	6985	14942	4073
11	其中：政府性行政收费			
12=1+4+6+10	地方可支配收入总计	1171038	918200	1590701

资料来源：大洼县财政局

地方政府债务

大洼县地方政府债务由直接债务和担保债务构成。截至2015年底，大洼县人民政府直接债务余额58.62亿元，主要为国内金融机构借款、债务融资、向单位、个人借款和拖欠工资

和工程款。截至2015年底，大洼县人民政府全部债务余额59.28亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为37.27%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。大洼县地方政府债务总体水平适宜。

表 2 大洼县 2015 年地方财力及地方债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	586171.28	（一）地方一般预算收入	262627
1、外国政府贷款		1. 税收收入	221989
2、国外金融组织贷款	8.50	2. 非税收入	40638
（1）世界银行贷款	8.50	（二）转移支付和税收返还收入	191136
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	88406
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	98913
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	3817
6、国内金融机构借款	222518.20	（三）国有土地使用权出让收入	1132865

(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	1088873
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	60453.20	2. 国有土地收益基金	41090
7、债券融资	204766.59	3. 农业土地开发资金	467
(1) 中央代发地方政府债券		4. 新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	204766.59	(四) 预算外财政专户收入	4073
8、粮食企业亏损挂账	50170.70	(五) 其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	78379.20		
11、其他	16149.31		
(二) 担保债务余额	13300.00		
1、政府担保的国内金融机构借款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款	13300.00		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) * 50%	592821.28	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1590701
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			37.27%

资料来源：大洼县财政局

区域未来规划

根据《大洼县国民经济和社会发展第十三个五年规划》，“十三五”期间，大洼县地区生产总值增长 7% 以上；调整经济结构，到 2020 年第三产业增加值占地区生产总值比重达到 35% 以上；推动社会发展，城镇化率达到 70%，基本公共服务均等化进一步发展，主要健康指标达到全省发达地区先进水平；提高人民生活质量，城乡居民人均收入保持与经济发展同步增长。

大洼县将着力推进结构调整，培育实现融合一体化发展的产业体系。培育发展五大产业，包括装备制造业、物流加工业、新型建材产业、生物医药产业、石油化工产业；积极开展“存企转型”升级工作，通过技术改造、创新研提升企业技术水平，加强工业园区基础设施建设和信息化水平。明确旅游业发展定位，积极发展旅游业，深化打造“红海滩+”模式，实现湿地旅游资源深度开发。

“十三五”末，大洼县将初步形成城乡一体化发展格局，全县常住人口达到 50 万人，城镇化水平达到 70% 以上；科技竞争力明显增

强，科技进步贡献率不断提高；公共文化服务体系不断完善，教育事业均衡发展；基本公共服务均等化进一步加快，主要健康指标达到全省先进水平。

“十三五”期间，着力构建开发开放发展格局。以辽东湾新区和盘锦港为依托，利用国内国外两种资源、两个市场，走对外开发开放发展之路。改进招商方式，完善招商奖励引导机制。坚持创新供给引领消费，改善消费环境，培育消费市场，完善促进居民消费的政策引导机制。着力做好规划实施、土地调整、资金筹措、人才引进及机制创新等工作，扎实推进起步区动迁和基础设施建设，大力发展专用汽车及汽车配件、重型装备、轻工机械制造、节能环保设备及临港物流等现代服务业。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司注册资本为2.10亿元，实收资本2.10亿元。大洼县国有资产监督管理局是公司的唯一股东。

2. 企业规模

公司作为大洼县重要的基础设施建设主体之一，主要负责大洼县的道路、绿化排水工程等项目建设。此外，大洼县另外一家涉及基础设施建设的公司为大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“大洼城投”），与公司同为大洼县国有资产监督管理局唯一控股企业。两家公司法人及董事长、总经理同为刘刚先生。公司同大洼城投主营业务相似，因建设区域有明确划分，公司主要负责大洼临港新区内的城市基础设施建设及土地一级开发业务，因此在项目建设、政府支持等方面不存在竞争关系，同为大洼县重要的基础设施建设平台。

3. 人员素质

目前，公司本部高管人员 9 人，设董事长兼总经理 1 人，董事 2 人，监事长及监事 5 人，财务总监 1 人。

公司董事长兼总经理刘刚先生，1982 年生，大学本科学历。曾任大洼县新兴镇安委办副主任、安监局政策法规股副股长、大洼临港经济区经济发展局副局长。现任公司董事长兼总经理。

截至2015年底，公司拥有在职员工合计47人，其中具备职称人员19人，占比40.43%，全部为中级职称；按学历构成划分，大专及以上学历42人，占89.36%，中专及以下学历5人，占10.64%；按年龄结构划分，30岁以下的占57.45%，30~50岁的占23.62%，50岁以上的占18.93%。

总体来看，公司高管人员相关管理经验丰富，主要高管人员均曾在政府部门兼任职务，有利于公司与政府进行协调，获得政府资源及相关支持。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为大洼县城市基础设施建设投资主体之一，近年来得到了地方政府在资产划

拨、财政补贴、项目回购等方面的大力支持。

资产注入

2012~2014年，根据大洼县人民政府出具的《关于大洼县临港生态新城开发建设有限公司划拨土地决定》和《关于大洼县临港生态新城开发建设有限公司划转土地的函》，公司分别收到大洼县人民政府划入土地27宗、18宗和划转土地11宗，合计土地面积为477.72万平方米，入账价值为49.79亿元，计入公司资本公积。2015年，大洼县人民政府未向公司划入土地。

根据财政局关于《支持大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司发展的通知》文件，大洼县财政局2015~2021年每年将向公司注入货币资金以增加公司资本公积。2015~2021年注入资金分别为1亿元、2亿元、2亿元、3亿元、3亿元、2亿元和2亿元，共计15亿元，大洼县财政局承诺上述各年注入的资金将于当年的12月31日前到位。2015年的资金已到位。

财政补助

2013~2015年，根据大洼临港经济区管理委员会出具的《关于确认给予大洼县临港生态新城开发建设有限公司2013年度财政补贴的决定》、《关于确认给予大洼县临港生态新城开发建设有限公司2014年度财政补贴的决定》、大洼县财政局出具（大财发[2014]111号）文件及大洼县财政局出具的大财[2016]18号《关于拨付大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司专项用途财政性资金的函》，2013~2015年公司连续收到大洼县财政拨付的专项财政补助资金，分别为6010万元、18900万元和11285.00万元，均在公司“营业外收入”科目中反映。

基础设施建设

公司作为大洼县基础设施建设的投资主体，自成立以来，参与实施了大洼县多项基础设施建设任务，大洼县人民政府或大洼县临港经济区管委会与公司签订相关回购协议，按照约定比率对项目进行回购。此外，2014年8月20日大洼县人民政府出具了《关于支持大洼县临港生态新城开发建设有限公司建设发展的

决定》，文中指出授予公司作为春江街排水工程、商业街改造工程等14项城市基础设施建设项目的法人，公司负责项目的具体投融资和建设任务。

总体看，公司在发展过程中一直得到来自政府的资产注入和财政资金支持，由于公司的政府背景，近年来，随着大洼县政府土地资产的相继划入，公司土地整理开发业务将陆续开展，城市基础设施建设力度有望加大，公司面临良好的产业政策和投资环境，未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规制定了《公司章程》。根据《公司章程》规定，公司不设股东会，大洼县国有资产监督管理局作为公司唯一股东行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员为3人，其中职工董事1人，由职工代表大会选举产生，非职工董事由股东委派，董事每届任期为三年。董事会设董事长1人，董事长为公司的法定代表人，由股东从董事会成员中指定。

公司设监事会，由5名监事组成，其中职工监事1名。职工监事由职工代表大会选举产生，其他监事会成员由股东委派。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，副总经理2人，公司高级管理人员由董事会聘任产生。

2. 管理水平

公司本部下设发展规划部、经营管理部、工程管理部、人力资源部、财务部和办公室6个职能部门。

从内部管理来看，公司建立了财务管理制度、工程项目建设管理制度、人力资源管理制度等各项内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制

度》，总会计师对公司的财务工作负主管责任。公司建立内部审计机构对公司经营管理活动进行审计监督，并定期提交内部审计报告。公司对资本金、负债和流动资产建立相关制度，促进财务工作规范化。

工程项目建设方面，公司制定了《工程项目建设管理制度》，从立项、审核、施工、验收、工程款支付等各个方面制定了相关管理规定，保证工程进度顺利实施。公司根据年度建设计划安排，组织相关工程管理人员配合建设科对各工程项目的立项、资金、办理许可证及初步设计进行审查；在施工过程中，总监理工程师定期主持召开工地例会，检查工程项目进度完成情况；完工后，监事单位组织相关部门进行工程项目初验，对施工单位报送的竣工材料进行审查，并对工程质量进行竣工预验收；工程项目竣工验收由局总工组织相关部门验收各方签署的竣工验收报告；工程款支付方面，按照工程计划、实际完成情况及工程合同规定拨付工程款。工程进度款的拨付实行申请制度，付款额需同月度实际完成并经计量确认的工程量一致，且最终不得超过合同规定的付款比例。

人力资源管理方面，公司制度《人力资源管理制度》，公司实行公开招聘，择优录用；为员工提供公平的培训和教育计划，提高员工整体素质；薪酬分配遵循“按劳分配，效率优先，兼顾公平和可持续发展”的分配原则，采取“以岗定薪、以能定级、以绩定奖”的分配形式，重复调动员工工作积极性。

总体看，公司已建立起较为完善的法人治理结构，内部管理较为规范，可保证建设项目的有效实施。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为大洼县城市基础设施建设投融资主体之一，主要承担大洼县经授权的土地开

发整理、基础设施建设等任务。

2013~2015年，公司营业收入分别为1.42亿元、4.52亿元和3.20亿元，其中2013~2014全部为项目收入；2015年全部为土地业务收入（大政【2015】436号）文《关于收回大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司3宗国有建设用地使用权的决定》，大洼县政府收回位于大洼镇生产街、唐家镇胜利村的3宗国

有建设用地使用权，面积共计172291.00平方米，大洼县财政局给予适当补贴，该部分收入不可持续）。

盈利能力方面，2013~2015年，公司综合毛利率波动上升，分别为9.15%、9.07%和38.62%。公司2015年毛利率大幅上升，主要因政府补偿价款按市场价格支付所致。

表3 2013~2015年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
项目收入	1.42	1.29	9.15	4.52	4.11	9.07	--	--	--
土地业务收入	--	--	--	--	--	--	3.20	1.96	38.62
合计	1.42	1.29	9.15	4.52	4.11	9.07	3.20	1.96	38.62

资料来源：公司审计报告、公司提供

2. 业务运营

公司基础设施建设业务的模式是：公司与大洼县临港经济区管委会签订《建筑工程一揽子承包合同》、与大洼县人民政府签订《项目收购协议》，合同规定由公司具体实施大洼县临港经济技术开发区、大洼县内的工程项目，前期建设资金主要来源于公司自筹及银行借款，工程完成后，以成本加成的方法，在实际决算的价款基础上加 10%的管理费。其管理费在单项工程完工时一次性支付给公司。单项工程成本按完工百分比结算。截至 2014 年底，公司在建工程项目已全部完工，其中中华路二期绿化土方工程及庄林线路路基土方备土工程等 5 个项目已经移交给大洼县交通局，项目总金额 1.31 亿元；大南线扩建工程大南线道路及双桥街（305 国道—向海大道）等 10 个项目已经移交给大洼县住房

和城乡建设局，项目总金额为 2.77 亿元。以上项目均在完工后与大洼县临港经济区管委会或大洼县人民政府签订回购协议。2015 年，公司无新增建设项目。

公司现有土地 62 宗，其中划拨土地 53 宗、招拍挂取得的土地 9 宗（其中 7 宗用于抵押，账面价值为 1.11 亿元）。根据盘锦市土地储备管理中心对外公告数据显示，2015 年 6 月大洼县公开披露土地成交价格（土地位置：大洼镇四新社区，土地性质：商住地，成交价格：92 万/亩；土地位置：田家镇何家村，土地性质：商住地，成交价格：30 万/亩；土地位置：大洼县榆树镇四家子村，土地性质：商住地，成交价格：15 万/亩）显示公司相关地块入账价值均高于以上成交价，且公司目前暂无土地开发规划。

表 4 公司土地明细（单位：平方米、万元）

序号	土地证号	面积	用途	使用权类型	取得方式	账面价值	评估机构	是否抵押
1	大国用（2011）第 206014 号	98598.00	工业	出让	招拍挂	621.76	经北京北方亚事资产评估有	是
2	大国用（2011）第 206022 号	66510.00	商业服务业	出让	招拍挂	10500.73		是

序号	土地证号	面积	用途	使用权类型	取得方式	账面价值	评估机构	是否抵押
3	大国用(2011)第206023号	34203.00	商业服务业	出让	招拍挂			是
4	大国用(2011)第206021号	52547.00	商业服务业	出让	招拍挂			是
5	大国用(2011)第206020号	20709.00	商业服务业	出让	招拍挂			是
6	大国用(2011)第206019号	20727.00	商业服务业	出让	招拍挂			是
7	大国用(2011)第206018号	69948.00	商业服务业	出让	招拍挂			是
8	尚未办理	32587.00	商业服务业	出让	招拍挂	202.39		--
9	尚未办理	97398.00	商业服务业	出让	招拍挂	601.28		--
10	大国用2012第201033号	86411.00	综合用地	划拨	政府注资	3544.96		--
11	大国用2012第201031号	73647.00	综合用地	划拨	政府注资	3023.21		--
12	大国用2012第202087号	333035.00	综合用	划拨	政府注资	38156.91		--
13	大国用2012第202095号	26,397.00	综合用地	划拨	政府注资	30638.23		--
14	大国用2012第202096号	303215.00	综合用地	划拨	政府注资	34743.25		--
15	大国用2012第201032号	237327.00	综合用地	划拨	政府注资	9740.51		--
16	大国用2012第202102号	139501.00	综合用地	划拨	政府注资	8137.50		--
17	大国用2012第202101号	342786.00	综合用地	划拨	政府注资	39942.66		--
18	大国用2012第100094号	136690.00	综合用地	划拨	政府注资	11375.43		--
19	大国用2012第202100号	123281.00	综合用地	划拨	政府注资	14124.36		-----
20	大国用2012第202090号	190001.00	综合用地	划拨	政府注资	21769.79		--
21	大国用2012第202085号	30593.00	综合用地	划拨	政府注资	3029.03		---
22	大国用2012第202088号	131274.00	综合用地	划拨	政府注资	12993.08		--
23	大国用2012第202097号	141033.00	综合用地	划拨	政府注资	15811.37		
24	大国用2012第202099号	82524.00	综合用地	划拨	政府注资	3140.72		
25	大国用2012第202098号	56195.00	综合用地	划拨	政府注资	2139.34		
26	大国用2012第202091号	174149.00	综合用地	划拨	政府注资	18664.23		
27	大国用2012第202086号	106677.00	综合用地	划拨	政府注资	10898.08		
28	大国用2012第202093号	55255.00	综合用地	划拨	政府注资	5021.47		
29	大国用2012第202084号	127189.00	综合用地	划拨	政府注资	11562.13		
30	大国用2012第202092号	144631.00	综合用地	划拨	政府注资	13144.87		
31	大国用2012第202089号	93480.00	综合用地	划拨	政府注资	8495.81		
32	大国用2012第202094号	40796.00	综合用地	划拨	政府注资	3708.64		
33	大国用2012第206007号	36869.00	综合用地	划拨	政府注资	4245.38		
34	大国用2012第206008号	9626.00	综合用地	划拨	政府注资	1099.26		
35	大国用2012第105041号	20000.00	综合用地	划拨	政府注资	2555.70		

序号	土地证号	面积	用途	使用权类型	取得方式	账面价值	评估机构	是否抵押
36	大国用 2012 第 105037 号	64714.00	综合用地	划拨	政府注资	8419.92	经北京北方亚事资产评估有限责任公司出具的北方亚事评报字[2013]第 263 号土地估价报告评估认定	
37	大国用 2013 第 206002 号	37833.00	综合用地	划拨	政府注资	4314.03		
38	大国用 2013 第 206003 号	27736.00	综合用地	划拨	政府注资	3162.68		
39	大国用 2013 第 206004 号	3833.00	综合用地	划拨	政府注资	433.73		
40	大国用 2013 第 201015 号	27349.00	综合用地	划拨	政府注资	3585.95		
41	大国用 2013 第 100034 号	10667.00	综合用地	划拨	政府注资	1914.33		
42	大国用 2013 第 100035 号	9172.00	综合用地	划拨	政府注资	1646.04		
43	大国用 2013 第 100036 号	35220.00	综合用地	划拨	政府注资	6355.42		
44	大国用 2013 第 100037 号	14156.00	综合用地	划拨	政府注资	2540.48		
45	大国用 2013 第 206005 号	66702.00	综合用地	划拨	政府注资	7729.30		
46	大国用 2013 第 202032 号	50517.00	综合用地	划拨	政府注资	5715.48		
47	大国用 2013 第 202031 号	68817.00	综合用地	划拨	政府注资	7850.07		
48	大国用 2013 第 202033 号	40031.00	综合用地	划拨	政府注资	4529.20		
49	大国用 2013 第 100040 号	69813.00	综合用地	划拨	政府注资	10906.55		
50	大国用 2013 第 100041 号	63224.00	综合用地	划拨	政府注资	9877.16		
51	大国用 2013 第 108013 号	46928.00	综合用地	划拨	政府注资	4566.99		
52	大国用 2013 第 108014 号	42482.00	综合用地	划拨	政府注资	4134.31		
53	大国用 2013 第 100039 号	66666.70	综合用地	划拨	政府注资	10414.99		
54	大国用 2013 第 100038 号	66666.60	综合用地	划拨	政府注资	10414.98		
55	大国用 2014 第 108014 号	68500.00	住宅用地	出让	政府注资	6165.00		
56	大国用 2014 第 108015 号	68000.00	住宅用地	出让	政府注资	6120.00		
57	大国用 2014 第 202065 号	59781.00	商业用地	出让	政府注资	5380.29		
58	大国用 2014 第 202063 号	23526.00	商业用地	出让	政府注资	2117.34		
59	大国用 2014 第 202066 号	37444.00	住宅用地	出让	政府注资	3369.96		
60	大国用 2014 第 202064 号	39381.00	住宅用地	出让	政府注资	3544.29		
61	大国用 2014 第 210018 号	80000.00	商业用地	出让	政府注资	3600.00		
62	大国用 2014 第 210017 号	173199.00	商业用地	出让	政府注资	7793.96		
合计		5511458.30	--	--	--	509875.71	--	--

资料来源：公司提供

3. 在建项目

本期公司债券募集资金将用于建设大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目，本项目主要由两个项目组成：养老产业研发孵化产业园项目，总投资 4.92 亿元，总

建筑面积 46080m²；养老示范社区项目，总投资 15.8 亿元，总建筑面积 348076 m²。该项目为公司自筹项目，项目总投资 20.73 亿元。工程建设期为 2015 年 5 月至 2019 年 5 月。该项目自建设期第二年有营业收入，项目建成后预

计每年将有 4.10 亿元的营业收入。截至 2015 年底，项目已投资 2.60 亿元，完工 12.5%。

4. 未来投资发展

公司将根据《大洼县国民经济和社会发展的第十三个五年规划》，抓住大洼县经济实力快速增长、人民生活质量进一步提高、全面建设小康社会的机遇，利用好城镇化拓展发展空间所带来的大规模城市建设的机会，继续以城市基础设施建设为投资重点，努力拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。

2014年8月，大洼县人民政府为支持公司发展，将春江街排水工程等14项基础设施建设规划项目划给公司建设。由于相关项目正处于前期规划阶段，截至本报告出具日，公司未有相关项目投入，拟回购项目正在建设中。公司现有划拨土地未来将进行土地一级开发，由划拨地转换为出让地，大洼县人民政府文件指出，公司土地由划拨地变更为出让地涉及的相关费用由财政承担，目前上述土地均未施工。公司未来的拟建工程以及本期专项债券募投项目投资规模大，主要通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。相对于现有投资规模，公司募投项目投资规模大，公司存在一定的融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013、2014 年财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并报表范围看，2015年公司合并范围子公司1家，为盘锦广佳商贸有限公司。盘锦广佳商贸有限公司成立于2013年1月，注册资本200万元，自成立日起纳入公司合并范围。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额

61.36 亿元，所有者权益合计 58.34 亿元；2015 年公司实现营业收入 3.20 亿元，利润总额 2.26 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.31%。截至 2015 年底，公司资产总额为 61.36 亿元，其中流动资产 55.64 亿元，非流动资产 5.72 亿元，分别占 90.68%和 9.32%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产波动中持续增长，年均复合增长率为 5.22%。截至 2015 年底，公司流动资产合计为 55.64 亿元，同比下降 5.37%，主要系应收账款、预付账款和存货的下降所致。公司流动资产以存货（占 92.69%）和其他应收款（占 7.31%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金分别为 540.75 万元、42.38 万元和 43.90 万元，公司货币资金规模很小；构成以银行存款为主，且无受限资金。

公司应收账款主要是应收政府回购款，2013~2015 年，公司应收账款分别为 0.095 亿元、0.93 亿元和 0 亿元。截至 2015 年底，公司无应收账款，主要系 2015 年收回大洼临港经济区管理委员会的款项所致。

公司预付账款主要是预付工程款，截至 2015 年底为 0 亿元，主要系公司预付款项结转至开发成本所致。

公司其他应收款主要是往来款。2013~2015 年，公司其他应收款分别为 2.85 亿元、3.83 亿元和 4.07 亿元，年均复合增长 19.48%。截至 2015 年底，公司其他应收款余额为 4.07 亿元，同比增长 6.05%。按账龄来看，1 年以内款项占 69.63%，1~2 年的占 14.16%，2 年以上占 16.21%，综合账龄较短。2015 年底，公司对其他应收款提取 109.86 万元的坏账准备，计提比例（为 0.37%）一般。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 4.00 亿元，占其他

应收款总额的 98.05%，集中度高。其中，同大洼临港经济区管理委员会的往来款为 3.38 亿元，占其他应收款总额的 82.80%。

表 5 2015 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元）

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
大洼临港经济区管理委员会	33754.67	82.80%
大洼县城市建设投资有限公司	3682.37	9.02%
大洼县国有资产监督管理委员会	1100.00	2.70%
辽宁祥宇特种管理有限公司	990.07	2.42%
辽宁奥格兰医用高分子有限公司	456.54	1.12%
合计	40013.66	98.05%

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货波动中有所增长。截至 2015 年底，公司存货为 51.57 亿元，较 2014 年底下降 1.18%，主要系大洼县财政局回购公司的土地所致。公司存货全部由开发成本构成。2015 年底公司存货有账面价值为 803.67 万元的土地使用权证书正在办理中。

非流动资产

近年来公司非流动资产波动增长，2013~2015 年分别为 11031.39 万元、27.04 万元和 57168.35 万元，年均增长率为 127.65%。截至 2015 年底，公司非流动资产全部由固定资产构成。

2013~2015 年底，公司固定资产波动增长，年均复合变化率 4274.67%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 57198.35 万元，较 2014 年底增长 57154.69 万元，主要系大洼县政府将大洼临港经济区管理委员会持有的给排水管网工程、大洼县市政管理站持有的排水网工程、大洼县大洼镇路灯管理站持有的路灯照明工程以及大洼县市政设施管理站持有的排水、桥、涵设施等资产划拨至公司用于偿还大洼县财政局应付公司款项所致。全年累计折旧 29.99 万元，未提取减值准备。公司固定资产构成主要是管网资产、运输工具和电子设备。

公司无形资产全部是划拨地。2013~2015

年分别为 1.10 亿元、0 亿元和 0 亿元。根据 2014 年 12 月 4 日大洼县人民政府文件，决定拨付 1.10 亿元资金用于置换公司实收资本中出资的土地，因此截至 2015 年底公司无形资产为 0 亿元。该款项于 2014 年 12 月 11 日收到，计入吸收投资收到的现金科目。2013~2015 年公司无形资产未进行摊销。

总体看，公司资产规模持续增长，构成以流动资产为主。流动资产中存货占比高，存货以划拨地为主，资产流动性及整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 9.84%，主要来自未分配利润的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益 58.34 亿元，以资本公积和未分配利润为主，占比分别为 86.36% 和 9.03%。

2013~2015 年，公司实收资本均为 2.10 亿元；公司初始注册资本 1.60 亿元，2012 年大洼县临港产业区管理委员会对公司增资 0.5 亿元计入实收资本；2014 年 8 月公司出资人由大洼临港产业区管理委员会变更为大洼县国有资产监督管理局，且根据 2014 年 12 月 4 日大洼县人民政府文件，大洼县人民政府决定拨付 1.1 亿元资金用于置换公司实收资本中出资的土地。该款项于 2014 年 12 月 11 日收到。

公司资本公积增长主要来自大洼县人民政府拨付的土地。2012 年，根据大洼县人民政府文件，将坐落在田家镇大高家村等处的 27 宗土地按评估价值划拨至公司；2013 年，大洼县人民政府将坐落在榆树镇拉拉村等处 18 宗土地按评估价值划拨至公司。2014 年，根据大洼县国有资产监督管理局(大国资发[2014]11 号)文件，将大洼县土地储备中心购入的价值 5.77 亿元土地注入公司。2015 年无土地注入公司，截至 2015 年底，资本公积为 50.38 亿元。

截至 2015 年底，公司所有者权益为 58.34

亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 3.60%、86.36%、1.01%和 9.03%。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大且主要以划拨土地为主，所有者权益稳定性较好，但权益质量较差。

负债

2013~2015 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 0.28%。截至 2015 年底，公司负债合计 3.01 亿元，较上年增加 0.30 亿元。截至 2015 年底，负债构成中，流动负债占 99.96%，非流动负债占 0.04%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 26.02%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 3.01 亿元，较上年增长 49.64%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债构成中主要以应付账款（占 38.31%）、应交税费（占 9.02%）、预收账款（占 6.35%）、其他应付款（占 25.73%）和一年内到期的非流动负债（占 20.58%）等为主。

2013~2015 年，公司应付账款分别为 0.96 亿元、0.96 亿元和 1.15 亿元，年均增长 9.51%，主要为基础设施等项目工程款。从账龄来看，1 年以内款项占 20.87%，1~2 年的占 9.57%，2 年以上占 69.56%，账龄较长。

公司预收账款主要为标准化厂房工程项目款项，截至 2015 年底为 0.19 亿元。从账龄来看，1 年以内款项占 7.37%，1~2 年的占 20%，2 年以上占 72.63%，账龄较长。

公司其他应付款主要是往来款，近三年波动增长，年均变化率为 13.70%；截至 2015 年底为 0.78 亿元，同比增长 30.59%，主要系应付国政置业有限公司往来款增加所致。从集中度看，前五名其他应付款客户占其他应付款总额的 99.86%。从账龄分布情况来看，1 年以内的其他应付款占比为 60.26%，1~2 年占比为 6.41%，2~3 年占比为 17.95%，3 年以上

占比为 15.38%。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0 亿元、0 亿元和 0.62 亿元，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 0.62 亿元，全部为抵押借款。

2013~2015 年，公司非流动负债规模逐年下降，分别为 11000.00 万元、7000 万元和 11.98 万元，年均变化率为-96.70%，主要系长期借款的快速下降所致。截至 2015 年底，公司无长期借款。

2013~2015 年，公司全部债务分别为 1.10 亿元、0.70 亿元和 0.62 亿元；其中 2015 年底，公司全部债务中短期债务占 99.99%。2013~2015 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率近三年均值分别为 5.01% 和 1.34%，2015 年底分别为 4.91% 和 1.05%。公司债务负担轻。

总体看，近年公司负债规模有所增长，但债务负担轻，债务结构以短期债务为主。未来，随着公司本期公司债券募投项目的陆续开工建设，债务水平可能有所上升。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均增长 50.30%。2015 年，公司营业收入为 3.20 亿元，同比下降 29.14%，主要系建设业务收入的下降所致。2013~2015 年，公司营业成本随着收入变化呈波动增长趋势，2015 年为 1.96 亿元，全部为土地业务成本。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.08 亿元、0.16 亿元和 0.10 亿元，年均复合增长 12.56%，2015 年期间费用减少，主要系公司管理费用和财务费用的下降所致。财务费用的下降主要是长期借款减少所致；近三年期间费用在营业收入占比分别为 5.50%、3.57% 和 3.09%。整体看，公司费用控制能力较强。

利润总额方面，2013~2015 年，公司利润总额分别为 0.61 亿元、1.99 亿元和 2.26 亿元。

2013~2015 年，公司营业利润分别为 36.25 万元、972.84 万元和 11261.49 万元，公司主营业务的盈利能力快速增强。营业外收入主要为财政补贴收入，近三年营业外收入分别为 0.60 亿元、1.89 亿元和 1.12 亿元，公司利润总额对政府补贴的依赖性较强。

从盈利指标来看，2013~2015 年公司营业利润率分别为 5.79%、5.79%和 38.62%，2013 及 2014 年公司按施工成本加计 10%确认收入，2015 年营业利润率增长，主要是 2015 年大洼县政府回购公司持有的 3 宗土地，大洼县财政局支付回购土地款项 3.2 亿元，计入公司营业收入，3 宗土地账面成本 1.96 亿元。因 2015 年公司主营业务较 2014 年有所变化，故毛利率大幅度增加。近三年，公司总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势，2015 年总资本收益率和净资产收益率分别为 3.93%和 3.86%，较上年分别上升 0.33 和 0.47 个百分点。

总体看，公司收入规模波动增长，主营业务盈利能力有所增长；同时，公司期间费用波动增长，利润总额对政府补贴的依赖性较强，公司整体盈利水平处于较低水平。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年公司经营活动产生的现金流入不断增加，年均增长 53.70%，2015 年为 7.06 亿元，由公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到的其他与经营活动有关现金构成，其中收到的其他与经营活动有关现金 2.93 亿元，主要为政府补助以及公司与政府的往来资金。2013~2015 年公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，2015 年为 5.74 亿元，较上年增长 117.42%，主要系支付的往来款增长所致。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.54 亿元、-0.66 亿元和 0.41 亿元。从收入实现质量来看，2013~2015 年公司现金收入比分别为 88.59%、80.30%和 129.09%；整体看，公司收入实现质量有所上升。

从投资活动来看，公司近三年无投资活动现金流入。2013 年公司投资活动现金流出为 3390 元，主要为公司支付的土地出让金，2015 年公司无购买土地使用权支付现金的情况。近三年，公司投资活动产生的流量净额分别为 -3990 元、0.00 元和 0.00 元。

从筹资活动来看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入分别为 0.29 亿元、1.24 亿元和 0.00 亿元。2014 年筹资活动现金流入增加主要系政府用现金置换公司实收资本中的土地所致。近三年，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.62 亿元、0.61 亿元和 -0.41 亿元。

总体来看，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金流入有所增长，收现质量较好；公司经营活动现金支出规模波动增长，导致经营活动净现金流波动下降。但整体来讲，受制于公司业务规模，公司经营活动现金流入、流出及净流量规模偏小，投资活动基本无现金流入流出，为配套经营现金流，公司筹资活动有所波动，但规模也较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013~2015 年底，公司流动比率及速动比率均呈波动下降态势，三年加权平均值分别为 2329.16%和 206.49%。截至 2015 年底，上述指标分别为 1846.65%及 135.08%，比上年底分别下降 1073.64 和 193.25 个百分点。公司近三年经营现金流动负债比分别为 28.32%、-32.72%和 13.66%。总体看，公司短期偿债能力指标波动较大，流动资产中存货较多，变现能力受土地出让影响较大；现金类资产规模很小，有一定的短期支付压力，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 0.61 亿元、2.08 亿元和 2.32 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 1.80 倍、

0.34 倍和 0.27 倍。公司长期偿债指标良好，同时考虑到公司作为大洼县基础设施建设投资主体之一，政府支持力度大，公司整体偿债能力良好。

截至2015年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2015 年底，公司共获得商业银行授信 0.7 亿元，额度已全部使用，借款全部为抵押借款。间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1021112100181480T），截至 2016 年 5 月 25 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的不良信贷信息记录中，有 2 笔关注类合计 6200.00 万元的贷款，主要是公司向中国农业发展银行取得的贷款，被列为关注类贷款。整体来看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及大洼县发展及财力水平的综合分析，并考虑到大洼县政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司拟发行的 2016 年度养老产业专项债券（以下简称“本期公司债券”）额度为 14.7 亿元，是 2015 年底公司全部债务的 23.71 倍，对公司现有债务影响很大。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 4.91%、1.05%和 0%，本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 23.29%、20.80%

和 20.13%，公司债务负担加重但仍处于较低水平。

2. 本期公司债券偿还能力分析

（1）公司自身收益对本期公司债券的保障

2013~2015 年公司 EBITDA 对本期公司债券的保障倍数分别为 0.04 倍、0.14 倍和 0.16 倍，EBITDA 对本期公司债券的保障能力弱。同期，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券的 0.20 倍、0.47 倍和 0.48 倍，经营活动现金净流量分别为本期公司债券的 0.04 倍、-0.04 倍和 0.03 倍，公司经营活动现金流对本期公司债券的保障能力较弱。

本期公司债券设立分期偿付条款，即从发行后的第 3~8 年每年需分别偿还本金 1.47 亿元、2.205 亿元、2.205 亿元、2.94 亿元、2.94 亿元和 2.94 亿元。2015 年公司 EBITDA、经营性活动现金流入量和经营性活动现金流量净额分别是本期公司债券单年最高偿还本金（2.94 亿元）的 0.79 倍、2.40 倍和 0.14 倍，分期偿付条款的设置有利于降低公司集中偿付的压力。

（2）募投项目未来收益对本期债券的保障

本期公司债券募集资金 14.7 亿元，其中 11.6 亿元拟用于建设大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目；工程建设期为 2015 年 5 月至 2019 年 5 月。自项目建设期的第二年起有营业收入，项目建成后预计每年将有 4.10 亿元的营业收入。

大洼县优越的地理位置、丰富的地热温泉资源、快速发展的区域经济及人民生活水平的提高有力地推动了养老产业的发展。根据募投项目可研报告，本项目主要依托沈阳和盘锦两地，以辐射沈阳、盘锦、营口、锦州四座城市的老年人客群为主，同时少量服务于周边其他城市。按照可研报告中 1.07 万人/年的预估客群规模计算，项目完工后若每年可取得 4.10 亿元的营业收入，可计算出每人年均消费超过

5 万元，与现阶段城镇居民可支配收入相差较大。公司募投项目的未来收益受地区人均消费水平、消费意愿、客群规模等因素影响大，未来收益存在一定的不确定性。

若本期公司债券 2016 年成功发行，公司将从 2019 年开始还本，2015~2019 年为募投项目建设期。若募投项目未来收入按预期实现，

未来现金流入对本期公司债券未来本金的偿付提供较为有力的保障。此外，为支持公司发展，大洼县财政局承诺于 2015~2021 年分别向公司注入 1 亿元、2 亿元、2 亿元、3 亿元、3 亿元、2 亿元和 2 亿元，共计 15 亿元的货币资金，财政资金的注入大大提高了本期债券的本息偿付能力。

表 6 募投项目现金流量预测表（单位：万元）

序号	项 目	合计	建设期				生产经营期				
			1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	营业收入	292488.05	0	25486.29	30141.6	34969.92	37798.24	41023	41023	41023	41023
2	现金流出	229440.82	150000	31401.75	28907.77	2300.35	3072.9	3400.26	3426.26	3452.26	3479.26
2.1	建设投资	207249.98	150000	30000	27249.98	0	0	0	0	0	0
2.2	经营成本	6104	0	0	0	377	994	1144	1170	1196	1223
2.3	营业税金及附加	16086.84	0	1401.75	1657.79	1923.35	2078.9	2256.26	2256.26	2256.26	2256.26
3	所得税前净现金流量(1-2)	167126.27	-150000	-5915.46	1233.83	32669.57	34725.34	37622.74	37596.74	37570.74	141622.78
4	累计所得税前净现金流量	167126.27	-150000	-155915.46	-154681.62	-122012.05	-87286.71	-49663.98	-12067.24	25503.49	167126.27
5	调整所得税	8720.39	0	1021.18	1207.71	1385.19	924.31	1047.16	1046.06	1044.96	1043.81
6	所得税后净现金流量(3-5)	158405.88	-150000	-6936.64	26.12	31284.38	33801.02	36575.57	36550.68	36525.78	140578.97
7	累计所得税后净现金流量	158405.88	-150000	-156936.64	-156910.52	-125626.14	-91825.11	-55249.54	-18698.86	17826.91	158405.88
8	应偿还本息合计	207196.5	10290	10290	24990	31311	29767.5	35574	33516	31458	
8.1	应偿还本金额度	147000	-	-	14700	22050	22050	29400	29400	29400	
8.1	应偿还利息额度	60196.5	10290	10290	10290	9261	7717.5	6174	4116	2058	
9	现金流入对本期债券偿付本息的覆盖倍数	1.91	0.00	2.48	1.21	1.12	1.27	1.15	1.22	1.30	

资料来源：公司提供

（3） 偿债资金专户

此外，公司还与盛京银行股份有限公司盘锦分行及盘锦市发展和改革委员会签订了《偿债账户监管协议》，并约定主要内容如下：公司将在盛京银行股份有限公司盘锦分行开立偿债账户，用于偿债资金的接收、存储及划转。偿债资金为公司专门用作本期公司债券本金兑付、支付债券利息及银行结算费用的资金。本期公司债券存续期内，公司

在每个付息日前 10 日内将该年度应付债券利息划入专项偿债账户；在兑付日前 10 日内将应兑付本金和利息划入专项偿债账户。公司聘请盛京银行股份有限公司盘锦分行担任专项偿债账户监管人，对偿债资金的计提和使用进行监管。盘锦市发展和改革委员会作为公司发行公司债券之主管机关，指导和督促公司完成还本付息工作。

整体来看，募投项目的未来收益是本期公

司债券支付利息和偿还本金的主要来源。此外，分期偿还本金条款有效降低了公司集中偿付压力，财政资金的注入增强了公司的偿债能力。本期债券整体偿债风险低。

十、结论

近年来，大洼县可支配财力较强，但2015年一般预算收入受经济下行和政策性因素的影响，有所下降，基金收入对地方财力贡献较大，基金收入的快速增长使得可支配收入增加。公司作为大洼县城市基础设施建设投资主体之一，在资本金注入、资产划拨、财政补贴和项目回购等方面得到了地方政府的大力支持。

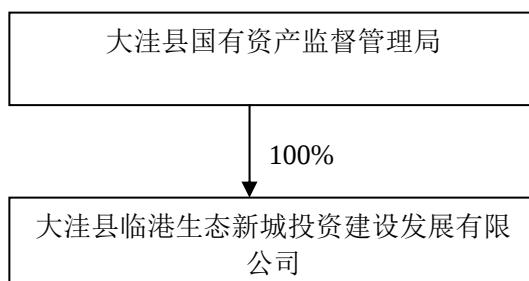
公司资产规模增长较快，构成中存货占比较大，存货中划拨土地占比高，资产流动性及整体资产质量较差；公司负债规模相对较小，债务负担轻，整体偿债能力良好；近年来，公司收入规模波动增长，但利润总额对政府补贴的依赖性较大，整体盈利水平较低。

未来，公司将加大实体业务的投资，不断拓展业务范围，逐步实现业务结构的多元化，公司自身的盈利能力有望提高；大洼县经济实力的不断增强及大洼县人民政府对公司支持的持续，公司整体抗风险能力有望增强。

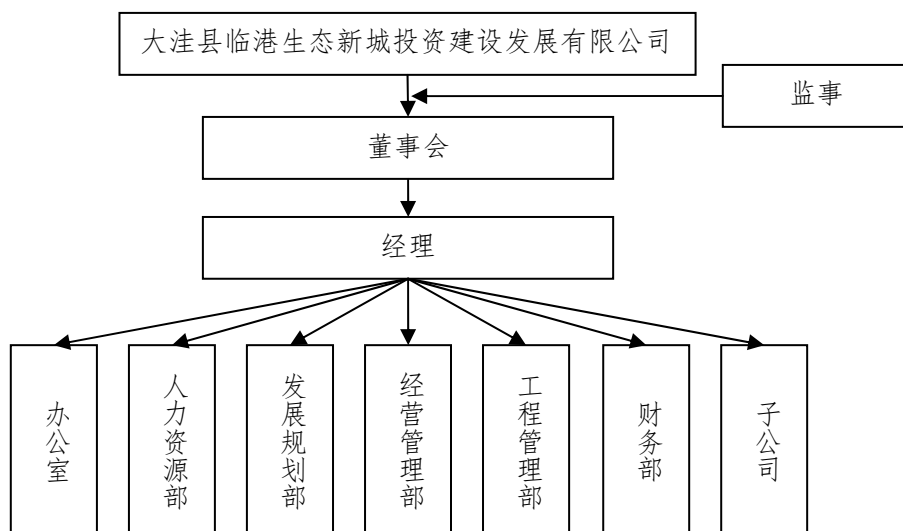
本期公司债券设立提前分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。此外，未来财政资金的注入增强了公司的偿债能力。

总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.05	0.00	0.00
资产总额(亿元)	51.35	58.80	61.36
所有者权益(亿元)	48.36	56.09	58.34
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.62
长期债务(亿元)	1.10	0.70	0.00
全部债务(亿元)	1.10	0.70	0.62
营业收入(亿元)	1.42	4.52	3.20
利润总额(亿元)	0.61	1.99	2.26
EBITDA(亿元)	0.61	2.08	2.32
经营性净现金流(亿元)	0.54	-0.66	0.41
财务指标			
销售债权周转次数(次)	29.84	8.81	6.88
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.04
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.05
现金收入比(%)	88.59	80.30	129.09
营业利润率(%)	5.79	5.79	38.62
总资本收益率(%)	1.23	3.60	3.93
净资产收益率(%)	1.25	3.49	3.86
长期债务资本化比率(%)	2.22	1.23	0.00
全部债务资本化比率(%)	2.22	1.23	1.05
资产负债率(%)	5.84	4.61	4.91
流动比率(%)	2648.73	2920.29	1846.65
速动比率(%)	202.24	328.33	135.08
经营现金流动负债比(%)	28.32	-32.72	13.66
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	0.34	0.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.20	0.47	0.48
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	-0.04	0.03
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.14	0.16

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期公司债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司 2016 年度 14.7 亿元养老产业专项债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司经营管理状况及相关信息，如发现大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司、主管部门、交易机构等。

