# 信用等级公告

联合〔2019〕1504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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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-，“16大洼临港债/16大洼债”的信用等级为AA-，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

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
http://www.lhratings.com

# 大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司
# 跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用评级：AA-
上次主体长期信用等级：AA-

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 16 大洼临港债/16 大洼债 | 14.70 亿元 | 2024/10/19 | AA- | AA- |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 18 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 10.60 | 0.59 | 0.23 |
| 资产总额(亿元) | 81.16 | 81.37 | 81.97 |
| 所有者权益(亿元) | 59.30 | 60.25 | 61.16 |
| 短期债务(亿元) | 0.90 | 0.10 | 1.83 |
| 长期债务（亿元） | 17.52 | 19.00 | 16.77 |
| 全部债务(亿元) | 18.42 | 19.10 | 18.60 |
| 营业收入(亿元) | 1.99 | 0.22 | 1.16 |
| 利润总额 (亿元) | 0.96 | 0.95 | 0.90 |
| EBITDA(亿元) | 1.27 | 1.75 | 1.77 |
| 经营性净现金流(亿元) | -6.21 | -5.37 | 1.29 |
| 营业利润率(%) | 23.84 | 16.90 | 21.75 |
| 净资产收益率(%) | 1.62 | 1.58 | 1.48 |
| 资产负债率(%) | 26.94 | 25.95 | 25.40 |
| 全部债务资本化比率(%) | 23.70 | 24.07 | 23.32 |
| 流动比率(%) | 1704.40 | 2909.55 | 1479.42 |
| 经营现金流动负债比(%) | -143.16 | -253.89 | 31.96 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.51 | 10.90 | 10.49 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.46 | 1.58 | 1.61 |

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务；利息支出数据采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金

**分析师：**张 勇　李 坤
**邮箱：**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）
**网址：**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”）是大洼区基础设施建设和土地开发整理的主体之一。跟踪期内，大洼区和盘锦临港经济开发区（以下简称“临港开发区”）政府在资产注入和财政补贴方面给予公司一定支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力弱、资产流动性弱、基建业务持续性差、土地出让时间不确定和短期偿债压力大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

“16 大洼临港债/16 大洼债”设置的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。

公司将围绕大洼区城市发展规划的总体目标，继续以基础设施建设为投资重点，并合理利用旗下土地资源，提高自身的盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-，“16大洼临港债/16大洼债”信用等级为AA-，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，公司得到了大洼区和临港开发区政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。
2. “16 大洼临港债/16 大洼债”设置的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. 跟踪期内，公司期间费用对利润的侵蚀较为严重，利润总额对政府补助的依赖性强，公司整体盈利能力弱。
2. 公司资产中存货占比高，存货以划拨土地为主，其他应收款对公司资金形成占用，

公司资产流动性弱，整体资产质量较差。

3. 目前，公司无在建及拟建的基础设施建设项目，基建业务持续性差，土地开发整理业务收入规模小且土地出让时间不确定。
4. 公司对外担保比率较高，面临一定的或有负债风险。
5. 跟踪期内，“16 大洼临港债/16 大洼债”募投项目未按前期预测实现收入，且公司现金类资产有限，收入持续性存疑，大洼区政府未按约定向公司注入资本金，依靠自身偿付 2019 年应付本金压力较大。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、 本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司
# 跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为21000万元，大洼区国有资产监督管理局（以下简称“大洼国资局”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共4家。

截至2018年底，公司资产总额81.97亿元，所有者权益61.16亿元；2018年，公司实现营业收入1.16亿元，利润总额0.90亿元。

公司注册地址：大洼临港经济区；法定代表人：王飞云。

## 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评“16大洼临港债/16大洼债”尚需偿还债券余额14.70亿元。“16大洼临港债/16大洼债”按年付息，并在债券存续期的第3至第8年分别偿还债券本金的10%、15%、15%、20%、20%、20%。跟踪期内，公司已按时支付利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

| 债项简称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|---|---|---|---|---|
| 16大洼临港债/16大洼债 | 14.70 | 2016/10/19 | 8 | 5.99 |

资料来源：公司提供

“16大洼临港债/16大洼债”募集资金中8.90亿元用于大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目，5.80亿元用于补充流动资金。截至2018年底，募集资金已按计划使用完毕，大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目已完成工程量的47.04%，项目进展缓慢。

## 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财

政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长

13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区

域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说 |

| | | |
|---|---|---|
| | 行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号） | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

作为大洼区基础设施建设和土地开发整理主体之一，公司发展直接受大洼区的经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

大洼区位于辽宁省西南部，大辽河、辽河下游，辽东湾东北部，隶属于盘锦市。大洼县于 1975 年建县，1988 年被国务院确定为沿海开放县，是辽宁省 15 个县域经济发展重点县之一，是辽宁沿海经济带主轴与渤海翼上的重要节点。2010 年盘锦市行政区划调整后，全县总面积 1387 平方公里，下辖 14 个镇和盘锦临港经济开发区（以下简称“临港开发区”）、红海滩湿地旅游度假区，全县总人口 35 万。2010 年大洼县域基本竞争力进入全国百强县（市）行列。2016 年 4 月 28 日，经国务院批复辽宁省盘锦市大洼县撤县设区。

根据《2018年大洼区政府工作报告》，预计2018年大洼区（不含盘锦辽滨沿海经济技术开发区[1]）地区生产总值实现137.5亿元，一般公

[1] 盘锦辽滨经济开发区是国家级经济开发区，位于盘锦市南端，地处大辽河入海口右岸，与拥有两港的海滨城市营口市主城区相接壤；盘锦港依区而建，滨海大道贯穿其境，北连 305 国道，距京沈、沈大高速公路仅 20 公里，沈阳大连航空港都在 2 小时车程之内。规划内容为“一港四区”，即盘锦港、工业区、商贸区、旅

共预算收入实现12.2亿元；规模以上工业增加值实现17.6亿元；固定资产投资实现43.5亿元；社会消费品零售总额实现68.2亿元；城镇居民人均可支配收入实现21000元；化解各类债务23亿元。

临港开发区成立于2010年6月，是国家重点发展的省级产业园区。临港开发区地处渤海辽东湾北部、辽河入海口右岸，总规划面积40平方公里，建成区域面积13平方公里，重点发展装备制造、新型材料制品、大宗商品仓储物流及战略性新兴产业。

根据大洼区财政局提供的资料，2018年，大洼区（含盘锦辽滨沿海经济技术开发区）地方可支配收入为70.42亿元，其中一般预算收入为41.56亿元，转移支付和税收返还收入20.21亿元，国有土地使用权出让收入为8.32亿元，其他基金收入为0.34亿元。2018年，大洼区实现税收收入30.45亿元，占一般预算收入的比重为73.27%，为一般预算收入提供了稳定来源。截至2018年底，大洼区人民政府全部债务余额为50.84亿元，债务率为72.20%，大洼区地方政府债务水平较高。

总体看，跟踪期内，大洼区经济稳步发展，为公司发展营造了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

公司是大洼区基础设施建设和土地开发整理主体之一。

跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面得到大洼区及临港开发区政府的支持。根据大洼区人民政府 2018 年 12 月出具的《关于向大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司划拨资产的决定》，大洼区人民政府将位于辽宁省盘锦市大洼区的田家镇给水管网资产划转至公司，用于偿还大洼区财政局应付公司 2.16 亿元款项。根据临港开发区财政局《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》，公司获得临港开发区财政局拨付的专项用途财政性资金 1.62 亿元，计入“其他收益”。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1021112100181480T），截至 2019 年 5 月 13 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中存在 2 笔关注类贷款。根据公司出具的说明：2 笔已结清关注类贷款均为中国农业发展银行贷款，由于公司办理了展期，且该 2 笔贷款均在政府债务系统内，中国农业发展银行出于审慎原则将该 2 笔贷款列为关注类。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人（兼董事长、总经理）变更为王飞云。

王飞云，男，1971 年生，大学本科学历。历任临港开发区工程部副部长、城管大队长，现任公司董事长兼总经理，为公司法定代表人。

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为大洼区基础设施建设和土地开发整理主体之一，主要承担大洼区经授权的土地开发整理和基础设施建设等任务。

2018 年，公司实现营业收入 1.16 亿元，同比增加 0.95 亿元，主要源于建设业务收入大幅增长。收入构成方面，2018 年公司建设业务收入为 1.13 亿元，同比增加 0.96 亿元，主要系当年竣工决算的基础设施建设业务较多所致；受土地收储政策及土地市场状况等因素影响，2018 年公司仅实现土地业务收入 33.33 万元；2018 年公司实现其他业务收入 0.03 亿元，主要是借款利息收入和标准化厂房租赁收入。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率为21.87%，较上年上升4.46个百分点，主要系建

游观光区、生活区。

设业务毛利率大幅增长所致。其中，建设业务毛利率为19.82%，较上年大幅上升，主要系当年确认收入项目加成比例较高所致；其他业务毛利率为100%。

表3　2017—2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项　目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 营业收入 | 占比 | 毛利率 | 营业收入 | 占比 | 毛利率 |
| 建设业务 | 1733.39 | 80.60 | 1.32 | 11300.75 | 97.29 | 19.82 |
| 土地业务 | -- | -- | -- | 33.33 | 0.29 | 57.91 |
| 其他业务 | 417.32 | 19.40 | 84.22 | 281.26 | 2.42 | 100.00 |
| **合计** | **2150.71** | **100.00** | **17.41** | **11615.34** | **100.00** | **21.87** |

资料来源：公司审计报告

注：其他业务主要包括借款利息和标准化厂房租赁；合计数与分项加总不一致系四舍五入所致

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务的模式是：公司与临港开发区管委会签订《建筑工程一揽子承包合同》、与大洼区人民政府签订《项目收购协议》，合同规定由公司具体实施临港开发区、大洼区内的工程项目，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，在实际决算价款基础上加10%~26%的管理费来确认收入，其管理费在单项工程完工时一次性支付给公司。

2018 年，公司完工的基础设施建设项目包括纬一路道路工程（经三街—中华路）段、新建区场地整平工程、道路排水签证工程和自来水签证工程等，合计确认收入 1.13 亿元，加成比例为 26%，收到项目回款 0.98 亿元。

截至2018年底，公司无在建及拟建的基础设施建设项目，基建业务持续性差。

（2）土地开发整理业务

公司是大洼区土地综合开发主体之一，受大洼区人民政府委托进行指定土地的开发整理。大洼区政府将需要进行一级开发的土地划拨至公司，由公司筹措资金对土地进行一级开发，待土地整理达到预定可出让状态后，大洼区政府再收回相应土地并通过区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让，土地出让金经由区财政局扣除相关费用后，全部返还给公司。

2018年公司未进行土地开发整理业务投入。截至2018年底，公司拥有土地73宗（见附件3），其中划拨土地45宗、出让土28宗；账面价值合计49.03亿元，其中划拨土地账面价值占89.78%。受土地收储政策及土地市场状况等因素影响，当年公司仅实现土地开发整理业务收入33.33万元，毛利率57.91%。公司土地开发整理业务收入规模小，联合资信将持续关注公司土地出让情况。

（3）自主运营项目

目前，公司自主运营项目为大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目及创新创业服务平台项目。截至2018年底，公司自营项目总投资合计22.08亿元，已投资9.80亿元，未来仍需投资12.28亿元，公司仍面临一定的融资压力。

3. 未来发展

公司将围绕大洼区城市发展规划的总体目标，抓住大洼区城市升级和民生改善的机遇，继续以基础设施建设为投资重点，并合理利用旗下优质土地资源，同时拓展融资渠道，优化内部管理，提高自身的盈利能力。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共4家，跟踪期内出资购买1家子公司，为盘锦和缘互联信息咨询服务有限公司，对公司财务数据的可比性影响小。

截至2018年底，公司资产总额81.97亿元，所有者权益61.16亿元；2018年，公司实现营业收入1.16亿元，利润总额0.90亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额81.97亿元，同比变化不大，其中流动资产占73.01%，公司资产仍以流动资产为主，但占比较2018年底下降2.62个百分点。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目 | 2017年 | | 2018年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | **61.54** | **75.63** | **59.85** | **73.01** |
| 货币资金 | 0.59 | 0.72 | 0.23 | 0.28 |
| 其他应收款 | 7.20 | 8.85 | 6.81 | 8.30 |
| 存货 | 51.06 | 62.75 | 49.95 | 60.94 |
| **非流动资产** | **19.83** | **24.37** | **22.13** | **26.99** |
| 固定资产 | 10.60 | 13.03 | 12.33 | 15.04 |
| 在建工程 | 9.23 | 11.34 | 9.80 | 11.95 |
| **资产总额** | **81.37** | **100.00** | **81.97** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司流动资产为59.85亿元，同比下降2.75%，主要源于存货的减少。流动资产中，货币资金0.23亿元，同比下降60.29%，主要为银行存款，无受限货币资金；其他应收款6.81亿元，同比下降5.51%，主要为应收盘锦市大洼区财政局、盘锦玖源水务有限责任公司、大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“大洼城投”）和临港开发区管委会的往来款，按账龄计提坏账准备890.77万元，其他应收款应收方主要为当地政府及国有企业，回收风险较小，但对公司资金形成占用；存货49.95亿元，同比下降2.16%，主要系基础设施工程结转成本所致，存货全部由开发成本构成，开发成本中土地占98.15%，公司存货中有1.59亿元的土地用于抵押担保。

2018年底，公司非流动资产22.13亿元，同比增长11.57%，主要来自固定资产和在建工程的增加。非流动资产中，固定资产原值13.25亿元，累计折旧0.92亿元，账面价值12.33亿元，同比增长16.30%，主要系管网资产增加所致，固定资产中管网资产占95.72%，管网资产不产生收益；在建工程9.80亿元，主要是对大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目（占99.52%）和创新创业服务平台的投入。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，构成以流动资产为主；流动资产中存货占比高，存货以划拨土地为主，其他应收款对公司资金形成占用；公司资产流动性弱，整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

2018年底，公司所有者权益61.16亿元，同比变化不大。2018年底，公司所有者权益构成中，实收资本占3.43%、资本公积占82.38%、盈余公积占1.43%、未分配利润占12.76%。

2018年底，公司资本公积为50.38亿元，主要为大洼区政府划拨的土地。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比高且主要以划拨土地为主，所有者权益稳定性较好但质量较差。

**负债**

2018年底，公司负债总额20.82亿元，同比下降1.41%，其中流动负债占19.43%，非流动负债占80.57%，构成仍以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债4.05亿元，同比增长91.27%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由预收款项（占7.68%）、应交税费（7.22%）、其他应付款（占35.31%）和一年内到期的非流动负债（占43.75%）构成。2018年底，公司预收款项0.31亿元，同比增长15.02%，全部为预收工程款；

应交税费0.29亿元，同比增长2.37%；其他应付款1.43亿元，同比增加0.86亿元，主要源于往来款的增加，账龄在1年以内的其他应付款占79.43%；一年内到期的非流动负债1.77亿元，同比增加1.67亿元，包括一年内到期的抵押借款0.30亿元、一年内到期的应付债券1.47亿元。

2018年底，公司非流动负债16.77亿元，同比下降11.73%。非流动负债主要由长期借款（占14.43%）、应付债券（占78.39%）和长期应付款（占7.18%）构成。2018年底，公司长期借款2.42亿元，同比下降11.03%，全部为抵押借款；应付债券13.15亿元，为“16大洼临港债/16大洼债”，同比下降9.97%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款1.20亿元，同比下降28.15%，系归还部分融资租赁款所致，长期应付款已纳入有息债务核算。

表 5　2017—2018 年公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 短期债务 | 0.10 | 1.83 |
| 长期债务 | 19.00 | 16.77 |
| 全部债务 | 19.10 | 18.60 |
| 长期债务资本化比率 | 23.97 | 21.52 |
| 全部债务资本化比率 | 24.07 | 23.32 |
| 资产负债率 | 25.95 | 25.40 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2018年底，公司全部债务18.60亿元，同比下降2.63%，其中长期债务占90.19%，较上年底下降9.29个百分点。从债务指标来看，2018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25.40%、23.32%和21.52%，较上年底均有所下降。从有息债务期限结构看，2019—2021年，公司需偿还的有息债务本金分别为1.83亿元、2.50亿元和2.65亿元，考虑到公司货币资金很少且未来收入具有较大不确定性，未来有息债务偿付面临一定压力。

总体看，跟踪期内，公司债务规模小幅下降，债务结构以长期债务为主，考虑到公司货币资金很少且未来收入具有较大不确定性，未来有息债务偿付面临一定压力。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 1.16 亿元，同比增加 0.95 亿元，主要源于建设业务收入大幅增长。同期，公司营业成本为 0.91 亿元，同比增加 0.73 亿元，与营业收入变化趋势相同。2018 年公司营业利润率为 21.75%，同比上升 4.85 个百分点。

表 6　2017—2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 0.22 | 1.16 |
| 营业成本 | 0.18 | 0.91 |
| 其他收益 | 1.85 | 1.62 |
| 利润总额 | 0.95 | 0.90 |
| 营业利润率 | 16.90 | 21.75 |
| 总资本收益率 | 1.77 | 1.68 |
| 净资产收益率 | 1.58 | 1.48 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司期间费用仍由管理费用和财务费用构成，2018 年公司期间费用为 0.90 亿元，同比变化不大。同期，期间费用占营业收入比重为 77.11%，较上年大幅下降，但公司期间费用对利润的侵蚀仍较为严重。

2018 年，公司获得政府补助 1.62 亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额为 0.90 亿元，扣除政府补助后，公司处于亏损状态，公司利润对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.68%和 1.48%，较上年分别下降 0.09 个、0.10 个百分点，公司整体盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，期间费用对利润的侵蚀较为严重，利润总额对政府补助的依赖性强，公司整体盈利能力弱。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动

现金流入 5.14 亿元，同比增长 74.76%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1.01 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 4.14 亿元，主要为收到的财政补助和往来款。同期，公司经营活动现金流出 3.85 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.20 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.62 亿元，主要为支付的往来款。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元。2018 年公司现金收入比为 86.66%，收入实现质量一般。

表 7　2017—2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 2.94 | 5.14 |
| 经营活动现金流出量 | 8.31 | 3.85 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -5.37 | 1.29 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4.12 | -0.03 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 0.37 | -1.62 |
| 现金收入比 | 76.89 | 86.66 |

资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入 0.12 亿元，主要是收回投资收到的现金（收回到期理财产品）；投资活动现金流出 0.15 亿元，其中投资支付的现金 0.12 亿元，主要用于购买理财产品。2018 年，公司投资活动产生的现金流净额为-0.03 亿元。

2018 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为 1.26 亿元。从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 550.00 万元，为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 1.67 亿元，其中偿还债务支付的现金 0.57 亿元，偿付利息支付的现金 1.10 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.62 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入，收入实现质量一般；投资活动较少，考虑到公司自营项目的后续投入，公司面临一定的筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 1479.42%和 244.62%，分别同比下降 1430.13 个和 250.92 个百分点。2018 年公司经营现金流动负债比为 31.96%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2018 年底，公司现金类资产为 0.23 亿元，相当于短期债务的 0.13 倍，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 1.77 亿元，全部债务/EBITDA 为 10.49 倍，EBITDA 利息保障倍数[2]为 1.61 倍。EBITDA 对全部债务和利息的保障能力一般。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额 4.00 亿元，尚未使用额度为 1.18 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保单位为国有企业或事业单位，对外担保余额合计 11.13 亿元，担保比率为 18.20%，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

大洼宜美新乡村建设投资有限公司成立于 2015 年 12 月，实际控制人为大洼国资局，主要从事新农村相关的基础设施建设业务；2018 年底资产总额 20.13 亿元，所有者权益 8.72 亿元，资产负债率 56.68%，2018 年未实现营业收入，净利润-712.08 万元。

表8　2018年底公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保人 | 担保余额 | 被担保企业性质 |
|---|---|---|
| 大洼县唐家新农村建设投资有限公司 | 50000.00 | 国有企业 |
| 大洼宜美新乡村建设投资有限公司 | 20273.55 | 国有企业 |
| 盘锦市大洼区人民医院 | 16017.18 | 事业单位 |
| 盘锦红海滩旅游发展有限公司 | 25000.00 | 国有企业 |
| **合计** | **111290.73** | -- |

资料来源：公司审计报告

考虑到大洼区和临港开发区政府对公司在财政补贴和资产注入方面的支持，公司整体偿债能力很强。

[2] 利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为81.63亿元，同比变化不大。母公司资产占合并口径资产总额的99.57%。其中，流动资产为59.48亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为61.23亿元，同比增长1.53%。其中，实收资本和资本公积分别占3.42%和82.28%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为20.39亿元，较上年略有下降，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2018年资产负债率为24.98%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018年，母公司营业收入为1.16亿元，占合并口径营业收入的100.00%。营业成本为0.91亿元。母公司2018年净利润为0.92亿元，同比下降3.16%。

## 十、存续债券偿还能力分析

“16大洼临港债/16大洼债”债券余额为14.70亿元，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为1.77亿元和5.14亿元，对“16大洼临港债/16大洼债”本金的保障倍数分别为0.12倍和0.35倍。根据“16大洼临港债/16大洼债”设置的分期还款安排，公司将于2019—2024年分别偿还本金1.47亿元、2.21亿元、2.21亿元、2.94亿元、2.94亿元和2.94亿元。2018年公司EBITDA、经营性活动现金流入量分别是本期公司债券单年最高偿还本金（2.94亿元）的0.60倍和1.75倍，“16大洼临港债/16大洼债”设置的分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

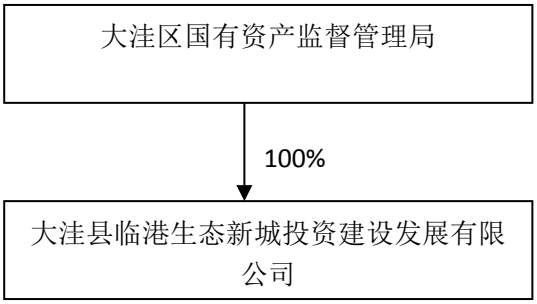
根据募集说明书，“16 大洼临港债/16 大洼债”募投项目工程建设期为 2015 年 5 月至 2019 年 5 月，项目建设期第 2—4 年营业收入分别为 2.55 亿元、3.01 亿元和 3.50 亿元，项目建成后第一年营业收入为 3.78 亿元，从项目建成后第二年起每年将有 4.10 亿元的营业收入。从实际情况看，截至 2018 年底，募投项目已完成工程量的 47.04%，并未按照前期预测获取运营收入，后续何时实现营业收入存在不确定性。2019 年“16 大洼临港债/16 大洼债”需偿付本金 1.47 亿元，募投项目收入对其覆盖的可能性很低，且公司现金类资产有限，营业收入可持续性存疑，依靠自身偿付首期本金压力较大。

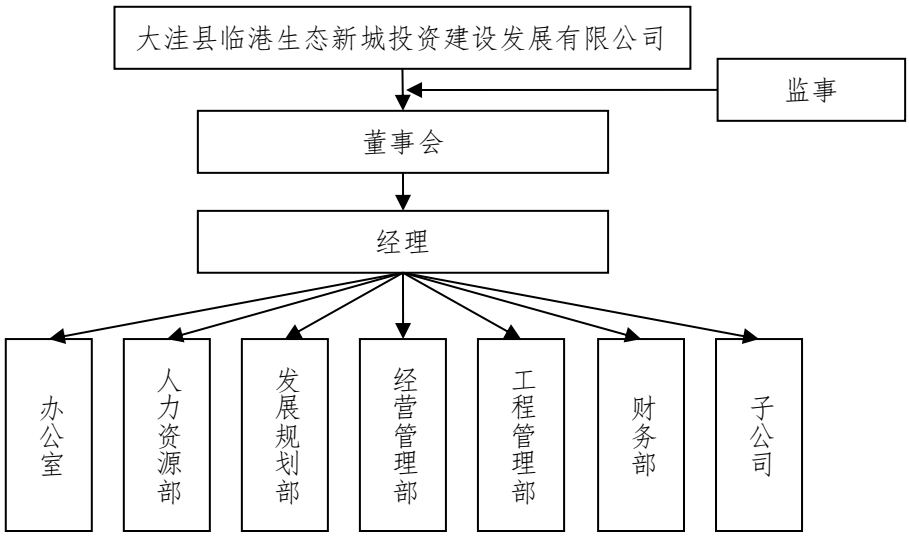
此外，为支持公司发展，大洼区财政局承诺于 2015—2021 年分别向公司注入 1 亿元、2 亿元、2 亿元、3 亿元、3 亿元、2 亿元和 2 亿元，共计 15 亿元的资本金，截至 2018 年底，公司未收到上述承诺资本金。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^-$，“16 大洼临港债/16 大洼债”信用等级为 AA$^-$，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图



# 附件 2　2018 年底公司纳入合并范围的子公司

| 子公司名称 | 主要经营地 | 业务性质 | 持股比例（%） | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|
| 盘锦广佳商贸有限公司 | 盘锦市 | 商贸业 | 100.00 | 投资设立 |
| 盘锦福居养老服务有限公司 | 盘锦市 | 养老服务 | 100.00 | 投资设立 |
| 盘锦临港双创孵化器管理有限公司 | 盘锦市 | 企业孵化服务 | 100.00 | 投资设立 |
| 盘锦和缘互联信息咨询服务有限公司 | 盘锦市 | 信息咨询 | 100.00 | 股权收购 |

资料来源：公司审计报告

# 附件 3　2018 年底公司土地明细

| 序号 | 土地证号 | 面积（平方米） | 用途 | 使用权类型 | 取得方式 | 账面价值（万元） | 评估机构 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 大国用（2011）第 206014 号 | 98598.00 | 工业 | 出让 | 招拍挂 | 621.76 | -- |
| 2 | 大国用（2011）第 206022 号 | 66510.00 | 商业服务业 | 出让 | 招拍挂 | 10500.73 | |
| 3 | 大国用（2011）第 206023 号 | 34203.00 | 商业服务业 | 出让 | 招拍挂 | | |
| 4 | 大国用（2011）第 206021 号 | 52547.00 | 商业服务业 | 出让 | 招拍挂 | | |
| 5 | 大国用（2011）第 206020 号 | 20709.00 | 商业服务业 | 出让 | 招拍挂 | | |
| 6 | 大国用（2011）第 206019 号 | 20727.00 | 商业服务业 | 出让 | 招拍挂 | | |
| 7 | 大国用（2011）第 206018 号 | 69948.00 | 商业服务业 | 出让 | 招拍挂 | | |
| 8 | 辽（2017）大洼区不动产权第 0004127 号 | 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 | 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[2012]第464 号土地估价报告评估认定 |
| 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 | |

| 序号 | 土地证号 | 面积（平方米） | 用途 | 使用权类型 | 取得方式 | 账面价值（万元） | 评估机构 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | |
| 36 | 大国用 2012 第 105037 号 | 64714.00 | 综合用地 | 划拨 | 政府注资 | 8419.92 | |
| 37 | 大国用 2013 第 206002 号 | 37833.00 | 综合用地 | 划拨 | 政府注资 | 4314.03 | 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 |
| 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 | 辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001580 号 | 11181.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 182.83 | -- |
| 63 | 辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001581 号 | 11181.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 182.88 | -- |
| 64 | 辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001583 号 | 11130.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 202.78 | -- |
| 65 | 辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001584 号 | 25577.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 416.96 | -- |

| 序号 | 土地证号 | 面积（平方米） | 用途 | 使用权类型 | 取得方式 | 账面价值（万元） | 评估机构 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 66 | 辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001582 号 | 10223.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 167.20 | -- |
| 67 | 辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001585 号 | 9177.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 150.48 | -- |
| 68 | 辽（2017）大洼区不动产权第 0002643 号 | 119972.00 | 城镇住宅用 | 出让 | 招拍挂 | 2689.28 | -- |
| 69 | 辽（2017）大洼区不动产权第 0002644 号 | 85709.00 | 城镇住宅用 | 出让 | 招拍挂 | 1921.69 | -- |
| 70 | 辽（2017）大洼区不动产权第 0004128 号 | 32597.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 210.76 | -- |
| 71 | 辽（2017）大洼区不动产权第 0004129 号 | 86536.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 581.96 | -- |
| 72 | 辽（2018）大洼区不动产权第 0001481 号、辽（2018）大洼区不动产权第 0001482 号、辽（2018）大洼区不动产权第 0001483 号 | 55900.00 | 工业用地 | 出让 | 招拍挂 | 994.72 | -- |
| 73 | 尚未办理 | -- | -- | 出让 | 招拍挂 | 178.97 | -- |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | -- | **490321.06** | -- |

资料来源：公司提供

# 附件 4　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 10.60 | 0.59 | 0.23 |
| 资产总额(亿元) | 81.16 | 81.37 | 81.97 |
| 所有者权益(亿元) | 59.30 | 60.25 | 61.16 |
| 短期债务(亿元) | 0.90 | 0.10 | 1.83 |
| 长期债务(亿元) | 17.52 | 19.00 | 16.77 |
| 全部债务(亿元) | 18.42 | 19.10 | 18.60 |
| 营业收入(亿元) | 1.99 | 0.22 | 1.16 |
| 利润总额(亿元) | 0.96 | 0.95 | 0.90 |
| EBITDA(亿元) | 1.27 | 1.75 | 1.77 |
| 经营性净现金流(亿元) | -6.21 | -5.37 | 1.29 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | 206.23 | 90.36 |
| 存货周转次数(次) | 0.03 | 0.00 | 0.02 |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.00 | 0.01 |
| 现金收入比(%) | 99.63 | 76.89 | 86.66 |
| 营业利润率(%) | 23.84 | 16.90 | 21.75 |
| 总资本收益率(%) | 1.46 | 1.77 | 1.68 |
| 净资产收益率(%) | 1.62 | 1.58 | 1.48 |
| 长期债务资本化比率(%) | 22.81 | 23.97 | 21.52 |
| 全部债务资本化比率(%) | 23.70 | 24.07 | 23.32 |
| 资产负债率(%) | 26.94 | 25.95 | 25.40 |
| 流动比率(%) | 1704.40 | 2909.55 | 1479.42 |
| 速动比率(%) | 425.07 | 495.54 | 244.62 |
| 经营现金流动负债比(%) | -143.16 | -253.89 | 31.96 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 14.51 | 10.90 | 10.49 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.46 | 1.58 | 1.61 |

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务；利息支出数据采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；部分数据较小，表中显示为 0

# 附件 5　有关指标的计算公式

| 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×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% |

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 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |