

信用等级公告

联合[2016] 989 号

联合资信评估有限公司通过对鸡西市国有资产经营管理有限公司及其拟发行的 2016 年鸡西市国有资产经营管理有限公司城市地下综合管廊建设专项债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

鸡西市国有资产经营管理有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年鸡西市国有资产经营管理有限公司

城市地下综合管廊建设专项债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十七日



2016 年鸡西市国有资产经营管理有限公司 城市地下综合管廊建设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

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 9.90 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 第 3 年至第 7 年末每年
分别偿还本金的 20%

发行目的: 用于募投项目建设、补充流动资金

评级时间: 2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	15.59	17.60	28.75
资产总额(亿元)	193.74	208.75	241.31
所有者权益(亿元)	143.03	145.91	153.18
短期债务(亿元)	2.20	0.25	0.00
长期债务(亿元)	36.51	42.55	67.06
全部债务(亿元)	38.71	42.80	67.06
营业收入(亿元)	7.58	6.72	14.33
利润总额(亿元)	3.98	2.57	5.63
EBITDA(亿元)	4.01	2.60	5.78
经营性净现金流(亿元)	-4.99	0.18	-12.42
营业利润率(%)	7.99	7.64	11.61
净资产收益率(%)	2.69	1.66	3.49
资产负债率(%)	26.17	30.10	36.52
全部债务资本化比率(%)	21.30	22.68	30.45
流动比率(%)	1209.93	873.26	992.79
全部债务/EBITDA(倍)	9.65	16.48	11.60

分析师

于芷崧 张 宁

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

鸡西市国有资产经营管理有限公司(以下简称“公司”或“鸡西国资”)是鸡西市的重要基础设施投资建设及投融资主体。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鸡西市经济稳步增长,财力保持相对稳定及公司得到鸡西市政府在资本金、土地资产注入和财政补贴等方面支持,具有较强区域垄断优势。同时联合资信也关注到公司资本支出压力大、应收账款占比高以及资产流动性偏弱等因素对公司经营和未来发展可能带来不利影响。

未来随着鸡西市城市化进程的推进,鸡西市财政实力有望进一步增强;随着在建项目建设的陆续竣工,公司收入规模将持续增长联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期债券单年最高需偿付本金的保障程度强,同时本期债券分期偿还本金将有助于减轻公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 鸡西市经济稳步增长,财力保持相对稳定,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为鸡西市的重要基础设施投资建设主体,具有较强区域内垄断优势,获得政府在资本金、土地资产注入和财政补贴等方面的较大支持。

关注

1. 公司其他应收款和应收账款占比大,款项及时回收存在一定不确定性。
2. 公司拟建项目多,投资规模较大,存在较

大的资金压力。

3. 募投项目受市场行情情况影响大，未来收入规模的实现存在一定不确定性。
4. 鸡西市地方财力受上级补助影响较大。
5. 公司无形资产和存货中林权资产占比较高，变现能力较差。

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）与鸡西市国有资产经营管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与鸡西市国有资产经营管理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，未因鸡西市国有资产经营管理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鸡西市国有资产经营管理有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016 年鸡西市国有资产经营管理有限公司城市地下综合管廊专项债券的信用等级自本期专项债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效信用等级有可能发生变化。

2016 年鸡西市国有资产经营管理有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

一、主体概况

鸡西市国有资产经营管理有限公司（以下简称“鸡西国资”或“公司”）系 2004 年 9 月 27 日经黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会《关于对鸡西设立国有资产经营管理有限公司的请示的批复》（黑国资改[2004]15 号），于 2004 年 12 月 8 日设立的国有独资公司。公司初始注册资本为人民币 6321 万元，2007 年 10 月 18 日，根据鸡西市国有资产管理委员会办公室《关于鸡西市国有资产经营管理有限公司注册增资的批复》（鸡国资办[2007]26 号），公司以资本公积转增实收资本人民币 56000 万元，本次增资后公司注册资本变更为 62321 万元。2013 年 5 月 16 日，根据公司股东会决议及修改的公司章程，公司增加注册资本 31055 万元，其中：货币出资 14300 万元、资本公积转增资本 16755 万元。2013 年 7 月 31 日，根据鸡西市国有资产管理委员会办公室《关于穆棱河二期项目前期财政投入资金转为资本金的通知》（鸡国资办字[2013]14 号）、鸡西市财政局《关于穆棱河二期项目前期财政投入资金作为市国有资产经营管理有限公司项目资本金的通知》（鸡财发[2013]160 号），公司增加注册资本 27891.77 万元，其中：货币出资 4273.30 万元、鸡西市财政局对穆棱河二期项目前期财政投入所形成的应收债权 23618.47 万元。根据 2015 年公司与黑龙江省龙财资产经营有限公司、鸡西市国有资产管理委员会办公室签订的《国家发展基金投资合同》（合同编号：J201510003、J201510004、J201510005）的约定，黑龙江省龙财资产经营有限公司以现金 18100 万元对公司进行增资；根据 2015 年公司与国开发展基金有限公司、鸡西市国有资产管理委员会办公室签订的《国开发展基金投资合同》（合同编号：2310201506100000072）

的约定，国开发展基金有限公司以现金 1000 万元对公司进行增资，增资后公司的实收资本为人民币 140367.77 万元（工商信息变更手续尚在办理中）。公司实际控制人为鸡西市国有资产管理委员会办公室。

公司经营范围：一般经营项目：国有资产管理与经营、国有股权管理，资产和企业重组、资产置换、优化、转让和收购，投资控股和资金筹集，投资收益的管理和再投资；土地整理，土地一级开发；公租房、廉租房、棚户区改造、经济适用房的建设运营及管理；对群众文化活动策划项目投资；水利设施工程建筑等。

截至 2015 年底，公司本部设综合部、财务部、政策研究部、产权交易部、资产管理部、项目监督部和资本运营部 7 个职能部门（附件 1）。公司合并范围内有鸡西市金惠投资担保有限责任公司（以下简称“金惠投资担保”）、鸡西市城子河区城祥投资有限公司（以下简称“城子河区城祥投资”）、鸡西市滴道区城开投资有限公司（以下简称“滴道区城开投资”）、鸡西市恒山区恒园投资有限公司（以下简称“恒山区恒园投资”）、鸡西市梨树区城荣投资有限公司（以下简称“梨树区城荣投资”）、鸡西市麻山区城盛投资有限公司（以下简称“麻山区城盛投资”）、鸡西市东北亚矿产资源有限公司（以下简称“东北亚矿产资源”）、鸡西市安通机动车检测有限公司（以下简称“安通机动车检测”）和鸡西市金通监控系统工程有限责任公司（以下简称“金通监控系统工程”）9 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 241.31 亿元，所有者权益 153.18 亿元；2015 年公司实现营业收入 14.33 亿元，利润总额 5.63 亿元。

公司注册地址：黑龙江省鸡西市鸡冠区

西山路 18 号（西山路 70 号）；法定代表人：杨国峰。

二、本期专项及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司计划发行 9.90 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目概况及资金偿还安排

本期债券募集资金总额为 9.90 亿元，其中，6.90 亿元用于鸡西市城市地下综合管廊建设项目，3 亿元用于补充流动资金，项目计划总投资金额及拟使用募集资金情况见下表。

表 1 本期债券募投项目及募集资金拟使用情况
(单位：万元、%)

项目名称	项目计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
地下综合管廊建设项目	249964.84	69000.00	27.60
补充流动资金	--	30000.00	--
合计	249964.84	200000.00	--

资料来源：公司提供

(1) 项目概况

根据《关于鸡西市地下综合管廊建设项目可行性研究报告的批复》，项目建设的主要内容新建或改建鸡西市地下综合管廊。

该管廊系统以鸡西市中心城区为核心，向北延伸辐射至冉昭街和太阳升街，向东延伸辐射至兴国东路，向南延伸至东外环路，向西延伸辐射至文成街，形成覆盖鸡西主城区的地下综合管廊系统，具体分布于城市核心区和西部开发新区等区域，分布在文成街、兴国中路、兴国东路、冉昭街、太阳升街、东外环路、建

工街、长征街、文化东路、文化西路，新建或改建鸡西市地下综合管廊，管廊内包含燃气、电气、电信、给水、雨水、污水等多种管道。全长 18.4 千米。

项目总投资 249964.84 万元，项目资本金 7.5 亿元，资本金比例为 30%，全部为公司自筹，拟使用募集资金 6.90 亿元。

(2) 项目审批情况

鸡西市城市地下综合管廊建设项目已获得鸡西市国土资源局《关于鸡西市城市地下综合管廊建设项目用地选址土地规划审查意见的函》（鸡国土资函【2016】5 号），鸡西市规划局出具的《建设工程选址意见书》、《建设工程规划许可证》和《建设用地规划许可证》，鸡西市委维护社会稳定工作领导小组办公室《鸡西市维稳办公室关于鸡西市城市地下综合管廊建设项目社会稳定风险评估报告》（鸡稳办字【2016】5 号），鸡西市环境保护局《关于鸡西市城市地下综合管廊建设工程环境影响报告表的批复》（鸡环审【2016】13 号），鸡西市发展和改革委员会《关于鸡西市城市地下综合管廊建设工程项目可行性研究报告的批复》和鸡西市发展和改革委员会《固定资产投资项目节能登记表》等文件。

(3) 项目进度

根据《鸡西市城市地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，该项目实施期预计 36 个月，计划起止年限为 2016 年 1 月至 2018 年 12 月，包括前期准备、工程实施、试运营三个阶段。前期准备阶段从 2016 年 1 月开始，至 2016 年 9 月结束；项目实施阶段从 2016 年 10 月开始建设，至 2018 年 9 月结束。试运营阶段从 2018 年 10 月开始建设，至 2018 年 12 月结束。截至目前工程处于土地整理阶段。

(4) 项目经济及社会效益

根据《鸡西市城市地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，该项目所得税后财务内部收益率 12.81%，大于财务内部基准收益率 6%；所得税后财务净现值 123630.17 万元，大于 0；

本项目所得税后静态投资回收期 7.50 年。利息备付率最低为 313.66%，大于 2，偿债备付率 227.91%，大于 1.2。满足偿还利息和本金的能力。计算期内累计财务净现值最低为 34116.69 万元，每年财务累计财务净现值均大于 0，财务生存能力较好。

社会效益方面，项目实施后将大大改善鸡西市的综合服务硬件设施状况，有利于鸡西市的长远发展，促进产业集聚的同时，改善当地产业投资和运营环境，带动相关产业的发展，从而促进鸡西市的建设。

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 GDP67.7 万亿元，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，我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（PPRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我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，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（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我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%

（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 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。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加

强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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年全年,全国固定资产投资总额完成562000亿元,比上年增长9.8%,扣除价格因素,实际增长11.8%。其中,固定资产投资(不含农户)551590亿元,增长10.0%。分区域看,东部地区投资232107亿元,比上年增长12.4%;中部地区投资143118亿元,增长15.2%;西部地区投资140416亿元,增长8.7%;东北地区投资40806亿元,下降11.1%。

截至2015年底,中国城镇化率为56.10%,较上年提高1.33个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济

效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

鸡西市区域概况

鸡西市是黑龙江省辖地级市，位于黑龙江省东南部，南与牡丹江市接壤，北与七台河市相连，为我国东北地区边境城市，拥有边境线 641 公里，与俄罗斯隔水相望。截至 2014 年末，鸡西市下辖 6 区（鸡冠区、城子河区、恒山区、滴道区、梨树区、麻山区）、2 市（虎林市、密山市）、1 县（鸡东县），总面积 23040 平方千米，户籍人口 183.6 万。

根据《鸡西市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全市实现地区生产总值（GDP）514.7 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.1%。其中，第一产业增加值 187.5 亿元，增长 6%；第二产业增加值 133.6 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 193.6 亿元，增长 3.6%。三次产业结构为 36.4：26：37.6。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 40.8%、32.1%和 27.1%。人均地区生产总值 28222 元，增长 5.7%。

2015 年，鸡西市实现固定资产投资（不含农户）222.7 亿元，比上年增长 7.2%。在全部固定资产投资中，第一产业投资 8.1 亿元，下

降 21.2%；第二产业投资 110.4 亿元，增长 12.4%；第三产业投资 104.2 亿元，增长 4.9%。全年固定资产投资在建项目 571 个，在建项目中计划总投资亿元及以上项目 122 个，共完成投资 118.0 亿元。全年新增固定资产 223.7 亿元。

2015 年，鸡西市完成房地产开发投资 18.6 亿元，比上年下降 31.9%。商品房销售面积 32.1 万平方米，下降 52.3%；销售额 10.3 亿元，下降 60.9%。

2015 年，鸡西市完成全口径财政收入 57.9 亿元，比上年下降 11%。地方财政收入完成 39.4 亿元，下降 8.2%。全市公共财政预算收入 34.5 亿元，增长 2.4%。地方财政支出 80.3 亿元，增长 4.5%。

鸡西市政府财力及债务负担

2013~2015 年，鸡西市可控财力分别为 127.83 亿元、145.44 亿元和 150.47 亿元，其中地方一般预算收入占比分别为 26.16%、23.19%和 22.96%，上级补助收入占比分别为 64.51%、69.92%和 73.36%，总体看，鸡西市可控财力对上级补助依赖较大。

根据鸡西市财政局提供的《鸡西市政府债务余额及综合财力统计表》，截至 2015 年，鸡西市政府债务余额（政府负有偿还责任的债务+政府负有担保责任的债务余额*50%）为 82.93 亿元，债务率为 56%（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%。总体看，鸡西市地方政府债务负担尚可。

总体来看，受宏观经济下行影响，鸡西市经济及地方可控财力保持低速增长，债务负担尚可。

表 2 鸡西市地方可控财力构成表（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	334413	337234	345430
1、税收收入	211470	193960	183497
2、非税收入	122943	143274	161933
（二）政府性基金收入	109068	92073	48567
1、国有土地使用权出让金	75761.00	74296	30448

2、其他	33307	17777	18119
(三) 上级补助收入	824595	1016954	1103829
1、返还性收入	55125	52267	49220
2、一般性转移支付收入	421530	496234	565542
3、专项转移支付收入	347940	468453	489067
(四) 预算外财政专户收入	10194	8102	6858
地方可控财力	1278270	1454363	1504684

资料来源：鸡西市财政局

表 3 鸡西市政府债务构成和综合财力统计 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2015 年底)	金额	地方财力 (2015 年度)	金额
(一) 直接债务余额	502780.25	(一) 地方一般预算收入	3454 30.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	1834 97.00
2、国际金融组织贷款	5242.67	2、非税收入	1619 33.00
3、国债转贷资金	245.45	(二) 转移支付和税收返还收入	1103829.00
4、解决地方金融风险专项借款		1、一般性转移支付收入	49220.00
5、国内金融机构借款	109454.41	2、专项转移支付收入	565542.00
6、债券融资	320936.00	3、税收返还收入	489067.00
7、非银行金融机构融资	12814.59	(三) 国有土地使用权出让收入	30448.00
8、其他	54087.13	1、国有土地使用权出让金	25275.00
(二) 担保债务余额	653037.97	2、国有土地收益基金	4877.00
1、政府担保的国内金融机构借款	527227.85	3、农业土地开发资金	296.00
2、政府担保的融资平台债券融资	96000	4、新增建设用地有偿使用费	
3、其他	29810.12	(四) 预算外财政专户收入	6858
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	829299.24	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	1486565
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		55.79%	

资料来源：鸡西市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底,公司实收资本 14.04 亿元,其中鸡西市国有资产管理委员会办公室持股 86.39%,国开发展基金有限公司 0.71%,黑龙江省龙财资产经营有限公司持股 12.90%。鸡西市国有资产管理委员会办公室为公司实际控制人。

2. 企业规模

目前,公司主要负责承建城市基础设施、棚户区建设等业务。近年来,随着公司经营规模和实力的不断壮大,在鸡西市城市建设中具有较强区域垄断优势,作为鸡西市的重要基础设施建设及投融资主体,受到政府在资本金支持、土地资产注入、政府补贴和业务模式等方

面的较大支持。

3. 人员素质

截至 2015 年底,公司高层管理人员设董事长 1 人,总经理 1 人,副总经理 1 人。

杨国峰,董事长,研究生学历,高级经济师。历任鸡西市钢铁公司副经理、党委副书记、纪委书记,鸡西市金惠投资担保有限责任公司总经理。

滕东云,董事、总经理,本科学历,经济师;历任鸡西天龙球墨铸管有限公司副总经理兼总经济师,鸡西产权交易中心交易部、资本运营部负责人,公司副总经理。

邱春学,董事、副总经理,本科学历,会计师;历任鸡西市顺达煤炭销售有限责任公司财务经理,公司主管会计、财务部部长。

截至 2015 年底,公司共有员工 43 人,从

年龄结构划分, 30 岁以下员工 8 人, 30~50 岁员工 33 人, 50 岁以上的 2 人; 从文化程度划分, 本科学历及以上的 3 人, 大专及以下学历 40 人; 从岗位构成看, 其中管理人员 3 人、其他职员 40 人。

总体看来, 公司高管人员经验较为丰富, 尚能满足公司目前经营管理需求。

4. 政府支持

公司作为鸡西市的重要基础设施建设和投融资主体, 鸡西市政府在资本金、土地资产注入、财政补贴和业务模式方面给予了较大支持。

资本金支持

2013 年 5 月 16 日, 根据公司董事会决议及修改的公司章程, 公司增加注册资本 31055 万元, 其中, 货币出资 14300 万元, 并在“实收资本”科目中反应。该次增资业经鸡西中元有限责任会计师事务所审验并出具了(鸡中所验字[2013]第 4 号)验资报告。

2013 年 7 月 31 日, 根据鸡西市国有资产管理委员会办公室《关于穆棱河二期项目前期财政投入资金转为资本金的通知》(鸡国资办字[2013]14 号)、鸡西市财政局《关于穆棱河二期项目前期财政投入资金作为市国有资产经营管理有限公司项目资本金的通知》(鸡财发[2013]160 号), 公司增加注册资本 27891.77 万元, 其中, 货币出资 4273.30 万元, 并在“实收资本”科目中反应。该次增资业经鸡西鸿鑫会计师事务所审验并出具了(鸡鸿鑫验[2013]83 号)验资报告。

土地资产注入

2008 年 10 月 10 日根据鸡西市国有资产监督管理委员会(鸡国资办[2008]315 号)文件将位于鸡西市鸡冠区、恒山区、滴道区等 48 宗国有土地使用权(17064300 平方米)划入公司所增加的存货, 该 48 宗土地于 2008 年 11 月 26 日经鸡西市志诚地价评估有限公司评估, 并出具了以 2008 年 11 月 1 日为基准日的志(鸡)

地估字[2008]第 37 号评估报告, 评估价值为人民币 590118.28 万元, 土地性质为划拨地。

2009 年 10 月 9 日根据鸡西市国有资产监督管理委员会(鸡国资办[2009]306 号)文件将位于鸡西市鸡冠区、恒山区、滴道区等地 31 宗国有土地使用权(11820009 平方米)划入公司作为无形资产核算, 于 2009 年 11 月 27 日经鸡西市志诚地价评估有限公司评估, 并出具了以 2009 年 11 月 1 日为基准日志(鸡)地估字[2009]第 43 号评估报告, 评估价值为 182126.17 万元, 土地性质为划拨地。

2007 年 8 月鸡西市国资办下达鸡国资办[2007]22 号文, 将兰岭林场(918.93 公顷)和和平林场(7299.93 公顷)划拨至公司作为消耗性生物资产-用材林核算, 经黑龙江中明国林资产评估有限公司评估后(黑中林评报字[2007]第 07126 号)价值如下: 和平林场林木资产 30396.03 万元、兰岭林场林木资产 2079.30 万元, 并在存货-消耗性生物资产中反应。

2007 年 8 月根据鸡西市国有资产监督管理委员会(鸡国资办[2007]22 号)文件, 将兰岭林场(918.93 公顷)和和平林场(7299.93 公顷)划入公司作为无形资产核算, 经黑龙江中明国林资产评估有限公司评估后(黑中林评字[2007]第 07126 号)价值如下: 和平林场林木资产为 329960.44 万元, 兰岭林场林木资产为 41534.37 万元。

财政补助

为了进一步增强公司的盈利能力, 保证鸡西市城市基础设施建设工程的顺利开展。鸡西市财政局自 2005 年以来每年将财政结余资金以财政补贴资金划拨给公司及其并表公司用以基础设施建设项目。鸡西市财政局通过下发“关于给予鸡西市国有资产经营管理有限公司财政补贴的函”(鸡财办【2013】472 号、鸡财函【2014】65 号、黑财指(际金)【2014】202 号、鸡财函【2015】86 号、黑财指(际金)【2015】131 号)等文件分别于 2013~2015 年将 3.43 亿元、2.01 亿元、4.28 亿元以财政补贴的形

式，拨给公司作为其补贴收入，分别计入“营业外收入”中，现金流体现在收到其他与经营活动有关的现金中。

根据鸡西市财政局出具的《关于向鸡西市国有资产经营管理有限公司拨付城市地下综合管廊专项补贴的通知》，为保障鸡西市城市地下综合管廊建设项目的顺利推进，鸡西市财政局计划向公司拨付城市地下综合管廊建设专项补贴，在项目建设期内按项目建设融资利息的50%拨付，在项目运营期内按项目运营成本的50%拨付，专项用于偿还项目建设期融资利息，维护项目正常运营。

业务模式

公司与政府签订工程建设协议，履行基础设施建设工程业主职责，通过招投标方式选定项目设计单位、监理单位、施工单位等，并对项目实施进行管理并向施工单位支付相关款项。根据工程建设协议，鸡西市政府向公司支付回购款，回购款由投资额（经审计后的最后金额）、融资成本（年利率按6%~7%/年计算，融资年限按7年计算）和收益（项目收益为核定投资额的8%~15%），三项金额相加构成。项目回款时常为7年，其中投资收益在第七年支付（投资回报按融资成本6%~7%计算时间价值）。2013~2015年公司分别确认工程项目的收入为7.55亿元、6.72亿元和12.12亿元，公司该板块业务毛利率持续稳定。鸡西市政府给予了公司项目资源以及项目回购等方面的稳定支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《鸡西市国有资产经营管理有限公司章程》。

公司不设股东会，由鸡西市国资办行使股东权力。公司设董事会，成员为3人，董事会设董事长1人，由鸡西市国资办从公司成员中

指定。监事会由5名成员组成，监事会主席由鸡西市国资办在公司监事中指定。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理负责公司的日常经营管理工作，对董事会负责。

2. 管理水平

公司自成立以来，为规范和加强公司的内部管理，公司制定了《财务核算办法》、《工程项目管理制度》、《投资管理制度》等，形成了一套自身的内部控制体系。

为了规范企业的会计核算，提高会计信息质量，公司制定了《财务核算办法》，该制度从资产、负债等方面，对公司的账务处理流程及相关内容作出了规定。

质量管理工作是保证和提高工程质量的重要环节，公司特制定了《工程项目管理制度》，它从公司质量管理部职责范围、质量检查和评定、工程整体验、投诉和回访保修制度收、奖惩制度、材料、购件的质量验收等方面做出了具体的规定，保证了工程建设的顺利实施。

为了规范公司项目投资运作和管理，保证投资资金的安全和有效增值，实现投资决策人的科学化和经营管理的规范化、制度化，公司制定了《投资管理制度》，该制度从项目的初选与分析、项目的审批与立项、项目的组织与实施、项目的运作与管、项目的变更与结束等方面做出了具体的规定，保证了公司在激烈的市场竞争下，稳健发展并取得良好的社会效益。

总体看，公司内部管理制度相对健全，能较为有效的防范公司内部经营风险，满足公司现阶段需求。

七、经营分析

1. 经营情况

公司作为鸡西市城市基础设施建设主体，目前业务主要系承接鸡西市基础设施建设业务及棚户区改造等业务。

2015年以前，公司收入主要来源于工程项目收入，2015年新增石墨制品销售及机车检验

和汽车驾驶员培训业务收入（因公司收购东北亚矿产资源有限公司及安通机动车检测有限公司所致）。2013~2015 年，公司营业收入波动上升，其中工程项目收入分别为 7.55 亿元、6.72 亿元和 12.12 亿元。公司项目工程收入由基础设施代建收入和保障房回购收入构成；2015 年新增石墨制品销售业务及机车检验和汽车

驾驶员培训业务，分别实现收入 2.14 亿元和 0.06 亿元；占比较小的保费收入来源于下属子公司鸡西市金惠投资担保有限责任公司的担保业务。从毛利率来看，近年公司整体毛利率呈现上升趋势。在新增石墨制品板块毛利率较高的拉动下，公司 2015 年毛利率上升至 12.00%。

表 4 公司近年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目收入	75514.76	7.75	67154.30	7.92	121189.70	8.26
石墨制品销售收入	--	--	--	--	21424.41	33.89
机车检验和汽车驾驶员培训收入	--	--	--	--	645.15	45.88
其他业务	315.79	100.00	47.70	100.00	76.50	100.00
合计	75830.55	8.00	67202.00	8.00	143335.76	12.00

资料来源：公司提供

注：其他业务主要由担保和利息收入构成，利息收入由于审计调整 2014 年起调至投资收益中反应。

2. 工程项目收入

公司近年不断承接政府基础设施建设业务及棚户区改造业务，相关项目均与鸡西市人民政府（以下简称“鸡西政府”）签订 BT 协议。

建设模式：公司负责筹集项目资金，根据相关部门批准进行施工。项目建成后按合同规定由公司移交给鸡西政府或政府指定部门，并由政府按合同规定向公司支付项目回购款。

工程验收结算及使用权移交：公司在项目施工完毕后 5 个工作日内以书面的形式通知鸡西政府，鸡西政府在接到通知起的 10 个工作日内组织工程验收。项目验收合格后，公司将工程决算文件提交给鸡西政府，鸡西政府制定有资质的审计机构进行审计并在两个月内提交财务审计的决算意见；同时公司应向鸡西政府办理工程移交手续。

项目回款计算与偿付：首先确定投资额（经审计后的最后金额），然后计算融资成本（年利率按 6%~7%/年计算，融资年限按 7 年计算），最后确定收益，项目收益为核定投资额的 8%~15%，三项金额相加为最终回购金额。项目回款时常为 7 年，其中投资收益在第七年

支付（投资回报按融资成本 6%~7% 计算时间价值）。

收入确认方式：公司根据每年投资金额确认成本，投资金额除以 92% 确认收入。

截至 2015 年底，公司已经入回购期项目 8 个，回购总金额 89.20 亿元，已收到回购款 46.70 亿元。

公司投入规模大，未来伴随项目完成，相关部门确认核算，公司收入规模有望保持大幅提升。

3. 石墨制品销售收入

该业务由下属子公司鸡西市东北亚矿产资源有限公司（以下简称“东北亚矿”）负责，2014 年，根据“关于对鸡西市国有资产经营管理有限责任公司购买三家的批复”（鸡西资批复【2014】46 号），为优化公司产业结构，鸡西国资委同意公司购买东北亚矿公司，并于 2015 年完成购入手续，购买价款 0.40 亿元。

东北亚矿主要生产高纯石墨、高碳石墨、中碳石墨等三大系列 100 多个品种，还可以根据用户的要求生产特殊产品。其中，高、中碳

鳞片石墨年生产能力 8 万吨，石墨年出口量 15000 吨。东北亚矿上游主要供应商为鸡西市地和矿山辅料有限公司、鸡西市恒山区鑫域石灰厂和鸡西市柳毛石墨矿，下游主要销售商为青岛泰达天润碳材料有限公司、青岛泰达天润碳材料有限公司和维苏威高级陶瓷（苏州）有限公司。

东北亚公司 2015 年完成石墨总产量 7.49 万吨，其中高质石墨 1.04 万吨；累计完成供矿量 85 万吨，剥离量 348 万吨；累计完成销售量 7.37 万吨，2015 年实现收入 21424.41 万元。

4. 其他收入

2015 年，公司购入安通机动车检测有限公司（购买价款 10 万元），因此新增机车检验和汽车驾驶员培训收入 345.15 万元。

公司其他业务收入主要由保费收入和利

息收入组成。2013~2015 年，公司其他业务收入分别为 315.79 万元、47.70 万元和 76.50 万元；2014 年由于审计调整将利息收入调至投资收益中反应，故 2014 年较 2013 年大幅下滑。

5. 在建工程

在建项目方面，主要包括穆棱河综合治理改造项目、鸡冠新区基础设施建设项目、棚户区改造 2010 年项目、2009 中央下放地方煤矿棚户区改造项目和 2009 新增中央下放地方煤矿棚户区改造项目，预计合计总投资 88.94 亿元，截至 2015 年底已投资 56.01 亿元。

拟建项目方面，公司未来重大项目主要为鸡西地下管廊综合建设和中央下放地方煤矿棚户区改造 2012 建设项目（第二批）等项目，项目总投资 69.26 亿元，公司拟建项目以及在建项目投资规模大，公司未来存在一定的资本支出压力。

表 5 公司在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底累计完成投资额	计划 2016 年投资额	计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额	建设工期	资金来源	
							资本金	自筹
穆棱河综合治理改造项目	62250.00	60640.00	10375.00	10375.00	10375.00	3~5 年	18675	43575
棚户区改造 2010 年项目	89125.00	88689.00	14854.17	14854.17	14854.17	3~5 年	26737	62387
2009 中央下放地方煤矿棚户区改造项目	159118.98	129624.00	26519.83	26519.83	26519.83	3~5 年	47735	111383
2009 新增中央下放地方煤矿棚户区改造项目	92156.08	66983.80	15359.33	15359.33	15359.33	3~5 年	27646	64509
鸡西市供水工程项目	211216.00	67500.00	35202.67	35202.67	35202.67	3~5 年	63364	147851
鸡西市穆棱河梁家至众兴综合改造项目	145720.00	52338.00	24286.67	24286.67	24286.67	3~5 年	43716	102004
鸡西市中央下放地方煤矿棚户区改造工程 2008 年度建设方案	129802.33	94347.06	11818.42	11818.42	11818.42	3~5 年	38940	90861
合计	889388.39	560121.86	138416.09	138416.09	138416.09	--	266813	622570

资料来源：公司提供

表 6 公司拟建项目投资情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资金额	资金来源		计划 2016 年投资额	计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额
		自筹	其他			
鸡冠新区(二期工程)基础设施建设项目	100000	70000	30000	20000.00	20000.00	20000.00
鸡西市兴凯湖民用机场(扩建)项目	10000	7000	3000	2000.00	2000.00	2000.00
鸡冠新区基础设施建设项目	80000	56000	48000	16000.00	16000.00	16000.00
中央下放地方煤矿棚户区改造 2012 建设项目	191973	135000	58000	38394.60	38394.60	38394.60
中央下放地方煤矿棚户区改造 2012 建设项目(第二批)	60643	45250	19000	12128.60	12128.60	12128.60
鸡西地下综合管廊建设项目	249964.84	170000	75000	117987.07	87708.71	44269.06
合计	692580.84	716250		206510.27	176231.91	132792.26

资料来源: 公司提供

整体来看, 2013~2015 年公司业务运营状况较好, 业务范围不断扩大, 随着东北亚矿的合并公司盈利能力有所提升, 随着公司基础设施建设投入的增加, 收入规模有望进一步提升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 三年连审财务报表经华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围看, 2013 年纳入合并范围的子公司有 6 家; 2014 年无新纳入合并范围子公司; 2015 年新纳入东北亚矿产、交通激动车检测、金通监控系统工程 3 家子公司。由于纳入合并范围的子公司资产及收入规模均较小, 合并范围变化对公司财务报表数据可比性影响不大。

截至 2015 年底, 公司(合并)资产总额 241.31 亿元, 所有者权益 153.18 亿元; 2015 年公司实现营业收入 14.33 亿元, 利润总额 5.63 亿元。

2. 资产质量

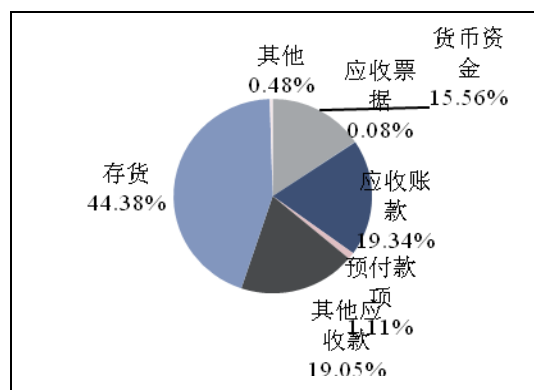
2013~2015 年, 公司资产不断增长, 年复合增长率 11.60%。截至 2015 年底, 公司资产总额为 241.31 亿元, 较上年增长 15.60%, 主要

来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长。从资产结构来看, 公司流动资产占比高, 近三年分别为 70.85%、72.98%、76.19%。

流动资产

2013~2015 年, 公司流动资产不断增长, 年复合增长率 15.73%。截至 2015 年底, 公司流动资产总额为 183.86 亿元, 较上年增长 20.70%, 主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长; 从构成看, 公司流动资产主要由货币资金(占比 15.56%)、应收账款(占比 19.34%)、其他应收款(占比 19.05%)和存货(占比 44.38%)构成。

图 1 2015 年底公司流动资产结构图



资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年底, 公司货币资金不断上升, 年均变化率为 35.48%。截至 2015 年底, 公司货币资金为 28.61 亿元; 主要由银行存款(占

99.97%) 构成, 无受限资金。

2013~2015 年, 公司应收账款年复合增长率为 65.69%。截至 2015 年底, 公司应收账款余额 35.56 亿元, 同比增长 26.54%, 主要系应收鸡西市人民政府根据公司与鸡西市人民政府签订的《城市基础设施建设项目建设-移交(BT)协议》确认的项目工程款增加所致。从账龄来看, 采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄在 1 年以内的占 80.61%, 1~2 年占 13.00%, 2~3 年占 6.17%, 3 年以上占 0.22%, 账龄多集中在 1 年以内, 账龄较短, 共计提坏账准备 36.58 万元。从欠款单位来看, 前 5 名占应收账款总额的 97.50%, 主要为鸡西人民政府欠款 (34.34 亿元, 占 96.57%), 公司累计计提坏账准备 36.58 万元。据鸡西财政局出具的《鸡西财政局关于鸡西市国有资产经营管理有限公司应付款项说明的函》(鸡政函[2016]69 号), 对于公司应收鸡西市人民政府欠款 34.34 亿元, 鸡西市人民政府将根据工程建设和竣工结算进度及有关协议约定, 按期支付回购款及相关建设费用, 但未明确具体还款安排。

表 7 截至 2015 年底公司应收账款前五名欠款单位情况

单位名称	年末欠款金额 (亿元)	占应收账款 总额的比例 (%)
鸡西市人民政府	34.34	96.57
青岛广星电子材料有限公司	0.10	0.28
辽宁青花耐火材料股份有限公司	0.09	0.24
青岛泰和隆新能源有限公司	0.08	0.21
湛江市聚鑫新能源有限公司	0.07	0.19
合计	34.68	97.49

资料来源: 公司提供

2013~2015 年, 公司其他应收款不断增长, 年复合增长率为 53.67%。截至 2015 年底, 公司其他应收款为 35.02 亿元, 同比增长 75.91%, 主要是因承担基础设施建设、棚户区改造而形成的与鸡西市保障性安居工程建设推进办公室等单位的往来款。从欠款单位来看前五名分别为鸡西市保障性安居工程建设推进办公室 (占

10.34 亿元, 29.50%)、鸡西市中心区棚户区改造推进办公室 (5.09 亿元, 14.54%)、鸡西市城建投资有限公司 (3.54 亿元, 10.12%)、鸡西哈达水务有限公司 (3.10 亿元, 8.85%) 和鸡西市城发公用事业有限公司 (2.18 亿元, 6.21%), 考虑到, 其他应收款多为与政府相关的基础设施建设单位, 实际坏账风险较小。从账龄来看, 按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中, 1 年以内占 47.06%, 1~2 年占 32.98%, 2~3 年占 9.39%, 3 年以上占 10.57%, 共计提 0.02 亿元坏账准备, 计提比例为 0.06%。根据鸡西市保障性安居工程建设推进办公室出具的《关于鸡西市国有资产经营管理有限公司应付款项说明》(鸡保办呈【2016】29 号), 对于公司应收保障性安居工程建设推进办公室 10.34 亿元款项, 鸡西市保障性安居工程建设推进办公室将根据相关工程建设和竣工决算进度以及有关协议约定, 按期支付建设款项。根据鸡西市中心区棚户区改造推进办公室关于鸡西市国有资产经营管理有限公司应付款项说明, 对于公司应收鸡西市中心区棚户区改造推进办公室款项 5.09 亿元款项, 鸡西市中心区棚户区改造推进办公室将根据相关工程建设和竣工决算进度以及有关协议约定, 按期支付建设款项, 但均未明确具体还款安排。

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	年末欠款金额 (亿元)	占其他应收 款总额的比例 (%)
鸡西市保障性安居工程建设推进办公室	10.34	29.50
鸡西市中心区棚户区改造推进办公室	5.09	14.54
鸡西市城建投资有限公司	3.54	10.12
鸡西哈达水务有限公司	3.10	8.85
鸡西市城发公用事业有限公司	2.18	6.21
合计	24.25	69.25

资料来源: 公司提供

2013~2015 年, 公司存货年均复合下降 6.14%, 主要是由于公司在建工程陆续完工, 验收合格后结转收入所致。截至 2015 年底, 公司

存货为 81.61 亿元，主要由待开发土地（占 72.31%）、消耗性生物资产（占 3.98%）和开发成本（占 23.12%）构成。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年复合增长 0.86%。截至 2015 年底，公司非流动资产 57.45 亿元，主要由无形资产构成。

2013~2015 年，公司固定资产分别为 0.47 亿元、0.45 亿元和 1.22 亿元，年复合增长 60.78%，主要由房屋建筑物构成。

2013~2015 年，公司无形资产年均复合增长 0.22%，截至 2015 年底，公司无形资产为 55.61 亿元，主要由土地使用权（占 32.75%）、兰岭林场林地（占 7.46%）和平林场林地（59.79%）组成，其中土地抵押比率为 19.17%。

总体看，近几年公司资产规模不断增长，流动资产占比很高。但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款和其他应收款占比较高，公司资产流动性偏弱，非流动资产中变现能力差的林权资产占比规模较大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 3.49%。截至 2015 年底，公司所有者权益 153.18 亿元，所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 9.19%、72.68%、0.48% 和 17.65%。其中，归属于母公司所有者权益占 99.74%，少数股东权益占 0.26%。

2013~2015 年，公司实收资本年均复合增长 7.59%，截至 2015 年底，公司实收资本 14.04 亿元，较 2014 年有所增加，主要是因为黑龙江龙财资产经营有限公司和国开发展基金有限公司注入资本所致。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额不断增长，年复合增长率为 31.85%，主要是长期借款和应付债券的增加。截至 2015 年底，公司负债总额 88.12 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 21.02% 和 78.98%，非流动负债占比较大。

2013~2015 年，公司流动负债不断增长，年复合增长 27.76%。截至 2015 年底，公司流动负债 18.52 亿元，较 2014 年增长 6.16%。流动负债主要由应付账款（占 26.08%）和其他应付款（占 67.41%）构成。

2013~2015 年，公司应付账款不断增长，年均复合增长 23.42%，主要为根据合同约定尚未结算的工程尾款。截至 2015 年底，公司应付账款为 4.83 亿元，同比增长 47.67%，主要是因为公司工程增加较大，工程尾款增多所致。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 45%。截至 2014 年底公司其他应付款余额为 13.81 亿元，较 2013 年增长 7.87 亿元，主要为随着在建工程的增多与建设方往来款增加所致；截至 2015 年底，公司其他应付款为 12.48 亿元，同比变化不大，其他应付款前五名分别为鸡西市财政局、鸡西市城发公用事业有限公司和鸡西市柳毛石墨矿、穆棱河土地收储项目办和鸡西市城兴建筑工程有限公司，合计占比 72.76%。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 33.00%。截至 2015 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 62.69%）和应付债券（占比 33.66%）构成。

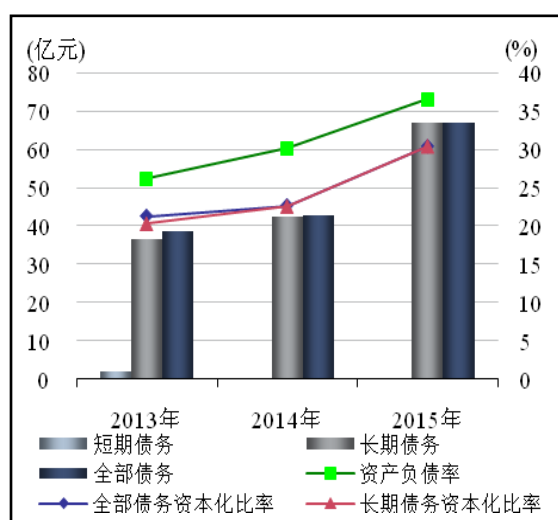
2013~2015 年，随着投资规模的扩大，公司长期借款不断增长，年复合增长率 33.52%。截至 2015 年底，公司长期借款为 43.64 亿元，其中质押借款占 2.18%，抵押借款占 34.03%。保证借款占 63.80%。

2013~2015 年公司应付债券快速增长，年均复合增长 39.54%，截至 2015 年底公司应付债券为 23.43 亿元，同比增长 94.39%，主要为公司于 2015 年 1 月成功发行 13 亿元的 7 年期

公司债券所致。

近三年，公司有息债务规模持续增长。2013~2015年，公司长期债务分别为36.51亿元、42.55亿元和67.06亿元，全部债务分别为38.71亿元、42.80亿元和67.06亿元，年复合增长率为25.59%。2013~2015年，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均不断增长，均值分别为30.93%、24.81%和24.45%，2015年底分别为36.52%、30.45%和30.45%。

图2 近三年公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年公司负债规模扩大，债务负担有所加重，但债务水平仍较轻，债务结构以长期负债为主。未来，随着公司加大基础设施建设的投资规模，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，年均增幅为37.48%，2015年公司实现营业收入14.33亿元。2013~2015年公司营业成本相应快速增长，年复合增长率为34.62%，基本与营业收入增幅持平。2015年，公司营业成本为12.61亿元，同比增长103.76%，主要为工程施工成本。近三年公司营业利润率为7.99%、7.64%和11.61%，2015年营业利润率较往年较高，主要是因为2015年新增石墨制品销售与机车检验和

汽车驾驶员培训收入，且该两项收入对应的营业成本较低，从而拉高了营业利润率。

2013~2015年，公司期间费用（销售费用、管理费用、财务费用）占营业收入比重很低，2015年公司管理费用为0.33亿元，较2014年较快增长，主要受合并东北亚矿产资源有限公司及安通机动车检测线有限公司的影响。总体看，公司期间费用控制水平较好。2013~2015年公司分别实现营业利润0.57亿元、0.55亿元和1.12亿元。

2013~2015年，公司营业外收入分别为3.43亿元、2.02亿元和4.50亿元，主要由政府补贴构成，是公司利润总额的重要补充；同期，公司利润总额分别为3.98亿元、2.57亿元及5.63亿元。

从盈利指标看，2013~2015年，受权益规模持续波动增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动上升态势，三年平均值分别为2.03%和2.78%，2015年为2.44%和3.49%。

总体看，近年来公司收入规模波动增长，盈利能力较弱；财政补贴是公司利润总额的重要补充。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，受收入增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为2.23亿元、1.75亿元和15.76亿元，2015年销售商品、提供劳务收到的现金较往年大幅增长，主要为收到以前年度的工程回款以及新增石墨制品销售收入所致，近三年公司现金收入比分别为29.43%、26.11%和109.94%，受政府拨付工程款进度影响，现金收入比波动很大。收入实现质量一般。2013~2015年，公司收到其他与经营活动有关现金分别为8.09亿元、12.78亿元和12.71亿元，主要为往来款及政府补助；近三年公司经营活动现金流入量分别为10.33亿元、14.54亿元和28.47亿元。2013~2015年公司购买商品接受劳务支付的现金有所波动，分别为9.08亿元、8.36亿元

和 8.96 亿元；支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.55 亿元、5.84 亿元和 31.10 亿元，主要由往来款与管理费用和销售费用支付的现金构成，2015 年较往年变动较大主要是因为往来款增加所致。近三年公司经营活动现金流出分别为 15.31 亿元、14.36 元和 40.89 亿元。2013~2015 年经营活动产生的现金流量净额分别为-4.99 亿元、0.18 亿元和-12.42 亿元。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入为0.02亿元，全部为收回投资收到的现金。近三年，投资活动现金流出分别为0.27亿元、23.16万元和0.18亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.25亿元、-23.16万元和-0.18亿元。

从筹资活动来看，2013~2015年，公司吸收投资收到的现金分别为1.86亿元、0.45亿元和1.93亿元，2013~2015年，公司取得借款收到的现金分别为14.25亿元、12.85亿元和22.36亿元，2015年取得借款收到的现金较上年大幅增加，主要是受棚户区改造项目及采煤沉陷区改造项目贷款影响，2015年公司发行债券收到的现金为12.87亿元，主要是因为2015年公司发行了13亿元的公司债券所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为16.11亿元、13.30亿元和37.17亿元。2013~2015年，公司偿还债务支付的现金分别为10.50亿元、8.78亿元和10.97亿元，2013~2015年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为2.59亿元、2.68亿元和2.59亿元，2013~2015年，公司筹资活动现金流出量分别为13.09亿元、11.46亿元和13.56亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.01亿元、1.84亿元和23.60亿元。

总体看，受公司往来款影响，公司经营活动现金净额有所波动，公司投资规模较小。未来几年，公司仍有较大规模的资本性支出，公司依靠自身收入水平不能满足资金需求，对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年，公司流动比率与速动比率三年平均值分别为 1000.36%和 471.12%，2015 年底分别为 992.79%和 552.14%。由于公司流动资产中存货所占比率较大因此公司速动比率远小于流动比率。考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 4.01 亿元、2.60 亿元和 5.78 亿元，全部债务/EBITDA 指标分别为 9.65 倍、16.48 倍和 11.60 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱，但考虑到鸡西市政府对公司业务模式的确定，以及给予在土地资产注入、财政补贴等方面的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司合并口径对外担保总计 0.98 亿元，担保比率为 4.39%，担保比率低；全部为公司子公司金惠投资担保提供的担保。被担保方主要为对鸡西市第一中学校提供的担保 0.86 亿元。总体看，公司或有负债风险小。

表 9 对外担保情况(单位: 万元)

被担保方	担保金额	期限
鸡西市第一中学	8600.00	2014-2020
鸡西市健鑫农业科技开发有限公司	500.00	2015-2016
鸡西市天翔牧业有限公司	300.00	2014-2017
鸡西市谷邦米业有限公司	250.00	2010-2011
鸡西市中心血站	100.00	2015-2016
合计	9750.00	

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司共获得授信额度总量为145.57亿元，已使用98.21亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 6 月 21 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，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风险，以及鸡西市的财力状况以及对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2015 年底，公司全部债务和长期债务均为 67.06 亿元。本期债券分别占 2015 年底公司全部债务及长期债务的 14.76%，本期债券的发行对公司现有债务规模影响较大。

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 36.52%、30.45%和 30.45%，以公司 2015 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 39.02%、33.44%和 33.44%。公司有息债务规模将上升，但整体债务仍处于较低水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2013~2015年，公司EBITDA分别为发行额度的0.41倍、0.26倍和0.58倍；2013~2015年公司经营活动的现金流入量分别为10.33亿元、14.54亿元和28.47亿元，分别为本期债券拟发行额度的1.04倍、1.47倍和2.88倍。

本期债券分别于第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末偿还本期债券发行总额的20%，单年最高需偿付本金1.98亿元。2013~2015年，公司EBITDA分别为单年需偿付本金1.98亿元的2.03倍、1.31倍和2.92倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付本金1.98亿元的5.22倍、7.34倍和14.38倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券单年最高需偿付本金的保障程度强。本期债券分期偿还的设置，有助于减轻集中偿付的风险。

3. 本期债券偿债资金来源

城市地下综合管廊项目 2016~2018 年为项目建设期（3 年建设期），2018 年之后为项目运营期，其中给水管线数量为1 条（18400 米/条）、供热管线数量为 2 条（18400 米/条）、电力管线为 25 条（18400 米/条）、电信管线为 30 条（18400 米/条）；根据《鸡西市城市地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，城市地下综合管廊有偿使用费包括入廊费和日常维护费。入廊费主要用于弥补管廊建设成本，由入廊管线单位向管廊建设运营单位一次性支付或分期支付。日常维护费主要用于弥补管廊日常维护、管理支出，由入廊管线单位按确定的计费周期向管廊运营单位逐期支付。鸡西市财政局计划向公司拨付城市地下综合管廊建设专项补贴，在项目建设期内按项目建设融资利息的 50%拨付，在项目运营期内按项目运营成本的 50%拨付，专项用于偿还项目建设期融资利息，维护项目正常运营。

入廊费

根据《鸡西市城市地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，入廊费将分 5 年缴纳，每年交费 20%，收费标准为给水管线 1562.28 元/米、供热管线为 2394.09 元/米、电力管线为 1207.7 元/米、电信管线为 1159.01 元/米。预计给水管线、供热管线、电力管线和电信管线每年将实现收入分别为 574.92 万元、1762.05 万元、11064.84 万元和 12795.47 万元的入廊费收入，入廊费每年共可实现收入 26197.28 万元。

日常维护费

根据《鸡西市城市地下综合管廊建设项目可行性研究报告》，日常维护费收费标准为给水管线 931.98 万元/年，供热管线标准为 939.96 万元/年、电力管线标准为 319.27 万元/年、电信管线收费标准为 313.96 万元/年。预计给水管线、供热管线、电力管线和电信管线每年将实现分别为 931.98 万元、1879.92 万元、7981.75 万元和 9418.80 万元的日常维护费收入，共计 20212.45 万元。

补贴收入

根据鸡西市财政局出具的《关于向鸡西市国有资产经营管理有限公司拨付城市地下综合管廊专项补贴的通知》，为保障鸡西市城市地下综合管廊建设项目的顺利推进，鸡西市财政局

计划向公司拨付城市地下综合管廊建设专项补贴，在项目建设期内按项目建设融资利息的50%拨付，在项目运营期内按项目运营成本的50%拨付，专项用于偿还项目建设期融资利息，维护项目正常运营。

表10 募投项目收益对本期债券本息覆盖情况测算表（单位：万元、倍）

项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
入廊费			26197.28	26197.28	26197.28	26197.28	26197.28	130986.40
日常维护费			20212.45	20212.45	20212.45	20212.45	20212.45	101062.25
补贴收入	5100.00	5100.00	1275.26	1275.26	1275.26	1275.26	1275.26	16576.30
收益合计	5100.00	5100.00	47684.99	47684.99	47684.99	47684.99	47684.99	248624.95
本金+利息（用于募投项目）	4140.00	4140.00	17940.00	17112.00	16284.00	15456.00	14628.00	89700.00
覆盖倍数	1.23	1.23	2.66	2.79	2.93	3.09	3.26	2.77

资料来源：鸡西市城市地下综合管廊建设项目可行性研究报告、联合资信综合整理

注：上述测算基于本期债券于2016年发行，发行利率为6%测算。

基于本期债券于2016年发行，债券存续期内，募投项目总收益对本期债券用于募投项目本金的覆盖倍数为3.60倍，募投项目在本期债券存续期内所形成的营业收入总额能覆盖本期债券用于募投项目的本金。本期债券共发行9.90亿元，其中，6.90亿元用于募投项目，3.00亿元用于补充流动资金。

总体看，募投项目总收益能覆盖本期债券的本金。值得注意的是，本期债券募投项目收入主要由入廊费和日常维护费构成，受市场行情情况影响较大，未来收入规模的实现存在一定不确定性。

4. 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了募集资金专项账户和偿债资金专项账户，并与中国银行股份有限公司鸡西支行（以下简称“中行”或“监管银行”）签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》和《专项债券账户及资金监管协议》（以下简称“协议”），由中行对公司经营状况、募集资金使用情况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项进行监督。

据《专项债券账户监管协议》，公司应在本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日

前7个工作日之前，将当期应偿付利息和本金划付至偿债资金专户。监管银行于本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前的第7个工作日，应核对偿债资金专户内资金状况；公司应于该日前书面通知监管银行该计息年度应支付的本息数额。监管银行如发现不足以支付当期应偿付利息和本金，公司不可撤销地授权监管银行将募集资金托管账户内相应资金划至偿债资金专户，以支付当期应偿付利息和本金。如偿债资金专户内资金余额与募集资金托管账户内资金余额之和仍不足以支付当期应偿付利息和本金，监管银行可以从公司在监管银行处开立的其他账户划转相应资金至偿债资金专户或采取其他必要措施予以补足。公司应在本期债券发行完毕后15个工作日内，向监管银行提交经律师见证的由公司与中央国债登记结算有限责任公司和/或中国证券登记结算有限责任公司签订的《关于债券发行、登记及代理兑付的服务协议》的复印件。公司不可撤销地授权监管银行将偿债资金专户的资金按照上述《服务协议》中约定的划付资金时间要求将相应款项按时汇入上述协议指定银行账户。

十、 结论

公司是鸡西市重要基础设施建设及投融资主体，主要负责承接鸡西市基础设施建设业务及棚户区改造等业务。近年来，鸡西市经济稳步增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部环境。

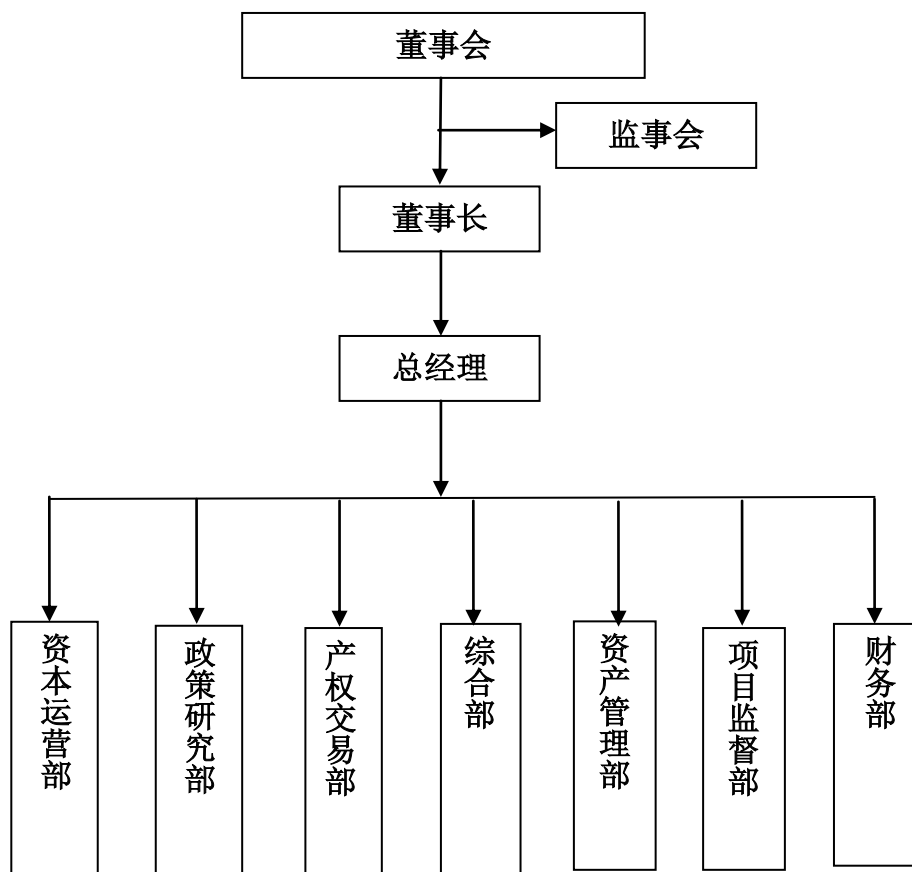
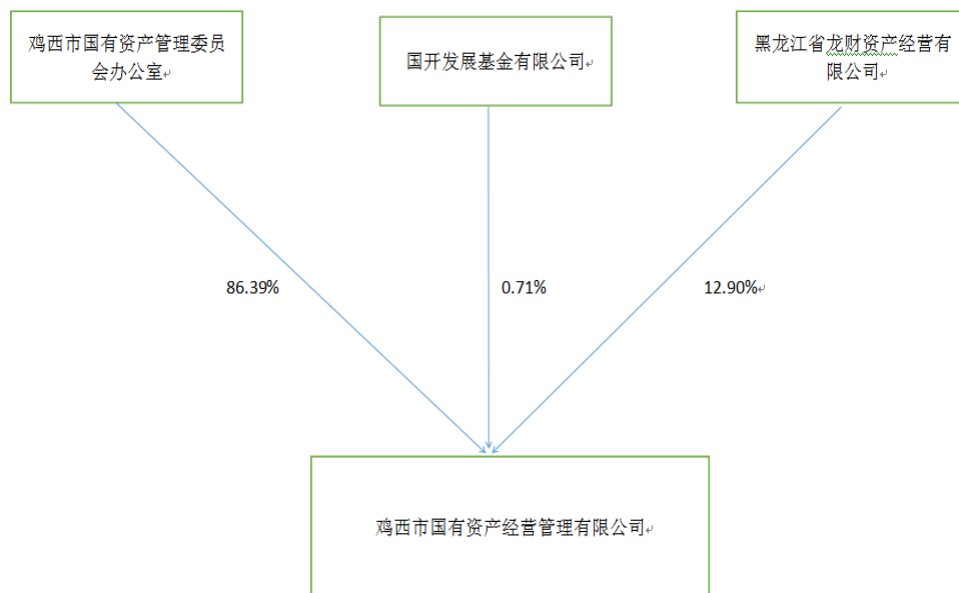
公司流动资产中应收类款项和存货及无形资产（林权）占比大，对公司形成资金占用。近年公司有息债务规模较快扩张，以长期债务为主；公司收入主要来源于代建项目收入，公司利润对财政补贴依赖性强。

考虑到鸡西市逐步建设发展，以及公司代建的城市基础设施及保障房项目不断增多，同时公司得到市政府的持续支持，以上因素有助于支撑公司的整体偿债能力。

本期债券发行规模较大，对现有债务具有较大影响。公司经营活动现金流入量对本期债券单年最高需偿付本金的保障程度较强，募投项目未来入廊收入、日常维护收入及补贴收入对本期债券本金起到一定支撑作用，同时本金分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力。

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

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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)	15.59	17.60	28.75
资产总额(亿元)	193.74	208.75	241.31
所有者权益(亿元)	143.03	145.91	153.18
短期债务(亿元)	2.20	0.25	0.00
长期债务(亿元)	36.51	42.55	67.06
全部债务(亿元)	38.71	42.80	67.06
营业收入(亿元)	7.58	6.72	14.33
利润总额(亿元)	3.98	2.57	5.63
EBITDA(亿元)	4.01	2.60	5.78
经营性净现金流(亿元)	-4.99	0.18	-12.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.33	0.45
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.15
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.06
现金收入比(%)	29.43	26.11	109.94
营业利润率(%)	7.99	7.64	11.61
总资本收益率(%)	2.12	1.29	2.44
净资产收益率(%)	2.69	1.66	3.49
长期债务资本化比率(%)	20.33	22.58	30.45
全部债务资本化比率(%)	21.30	22.68	30.45
资产负债率(%)	26.17	30.10	36.52
流动比率(%)	1209.93	873.26	992.79
速动比率(%)	393.53	387.82	552.14
经营现金流动负债比(%)	-43.94	1.03	-67.05
全部债务/EBITDA(倍)	9.65	16.48	11.60

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 2016 年鸡西市国有资产经营管理有限公司 城市地下综合管廊建设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）将在本期专项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。

鸡西市国有资产经营管理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。鸡西市国有资产经营管理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，鸡西市国有资产经营管理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鸡西市国有资产经营管理有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现鸡西市国有资产经营管理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。

如鸡西市国有资产经营管理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鸡西市国有资产经营管理有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十七日

