

信用等级公告

联合[2013] 246 号

联合资信评估有限公司通过对大洼县城市建设投资有限公司及其拟发行的 2013 年度公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

大洼县城市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

2013 年度大洼县城市建设投资有限公司

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
二零一三年七月十五日



2013 年度大洼县城市建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

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: 13 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3、4、5、6、7 年分期兑付本金

发行目的: 用于大洼县城棚户区改造工程项目

评级时间: 2013 年 7 月 15 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	17.55	23.79	53.68
所有者权益(亿元)	16.05	22.52	51.61
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.75	0.55	0.55
主营业务收入(亿元)	1.50	4.38	4.70
利润总额(亿元)	0.58	1.97	2.49
EBITDA(亿元)	0.84	2.23	3.47
经营性净现金流(亿元)	0.82	2.81	6.65
主营业务利润率(%)	23.23	31.03	27.96
净资产收益率(%)	3.63	8.74	4.83
资产负债率(%)	7.97	4.92	3.50
全部债务资本化比率(%)	4.46	2.38	1.05
流动比率(%)	418.77	690.13	352.57
全部债务/EBITDA(倍)	0.90	0.25	0.16
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.17	0.27

分析师

田甜 车飞

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大洼县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体,在外部环境及政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司盈利水平较低、未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

未来,公司将加大城市基础设施建设的投资,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;大洼县政府财政实力不断增强及对公司支持的持续,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。

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,大洼县政府按照本期债券的偿还计划安排对募投项目的回购,有助于偿债资金更好地落实,同时盘锦市商业银行大洼支行的流动性贷款支持对本期债券到期偿还安全性起到了一定的保障作用。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,公司本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来大洼县经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体,得到了大洼县政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理和项目回购等方面的大力支持。
3. 公司债务负担低,财务弹性好。
4. 本期债券的结构设计在一定程度上缓解了

公司未来的集中偿付压力，大洼县政府对募投项目的回购安排，有助于偿债资金的进一步落实。

关注

1. 公司自身盈利水平较低，对财政支持依赖程度较高。
2. 公司资产中，土地占比大，整体资产流动性一般。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。
4. 本期债券的发行对公司现有债务结构影响很大。

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）与大洼县城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大洼县城市建设投资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，未因大洼县城市建设投资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城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2013 年度大洼县城市建设投资有限公司公司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

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年，系经大洼县人民政府大政【2004】34号和盘锦市人民政府盘政【2004】45号文件批准，由大洼县人民政府出资设立。公司初始注册资本为人民币2000万元，大洼县人民政府为唯一出资人，履行出资人职责。大洼县政府于2011年3月21日以货币出资1900万元置换原实物出资1900万元，并于2011年10月15日以货币方式对公司增资16500万元。截止2012年底，公司注册资本18500万元，大洼县人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：投资经营性基础设施项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目、开展项目融资、受政府委托经营国有资产、受政府或社会委托代理投资、开展投资咨询服务、委托经营性业务。

截至2012年底，公司本部设办公室、财务融资部、项目管理部、工程管理部、资产管理部等5个职能部门；公司拥有一家全资子公司：大洼县安润市政工程有限责任公司（以下简称“安润公司”）；一家控股子公司：大洼县自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”，公司对其持股比例为59.09%）；拥有在职员工206人。

截至2012年底，公司资产（合并）总计53.68亿元，所有者权益合计51.61亿元；2012年公司实现主营业务收入4.70亿元，利润总额2.49亿元。

公司注册地址：盘锦市大洼县财政局办公楼；法定代表人：高广坤。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券拟募集资金13亿元，发行期限为7年，在本期公司债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7年，逐年分别按照债券发行总额

20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金2.60亿元，每年付息。

本期公司债券无担保。

2. 本期公司债券投资项目概况

本期公司债券的募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程项目（以下简称“募投项目”）。募投项目总投资36亿元，本期债券募集资金占项目总投资的36.11%，其余通过银行贷款及公司自筹解决。项目建设期为3年。

募投项目建设位于大洼县大洼镇和唐家乡镇，总占地面积64.1万平方米，规划总建筑面积121.37万平方米（包含公建面积），可安置居民16190户（包含辽宁省保障性住房计划任务1200户）。项目由三部分构成，其中天格东湖湾三期占地面积6.5万平方米，建筑面积10.90万平方米，可安置居民1455户；东湖新城占地面积44.40万平方米，建筑面积80.00万平方米，可安置居民10670户；湖岸丽景小区占地面积13.2万平方米，建筑面积30.47万平方米，可安置居民4056户。

募投项目具有良好的经济效益及社会效益。根据辽宁省城乡建设规划设计院出具的《大洼县城棚户区改造工程项目可行性研究报告》，项目回迁安置房可出售建筑面积100.49万平方米，销售价格3200元/平方米；项目用地范围内商业网点等公建配套设施可出售建筑面积18.34万平方米，销售价格6000元/平方米，预计可实现销售收入43.16亿元，实现净利润总额3.03亿元，投资回收期（税后含建设期）4年。同时公司通过对保障房项目的运作，对周边地区进行商业开发，结合区域内的各项资源进行整合，预计能产生良好的商业收益。另外，项目的建成，对于改善民生、改善城市环境，提升城市功能，节约利用土地，对建设集约型城市、保证城市化和城市的承载能力有很重要的意义。

募投项目已于2012年5月15日经大洼县发展和改革委员会《关于大洼县棚户区改造工程项目

可行性研究报告的批复》(大发改发【2012】318号)批复可行性研究报告;经大洼县国土资源局《关于大洼县城棚户区改造工程项目建设用地的预审意见》(大国土字【2012】194号)批复建设项目用地预审;已获得大洼县环境保护局发布的《关于对大洼县城市建设投资有限公司大洼县城棚户区改造工程项目环境影响报告书的批复》(大环发【2012】180号)。

募投项目已于2012年4月开工建设。截至2013年6月底,该项目基本完成了部分征地拆迁、地质勘探、土地平整、临电、临水等工程,同时部分建筑单方已开始试桩、打桩工程。已竣工39.00万平方米,完成投资金额约9.90亿元,完工百分比为27.5%,预计将于2014年10月底完工。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。

2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落,CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;

住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同

比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

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。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

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于

投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果(全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖)，对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范

平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。

3. 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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，逐步形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。

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发展重点。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。

4. 区域经济

公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体，其目前经营与投资的项目主要在大洼县，公司发展直接受大洼县的经济增长、财政收支状况和城市建设的影 响，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，2012年末户籍人口42.4万人。2011年，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，为上第三系馆陶组地热水，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。

表1 大洼县2010~2012年经济发展情况(单位:亿元)

项 目	2010	2011	2012
全市生产总值(GDP)	200.1	245.8	299
第一产业增加值	45.2	52.7	60.7
第二产业增加值	116.3	149.5	187.2
第三产业增加值	38.6	43.6	51.1
工业增加值	105.9	137.7	167.9
全社会固定资产投资	300	349.2	519
消费品零售总额	30.5	35.8	41.4

资料来源：大洼县统计局

2012年，大洼县经济综合实力同比有较大提升，全县地区生产总值（含辽滨沿海经济区¹，下同）实现299亿元，较上年增长21.64%；三次产业比例为20.3:62.6:17.1，三次产业增加值分别实现约60.7亿元、187.2亿元和51.1亿元，分别增长15.18%、25.22%和17.20%；2012年工业增加值167.9亿元，同比增长21.93%。

固定资产投资方面，2012年大洼县实现全社会固定资产投资实现约519亿元，同比增长48.63%；2012年大洼县消费品零售总额41.4亿元，同比增长15.64%。

地方财政实力

大洼县地方财政可支配收入由一般预算收入、基金收入、上级补助收入和预算外收入构成。近年来，大洼县财政收入增长较快，2010~2012年，大洼县地方财政可支配收入年均复合增长为60.42%，其中2012年实现地方可支配收入104.62亿元，同比增长60.03%，主要来自一般预算收入和基金收入的增长。

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，2010~2012年，大洼县地方一般预算收入年均复合增长47.09%，其中2012年为35.70亿元，同比增长31.47%，构成以税收收入为主（占79.33%），收入较为稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资产经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2012年大洼县非税收入合计7.38亿元。

基金收入方面，近三年大洼县基金收入保持快速增长，年均复合增长122.81%，其中2012年为64.47亿元，同比增长170.83%，构成几乎全部为土地有偿使用收入。

上级补助收入方面，2010~2012年，大洼县获得上级补助收入年均复合增长15.31%，其中

¹ 根据盘锦市人民政府出具的《关于大洼县人民政府与辽滨沿海经济区财政权属的情况说明》，辽滨沿海经济区在行政区划上隶属于大洼县，盘锦市人民政府为其建设成为辽宁省综合改革实验区和国家级开发区，设定其党工委和管委会为盘锦市委、市政府派出机构，其财政部门不再是大洼县财政局的派出机构，但其财政收入仍归属于大洼县人民政府，由大洼县人民政府支配，辽滨沿海经济区的各项经济指标的统计仍留在大洼县。

2012年获得14.13亿元，较上年增长1.02%。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5.61亿元，占上级补助收入39.72%。

预算外收入方面，2010~2012年，大洼县形成的预算外收入呈下降态势，其中2012年为0.32亿元，同比下降25.19%。构成中，政府性

行政收费下降幅度较大，2012年为0.05亿元，占预算外收入的15.56%，同比下降15.27个百分点。

整体看，大洼县财政收入增长快速，财政整体实力较强，但地区财政收入对基金收入中的土地有偿使用收入依赖较大，稳定性一般。

表2 2010~2012年大洼县地方可支配收入情况表(单位:万元)

序号	科目	2010年	2011年	2012年
1=2+3	一般预算收入	165000	271529	356980
2	其中: 税收收入	126911	210860	283193
3	非税收入	38089	60669	73787
4	基金收入	129863	238051	644714
5	其中: 土地有偿使用收入	128403	232464	641478
6=7+8+9	上级补助收入	106260	139869	141297
7	其中: 返还性收入	3885	4071	4021
8	财力性转移支付	58057	73250	52098
9	专项转移支付	44318	62548	85178
10	预算外收入	5404	4304	3220
11	其中: 政府性行政收费	5201	1327	501
12=1+4+6+10	地方可支配收入总计	406527	653753	1046211

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主要由直接债务及担保债务两部分构成: 截至2012年底, 大洼县政府直接债务余额7.96亿元, 主要为国内金融机构借款、债务融资和粮食企业亏损挂账, 其中国内金融机构借款全部为政府直接借款; 担保

债务余额1.55亿元, 全部为政府担保的国内金融机构借款。截至2012年底, 大洼县政府全部债务余额8.73亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%), 债务率为7.64%((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较低。

表3 大洼县本级政府债务构成情况(单位:万元)

地方债务(截止2012年底)	金额	地方财力(2012年度)	金额
(一) 直接债务余额	79579	(一) 地方一般预算本级收入	356980
1、外国政府贷款		1. 税收收入	283193
2、国外金融组织贷款	314	2. 非税收入	73787
(1) 世界银行贷款	12	(二) 转移支付和税收返还收入	141297
(2) 亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	52098
(3) 国际农业发展基金会贷款		2. 专项转移支付收入	85178
(4) 其他国际金融组织贷款	302	3. 税收返还收入	4021
3、国债转贷资金	925	(三) 国有土地使用权出让收入	641478
4、农业综合开发借款	2216	1. 国有土地使用权出让金	638225
5、解决地方金融风险专项借款		2. 国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	18647	3. 农业土地开发资金	3253

(1) 政府直接借款	18647	4. 新增建设用地上缴使用费	
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	3220
7、债券融资			
(1) 中央代发地方政府债券	17615		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账	68518.79		
9、向单位、个人借款	402		
10、拖欠工资和工程款	9614		
11、其他	29846		
(二) 担保债务余额	15500		
1、政府担保的国内金融机构借款	15500		
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	87329	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1042975
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			7.64%

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十二个五年规划》，到“十二五”期末，大洼县的目标为综合经济实力和竞争力排名进入全省五强、全国五十强；剔除辽滨沿海经济区增长因素，位居全省十强、全国百强。全县生产总值达到 2200 亿元，年均增长 51%（其中县域板块 1200 亿元，年均增长 42.4%；辽滨板块 1000 亿元，年均增长 67.8%）；财政一般公共预算收入达到 153 亿元，年均增长 56.2%（其中县域板块 53 亿元，年均增长 41.9%；辽滨板块 100 亿元，年均增长 69%）；全社会固定资产投资累计达到 8000 亿元，年均增长 45% 以上（其中县域板块 3000 亿元，年均增长 40% 以上；辽滨板块 5000 亿元，年均增长 50% 以上）；社会消费品零售总额达到 120 亿元，年均增长 28%。

大洼县还将进一步优化经济结构，使得三次产业结构更趋合理。到 2015 年，三次产业结构比由 2010 年的 17：61：22 调整为 8：58：34；民营经济主导地位更加凸显，增加值占地区生产总值 80% 以上；新兴产业比重逐步加大，高新技术产品增加值占地区生产总值的 30% 以上。

“十二五”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 65% 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；公共卫生服务体系进一步健全，主要健康指标达到全省先进水平。

“十二五”期间，大洼县将围绕全市实施“向海发展、全面转型，建设滨海新盘锦”的总体要求，着力打造空间区域发展新格局，实现沿海与腹地优势互补、良性互动，用城镇化拓展发展空间、集聚发展要素，用园区化培植产业集群、搭建就业平台。充分利用辽滨沿海经济区的溢出效应及东北雄厚的产业基础，依托疏港铁路、疏港公路和盘锦新港等交通区位优势，打造全县新的经济增长极。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

公司是由大洼县人民政府出资设立的全资子公司。截至2012年底，公司注册资本为1.85亿元，实收资本1.85亿元。大洼县人民政府是

公司的唯一股东和实际控制人。

2. 人员素质

目前，公司本部高管人员 3 人，设董事长兼总经理 1 人，副总经理 1 人。

公司董事长兼总经理高广坤先生，1968 年生，大学本科学历。曾任大洼县财政局预算股副股长、股长、财政局总会计师、大洼县国有资产监督管理办主任，现任大洼县财政局局长，兼任公司董事长及总经理。

公司副总经理刘刚先生，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，2011 年 7 月起任公司董事、副总经理。

截至 2012 年底，公司拥有在职员工合计 206 人，其中具备职称人员 53 人，占比 25.73%，包括高级职称人员 40 人、中级职称人员 13 人；按学历构成划分，本科及以上学历 18 人，占 8.74%，大专学历 14 人，占 6.80%，大专以下学历 174 人，占 84.47%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 5.34%，30~50 岁的占 75.73%，50 岁以上的占 18.93%。

总体来看，公司高管人员文化水平较高，相关管理经验丰富，主要高管人员均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。

3. 政府支持

公司作为大洼县城市基础设施建设投资和国有资产经营主体，近年来得到了地方政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理和项目回购等多种形式的大力支持。

资本金注入

2011 年 10 月 15 日，大洼县人民政府以货币方式对公司增加注册资本金 1.65 亿元，公司的注册资本由初始的 2000 万元增至目前的 1.85 亿

元，反映为“实收资本”1.85 亿元。

为支持公司的发展，大洼县人民政府将 2012 年度拨付的 17.98 亿元作为资本金投入至公司（大政【2012】267 号），计入公司的资本公积。

资产注入

政府对公司资产注入主要体现为固定资产和股权资产的划转（计入“固定资产”与“资本公积”科目）。

根据大洼县人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司划拨疙瘩楼水库资产的决定》（大政【2009】190 号），大洼县政府以 2009 年 12 月 31 日为基准日，将疙瘩楼水库无偿划转至公司名下，该资产已经盘锦鸿兴资产评估事务所评估，评估价值为 10.36 亿元，评估文号为盘资评报字【2009】第 152 号。

根据大洼县人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司划拨三角洲水库资产的决定》（大政【2012】136 号），大洼县政府以 2012 年 6 月 30 日为基准日，将三角洲水库无偿划转至公司名下，用于置换公司持有的大洼县优质水稻生产节水改造工程等 7 项水利工程项目。水库资产已经盘锦鸿兴资产评估事务所评估，评估价值为 10.38 亿元，评估文号为盘资评报字【2012】第 174 号。

股权资产划转方面，根据大洼县人民政府和大洼县国有资产监督管理委员会（以下简称“大洼县国资委”）《关于划转大洼县自来水有限公司股权的决定》（大政【2012】261 号和大国资发【2012】35 号），大洼县政府于 2012 年 11 月 19 日将所持有的自来水公司 59.92% 股权无偿划拨给公司。

财政补贴

根据大洼县财政局《关于拨付大洼县城市建设投资有限公司专项用途财政性资金的函》（大财发【2013】4 号），2010~2012 年，公司获得的专项补贴资金分别为 0.32 亿元、0.70 亿元和 1.89 亿元，计入公司“补贴收入”科目。

税收优惠

根据财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2009】87号、财税【2011】70号）的有关规定，公司在从大洼县人民政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。

土地一级开发整理

根据大洼县人民政府《关于委托大洼县城市建设投资有限公司对我县规划内的部分储备土地进行前期开发整理的决定》（大政【2009】60号），大洼县政府将符合条件的待开发土地以储备地形式划入公司，委托公司进行前期的开发、整理。

根据大洼县人民政府大政【2009】95号、大政【2010】126号和大政【2011】207号文，2009~2011年，大洼县政府分别将面积为174.18万平方米的7宗土地、50.56万平方米的12宗土地以及107.60万平方米的15宗土地划入公司。经一级开发整理达到预定可出让状态后，由国土部门进行“招拍挂”，土地出让金返还标准及金额由财政局确定，返还金额不得低于公司的土地一级开发整理的成本。截止2012年底，公司所有用于一级开发的土地均已出让，累计收到土地出让金返还10.00亿元。

根据大政【2013】25号文，大洼县政府原则同意将县土地储备管理中心的6000亩待开发土地委托给公司进行前期的开发、整理，整理完毕的土地交土地储备管理中心通过招拍挂的方式进行转让，转让收入由财政局全额返还给公司。

项目回购

对于公司本期债券的募投项目，大洼县人民政府与公司签订了委托代建与回购协议，授权公司作为投资主体进行项目建设，建成后移交给大洼县政府，并以政府回购的方式向公司分期支付“项目回购款”。政府项目回购款为项目总投资和公司可获得投资收益共计44亿

元，其中投资收益为8亿元，为项目总投资额的22.22%。项目回购款支付期限为8年，其中，2013~2014年每年支付回购款4.00亿元，2015~2020年每年支付回购款6.00亿元。以上回购款所需资金由大洼县政府列入每年的财政预算计划，并将其纳入政府当年的财政预算草案提交地方人民代表大会审议。

为了支持公司的发展，大洼县人民政府出台《关于支持大洼县城市建设有限公司发展的决定》（大政【2013】18号）的文件，明确将在项目资源和政策上给予公司大力支持，未来由公司代建的不产生经营性收入的公益性项目，大洼县政府将以财政补贴的方式进行回收。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性，对公司的融资和债务偿还形成了有力保障。

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，大洼县人民政府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4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，可以连任。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，其中职工代表的比例不低于三分之一。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。

公司设经理1人，由董事会聘任产生，经股东同意，董事会成员可以兼任经理。

2. 管理水平

公司本部下设办公室、财务融资部、项目

管理部、工程管理部、资产管理部等5个职能部门。

从内部管理来看，公司建立了现金管理制度、业务招待费使用及管理辦法、工作人员廉洁自律准则和财务总监联签制度实施辦法等各项内部管理制度。

现金管理方面，公司对现金的使用范围及限額、库存现金的保管以及相关的处罚措施均制定了严格的制度。

财务管理方面，公司对重大事项的决策及相关文件签发，实行财务总监和法定代表人共同审核并签署书面意见的联签制度，以加强对公司的财务管理和监督，确保国有资产的保值、增值。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

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，但由于公司主要承担政府性项目的投资建设，目前公司市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

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和国有资产经营主体，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，以及部分经营性国有资产的运营。公司主营业务收入主要来自土地整理、水库和自来水业务、以及市政工程建设等。

2010~2012年，公司实现主营业务收入分别为1.50亿元、4.38亿元和4.70亿元。从收入构成看，土地业务是公司主营业务收入的最主要来源，其中2012年实现主营业务收入4.38亿元，同比增长3.12%，占公司主营业务收入的比重为93.22%，占比较上年下降3.72个百分点。2012年，公司增加了市政工程业务，并实现收入1207.79万元。

毛利率方面，2010~2012年，公司毛利率呈波动增长态势，其中2012年为28.05%，较上年下降3个百分点，主要是由于毛利率较低的自来水和市政工程业务收入增长所致。近三年，公司土地业务毛利率较为稳定，基本保持在35%左右。

表4 2010~2012年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2010 年度			2011 年度			2012 年度		
	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率
土地业务	13803.62	8967.61	35.03	42471.20	27602.00	35.01	43795.29	28467.71	35.00
水库业务	400.00	1967.61	--	400.00	1967.61	--	600.00	2953.63	--
自来水业务	841.15	606.52	27.89	940.07	638.56	32.07	1378.19	1227.61	10.93
市政工程业务	--	--	--	--	--	--	1207.79	1152.14	4.61
合计	15044.78	11541.74	23.28	43811.27	30208.17	31.05	46981.27	33801.09	28.05

资料来源：公司提供

2. 业务运营

(1) 土地业务

公司受大洼县人民政府委托，负责大洼县符合条件的待开发土地的前期开发、整理工作。2010~2012年，公司确认的土地出让金返还分别为1.38亿元、4.25亿元和4.38亿元。

公司土地业务的经营模式为：公司对大洼县政府划归公司并授权一级开发的土地进行开发整理，达到预定可出让状态后，由国土部门进行以公开招、拍、挂的方式进行出让。大洼县财政局负责确定土地出让金返还标准及金额，返还金额不低于公司土地一级开发的成

本。公司土地一级开发的成本主要包括土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、基础设施费、建筑安装工程费、配套设施费和开发间接费用等。实际操作过程中，公司一级开发的土地出让后，所获得的土地出让金在扣除相关的税费后，其余部分由大洼县财政局全额返还。

表 5 2010~2012 年公司土地出让明细情况

转让时间	地块权证编号	面积（平方米）
2010年	大国用（2009）第 209101 号	501207
	大国用（2009）第 209102 号	446253
	大国用（2009）第 209103 号	491379
	大国用（2009）第 105101 号	93484
	大国用（2009）第 202101 号	69348
	大国用（2009）第 105102 号	103373
	大国用（2009）第 104101 号	36800
	小计	1741844
2011年	大国用（2010）第 201112 号	48779
	大国用（2010）第 201106 号	55787
	大国用（2010）第 201105 号	66642
	大国用（2010）第 201108 号	56059
	大国用（2010）第 201111 号	13116
	大国用（2010）第 201110 号	35199
	大国用（2010）第 201104 号	31748
	大国用（2010）第 201109 号	47190
	大国用（2010）第 201103 号	17479
	大国用（2010）第 201102 号	50862
	大国用（2010）第 201107 号	38763
	大国用（2010）第 201101 号	43984
	小计	505608
2012年	大国用（2011）第 202101 号	65284
	大国用（2011）第 202102 号	45286
	大国用（2011）第 202103 号	33333
	大国用（2011）第 202106 号	50867
	大国用（2011）第 202107 号	56028
	大国用（2011）第 202104 号	52667
	大国用（2011）第 202105 号	60069
	大国用（2011）第 202109 号	66583
	大国用（2011）第 202108 号	66562
	大国用（2011）第 201101 号	52214
	大国用（2011）第 201102 号	53295
	大国用（2011）第 203103 号	100855
	大国用（2011）第 105101 号	69228

	大国用（2011）第 203101 号	136260
	大国用（2011）第 203102 号	167441
	小计	1075972
	合计	3323424

资料来源：公司提供

经大洼县人民政府授权，2009~2011年，公司分别获得面积为174.18万平方米的7宗土地、50.56万平方米的12宗土地以及107.60万平方米的15宗土地进行一级开发整理工作。截止2012年底，公司一级开发的土地合计332.34万平方米，已经全部出让，累计收到土地出让金返还10.01亿元。

（2）基础设施建设

作为大洼县城市基础设施建设投融资主体，公司还承担了大洼县部分公益性基础设施的建设工作。目前，公司已承建的项目主要集中在水利基础设施方面。

公司自成立以来，已承建的项目主要包括大洼县农村饮水安全工程、优质水稻生产节水改造、清水河河道治理、小型水库除险加固、疙瘩楼水库除险加固、三角洲水库除险加固、大辽河口堤防工程建设等工程项目，项目总投资共计5.69亿元。其项目建设资金主要来源包括大洼县财政拨付的项目资金作为项目建设的资本金，不足部分，主要由公司自筹或通过银行贷款来解决。

资金平衡方面，大洼县政府目前主要通过置换资产和资本金注入方式来解决。其中置换资产方面，大洼县政府将三角洲水库无偿划转至公司名下（大政【2012】136号），并将公司已建成的大洼县优质水稻生产节水改造工程等7项水利工程项目置出，置入资产评估价值为10.38亿元；资本金注入方面，2012年大洼县政府注入的资本金为17.98亿元，公司已将该部分资金用于通过公开招拍挂取得土地使用权。

表6 截至2012年底公司持有土地情况

地块名称	土地权证编号	地类用途	面积（平方米）	取得价格（元）
大洼县重点高级中学南侧地块	大国用（2011）100452号	商业	23416	45707273
大洼县重点高级中学南B地块	大国用（2011）100451号	商业	42792	83529043
大洼镇鹤乡路东地块	大国用（2011）100450号	商业	42616	83185051
大洼县三角洲变电所南地块	大国用（2011）204041号	商业	74633	131470993
大洼镇三家子	大国用（2012）100031号	商业	100000	118617000
大洼镇振兴社	大国用（2012）100032号	商业	222001	263329740
大洼镇桥南街	大国用（2012）100033号	商业	126667	150248200
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202046号	商住	46207	56824345
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202047号	商住	62565	76941055
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202048号	商住	55000	67637763
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202049号	商住	46848	57612575
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202050号	商住	50874	62563701
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202051号	商住	49975	61458105
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202052号	商住	60850	74831961
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202053号	商住	23229	28566507
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202054号	商业	38388	47208657
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202055号	商业	34249	42118655
泰山路东地块（戴家村）	大国用（2012）202056号	商住	52649	64746561
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202035号	商业	68758	84557052
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202036号	商业	59783	73519825
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202037号	住宅	59767	73500127
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202038号	住宅	69724	84840129
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202039号	住宅	59404	71390370
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202040号	住宅	59753	71809795
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202041号	住宅	69705	83769927
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202042号	住宅	58532	70342482
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202043号	住宅	69731	83801142
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202044号	住宅	59748	71803760
大洼镇泰山路西地块	大国用（2012）202045号	住宅	69686	83747036
东风镇兰家村	大国用（2012）103001号	住宅	60980	57104721
东风镇兰家村	大国用（2012）103002号	住宅	66000	61806394
东风镇兰家村	大国用（2012）103003号	住宅	64320	60232464
东风镇兰家村	大国用（2012）103004号	住宅	69500	65083275
东风镇兰家村	大国用（2012）103005号	住宅	63200	59183640
东风镇兰家村	大国用（2012）103006号	住宅	65000	60869250
合计	--	--	2246550	2733958571

资料来源：公司提供

（3）其他业务

水库业务

公司水库业务经营模式主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养

鱼、旅游等综合利用。目前，公司拥有疙瘩楼、三角洲两座水库，均属于中型水库。2010~2012年，公司分别实现水库业务收入400万元、400万元和600万元。

公司疙瘩楼水库总占地面积2.10万亩，坝高8.5米，总长15.2公里，平均挖深3米，库容量4050万立方米，决算总投资10.36亿元。该水库设计日供水能力为120万立方米/天，近三年平均供水量为700万立方米/年。

公司三角洲水库总占地面积2.05万亩，坝高8.2米，总长13.7公里，平均挖深3米，库容量为4205万立方米，决算总投资10.38亿元。该水库设计日供水能力为120万立方米/天，近三年平均供水量为800万立方米/年。

自来水业务

公司自来水业务的经营主体为其子公司自来水公司。该公司成立于2007年11月，注册资本为1141.49万元，主要负责大洼县31平方公里城镇区域内的10万居民的自来水供应。大洼县政府于2012年11月，将其持有的自来水公司59.09%股权无偿划拨给公司（大政【2012】261号和大国资发【2012】35号）。公司自来水业务的收入主要包括水费、安装和材料费等，其中2012年，公司实现自来水业务收入1378.19万元，同比增长46.61%。

公司地处的大洼县水资源丰富，源水主要来自14眼供水深井，近三年的取水量分别为328万吨、370万吨和420万吨，取水成本主要为泵房的用电费用。目前公司拥有2座水厂，分别为唐家水源地和自来水公司水源地，日供水能力均为0.99万吨。

售水方面，近三年公司售水主要以居民用水为主（占比在50%以上），其次为事业及其他用水（占比在25%左右）。销售价格方面，居民用水为1.80元/吨，其他行业用水为3.25元/吨，特种行业用水为9.50元/吨。2010年~2012年，公司自来水销售量分别为286万吨、304万吨和361万吨；同期实现供水收入分别为714.25万元、758.92万元和913.33万元。

表7 公司用水客户占比情况表（单位：万吨、%）

项目	2010		2011		2012年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业	21	7.34	25	8.22	30	8.31
居民	150	52.45	169	55.59	195	54.02
工业	10	3.50	10	3.29	20	5.54
服务	14	4.90	17	5.59	15	4.16
事业及其他	91	31.82	83	27.30	101	27.98
合计	286	100.00	304	100.00	361	100.00

商业	21	7.34	25	8.22	30	8.31
居民	150	52.45	169	55.59	195	54.02
工业	10	3.50	10	3.29	20	5.54
服务	14	4.90	17	5.59	15	4.16
事业及其他	91	31.82	83	27.30	101	27.98
合计	286	100.00	304	100.00	361	100.00

资料来源：公司提供

市政工程业务

公司市政工程业务的经营主体为其子公司安润公司。该公司成立于2003年10月，注册资本550万元，拥有市政公用工程施工总承包叁级资质，公司于2012年7月出资将安润公司100%的股权收购。

公司的市政工程建设主要采取总承包的方式。近年来，公司投资建设的项目主要有湖滨路西侧沟（西三段）垫土工程、暗排清淤工程、三家子村路工程、南外环路道路维修工程、兴盛路硬化工程、305国道大洼镇段两侧暗排项目、庄林路东侧（西三段）绿化底层土铺垫工程等。2012年，公司实现市政工程收入1207.79万元。

3. 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十二个五年规划》，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。

目前，公司拟重点投资的项目主要有大洼县污水处理主干管网一期工程项目和大洼县基础设施建设新扩建道路工程，总投资金额为17.29亿元。

其中大洼县污水处理主干管网一期工程项目计划建设污水d800-d900管线131公里，污水提升泵站38座，项目总投资4.09亿元。配套资金方面，大洼县财政局承诺，如公司无力承

担地方配套资金，由大洼县财政承担。目前，该项目已取得大洼县发展和改革局立项和项目可行性研究报告批复（大发改发【2012】170号、171号）、国土资源局建设项目用地情况说明（大国土字【2012】106号）、环境保护局环境影响报告书批复（大环发【2012】64号）。

大洼县基础设施建设新扩建道路工程计划新扩建市政主干道10条，总长39794.42米；建桥梁工程20个，总长982米，桥涵总面积32582平方米。项目建设内容包括道路、桥梁建设以及与之配套的市政排水（雨水、污水）、管网、道路路灯、市政绿化等基础设施工程，项目计划总投资13.20亿元，政府将提供项目资金的支持。

总体看，公司拟建项目投资规模较大，包含本期债券募投项目在内，总计需投资金额为50.11亿元，拟通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年三年连审财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。

从合并报表范围看，截至2012年底，公司纳入合并范围的子公司包括大洼县自来水有限责任公司（注册资本为1141.49万元，公司持股比例为59.09%）和大洼县安润市政工程有限责任公司（注册资本为550.00万元，公司持股比例为100%）。其中自来水公司系大洼县国资委于2012年11月19日将其持有的自来水公司59.09%股权无偿划拨给公司（大国资发【2012】35号）；安润公司系公司于2012年7月6日出资550万元将其100%股权收购，并将其纳入合并报表范围。总体看，近年来公司纳入合并报表范围的子公司资产和营业收入规模较小，对公司财务数据可比性的影响较小。

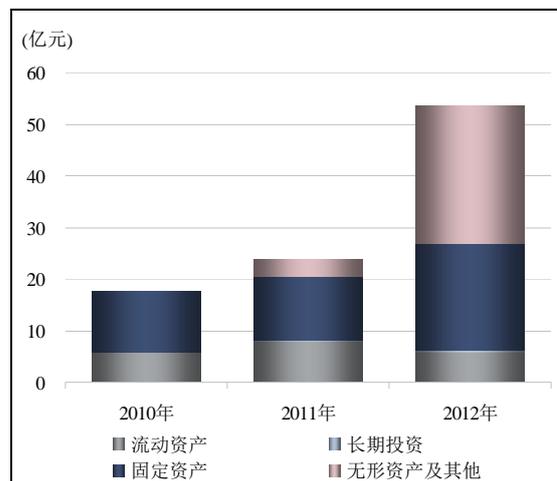
截至2012年底，公司资产（合并）总计

53.68亿元，所有者权益合计51.61亿元；2012年公司实现主营业务收入4.70亿元，利润总额2.49亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模保持快速增长，年复合增长74.88%。截至2012年底，公司资产（合并）总计53.68亿元，同比增长125.61%。资产构成中，流动资产占公司资产总额的比重为11.13%，长期投资占0.15%，固定资产占38.99%，无形资产及其他资产占49.73%。公司资产构成以固定资产、无形资产及其他资产为主。

图1 2010~2012年公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，公司的流动资产呈小幅波动增长态势，年复合增长率为1.03%。截至2012年底，公司流动资产合计为5.97亿元，同比下降25.04%，主要是由于应收账款和存货的下降所致。流动资产的构成中，主要以货币资金（占28.37%）、其他应收款（占16.36%）和存货（占54.55%）为主。

2010~2012年，公司货币资金呈波动增长态势，年复合增长95.22%。截至2012年底，公司货币资金1.70亿元，同比大幅增长405.28%，构成主要为银行存款（占99.97%）为，其余为现金。公司货币资金中不存在质押、冻结等使用权受限，或有潜在收回风险的款

项。

2010~2012年，公司应收账款呈波动下降态势，年复合增长率为-75.08%。截至2012年底，公司应收账款净额为0.04亿元，较上年同期下降98.45%，主要是由于公司应收款回款增加所致。从账龄看，公司应收账款账龄均在1年以内，账龄较短。2012年，公司对应收账款计提坏账准备22.33万元，计提比例为5.00%，计提较为充分。

2010~2012年，公司其他应收款呈小幅波动下降态势，年复合增长率为-4.49%。截至2012年底，公司其他应收款余额为0.98亿元，同比增长6.51%。按账龄来看，1年以内款项占7.58%，1~2年的占3.99%，2~3年的占87.21%，3年以上占1.22%。2012年底公司对其他应收款提取315.64万元的坏账准备，计提比例为3.13%，计提充分性一般。从欠款单位看，公司其他应收款前五大客户欠款金额为0.99亿元，占其他应收款总额的97.61%，集中度高。

表8 2012年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况(单位:万元)

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例(%)
财源办	5500.00	54.50
为民食品有限公司	2730.11	27.05
盘锦春城纸业有限公司	1050.00	10.40
土地储备中心	412.79	4.09
县财政局-二级提水改造	157.71	1.56
合计	9850.62	97.61

资料来源:公司提供

2010~2012年，公司存货波动中有所下降，年复合增长率为-5.55%。截至2012年底，公司存货3.26亿元，同比下降18.08%，构成主要以开发成本(占97.68%)为主，主要系公司投资建设的棚户区改造项目。

公司长期投资全部为长期股权投资。2010~2012年，公司长期股权投资保持小幅波动，整体变化较小。截至2012年底，公司长

期股权投资合计0.08亿元，同比增长1.46%，构成系公司对盘锦普惠融资担保有限公司的股权投资(公司持股40%)。2012年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

2010~2012年，公司固定资产原值呈波动增长态势，年复合增长42.20%。截至2012年底公司固定资产原值21.61亿元，同比增长105.61%，主要系公司股东大洼县人民政府将三角洲水库资产无偿划转至公司，用于置换公司持有的水利工程资产所致。公司固定资产构成主要为水库资产(占97.48%)，其余主要为房屋及建筑物、自来水管网等。截至2012年底，公司累计计提固定资产折旧0.77亿元，未提取减值准备。

2010~2012年，公司在建工程呈大幅下降趋势，年复合增长率为-73.29%。截至2012年底，公司在建工程0.09亿元，同比大幅下降96.45%，主要系公司股东置入资产置换公司所持有的大洼县优质水稻生产节水改造工程和大洼县大辽河口堤防工程等项目所致。2012年底，公司在建工程未计提减值准备。

2010~2012年，公司无形资产保持大幅增长。截至2012年底，公司无形资产26.70亿元，同比增长710.40%，主要系公司取得的土地使用权。

总体看，公司资产规模增长较快，构成以固定资产、无形资产及其他资产为主，符合行业特点。流动资产中其他应收款和存货占比较高，资产流动性一般；固定资产中主要为水库资产，收益性较弱；无形资产全部为土地资产，变现较为困难且价值存在下跌风险。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益保持较快增长，年复合增长79.32%。截至2012年底，公司所有者权益51.61亿元，较上年底增长129.16%，主要来自实收资本、资本公积和未

分配利润的增长。公司所有者权益构成中，实收资本占 3.58%，资本公积占 84.22%，盈余公积占 1.22%，未分配利润占 10.97%。截至 2012 年底，公司资本公积 43.47 亿元，同比增长 157.64%，主要是由于政府对公司投入的土地使用权、资本金以及水库等资产所致。总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好，权益质量一般。

负债

2010~2012 年，公司负债呈波动增长态势，年复合增长 15.85%。截至 2012 年底，公司负债合计 1.88 亿元，同比增长 60.42%，主要来自其他应付款的增长。负债构成中，流动负债 90.22%，长期负债占 9.78%，公司负债以流动负债为主。

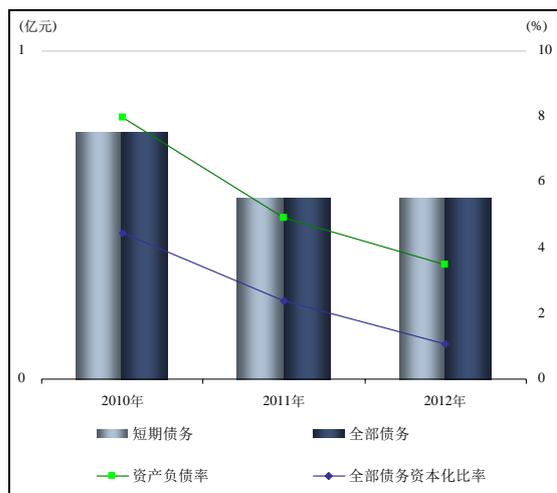
2010~2012 年，公司流动负债保持波动增长，年复合增长 10.11%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 1.69 亿元，同比增长 46.72%，主要来自其他应付款的增长。公司流动负债构成中主要以短期借款（占 32.46%）和其他应付款（占 65.94%）为主。

2010~2012 年底，公司短期借款分别为 0.75 亿元、0.55 亿元和 0.55 亿元，构成全部为信用借款。

2010~2012 年，公司其他应付款呈波动增长态势，年复合增长 31.46%。截至 2012 年底，公司其他应付款余额为 1.12 亿元，同比增长 84.72%，主要系往来款增加所致。从账龄看，1 年以内款项占 68.15%，1~3 年的占 22.23%，3 年以上的占 9.62%。

2010~2012 年，公司长期负债大幅增长，年复合增长 947.45%，构成全部为专项应付款。截至 2012 年底，公司专项应付款 0.18 亿元，同比大幅增长 1055.78%，主要系公司子公司自来水公司收到的政府部门拨付的供水管网工程改造款。

图2 2010~2012年公司债务指标



资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司全部债务分别为0.75亿元、0.55亿元和0.55亿元，构成全部为短期借款。2010年~2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈现下降态势，加权平均值分别为4.82%和2.14%。截至2012年底分别为3.50%及1.05%，同比分别下降1.42个及1.33个百分点。

总体看，近年来公司负债规模呈波动增长态势，但总体规模相对较小。构成主要以流动负债为主，债务负担很轻。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

2010~2012 年，公司分别实现主营业务收入 1.50 亿元、4.38 亿元及 4.70 亿元，年均复合增长 76.71%；公司近三年营业成本分别为 1.15 亿元、3.02 亿元及 3.38 亿元，增长率略低于收入增长，为 71.13%。

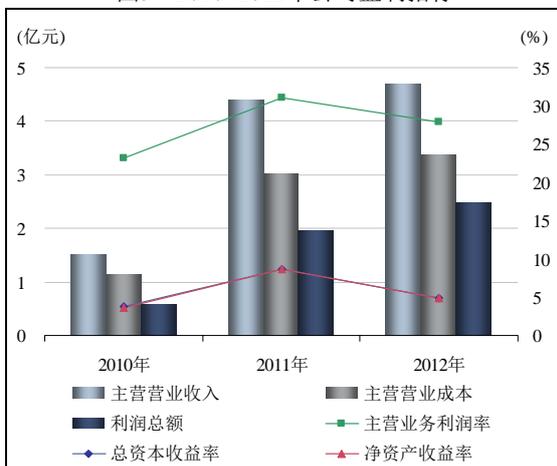
2010~2012 年，公司期间费用分别为 0.09 亿元、0.09 亿元及 0.73 亿元，2012 年度期间费用有较大幅度增长，主要系管理费大幅提升至 0.68 亿元，主要原因是公司无形资产摊销大幅增长所致；近三年期间费用占比营业收入分别为 6.05%、2.08%及 15.56%。总体看，公司期间费用控制能力明显下降，总体控制能力一

般。

公司分别获得补贴收入 0.32 亿元、0.70 亿元及 1.91 亿元。补贴收入对公司利润总额影响较大。近三年公司分别实现利润总额 0.58 亿元、1.96 亿元及 2.49 亿元。

从盈利指标来看，2010~2012 年，公司主营业务利润率分别为 23.23%、31.03% 及 27.96%；近三年，公司总资本收益率和净资产收益率呈波动增长态势，其中 2012 年随着公司资产及权益规模的迅速提升，上述指标分别下降至 4.78% 及 4.83%，较上年同期分别下降 3.75 及 3.91 个百分点。

图3 2010~2012年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

总体看，公司收入规模及利润实现稳步增长，2012 年以来增长有所放缓；期间费用增长较快，控制能力有待加强；利润总额对政府补贴的依赖性较大，公司整体盈利水平较低。

5. 现金流

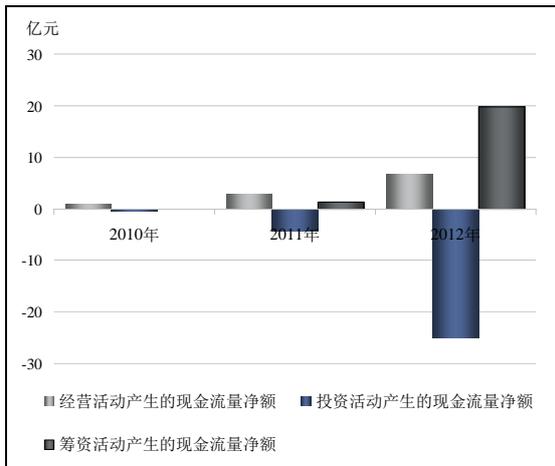
从经营活动来看，2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 1.26 亿元、3.22 亿元及 12.37 亿元。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到的其他与经营活动有关现金（主要为政府补助以及公司与政府的往来资金）增长较快，年复合增长分别为 203.32% 和 229.35%，其中 2012 年分别为 7.44 亿元及 4.93 亿元，同比分别增长 222.23% 和

442.28%。2010~2012 年公司经营活动现金流出规模同样有较快增长，其中 2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 3.56 亿元，同比大幅增长 1092.96%；支付的其他与经营活动有关的现金 2.09 亿元，同比大幅增长 2827.96%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.82 亿元、2.81 亿元及 6.65 亿元。从收入实现质量来看，2010~2012 年公司现金收入比分别为 53.72%、52.67% 和 158.28%，其中 2012 年公司收入实现质量有较大提升，主要系公司回收政府所欠土地款所致。

从投资活动来看，近三年公司无投资活动现金流入。2010~2012 年公司投资活动现金流主要来自购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，近三年分别为 0.50 亿元、4.33 亿元及 25.02 亿元，2012 年度的现金流出有较大幅度增长，主要系公司购买土地使用权所致。近三年，公司投资活动产生的流量净额分别为 -0.58 亿元、-4.33 亿元和 -25.06 亿元。同期，公司筹资前现金净流量为 0.24 亿元、-1.51 亿元和 -18.41 亿元。总体看，公司经营性活动产生的现金不能完全满足公司投资所需资金需求。

从筹资活动来看，2010~2012 年公司筹资活动现金流入分别为 0.41 亿元、2.00 亿元及 20.37 亿元，主要来自政府的资本金注入导致吸收投资收到的现金大幅增加，2011 年和 2012 年分别为 1.65 亿元和 19.82 亿元，其余为公司取得借款所收到的现金。近三年，筹资活动现金流出规模保持稳定，主要为偿还债务支付的现金。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.04 亿元、1.40 亿元及 19.77 亿元。

图4 2010~2012年公司现金流情况



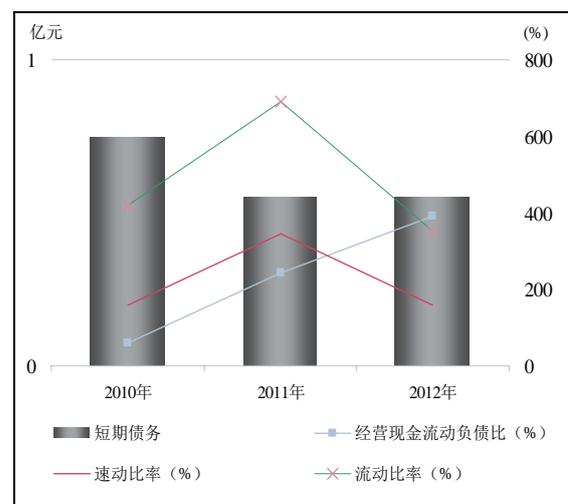
资料来源: 公司审计报告

总体看, 公司经营活动现金流入规模增长较快; 公司投资性的支出增速较快, 经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出, 公司未来投资规模大, 对外部融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2010~2012年公司流动比率及速动比率分别呈波动下降和波动增长态势, 三年加权平均值分别为467.08%和215.30%。截至2012年上述指标分别为352.57%及160.24%, 同比分别下降337.56和185.43个百分点, 主要系2012年公司应收账款大幅下降导致流动资产下降所致。公司近三年经营现金流流动负债比有较大提升, 加权平均值为281.03%, 其中2012年为392.54%, 同比增长149.01个百分点。总体看, 公司短期偿债能力指标波动较大, 但短期偿债能力仍较强。

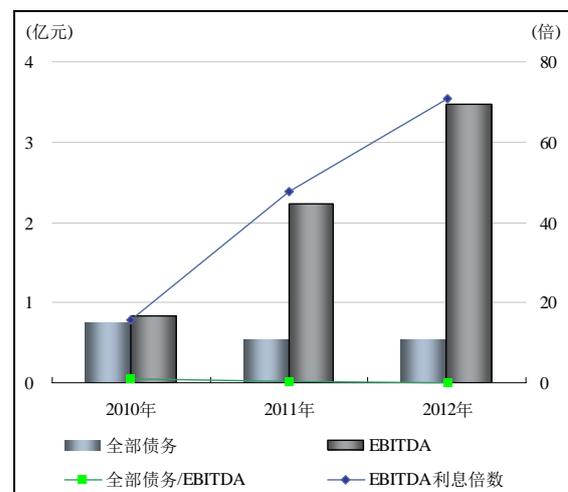
图5 2010~2012年公司短期债务指标



资料来源: 公司审计报告

从长期偿债能力指标来看, 2010年~2012年公司EBITDA保持较快增长, 年复合增长103.84%, 其中2012年为3.47亿元, 同比增长56.10%; 近三年, 公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别呈下降和较快增长态势, 三年加权平均值分别为0.33倍和53.94倍, 其中2012年为0.16倍和70.96倍, 较上年同期分别下降0.09倍和增长23.14倍。总体看, 公司目前整体债务负担较低, 偿债能力较强, 考虑到公司未来承担的公益性基础设施建设将得到政府资金的支持, 公司实际偿债支付压力较小, 整体偿债能力较强。

图6 2010~2012年公司长期债务指标



资料来源: 公司审计报告

截至2012年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2012 年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为 2.58 亿元，尚未使用的额度为 2.03 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2012年底，公司对外担保金额合计为 2.58 亿元，占同期公司净资产的 5.00%，担保比率低，被担保单位主要为盘锦市城市建设投资有限公司和大洼县土地储备中心，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较小，担保比率较低，负债风险小。

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（报告编号为：NO.E201302050000705940），截至 2013 年 2 月 5 日，公司无未结清和已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、税收优惠、土地一级开发整理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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期债券额度为 13 亿元，为 2012 年底公司全部债务的 23.64 倍，对公司现有债务影响很大。

截至 2012 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 3.50%、0.00% 和 1.05%。以 2012 年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 22.31%、20.12% 和 20.73%，

公司的债务负担将有所加重，但仍处于合理范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012年，公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为0.06倍、0.17倍和0.27倍。本期债券本金自存续期内第3年起至第7年分期等额偿还，每年待偿还金额为2.60亿元。2010~2012年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.32 倍、0.86 倍和 1.33 倍，EBITDA对本期债券和每年待偿还本金保障程度一般。

2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的0.10倍、0.25倍和0.95倍。本期债券本金自存续期内第3年起至第7年等额偿还，每年待偿还金额为2.60亿元。2010~2012年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为0.48倍、1.24倍和4.76倍。经营活动现金流入量对本期债券和每年待偿还本金保障程度一般。

总体看，EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券分期等额待偿还金额保障程度一般。

为保障本期债券正常偿付，公司与大洼县人民政府签订了《大洼县城棚户区改造工程项目委托建设和回购协议书》。根据协议，回购价款总额为44.00亿元，回购资金共分8年付清，每年支付一次，具体回购安排如下表所示。其中在本期债券本金偿还年份（2015~2020年）内每年支付6.00亿元，该支付金额对本期公司债券每年待偿还本金（2.60亿元）的保障倍数为2.31倍。总体看，公司募投项目预计产生的回购金额对本期公司债券覆盖倍数较高，且与本期债券本息偿付在时间上匹配性强，有助于公司本期债券的本息偿付。

表9 回购资金支付安排及对本期债券本息保障情况
(单位:亿元)

期数	时间	回购金额	待偿付本息	回购金额/待偿付本息
1	2013年	4.00	--	--
2	2014年	4.00	1.17	3.42
3	2015年	6.00	1.17	5.13
4	2016年	6.00	3.77	1.59
5	2017年	6.00	3.54	1.70
6	2018年	6.00	3.30	1.82
7	2019年	6.00	3.07	1.96
8	2020年	6.00	2.83	2.12
合计		44.00	18.85	2.33

资料来源:公司提供

注:本期债券待偿付利息按照年利率9%保守计算

3. 偿债资金监管

为保障本期公司债券的正常偿付,公司聘请盘锦市商业银行大洼支行作为本期债券的资金监管银行。根据《2013年大洼县城市建设投资有限公司公司债券账户及资金监管协议》的约定,公司将于本期债券发行前在监管银行开立募集资金专户,在本期债券发行结束后5个工作日内开立偿债账户,并按约定按时将当年应付利息款项或本息款项足额存入偿债账户。公司应自本期债券存续期第一个计息年度起安排必要的还本付息资金,并保证在每个付息/兑付日前第5个工作日,偿债资金专户有足额的资金支付本期债券当期应付的本金及利息。盘锦市商业银行大洼支行应根据公司的划款指令,在本期债券付息日或兑付日前3个工作日将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户,并在完成划款工作后5个工作日内,将有关结算凭证复印件传真给公司。

4. 流动性贷款支持

公司与盘锦市商业银行大洼支行签订了《流动性贷款支持协议》。根据该协议,本期债券存续期内,当公司对本期债券付息和本金

兑付发生临时资金流动性不足时,盘锦市商业银行大洼支行承诺在每次付息和本金兑付首日前10个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款(具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准),该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息,以解决公司本期债券本息偿付困难。

该流动性贷款支持对本期债券到期偿还本息安全性提供了更好的保障。

十、结论

近年来,大洼县财政实力不断增强,债务水平较低。公司作为大洼县城市基础设施建设投资和国有资产经营主体,在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理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,构成中土地资产及固定资产占比较大,资产流动性一般,整体资产质量一般;所有者权益保持较快增长,稳定性较好;负债规模相对较小,债务负担很轻,财务弹性好;公司收入规模及利润稳步增长,利润总额对政府补贴的依赖性较大,整体盈利水平较低;经营活动获取现金的能力有所增强,经营活动现金流入规模增速较快;公司整体偿债能力较强。

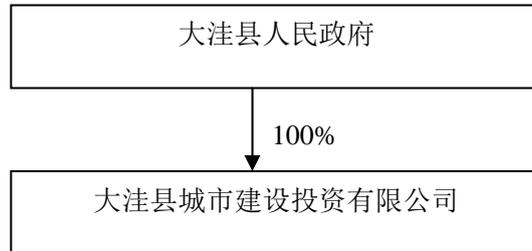
未来,公司将加大城市基础设施建设的投资,不断拓展业务范围,逐步实现业务结构的多元化,公司自身的盈利能力有望提高;大洼县政府财政实力不断增强及对公司支持的持续,公司整体抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

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,大洼县政府按照本期债券的偿还计划安排对募投项目的回购,有助于偿债资金更好的落实,同时盘锦市商业银行大洼支行的流动性贷款支持对本期债券到期偿还安全性起到了较

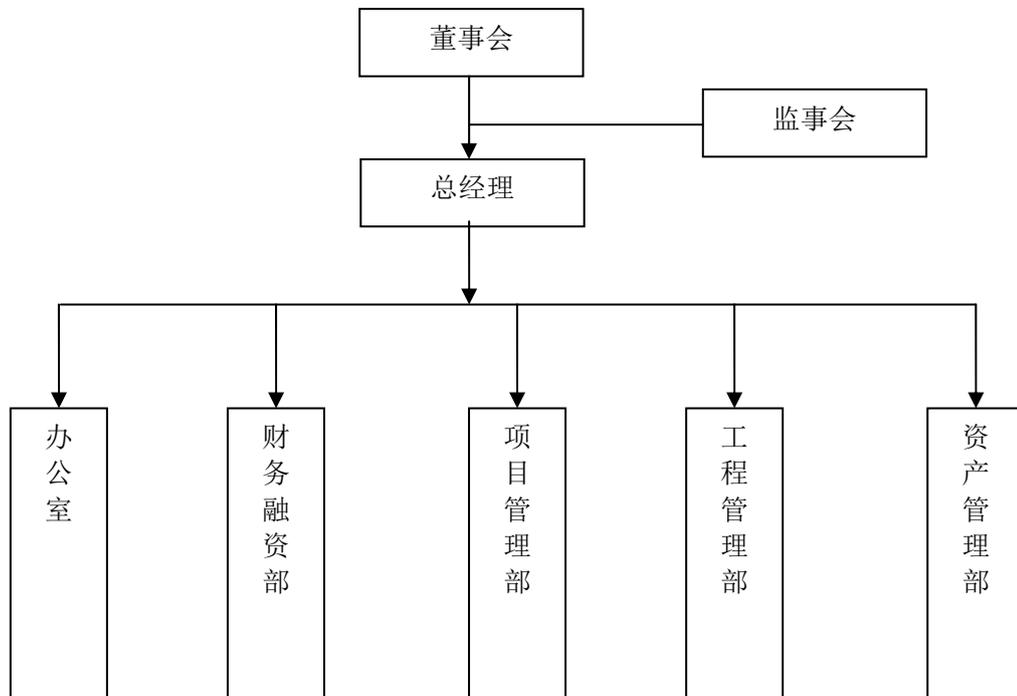
好的保障作用。

总体看，本期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 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	4448.15	3355.04	16952.45	95.22
短期投资				
应收票据				
应收账款	6835.62	27388.41	424.35	-75.08
其他应收款	10717.22	9178.27	9775.85	-4.49
预付款项				
应收补贴款				
存货	36532.01	39782.96	32591.96	-5.55
待摊费用				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	58533.01	79704.68	59744.62	1.03
长期投资：				
长期股权投资	800.00	786.88	798.34	-0.10
长期债权投资				
长期投资合计	800.00	786.88	798.34	-0.10
固定资产：				
固定资产原值	106887.28	105116.19	216125.90	42.20
减：累计折旧	2633.48	4649.53	7679.10	70.76
固定资产净值	104253.80	100466.66	208446.79	41.40
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	104253.80	100466.66	208446.79	41.40
工程物资				
在建工程	11937.44	24035.68	853.76	-73.26
固定资产清理				
固定资产合计	116191.24	124502.34	209300.55	34.21
无形资产	0.00	32940.58	266951.51	--
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	0.00	32940.58	266951.51	--
递延税项借项				
资产总计	175524.25	237934.48	536795.02	74.88

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债：				
短期借款	7500.00	5500.00	5500.00	-14.37
应付票据				
应付账款	0.00	0.00	81.35	--
预收账款				
应付工资	6.35	0.00	0.00	-100.00
应付福利费				
应付股利				
应交税金	5.02	0.04	-18.88	--
其他应付款	0.00	0.08	0.32	--
其他应付款	6465.94	6049.14	11173.82	31.46
预提费用				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	13977.31	11549.26	16945.41	10.11
长期负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	16.74	158.93	1836.91	947.45
其他长期负债				
长期负债合计	16.74	158.93	1836.91	947.45
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	13994.05	11708.19	18782.32	15.85
少数股东权益	1020.70	1008.00	1902.90	36.54
实收资本（或股本）	2000.00	18500.00	18500.00	204.14
资本公积	140181.81	168717.54	434682.50	76.09
盈余公积	1832.77	3800.08	6292.73	85.30
未分配利润	16494.91	34200.68	56634.57	85.30
未确认的投资损失				
所有者权益合计	160509.50	225218.29	516109.80	79.32
负债及所有者权益合计	175524.25	237934.48	536795.02	74.88

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	15044.78	43811.27	46981.27	76.71
减：主营业务成本	11541.74	30208.17	33801.09	71.13
主营业务税金及附加	8.05	9.21	44.81	135.98
二、主营业务利润	3494.99	13593.88	13135.36	93.86
加：其他业务利润				
营业费用				
管理费用	383.55	454.57	6841.71	322.35
财务费用	526.92	457.18	469.94	-5.56
三、营业利润	2584.52	12682.14	5823.71	50.11
加：投资收益	0.00	-13.12	5.70	--
补贴收入	3223.50	6992.45	19055.12	143.13
营业外收入	0.00	0.00	2.99	--
减：营业外支出	0.00	0.00	3.63	--
其他支出				
四、利润总额	5808.02	19661.46	24883.89	106.99
减：所得税	0.41	1.10	3.46	190.11
少数股东损益	-19.90	-12.71	-46.12	52.23
加：未确认的投资损失				
五、净利润	5827.51	19673.07	24926.55	106.82

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	8082.25	23077.34	74361.24	203.32
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	4544.88	9090.96	49298.25	229.35
经营活动现金流入小计	12627.13	32168.30	123659.50	212.94
购买商品、接受劳务支付的现金	4060.71	2980.36	35554.44	195.90
支付给职工以及为职工支付的现金	243.87	346.19	586.84	55.12
支付的各项税费	63.03	3.69	125.13	40.90
支付的其他与经营活动有关的现金	78.91	713.00	20876.30	1526.56
经营活动现金流出小计	4446.52	4043.24	57142.71	258.48
经营活动产生的现金流量净额	8180.61	28125.06	66516.79	185.15
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产				
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计				
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	5016.79	43252.79	250153.35	606.14
投资支付的现金	800.00	0.00	460.44	-24.14
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	5816.79	43252.79	250613.78	556.39
投资活动产生的现金流量净额	-5816.79	-43252.79	-250613.78	556.39
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	100.00	16500.00	198183.95	4351.79
取得借款收到的现金	4000.00	3500.00	5500.00	17.26
发行债券收到的现金				
收到的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	4100.00	20000.00	203683.95	604.83
偿还债务所支付的现金	4000.00	5500.00	5500.00	17.26
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	537.31	465.37	489.55	-4.55
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	4537.31	5965.37	5989.55	14.89
筹资活动产生的现金流量净额	-437.31	14034.63	197694.40	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	1926.51	-1093.10	13597.41	165.67

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	5827.51	19673.07	24926.55	106.82
加: 少数股东损益	-19.90	-12.71	-46.12	52.23
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	138.10	25.30	52.53	-38.33
固定资产折旧	2014.93	2016.05	3029.57	22.62
无形资产摊销	0.00	110.17	6334.18	--
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	537.31	465.37	489.55	-4.55
投资损失(减:收益)	0.00	13.12	-5.70	--
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	5248.30	24948.09	-4886.18	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	-8598.69	-18813.65	27387.29	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	3033.06	-299.75	9235.12	74.49
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	8180.61	28125.06	66516.79	185.15
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	4448.15	3355.04	16952.45	95.22
减: 货币资金的期初余额	2521.63	4448.15	3355.04	15.35
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	1926.51	-1093.10	13597.41	165.67

附件5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.40	2.56	3.38
存货周转次数(次)	0.63	0.79	0.93
总资产周转次数(次)	0.17	0.21	0.12
现金收入比(%)	53.72	52.67	158.28
盈利能力			
主营业务利润率(%)	23.23	31.03	27.96
总资本收益率(%)	3.47	8.53	4.78
净资产收益率(%)	3.63	8.74	4.83
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	4.46	2.38	1.05
资产负债率(%)	7.97	4.92	3.50
偿债能力			
流动比率(%)	418.77	690.13	352.57
速动比率(%)	157.41	345.66	160.24
经营现金流动负债比(%)	58.53	243.52	392.54
EBITDA 利息倍数(倍)	15.56	47.82	70.96
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	0.25	0.16
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.32	-2.75	-33.47
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.40	-32.51	-376.05
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券额度(倍)	0.06	0.17	0.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.10	0.25	0.95
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.06	0.22	0.51
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.02	-0.12	-1.42

附件 6 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=[(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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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 2013 年度大洼县城市建设投资有限公司 公司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。

大洼县城市建设投资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（含担保方的相关资料）。大洼县城市建设投资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，大洼县城市建设投资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城市建设投资有限公司经营管理状况及相关信息，如发现大洼县城市建设投资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。

如大洼县城市建设投资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，联合资信有权撤销信用等级。

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城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

