

跟踪评级公告

联合[2015] 1110号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13大洼城投债/13洼城投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三十日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

大洼县城市建设投资有限公司企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

| 名称 | 额度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---------------|------|-----------------------|--------|--------|
| 13大洼城投债/13洼城投 | 13亿元 | 2013/09/17-2020/09/17 | AA | AA |

跟踪评级时间：2015年6月30日

财务数据

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|---------------------|--------|--------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 1.70 | 5.28 | 1.62 |
| 资产总额(亿元) | 53.68 | 90.89 | 116.23 |
| 所有者权益(不含少数股东权益)(亿元) | 51.61 | 75.85 | 101.10 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 12.86 | 12.88 |
| 全部债务(亿元) | 0.55 | 13.41 | 13.43 |
| 主营业务收入(亿元) | 4.70 | 6.79 | 7.43 |
| 利润总额(亿元) | 2.49 | 2.08 | 1.66 |
| EBITDA(亿元) | 3.47 | 3.37 | 4.44 |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.65 | 1.95 | 1.22 |
| 主营业务利润率(%) | 27.96 | 4.92 | 7.27 |
| 净资产收益率(%) | 4.83 | 2.75 | 1.64 |
| 资产负债率(%) | 3.50 | 16.26 | 13.00 |
| 全部债务资本化比率(%) | 1.05 | 14.98 | 11.73 |
| 流动比率(%) | 352.57 | 616.03 | 465.89 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.16 | 3.98 | 3.02 |
| 经营现金流流动负债比(%) | 392.54 | 106.39 | -133.39 |

分析师

于芷崧 陈茜
 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

跟踪期内，大洼县区域经济快速发展，为大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的发展创造了良好的外部环境；公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体，继续获得大洼县政府的有力支持。跟踪期内，公司资产规模快速增大，主营业务收入持续增长，但主业盈利能力偏弱。未来，伴随着大洼县经济的发展和城市基础设施的不断完善，以及公司在建项目回购资金回流，公司经营前景良好。

“13大洼城投债/13洼城投”分期偿还本金的还款方式有效地降低了公司集中偿付压力；同时公司已就“13大洼城投债/13洼城投”募投项目与当地政府签订回购协议，回购款项显著增强了公司还本付息的能力。“13大洼城投债/13洼城投”到期不能偿还的风险低。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13大洼城投债/13洼城投”AA的信用等级。

优势

1. 大洼县区域经济快速增长，为公司的发展提供了有利的外部环境。
2. 跟踪期内，公司资产规模快速增大，主营业务收入持续增长。
3. “13大洼城投债/13洼城投”分期偿还本金等保障措施有助缓解公司集中偿付压力；公司已就“13大洼城投债/13洼城投”募投项目与当地政府签订回购协议，回购款是公司还本付息重要保障。

关注

1. 跟踪期内，公司自身盈利能力偏弱，对财政支持依赖程度较高。
2. 公司资产中，土地、水库资产及海域使用

- 权占比大，整体资产流动性及质量一般。
3. 公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“13大洼城投债/13洼城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。大洼县人民政府于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。2014年3月31日，根据大洼县人民政府向公司下发的《关于大洼县城市建设投资有限公司变更出资人的决定》，公司的出资人由大洼县人民政府变更为盘锦市国有资产监督管理局。截至2014年底，公司注册资本18500万元，大洼县国有资产监督管理局为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：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；土地开发整理；自有海域经营、管理及出租；水产养殖。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2014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5个职能部门；公司拥有1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”）；1家控股子公司：盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司（以下简称“红海滩公司”，公司对其持股比例为80.00%）。

截至2014年底，公司资产(合并)总计116.23

亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计101.10亿元；2014年公司实现主营业务收入7.43亿元，利润总额1.66亿元。

公司注册地址：盘锦市大洼县财政局办公楼；法定代表人：刘刚。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般

公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。

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。2014年全年，全国固定资产投资总额完成512761亿元，比上年名义增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005亿元，增长15.7%；农户投资10756亿元，增长2.0%。东部地区投资206454亿元，比上年增长15.4%；中部地区投资124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04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。

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。

2. 行业政策

2014年，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的一年》(以下简称《43号文》)、财政部发布“财预【2014】351号”《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(以下简称《351号文》)，两份文件的发布对规范政府举债行为、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“国办发【2015】40号”《关于妥善解决地方政府融资平台在建项目后续融资问题的意见》(以下简称《意见》)。《意见》是对《43号文》和《351号文》关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。

总体看，对于融资平台公司信用风险的判断仍维持《43号文》后“信用风险分化”的观点。但2015年以来，从财政部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债发行标准等政策的出台，融资平台整体违约率较2014年《43号文》出台时的预期违约率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓解。

3. 大洼县区域经济

区域经济概况

根据《2015年大洼县政府工作报告》，2014年，大洼县全县实现地区生产总值252亿元，同比增长10%；固定资产投资实现240.8亿元，同比增长16.6%；社会消费品零售总额实现52.3亿元，同比增长12%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入分别实现29150元和16200元，分别同比增长10%和11%。

地方财政实力

大洼县本级地方财政可支配收入(含辽滨沿海经济区，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，盘锦市人民政府为将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。)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。近三年，大洼县财政收入波动中有所下降，2012~2014年，大洼县地方财政可支配收入年均复合变化率为-10.50%。其中2014年实现地方可支配收入91.82亿元，同比下降21.59%，主要系基金收入和上级补助收入下降所致。

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，2012~2014年，大洼县地方一般预算收入年均复合增长6.29%，其中2014年为40.33亿元，同比增长2.59%，构成以税收收入为主(占77.03%)，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、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2014年大洼县非税收入合计9.26亿元。

基金收入方面，近三年大洼县基金收入快速下降，年均复合变化率-24.46%，其中2014年为36.79亿元，同比下降37.81%，构成主要为土

地有偿使用收入。

上级补助收入方面，2012~2014年，大洼县获得上级补助收入年均复合变化率-3.35%，其中2014年获得13.20亿元，较上年下降21.59%。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8.20亿元，占上级补助收入62.12%。

预算外收入方面，2012~2014年，大洼县预算外收入快速增长，其中2014年为1.49亿元，同比增长113.92%。

整体看，大洼县可支配财力较强，一般预算收入稳步增长；但基金收入对地方财力贡献较大，近年来受当地土地市场调整影响，基金收入下降导致可支配收入有所下降。

表1 2012~2014年大洼县本级地方可支配收入情况表(单位:万元)

| 序号 | 科目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|-------------|--------------|---------|---------|--------|
| 1=2+3 | 一般预算收入 | 356980 | 393134 | 403318 |
| 2 | 其中: 税收收入 | 283193 | 306403 | 310689 |
| 3 | 非税收入 | 73787 | 86731 | 92629 |
| 4 | 基金收入 | 644714 | 591613 | 367940 |
| 5 | 其中: 土地有偿使用收入 | 641478 | 590496 | 363069 |
| 6=7+8+9 | 上级补助收入 | 141297 | 179306 | 132000 |
| 7 | 其中: 返还性收入 | 4021 | 4065 | |
| 8 | 财力性转移支付 | 52098 | 81097 | 82000 |
| 9 | 专项转移支付 | 85178 | 94144 | 50000 |
| 10 | 预算外收入 | 3220 | 6985 | 14942 |
| 11 | 其中: 政府性行政收费 | 501 | | |
| 12=1+4+6+10 | 地方可支配收入总计 | 1146211 | 1171038 | 918200 |

资料来源: 大洼县财政局

地方政府债务

大洼县地方政府债务由直接债务和担保债务构成。截至2014年底，大洼县人民政府直接债务余额53.85亿元，主要为国内金融机构借款、债务融资、向单位、个人借款和拖欠工资

和工程款。截至2014年底，大洼县人民政府全部债务余额54.60亿元(直接债务余额+担保债务余额×50%)，债务率为60.28%((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一般。

表2 大洼县本级政府债务构成情况(单位:万元)

| 地方债务(截止2014年底) | 金额 | 地方财力(2014年度) | 金额 |
|-----------------|-----------|-----------------|-----------|
| (一) 直接债务余额 | 538468.11 | (一) 地方一般预算本级收入 | 403318.00 |
| 1、外国政府贷款 | | 1. 税收收入 | 310689.00 |
| 2、国外金融组织贷款 | 9.48 | 2. 非税收入 | 92629.00 |
| (1) 世界银行贷款 | 9.48 | (二) 转移支付和税收返还收入 | 132000.00 |
| (2) 亚洲开发银行贷款 | | 1. 一般性转移支付收入 | 82000.00 |
| (3) 国际农业发展基金会贷款 | | 2. 专项转移支付收入 | 50000.00 |
| (4) 其他国际金融组织贷款 | | 3. 税收返还收入 | 0 |
| 3、国债转贷资金 | 389.73 | (三) 国有土地使用权出让收入 | 367940.00 |
| 4、农业综合开发借款 | | 1. 国有土地使用权出让金 | 363069.00 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | | 2. 国有土地收益基金 | 4871.00 |
| 6、国内金融机构借款 | 150730.20 | 3. 农业土地开发资金 | |
| (1) 政府直接借款 | | 4. 新增建设用地有偿使用费 | |

| | | | |
|--|-----------|-------------------------------|---------------|
| (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 | 14942.00 |
| 7、债券融资 | 130000.00 | | |
| (1) 中央代发地方政府债券 | | | |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | 130000.00 | | |
| 8、粮食企业亏损挂账 | | | |
| 9、向单位、个人借款 | 131444.00 | | |
| 10、拖欠工资和工程款 | 97997.78 | | |
| 11、其他 | 27896.92 | | |
| (二) 担保债务余额 | 15000.00 | | |
| 1、政府担保的国内金融机构借款 | 15000.00 | | |
| 地方政府债务余额= (一) + (二) *50% | 545968.11 | 地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四) | 918200.00 |
| 债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100% | | | 60.28% |

资料来源：大洼县财政局

4. 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”、“无形资产”与“资本公积”科目）。

根据盘锦市人民政府盘政【2014】141号文件精神，2014年度当地政府将位于盘锦市辽滨沿海经济区内7幢房屋建筑物（刚建成，建筑面积375248.58平方米，评估价值27.20亿元，未来计划对外出租）和5项土地使用权（面积216524.00平方米，评估价值2.01亿元）划拨至公司。上述划入资产已经天源资产评估有限公司评估，评估文号为天源评报字【2014】第0259号。

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》，2012~2014年，公司获得的专项补贴资金分别为1.91亿元、2.79亿元和3.00亿元，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），大洼县人民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，大洼县人民政府分别将面积为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。截至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，大洼县人民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

2013年，公司发行了13亿元公司债券（“13大洼城投债/13大洼城投”），“13大洼城投债/13大洼城投”募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程建设，具体包括天格·东湖湾三期地块、东湖新城地块和湖岸丽景小区三个地块的棚户区改造，项目总投资额为36亿元，来源于“13大洼城投债/13大洼城投”募集资金占该项目总投资额比例的36.11%。公司已就“13大洼城投债/13大洼城投”募投项目与大洼县人民政府签订《大洼县城棚户区改造工程项目委托建设和回购协议书》，由大洼县人民政府进行回购，所签订的协议纳入大洼县财政预算安排，以保证回购款的及时支付。根据该回购协议，大洼县人民政府在8年内分期向公司支付回购款总额44亿元，其中公司投资收益为8亿元，为棚户区改造工程总投资额的22.22%。支付安排¹：在“13大洼城投债/13大洼城投”存续期内前2个计息年度每年支付4亿元，在第3至第8个计息年度每年支付6亿元，公司每年收到的回购款作为专项偿债基金，全部进入公司为“13大洼城投债/13大洼城投”设立的专项偿债基金账户。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备良好的持续性，但注入的资产收益偏低，补贴收入及回购款对公司的融资和债务偿还具有一定保障。

五、经营分析

公司作为大洼县城市基础设施建设投融

¹ 根据回购协议支付安排，2013年和2014年公司均应获取4亿元回购款；实际执行情况为，2013年和2014年，公司就大洼县城棚户区改造工程与大洼县人民政府签订了《资产回购补充协议》，其中2013年签订的补充协议约定当年回购款为6.52亿元，2014年签订的补充协议约定回购款为7.15亿元。上述回购款公司已足额收到。

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。

2012~2014年，公司主营业务收入分别为4.70亿元、6.79亿元和7.43亿元。近三年，受业务发展和资产划拨影响，公司业务结构有所变化。首先，2009~2011年期间，大洼县人民政府向公司注入土地，授权公司对注入土地进行一级土地开发，并返还公司成本和收益，公司将土地出让返还计入在土地业务收入，2012年上述注入土地已经全部出让完毕；其次，2014年根据大洼县国有资产监督管理局大国资发【2014】4号文件的有关决定，公司将持有的大洼县自来水有限责任公司（以下简称“自来水”公司）全部59.09%股权划拨给大洼县国有资产监督管理局，公司不再开展自来水业务经营；再次，当地政府2013年底将位于盘锦市大洼县蛤蜊岗及附近22宗海域使用权划归公司，2014年，公司通过出租获取一定海域租赁业务收入。2014年，公司主营业务收入中，建设业务收入占96.21%、海域租赁业务收入占2.02%、水库业务收入占1.08%、市政工程业务收入占0.69%。2014年，根据《资产回购补充协议》，鉴于大洼县城棚户区改造工程中东湖新城回迁楼项目10万平方米、湖岸丽景回迁楼项目60万平方米、天格东湖湾回迁楼11.14万平方米已完工，公司确认建设业务收入7.15亿元。

盈利能力方面，2011~2013年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为28.05%、5.50%和8.58%。公司土地业务毛利率较高，维持在35%左右，随着土地出让完毕，建设业务成为公司主要收入来源，建设业务毛利率较土地出让毛利率低，同时水库业务和海域租赁业务运营处于亏损状态，上述因素共同导致公司主营业务毛利率波动下降，公司盈利能力显著弱化。另外，2014年建设业务毛利率上升主要系《资产回购补充协议》中约定回款的毛利率上升所致。

表3 2012~2014年公司主营业务收入情况(单位:万元、%)

| 项 目 | 2012 年度 | | | 2013 年度 | | | 2014 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 |
| 建设业务收入 | -- | -- | -- | 65213.40 | 58446.19 | 10.38 | 71500.00 | 55877.56 | 21.85 |
| 海域租赁业务收入 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 1500.00 | 7595.35 | -406.36 |
| 水库业务收入 | 600.00 | 2953.63 | -392.27 | 800.00 | 4002.84 | -400.36 | 800.00 | 4002.84 | -400.36 |
| 自来水业务收入 | 1378.19 | 1227.61 | 10.93 | 1543.07 | 1404.44 | 8.98 | -- | -- | -- |
| 市政工程业务收入 | 1207.79 | 1152.14 | 4.61 | 379.24 | 345.75 | 8.83 | 516.29 | 464.00 | 10.13 |
| 土地业务收入 | 43795.29 | 28467.71 | 35.00 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 合计 | 46981.27 | 33801.09 | 28.05 | 67935.71 | 64199.22 | 5.50 | 74316.29 | 67939.75 | 8.58 |

资料来源:公司审计报告

1. 业务运营

(1) 基础设施建设

公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体,承担了大量的基础设施建设任务。

公益项目方面,公司自成立以来,已承建的公益项目主要集中在水利工程项目,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。

公益项目资金平衡方面,大洼县人民政府目前主要通过置换资产和对公司注资等方式来解决。其中置换资产方面,大洼县人民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(公司公益项目已经大部分完成置换);注资方面,2012年大洼县人民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4 截至2014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(亩) | 取得价格(万元) |
|---------------|------------------|------|--------|----------|
| 大洼县重点高级中学南侧地块 | 大国用(2011)100452号 | 商业 | 35.12 | 4570.73 |
| 大洼县重点高级中学南B地块 | 大国用(2011)100451号 | 商业 | 64.19 | 8352.90 |
| 大洼镇鹤乡路东地块 | 大国用(2011)100450号 | 商业 | 63.92 | 8318.51 |
| 大洼县三角洲变电所南地块 | 大国用(2011)201041号 | 商业 | 111.95 | 13147.10 |
| 大洼镇三家子 | 大国用(2012)100031号 | 商业 | 150.00 | 11861.70 |
| 大洼镇振兴社 | 大国用(2012)100032号 | 商业 | 333.00 | 26332.97 |
| 大洼镇桥南街 | 大国用(2012)100033号 | 商业 | 190.00 | 15024.82 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202046号 | 商住 | 69.31 | 5682.43 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202047号 | 商住 | 93.85 | 7694.11 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202048号 | 商住 | 82.50 | 6763.78 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202049号 | 商住 | 70.27 | 5761.26 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202050号 | 商住 | 76.31 | 6256.37 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202051号 | 商住 | 74.96 | 6145.81 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202052号 | 商住 | 91.27 | 7483.20 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202053号 | 商住 | 34.84 | 2856.65 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202054号 | 商业 | 57.58 | 4720.87 |
| 泰山路东地块(戴家村) | 大国用(2012)202055号 | 商业 | 51.37 | 4211.87 |

| | | | | |
|-------------------------|-------------------|--------|--------|----------|
| 泰山路东地块（戴家村） | 大国用（2012）202056号 | 商住 | 78.97 | 6474.66 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202035号 | 商业 | 103.14 | 8455.71 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202036号 | 商业 | 89.67 | 7351.98 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202037号 | 住宅 | 89.65 | 7350.01 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202038号 | 住宅 | 104.59 | 8484.01 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202039号 | 住宅 | 89.11 | 7139.04 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202040号 | 住宅 | 89.63 | 7180.98 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202041号 | 住宅 | 104.56 | 8376.99 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202042号 | 住宅 | 87.80 | 7034.25 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202043号 | 住宅 | 104.60 | 8380.11 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202044号 | 住宅 | 89.62 | 7180.38 |
| 大洼镇泰山路西地块 | 大国用（2012）202045号 | 住宅 | 104.53 | 8374.70 |
| 东风镇兰家村 | 大国用（2012）103001号 | 住宅 | 91.47 | 5710.47 |
| 东风镇兰家村 | 大国用（2012）103002号 | 住宅 | 99.00 | 6180.64 |
| 东风镇兰家村 | 大国用（2012）103003号 | 住宅 | 96.48 | 6023.25 |
| 东风镇兰家村 | 大国用（2012）103004号 | 住宅 | 104.25 | 6508.33 |
| 东风镇兰家村 | 大国用（2012）103005号 | 住宅 | 94.80 | 5918.36 |
| 东风镇兰家村 | 大国用（2012）103006号 | 住宅 | 97.50 | 6086.93 |
| 大洼县西安镇高坎村 | 大国用（2014）108003号 | 住宅 | 97.50 | 5850.00 |
| 大洼县西安镇高坎村 | 大国用（2014）108004号 | 住宅 | 96.00 | 5760.00 |
| 大洼县西安镇高坎村 | 大国用（2014）108005号 | 住宅 | 742.50 | 4455.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210306号 | 商业 | 500.00 | 15000.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210307号 | 商业 | 500.00 | 15000.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210300号 | 商业 | 306.82 | 9205.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210301号 | 商业 | 369.6 | 11088.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210302号 | 商业 | 368.29 | 11049.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210303号 | 商业 | 430.00 | 12900.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210304号 | 商业 | 151.06 | 4532.00 |
| 赵圈河镇向阳分场 | 大国用（2014）210305号 | 商业 | 339.39 | 10182.00 |
| 辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区北经五路西、纬一路南 | 盘锦国用（2014）第12110号 | 其他商服用地 | 110.00 | 5947.00 |
| 辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬一路南、经六路西 | 盘锦国用（2014）第12109号 | 其他商服用地 | 34.00 | 2246.00 |
| 辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬一路南、经六路西 | 盘锦国用（2014）第12106号 | 其他商服用地 | 69.00 | 4380.00 |
| 辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬一路南、经六路西 | 盘锦国用（2014）第12107号 | 其他商服用地 | 67.00 | 4347.00 |
| 辽宁省盘锦市辽滨沿海经济区纬四路南、经二路东 | 盘锦国用（2014）第12108号 | 其他商服用地 | 44.00 | 3221.00 |

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司公益性项目建设已经基本结束，目前主要在建基建项目包括大洼县城棚户区改造工程和本期公司债券募投项目。

公司已就大洼县城棚户区改造工程与大洼县人民政府签订回购协议和资产回购补充协议，大洼县城棚户区改造工程计划总投资36亿元，截至2014年底累计完成投资14.87亿元，其中2013~2014年分别完成投资5.84亿元和5.59亿元，根据资产回购补充协议分别确认收入6.52亿元和7.15亿元，上述回购款已经足额收回。本期公司债券募投项目正处于前期阶段，目前尚未正式开工。

(2) 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。2012~2014年，公司分别实现水库业务收入600万元、800万元和800万元。

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。

(3) 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。2014年，公司实现市政工程收入516.29万元。

(4) 海域租赁业务

公司现有位于盘锦市大洼县蛤蜊岗及附近海域宗海面积为10569.17公顷的22宗海域使用权。2014年度，根据公司与大洼拓基城镇化建设开发有限公司签订的《海域使用权租赁合同》的有关规定，大洼拓基城镇化建设开发有限公司承租公司持有的总面积为158541.53亩的海域使用权，租期14年（2014年7月1日至2028年12月4日），首年租金3000万元，报告期内，公司确认相应租金收入1500万元。

2. 未来发展

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。

截至目前，公司主要在建工程为大洼县城棚户区改造工程以及“13大洼城投债/13洼城投”募投项目，上述项目投资概算合计65.57亿元，主要通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。

六、募集资金使用情况

公司于2013年9月发行了“13大洼城投债/13洼城投”，发行金额13亿元，债券存续期7年。“13大洼城投债/13洼城投”采取分期还本方式，分别于第三、四、五、六、七年末分别偿还债券本金的20%、20%、20%、20%、20%。

“13大洼城投债/13洼城投”募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程项目。大洼县城棚户区改造工程总用地面积64.1公顷，总建筑面积1213662平方米（包括公建面积208768

平方米)，具体包括：天格东湖湾小区、东湖新城小区、湖岸丽景小区。截至2014年底，该项目建成面积40万平方米，已完成总工作量的40%；“13大洼城投债/13洼城投”募投资金到位后，公司专款专用，截至2014年底，募投资金共使用12.87亿元，其中支付给天格东湖湾小区项目建筑单位盘锦天格房地产开发有限公司1.19亿元、东湖新城小区项目建筑单位辽宁筑邦房地产开发有限公司4.17亿元、湖岸丽景小区项目建筑单位盘锦昆仑房地产开发有限公司7.51亿元。

表5 截至2014年底募集资金使用情况

| 项目 | 募集资金使用额 |
|---------|---------|
| 天格东湖湾小区 | 1.19 亿元 |
| 东湖新城小区 | 4.17 亿元 |
| 湖岸丽景小区 | 7.51 亿元 |

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2014年财务报表已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的审计意见。

2014年7月，根据大洼县国有资产监督管理局（以下简称“县国资局”）大国资发[2014]4号文件的有关决定，公司将持有的大洼县自来水有限责任公司59.09%股权转让给县国资局。主要受上述影响，2014年公司合并范围减少1家至2家。上述事项对公司整体财务水平影响较小，财务数据连续性与可比性较强。

截至2014年底，公司资产（合并）总计116.23亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计101.10亿元；2014年公司实现主营业务收入7.43亿元，利润总额1.66亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着大洼县城棚户区改造项目稳定有序推进，公司实现主营业务收入7.43亿元，同比增长9.39%；同期内，公司主营业务成本同比增长5.83%至6.79亿元。主要受其影响，

2014年公司营业利润率为7.27%，同比有所增长。

2014年，公司期间费用合计1.89亿元，主要为管理费用；其占营业收入的比重为25.38%，处于较高水平。公司期间费用对营业利润侵蚀大，控制能力有待加强。

2014年，公司获得补贴收入3.00亿元，为公司利润的主要来源。2014年，公司利润总额合计1.66亿元，同比下降20.51%。

从盈利指标看，2014年总资产收益率和净资产收益率分别为1.49%和1.64%，较上年分别下降0.90和1.11个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入有所增长，主业盈利能力弱；由于期间费用对营业利润的侵蚀作用大，公司整体盈利指标进一步弱化，控费能力有待加强；利润规模对政府补贴的依赖性大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司经营活动产生的现金流入量为10.69亿元，由公司销售商品、提供劳务收到的现金（占71.03%）及收到的其他与经营活动有关现金（占28.97%）构成，其中收到的其他与经营活动有关现金3.10亿元，主要为政府补助以及公司与政府的往来资金。2014年，公司经营活动产生的现金流出量为9.47亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金8.56亿元，占90.35%。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.22亿元。从收入实现质量看，2014年公司现金收入比为102.16%，同比变化不大。

从投资活动来看，公司投资现金流入规模很小。2012~2013年公司投资活动现金流出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，2012~2013年分别为25.02亿元和11.21元（主要为公司支付的土地使用权款项）；2014年公司无购买土地使用权情况。近三年，公司投资活动产生的流量净额分别为-25.06亿元、-11.21亿元和-0.30亿元。同期，

公司筹资前现金净流量为-18.41 亿元、-9.26 亿元和-2.67 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司无筹资性现金流入；筹资性现金流出合计 0.99 亿元，全部用于分配股利、利润或偿付利息。2014 年，公司筹资活动现金净流出量为 0.99 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持在较大规模，但经营活动净现金流数额较小；公司投资活动现金流持续表现为净流出，公司对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总计 116.23 亿元；其中流动资产合计占 8.93%，长期投资占 0.07%，固定资产占 40.26%，无形资产及其他资产占 50.73%。公司资产构成以固定资产和无形资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计为 10.38 亿元，较上年下降 8.14%；主要由存货（占 77.37%）和货币资金（占 15.57%）等构成。

截至 2014 年底，公司货币资金合计 1.62 亿元，主要为银行存款（约占 100.00%）；其他应收款为 0.71 亿元，坏账计提比例为 4.00%，计提比例偏低，主要为公司往来款，前五名单位分别为盘锦为民食品工业发展有限公司（占 36.57%）、大洼稻草板厂（占 23.28%）、盘锦市大洼石油化工总厂（占 13.40%）、盘锦红海滩旅游发展有限公司（占 8.08%）和大洼县土地储备中心（占 5.53%），占比合计 86.86%；跟踪期内公司棚户区改造项目建设工作快速推进，截至 2014 年底公司存货为 8.03 亿元，同比增长 91.84%，开发成本占比为 98.51%（其中，保障房开发项目占 18.84%，土地整理成本占 80.66%），未计提跌价准备。

长期投资

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 0.08 亿元，全部为对盘锦普惠融资担保有限公司的股权投资（持股 40%）。公司对长期股权投资未提取减值准备。

固定资产

2014 年，根据盘政[2014]141 号文件，盘锦市人民政府将面积为 37.52 万平方米、价值 27.20 亿元的 7 幢房屋建筑物划入公司，该资产已经天源资产评估有限公司评估并出具评估报告（天源评报字[2014]第 0259 号）。主要受其影响，截至 2014 年底，公司固定资产原值合计 48.29 亿元，同比增长 122.64%；账面价值合计 46.80 亿元，主要为房屋及建筑物（占 58.12%）和水库资产（占 41.84%），成新率为 96.91%，水平良好。

无形资产及其他资产

截至 2014 年底，公司无形资产原值合计 62.77 亿元，同比增长 25.84%，主要由于随着土地使用权证办理完毕，原计入“其他长期资产”的土地使用权购置款项 10.50 亿元转入本科目所致；此外，根据盘政[2014]141 号文件，盘锦市政府将 21.65 万平方米、价值 2.01 亿元的 5 宗土地使用权划入公司，该资产已经天源资产评估有限公司评估并出具评估报告（天源评报字[2014]第 0259 号）。截至 2014 年底，公司无形资产账面价值合计 58.96 亿元，分别为土地使用权（占 68.27%）和海域使用权（占 34.73%），未计提减值准备。截至 2014 年底，公司以账面价值 1.70 亿元的土地所有权为大洼县唐家新农村建设投资有限公司向中国建设银行股份有限公司盘锦分行取得的 0.78 亿元贷款提供抵押担保。

总体看，跟踪期内，在资产划入的推动下公司资产规模快速扩张，构成以固定资产和无形资产为主，符合行业特点。流动资产中存货占比较高，流动性一般；固定资产主要为新划入的房屋建筑物以及运营成亏损状态的水库资产，无形资产变现较为困难且价值存在下跌风险。公司资产质量一般，整体流动性较弱。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 101.10 亿元（不含少数股东权益），主要由实收资本（占 1.83%）、资本公积（占 88.24%）以及未分配利

润(占8.93%)等构成。2014年底公司所有者权益较上年增长33.29%，增长主要来自资本公积的增加；同期公司资本公积89.21亿元，较上年增长35.95%，主要系盘锦市政府对公司注入的固定资产(价值27.20亿元)以及无形资产(价值2.01亿元)，价值合计29.21亿元，扣除大洼县应付公司的款项(5.63亿元)后，剩余部分(23.58亿元)计入资本公积所致。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，稳定性良好。

负债

截至2015年底，公司负债合计15.11亿元，同比增长2.26%，变化不大。负债构成中，流动负债14.75%，长期负债占85.25%，公司负债以长期负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计2.23亿元，主要为短期借款(占24.69%)和其他应付款(占45.07%)；其中，短期借款为0.55亿元，全部为信用借款；其他应付款合计1.00亿元，同比增长8.70%，账龄在一年以内的占82.18%，账龄较短。

截至2014年底，公司长期负债合计12.88亿元，全部为应付债券，系公司于2013年9月发行的13亿元7年期公司债券(“13大洼城投债/13洼城投”)

截至2014年底，公司全部债务为13.43亿元，其中长期债务占95.91%。截至2014年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为13.00%和11.73%，均较2013年底下降3.26个百分点。公司债务水平有所下降。

总体看，跟踪期内公司负债规模变化不大，受注入资产的影响整体债务水平有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为465.89%和105.41%，较2013年底分别下降150.15个百分点和282.37个百分点。2014年，公司经营现金流动负债比为54.68%，较2013年下降51.71个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力维持在较强水平。

从长期偿债指标来看，2014年，公司EBITDA为4.44亿元，全部债务/EBITDA为3.02倍。EBITDA对全部债务本息的保障能力较强。公司长期偿债能力良好。

截至2014年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2014年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为1.70亿元，尚未使用的额度为1.15亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2014年底，公司对外担保金额合计为0.78亿元，占同期公司净资产的0.77%，担保比率低，被担保单位为大洼县唐家新农村建设投资有限公司，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模小，担保比率低，或有负债风险小。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告(银行版，报告编号为：G1021112100004340T)，截至2015年1月4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。

6. 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，跟踪期内公司整体抗风险能力强。

九、存续债券偿还能力分析

“13大洼城投债/13洼城投”发行额度为13亿元。2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量分别为4.44亿元，10.69亿元和1.22亿元，分别为“13大洼城投债/13洼城投”本金的0.34倍、0.82倍和0.09倍；分别为“13大洼城投债/13洼城投”单年最大本金支付的1.71倍、4.11倍和0.47倍，“13大洼城投债/13洼城投”分期还款条款有助于缓解公司集

中偿付压力。同时，公司已就“13大洼城投债/13洼城投”募投项目与大洼县人民政府签订回购协议。相关回购协议安排显著增强了公司还本付息的能力。

表6 公司本金偿付测算表（单位：亿元）

| 年份 | “13大洼城投债/13洼城投”本金偿付 | “13大洼城投债/13洼城投”募投项目回购协议回款 |
|-----------|---------------------|---------------------------|
| 2013年 | | 4.00 |
| 2014年 | | 4.00 |
| 2015年 | | 6.00 |
| 2016年 | 2.60 | 6.00 |
| 2017年 | 2.60 | 6.00 |
| 2018年 | 2.60 | 6.00 |
| 2019年 | 2.60 | 6.00 |
| 2020年 | 2.60 | 6.66 |
| 2021年 | | |
| 合计 | 13.00 | 44.00 |

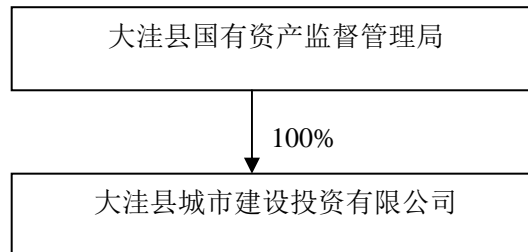
资料来源：根据公司提供资料整理

注：“13大洼城投债/13洼城投”募投项目回购协议约定2013年和2014年回款额为4亿元，公司2013年实际确认的回款额为6.52亿元,2014年实际确认的回款额为7.15亿元。

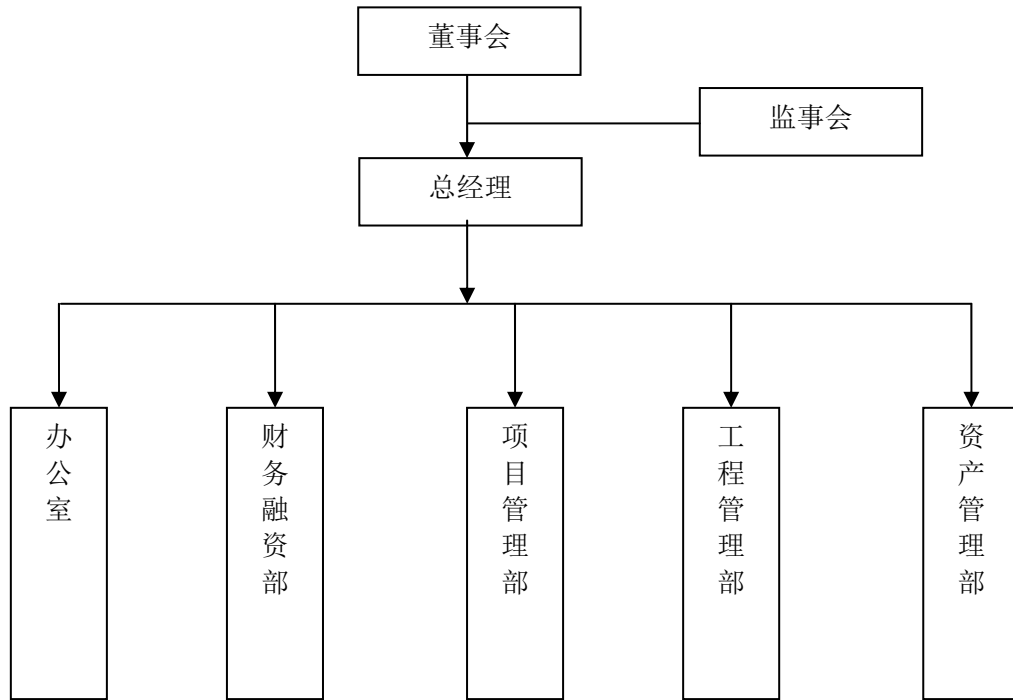
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13大洼城投债/13洼城投” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|---------------------|--------|--------|---------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 1.70 | 5.28 | 1.62 |
| 资产总额(亿元) | 53.68 | 90.89 | 116.23 |
| 所有者权益(不含少数股东权益)(亿元) | 51.61 | 75.85 | 101.10 |
| 短期债务(亿元) | 0.55 | 0.55 | 0.55 |
| 长期债务(亿元) | 0.00 | 12.86 | 12.88 |
| 全部债务(亿元) | 0.55 | 13.41 | 13.43 |
| 主营业务收入(亿元) | 4.70 | 6.79 | 7.43 |
| 利润总额(亿元) | 2.49 | 2.08 | 1.66 |
| EBITDA(亿元) | 3.47 | 3.37 | 4.44 |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.65 | 1.95 | 1.22 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 3.38 | 320.19 | 1255.13 |
| 存货周转次数(次) | 0.93 | 1.72 | 1.11 |
| 总资产周转次数(次) | 0.12 | 0.09 | 0.07 |
| 现金收入比(%) | 158.28 | 101.89 | 102.16 |
| 主营业务利润率(%) | 27.96 | 4.92 | 7.27 |
| 总资本收益率(%) | 4.85 | 2.38 | 1.49 |
| 净资产收益率(%) | 4.83 | 2.75 | 1.64 |
| 长期债务资本化比率(%) | 0.00 | 14.46 | 11.30 |
| 全部债务资本化比率(%) | 1.05 | 14.98 | 11.73 |
| 资产负债率(%) | 3.50 | 16.26 | 13.00 |
| 流动比率(%) | 352.57 | 616.03 | 465.89 |
| 速动比率(%) | 160.24 | 387.78 | 105.41 |
| 经营现金流动负债比(%) | 392.54 | 106.39 | -133.39 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.16 | 3.98 | 90.22 |

附件 4 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% |
| 主营业务利润率 | 主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+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 5 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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 |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。