跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 691 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”、15大洼城投债/15洼城投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月二十四日

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[1]	13 亿元	2013/09/17-2020/09/17	AA	AA
15 大洼城投债/15 洼城投	8 亿元	2015/06/12-2022/06/12	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	116.23	132.03	146.94
所有者权益（亿元）	101.12	102.60	104.34
短期债务(亿元)	0.55	--	3.29
长期债务(亿元)	12.88	21.37	15.65
调整后长期债务（亿元）	12.88	25.47	22.05
全部债务(亿元)	13.43	21.37	18.94
调整后全部债务（亿元）	13.43	25.47	25.33
营业收入(亿元)	7.43	6.18	6.66
利润总额(亿元)	1.66	1.49	1.74
EBITDA(亿元)	4.44	4.08	4.45
经营性净现金流(亿元)	1.22	-10.38	5.26
营业利润率(%)	7.27	17.83	17.18
净资产收益率(%)	1.64	1.45	1.66
资产负债率(%)	13.00	22.28	28.99
全部债务资本化比率(%)	11.73	17.23	15.36
调整后全部债务资本化比率(%)	11.73	19.88	19.54
流动比率(%)	465.89	773.27	212.36
经营现金流动负债比（%）	54.68	-262.57	25.57
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	5.24	4.25
调整后全部债务/EBITDA（倍）	3.02	6.24	5.69

注：调整后的长期债务=长期债务+长期应付款中有息负债。

分析师

于芷崧　薛林霞

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

[1]13 大洼城投债已于 2016 年偿还 2.60 亿元本金。

评级观点

跟踪期内，大洼县于2016年4月28日撤县改区，2016年大洼区经济小幅下滑，但一般预算收入稳步增长，总体看为大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的外部发展环境良好；公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体，持续获得大洼区政府的持续支持。跟踪期内，公司资产及收入规模稳步增大，但盈利能力偏弱。未来，伴随着大洼区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，公司经营发展稳定。

“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”均设置本金提前分期偿还条款，有效地降低了公司集中偿付压力；同时公司就“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；大洼区人民政府就“15大洼城投/15洼城投”募投项目进行土地增值返还，增强了公司还本付息的能力。“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15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”、“15 大洼城投债/15 洼城投”AA 的信用等级。

优势

1. 大洼区区域经济发展稳定，且大洼区政府对公司支持持续性良好，为公司的发展提供了有利的外部环境。
2. “13 大洼城投债/13 洼城投”和“15 大洼城投债/15 洼城投”设置分期偿还本金等保障措施，有助于缓解公司集中偿付压力。

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，整体资产流动性较弱及资产质量一般。

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。

大洼县城市建设投资有限公司企业债跟踪评级报告

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”、“15大洼城投债/15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，系经大洼区人民政府大政【2004】34号和盘锦市人民政府盘政【2004】45号文件批准，由大洼区人民政府出资设立。公司初始注册资本为人民币2000万元，大洼区人民政府为唯一出资人，履行出资人职责。大洼区人民政府于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，根据大洼区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区人民政府变更为大洼区国有资产监督管理局。截至2016年底，公司注册资本18500万元，大洼区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2016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；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2016年底，公司资产（合并）总计146.94亿元，所有者权益合计104.34亿元（少数股东权益164.00万元）；2016年公司实现营业收入6.66亿元，利润总额1.74亿元。

公司注册地址：盘锦市大洼区财政局办公楼；法定代表人：刘刚。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理

增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1．基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环

境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建

设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2.大洼县区域经济

根据《2016 年大洼区政府工作报告》，2016 年，大洼区全区实现地区生产总值 228 亿元，同比下降 0.87%；固定资产投资实现 289.5 亿元，增长 25.87%；社会消费品零售总额实现 60.00 亿元，同比增长 5.26%；农民常住居民人均可支配收入实现 15300 万元，同比增长 7.95%。

2016年，大洼区有效投资持续扩大。全区实施亿元以上项目93个，实现有效投资127.1亿元。重点实施5大类24个公共设施和市政设施项目。在招商引资方面，大洼区2016年累计签约引进53个，计划总投资76.9亿元。在农业发展发面，现代农业快速发展，实施11项农田水利工程，分别获得“全国水稻绿色高产高效创建县”、“省级河蟹出口示范区”。

地方财政实力

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区，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区财政局的派出机构，但其财政收入仍归属于大洼区人民政府，由大洼区人民政府支配，辽滨沿海经济区的各项经济指标的统计仍留在大洼区。2016年实现地方可支配收入70.86亿元，同比下降55.45%，主要系国有土地所有权收入快速下降所致。

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，2016年为29.09亿元，同比增长10.78%。大洼区地方一般预算收入以税收收入为主（占79.61%），收入较为稳定。一般预算收入中非税收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2016年大洼

区非税收入合计5.93亿元。

基金收入方面，2016年大洼区为25.07亿元，同比下降76.78%，主要是土地出让受政府调控影响所致。

上级补助收入方面，2016年获得16.26亿元，较上年下降14.91%。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15.17亿元，占上级补助收入93.29%。

预算外收入方面，2016年为0.44亿元，同比上升8.15%。

整体看，受经济下行和政策性因素的影响，大洼区可支配财力及一般预算收入均波动下降。一般预算收入中税收收入占比高，收入结构较好。

表 1　2014~2016 年大洼区本级地方可支配收入情况表（单位：万元）

序号	科目	2014 年	2015 年	2016 年
1=2+3	**一般预算收入**	403318	262627	290867
2	其中：税收收入	310689	221989	231578
3	非税收入	92629	40638	59289
4	**基金收入**	367940	1132865	250726
5	其中：土地有偿使用收入	363069	1088873	250726
6=7+8+9	**上级补助收入**	132000	191136	162629
7	其中：返还性收入		3817	75212.00
8	财力性转移支付	82000	88406	76478.00
9	专项转移支付	50000	98913	10939.00
10	**预算外收入**	14942	4073	4405
11	其中：政府性行政收费			
12=1+4+6+10	**地方可支配收入总计**	**918200**	**1590701**	**708627**

资料来源：大洼区财政局

地方政府债务

大洼区地方政府债务由直接债务和担保债务构成。截至2016年底，大洼区人民政府直接债务余额57.11亿元，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2016年底，大洼区人民政府全部债务余额57.74亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为81.48%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。大洼区地方政府债务总体水平较高。

表 2　大洼区 2016 年地方财力及地方债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	**571090.86**	（一）地方一般预算收入	**290867.00**
1、外国政府贷款		1．税收收入	231578.00
2、国外金融组织贷款	8.18	2．非税收入	59289.00
（1）世界银行贷款	8.18	（二）转移支付和税收返还收入	**162629.00**
3、国债转贷资金	312.78	1．一般性转移支付收入	75212.00
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	76478.00
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	10939.00
6、国内金融机构借款	153131	（三）国有土地使用权出让收入	**250726.00**
（1）政府直接借款		1．国有土地使用权出让金	250726.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	153131	2．国有土地收益基金	

7、债券融资	322610.45	3．农业土地开发资金	
（1）中央代发地方政府债券	196370.06	4．新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	126240.39	（四）预算外财政专户收入	**4405.00**
8、粮食企业亏损挂账	50170.17	（五）其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	44858.28		
11、其他			
（二）担保债务余额	**12550.00**		
1、政府担保的国内金融机构借款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**577365.86**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**708627.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**81.48%**	

资料来源：大洼区财政局

五、础素质分析

1．产权状况

截至2016年底，公司注册资本18500万元，大洼区国有资产监督管理局为公司唯一股东。

2．人员素质

截至 2016 年底，公司本部高管人员 2 人，设董事长兼总经理 1 人，财务总监 1 人。

公司董事长兼总经理刘刚先生，1982年生，大学本科学历。曾任大洼区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，公司董事、副总经理。现任公司董事长兼总经理。

总体来看，公司高管人员政府部门工作经验较为丰富，公司人员构成合理，能够满足日常的生产需要。

3．政府支持

公司作为大洼区城市基础设施建设投资和国有资产经营主体，跟踪期内得到了地方政府在财政补贴的大力支持。

根据大洼区财政局《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》，跟踪期内，公司获得的专项补贴资金为 3.00 亿 2.60 亿元，计入“营业外收入”。

整体而言，跟踪期内大洼区政府对公司的支持具备良好的持续性，补贴收入对公司的融资和债务偿还具有一定保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和人员构成方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为大洼区城市基础设施建设投融资和国有资产经营主体，主要承担大洼区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。

2015～2016年，公司营业收入分别为6.18亿元和6.66亿元。公司营业务收入中新增土地业务收入，根据大洼区人民政府（大政【2015】434号）文《关于收回大洼县城市建设投资有限

公司3宗国有建设用地使用权的决定》和2016年《关于收回大洼县城市建设投资有限公司4宗国有建设用地使用权的决定》，大洼区政府收回位于大洼镇生产街、唐家镇胜利村的3宗国有建设用地使用权，共计面积152874.00平方米，以及收回位于唐家镇胜利村4宗国有建设用地使用权，共计面积258032.00平方米，大洼区财政局给予适当补贴，2015~2016年分别补贴3.30亿元和4.59亿元，补贴款项已全部收到，该部分收入不可持续。2016年，公司营业收入中，土地出让收入占68.92%、建设业务收入占21.92%、海域租赁业务收入占7.21%、水库业务收入占1.17%、市政工程业务收入占1.00%。

盈利能力方面，2015～2016年，公司营业毛利率快速上升，分别为18.35%和22.26%。公司毛利率大幅上升是因出让土地毛利率较高所致，但该利润来源的持续性不强。

表3　2014～2016年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项　目	2014 年度			2015 年度			2016 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
建设业务收入	71500.00	55877.56	21.85	24000.00	22036.45	8.18	14570.46	13445.36	7.72
海域租赁业务收入	1500.00	7595.35	-406.36	3000.00	5138.66	-71.29	4761.90	5138.66	-7.91
水库业务收入	800.00	4002.84	-400.36	800.00	4002.84	-400.36	776.70	4002.84	-415.36
市政工程业务收入	516.29	464.00	10.13	917.48	796.00	13.24	665.90	648.64	26.18
土地业务收入	--	--	--	33048.70	18457.55	44.15	45858.77	28562.87	37.71
合计	**74316.29**	**67939.75**	**8.58**	**61766.17**	**50431.50**	**18.35**	**66633.73**	**51798.38**	**22.26**

资料来源：公司审计报告

1．业务运营

（1）基础设施建设

公司作为大洼区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为水利工程项目，包括大洼区农村饮水安全工程、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。

表4　截至2016年底公司持有土地情况

土地权证编号	土地位置	地类用途	面积（m^2）	土地账面价值（万元）	是否抵押	是否缴纳土地出让金
大国用(2011)100451 号	大洼镇兴顺街	商业	42792.00	7323.23	未抵押	是
大国用(2011)100450 号	大洼镇东升街	商业	42616.00	7293.11	未抵押	是
大国用(2011)201041 号	王家镇旭东村	商业	74633.00	11559.01	未抵押	是
大国用(2012)100031 号	大洼镇新源街	商业	100000.00	10610.29	未抵押	是
大国用(2012)100032 号	大洼镇振兴街	商业	222001.00	23554.84	未抵押	是
大国用(2012)100033 号	大洼镇振兴街	商业	126666.70	13439.70	未抵押	是
大国用(2012)202046 号	唐家镇戴家村	商住	46207.00	4965.68	未抵押	是
大国用(2012)202047 号	唐家镇戴家村	商住	62565.00	6723.61	未抵押	是
大国用(2012)202048 号	唐家镇戴家村	商住	55000.00	5910.62	未抵押	是
大国用(2012)202049 号	唐家镇戴家村	商住	46848.00	5034.56	未抵押	是
大国用(2012)202050 号	唐家镇戴家村	商住	50874.00	5467.22	未抵押	是
大国用(2012)202051 号	唐家镇戴家村	商住用地	49975.00	5370.61	未抵押	是
大国用(2012)202052 号	唐家镇戴家村	商住	60850.00	6539.30	未抵押	是

大国用(2012)202053 号	唐家镇戴家村	商住	23229.00	2496.33	未抵押	是
大国用(2012)202054 号	唐家镇戴家村	商业	38388.00	4125.40	未抵押	是
大国用(2012)202055 号	唐家镇戴家村	商业	34249.00	3680.60	未抵押	是
大国用(2012)202056 号	唐家镇戴家村	商住	52649.00	5657.97	未抵押	是
大国用(2012)202039 号	唐家镇胜利村	住宅	59404.00	6383.90	未抵押	是
大国用(2012)202042 号	唐家镇胜利村	住宅	58532.00	6288.51	未抵押	是
大国用(2012)202043 号	唐家镇胜利村	住宅	69731.00	7491.69	未抵押	是
大国用(2012)202044 号	唐家镇胜利村	住宅	59748.00	6419.14	未抵押	是
大国用(2012)202045 号	唐家镇胜利村	住宅	69686.00	7486.85	未抵押	是
大国用(2012)103001 号	大洼县东风镇兰家村	住宅	60980.00	5138.52	已抵押	是
大国用(2012)103002 号	大洼县东风镇兰家村	住宅	66000.00	5561.54	已抵押	是
大国用(2012)103003 号	大洼县东风镇兰家村	住宅	64320.00	5419.97	未抵押	是
大国用(2012)103004 号	大洼县东风镇兰家村	住宅	69500.00	5856.47	未抵押	是
大国用(2012)103005 号	大洼县东风镇兰家村	住宅	63200.00	5325.59	已抵押	是
大国用(2012)103006 号	大洼县东风镇兰家村	住宅	65000.00	5477.27	未抵押	是
大国用（2014）第 108009 号	大洼县西安镇高坎村	住宅	65000.00	5858.94	未抵押	是
大国用（2014）第 108008 号	大洼县西安镇高坎村	住宅	64000.00	5768.81	未抵押	是
大国用（2014）第 108007 号	大洼县西安镇高坎村	住宅	49500.00	4461.81	未抵押	是
辽（2016)盘锦市大洼区不动产权第 0001608 号	赵圈河镇向阳分场	商业	333333.00	14612.66	已抵押	是
大国用（2014）第 210317 号	赵圈河镇向阳分场	商业	333333.00	14612.66	未抵押	是
大国用（2014）第 210315 号	赵圈河镇向阳分场	商业	226259.00	9922.96	未抵押	是
大国用（2014）第 210314 号	赵圈河镇向阳分场	商业	100709.00	4416.76	未抵押	是
大国用（2014）第 210313 号	赵圈河镇向阳分场	商业	286667.00	12570.45	未抵押	是
辽（2016)盘锦市大洼区不动产权第 0000631 号	赵圈河镇向阳分场	商业	246399.00	10806.23	未抵押	是
辽（2016)盘锦市大洼区不动产权	赵圈河镇向阳分场	商业	245530.00	10768.11	未抵押	是
辽（2016)盘锦市大洼区不动产权第 0000634 号	赵圈河镇向阳分场	商业	204547.00	8970.74	未抵押	是
盘滨国用(2014)第 12110 号	辽东湾新区 1#地块	其他商服用地	73600.00	5612.03	未抵押	否
盘滨国用(2014)第 12109 号	辽东湾新区 2#地块	其他商服用地	22946.00	2119.92	未抵押	否
盘滨国用(2014)第 12106 号	辽东湾新区 3#地块	其他商服用地	46109.00	4133.72	未抵押	否
盘滨国用(2014)第 12107 号	辽东湾新区 4#地块	其他商服用地	44402.00	4102.20	未抵押	否
盘滨国用(2014)第 12108 号	辽东湾新区 5#地块	其他商服用地	29467.00	3039.39	未抵押	否
合计	--	--	**4207444.70**	**318378.91**	--	--

资料来源：公司提供

公司现有土地账面价值31.84亿元，主要用于融资抵押，截至2016年底，用于抵押的土地账面价值为3.06亿元。

目前公司主要在建基建项目为大洼区临港经济区基础设施项目、田家镇基础设施建设项目，总投资分别为8.47亿元和14.04亿元，截至2016年底，已投资3.70亿元和4.96亿元，在“存货-开发成本”科目体现。2016年，公司除上述重大建设项目外，新开工公益类项目有大洼区2016年城市基础设施建设工程道路工程、东湖

公园扩建工程、大洼县稻田慢行系统建设工程等项目，预计总投6.10亿元，已投资2.71亿元，以上项目均与大洼区人民政府签订相关政府购买委托代建协议（暂未形成收入）。

公益类项目收入确认方面，按照公司与大洼区人民政府签署的委托代建协议，在工程项目完工决算后确认收入，收入确认金额为建设项目收益额（每年与政府协定）和项目投资额之和，成本为项目投资额。

棚户区改造方面：公司已就大洼区棚户区改造工程与大洼区人民政府签订购买协议和资产购买补充协议，大洼区棚户区改造工程计划总投资36亿元。截至2016年底累计完成投资16.45亿元，其中2016年完成投资1.16亿元。

2015~2016年，公司建设项目收入分别.15亿元、2.40亿元和1.46亿元。其中2015年棚户区改造项目收入为主，2016年，公司根据大洼区人民政府规划减少棚户区改造项目投资且当年未确认收入，2016年该板块收入全部为基建项目收入。

（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。2016年，公司实现水库业务收入776.70万元，主要系公司将水库租给政府使用，政府每年给予800万的租金（800万为含税收入）。

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750万立方米/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。2016年，公司实现市政工程收入665.90万元。

（4）海域租赁业务

公司现有位于盘锦市大洼区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），从2016年1月1日年起租金由3000.00万增加为5000.00万元，报告期内，公司确认相应租金收入4761.90万元（“营改增”后，5000万扣除税费）。

2. 未来发展

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

总体看，公司收入规模波动下降，未来投资体量较大及公司自身融资能力较差等因素，公司将面临较大的融资压力。

八、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”募集资金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2015年底，该项目建成面积50万平方米，已完成总工作量的50%；“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2015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。

公司于2015年6月发行“15大洼城投债/15洼城投”，发行金额8亿元，债券存续期7年。募集资金79152万元已全部到账。募投项目为大洼县城基础设施建设工程、临港经济区基础设施建设工程、田家镇基础设施建设工程，项目总投资为29.57亿元人民币。目前，债券资金已经支付78600万元用于大洼县临港经济区基础设施项目和田家镇基础设施项目的工程，其中用于临港经济区基础设施建设项目33600万元、用于田家镇基础设施建设项目45000万元，共计78600万元。该项目已经完成全部工程75%的工程量。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报表，由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

从合并报表范围看，跟踪期内合并范围无变化。截至2016年底，公司纳入合并范围子公司共计2家。

截至2016年底，公司资产（合并）总计146.94亿元，所有者权益（其中少数股东权益0.02亿元）合计104.34亿元；2016年公司实现营业收入6.66亿元，利润总额1.74亿元。

1. 盈利能力

2016年公司营业收入为6.66亿元，同比增长7.88%，主要系土地业务收入增加所致，但该收入存在不确定性。

2016年公司期间费用为1.93亿元，同比下降8.16%，2015年，公司期间费用大幅上涨主要原因是2014年底政府划拨大洼建设公司27.19亿元商务中心房产，2014年公司未计提折旧，而2015年计提6459万元折旧所致。期间费用占主营业务收入的比重为29.03%。总体看，期间费用对营业利润侵蚀较大。

2016年公司实现营业外收入2.60亿元，较2015年增长2.24%。公司营业外收入全部来自政府补助，补助收入成为利润总额的主要来源。2016年公司实现利润总额1.74亿元。

从盈利指标看，2015~2016年，公司营业利润率分别为7.27%、17.83%和17.18%，公司总资本收益率分别为1.92%和2.68%，净资产收益率分别为1.45%和1.66%，跟踪期内，总资本收益率和净资产收益率有所上升，但仍处于较低水平。总体看，公司盈利能力偏弱。

跟踪期内，公司收入规模略有上升；期间费用对营业利润的侵蚀作用较大，公司控费能力有待加强；利润规模对政府补贴的依赖性大。

2. 现金流及保障

从营活动现金流方面，2016年公司经营活动现金流入13.57亿元；公司销售商品、提供劳务收到的现金7.26亿元；2016年公司收到的其他与经营活动有关的现金6.31亿元。2016，公司经营活动现金流出8.31亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金为主。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金4.36亿元，支付其他与经

营活动有关的现金主要是工程款和往来款，2016 年为 3.63 亿元，较 2015 年下降 53.40%。从现金收入质量看，公司跟踪期内现金收入比为 108.96%。公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016 年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出为 7.23 亿元，主要为公司购买土地的款项。跟踪期内，投资活动产生的现金流量净额为-7.23 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 16.42 亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；其中 2016 年主要以收到其他与筹资活动有关的现金为主，主要为公司从大洼县唐家新农村建设投资有限公司、大洼拓基新能源开发有限公司和大洼宜美新乡村建设投资有限公司的无息借款。2016 年，公司筹资活动现金流出量为 6.56 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿还利息支付现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 9.86 亿元。

跟踪期内，公司工程建设投入规模有所下降，经营活动现金流由流出转为流入，但公司投资活动产生的现金净流出量大，且公司在建工程未来投资规模较大，公司存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总计 146.94 亿元；其中流动资产合计占 29.71%，非流动资产占 70.29%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计为 43.65 亿元，同比上升 42.75%，主要系货币资金的快速增长所致。公司流动资产主要以存货（53.04%）和其他应收款（24.31%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 9.83 亿元，同比增长 406.91%，主要为往来款增加所致，构成基本为银行存款。截至 2016 年底，公司货币资金中无因质押或冻结等对使用权有限制、有潜在收回风险的款项。

2016 年，为 364.16 万元。应收账款规模较小。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 10.61 亿元，同比上升 27.79%，主要系应收大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司、盘锦市大洼区人民医院等往来款增加所致。按余额组合计提坏账准备的其他应收款金额为 2.99 亿元，计提比例为 5%；剩余 7.77 亿元为政府类往来款未计提坏账准备。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 8.32 亿元，占其他应收款总额的 77.32%，集中度较高。

表5 截至2016年底公司主要其他应收款情况

（单位：万元，%）

债务单位	账面金额	账龄	占比
盘锦市大洼区财政局	65108.90	1年以内	60.49
盘锦市大洼区人民医院	7101.00	1年以内	6.60
大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	4262.88	1年以内	3.96
盘锦红海滩旅游发展有限公司	3428.42	1年以内	3.18
大洼稻草板厂	3343.40	1年以内、1-2年、2-3年、3年以上	3.11
合计	**83244.60**	--	**77.34**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 23.15 亿元，同比增长 14.81%，主要系公司开发项目投入增加所致，构成主要以开发成本（占 99.48%）为主。公司存货无抵押、质押等情况。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 103.29 亿元，较 2015 年底增长 1.82%，主要是由于其他非流动资产增加所致。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占比 43.28%）和无形资产（占比 49.75%）构成。

截至2016年底，公司固定资产账面价值44.70亿元，较2015年下降2.29%。公司固定资产构成主要以房屋及建筑物（占57.96%）和水

库资产（占42.01%）为主。截至2016年底，公司累计计提固定资产折旧3.59亿元，未提取减值准备。

截至 2016 年底，公司无形资产 51.38 亿元，较上年下降 7.60%，主要系相应土地被政府收回所致。其中，用于抵押的土地账面价值为 1.60 亿元，用于抵押的海域使用权的账面价值为 1.79 亿元。根据大洼区人民政府《关于收回大洼县城市建设投资有限公司 4 宗国有建设用地使用权的决定》文件，决定收回公司持有的总面积为 258032.00 平方米的土地使用权。2016 年底，公司无形资产净值构成上土地使用权占 61.97%，海域使用权占 38.03%。

2016 年，公司新增其他非流动资产 7.12 亿元，由预付土地款（占 98.60%）和预付购房款（占 1.40%）组成。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，构成以非流动资产为主，流动资产中存货占比较高，资产流动性较弱；固定资产中主要为房屋及建筑物和水库资产；无形资产全部为土地使用权和海域使用权，变现较为困难。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益104.34亿元（含少数股东权益0.02亿元），同比增长1.58%，增长主要来自未分配利润的增加。截至2016年底，公司资本公积89.21亿元，较上年保持不变。公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占1.77%、85.50%、1.10%和11.60%；少数股东权益占0.02%。

总体来看，公司所有者权益稳定增长，以资本公积为主，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 42.61 亿元，较上年增加 13.18 亿元，主要系其他应付款及长期应付款增长所致。截至 2016 年底，负债构成中，流动负债 48.25%，非流动负债占 51.75%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 20.56 亿元，较上年增加 16.60 亿元，主要是其他应付款及一年内到期的非流动负债的快速增长所致。公司流动负债构成中主要以其他应付款（77.50%）和一年内到期的非流动负债（15.89%）为主。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 15.93 亿元，主要系无息借款增加所致。从账龄看，以 1 年以内为主，占 98.68%，账龄较短。

2016 年，公司新增一年内到期的非流动负债 3.29 亿元，主要由一年内到期的应付债券及一年内到期的长期应付款转入所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 22.05 亿元，较 2015 年底下降 13.42%，主要是由于长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。2016 年底公司非流动负债主要由应付债券（占比 70.98%）和长期应付款（占比 29.02%）构成。截至 2016 年底，公司应付债券 15.65 亿元，为公司于 2013 年 9 月 17 日发行的 13 亿元（余额 7.80 亿元）7 年期公司债券（“13 大洼城投债”）和 2015 年 6 月发行的 8 亿元 7 年期公司债券（“15 大洼城投债”）。截至 2016 年底，公司长期应付款为 6.40 亿元，同比增长 56.07%，主要系公司从中国农发重点建设基金有限公司（2.61 亿元）、平安国际融资租赁有限公司（0.72 亿元）、海通恒信国际租赁有限公司（1.28 亿元）和盘锦市中小企业发展投资有限公司（1.79 亿元）取得的借款，本报告将其计入有息债务。

截至 2016 年底，为 25.33 亿元，主要为调整后长期债务（占 87.05%）。2014~2016 年，公司资产负债率呈逐年上升趋势，分别为 13.00%、22.28%和 28.99%。同期，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率波动增长，三年平均值分别为 18.08%和 16.05%，2016 年底分别为 19.54%和 17.45%，公司有息债务水平呈上升趋势，但仍处于较低水平。

总体看，公司负债规模不断扩大，但整体债务水平仍较轻，债务结构以长期负债为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 212.36%及 99.73%，比上年分别下降 560.91 和 163.62 个百分点，主要系流动负债快速增长所致。公司经营现金流动负债比为 25.57%。总体看，公司短期偿债能力指标波动较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015~2016 年，公司 EBITDA 分别为 4.08 亿元和 4.45 亿元；调整后全部债务/EBITDA 分别为 6.24 倍和 5.69 倍。公司长期偿债指标良好，同时考虑到公司未来承担的基础设施建设项目将得到政府的支持，公司整体偿债能力较强。

截至2016年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2016 年底，公司对外担保金额合计为 30.53 亿元，担保比率的 29.26%，被担保单位为大洼国政置业有限公司、大洼宜美欣乡村建设投资有限公司、大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司等企业，目前被担保单位经营正常。总体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表6　截至2016年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保额	被担保企业经营状态
大洼国政置业有限公司	98000.00	正常经营
大洼宜美欣乡村建设投资有限公司	80000.00	正常经营
大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	40000.00	正常经营
大洼县唐家新农村建设投资有限公司	34800.00	正常经营
盘锦市大洼区人民医院	2000.00	正常经营
大洼县唐家新农村建设投资有限公司	28887.51	正常经营
大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	21610.90	正常经营
合计	**305298.41**	--

资料来源：公司审计报告

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 2017 年 4 月 27 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。

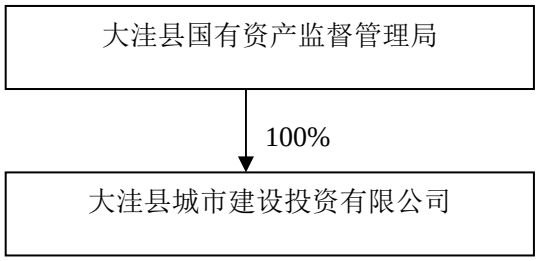
十、存续债券偿还能力分析

“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”剩余本金分别为10.4亿元和8亿元。2016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4.45亿元，13.57亿元和5.26亿元，分别为“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”合计本金的0.24倍、0.74倍和0.29倍；分别为“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15洼城投”单年最大本金（4.20亿元）支付的1.06倍、3.23倍和1.25倍，“13大洼城投债/13洼城投”、“15大洼城投债/15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；就“15大洼城投债/15洼城投”与大洼县人民政府商定对募投项目进行土地增值返还。相关回购协议安排显著增强了公司还本付息的能力。

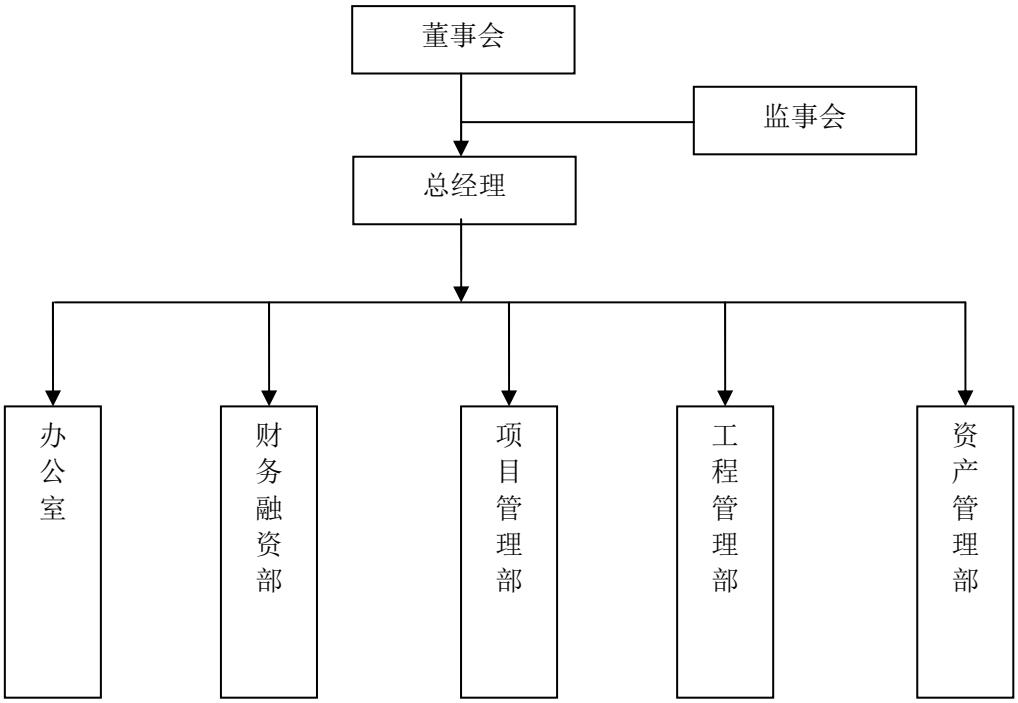
十一、结论

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”、“15 大洼城投债/15 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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.62	1.94	9.83
资产总额(亿元)	116.23	132.03	146.94
所有者权益(亿元)	101.12	102.60	104.34
短期债务(亿元)	0.55	--	3.29
长期债务(亿元)	12.88	21.37	15.65
调整后长期债务（亿元）	12.88	25.47	22.05
全部债务(亿元)	13.43	21.37	18.94
调整后全部债务（亿元）	13.43	25.47	25.33
营业收入（亿元）	7.43	6.18	6.66
利润总额(亿元)	1.66	1.49	1.74
EBITDA(亿元)	4.44	4.08	4.45
经营性净现金流(亿元)	1.22	-10.38	5.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	627.57	69.00	65.46
存货周转次数(次)	0.85	0.36	0.24
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05
现金收入比(%)	102.16	93.63	108.96
营业利润率(%)	7.27	17.83	17.18
总资本收益率(%)	2.31	1.92	2.68
净资产收益率(%)	1.64	1.45	1.66
长期债务资本化比率(%)	11.30	17.23	13.04
调整后长期债务资本化比率（%）	11.30	19.88	17.45
全部债务资本化比率(%)	11.73	17.23	15.36
调整后全部债务资本化比率（%）	11.73	19.88	19.54
资产负债率(%)	13.00	22.28	28.99
流动比率(%)	465.89	773.27	212.36
速动比率(%)	105.41	263.35	99.73
经营现金流动负债比(%)	54.68	-262.57	25.57
全部债务/EBITDA(倍)	3.02	5.24	4.25
调整后全部债务/EBITDA（倍）	3.02	6.24	5.69

注：调整后的长期债务=长期债务+长期应付款中有息负债。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 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。