

信用等级公告

联合[2015] 062 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 2015 年度 8 亿元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

大洼县城市建设投资有限公司

2015 年度 8 亿元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

二零一五年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

大洼县城市建设投资有限公司

2015 年度 8 亿元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
本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 8 亿元
本期公司债券期限: 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: 用于项目建设

评级时间: 2015 年 5 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
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	-2.97
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
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.42	0.56

分析师

于芷崧 焦洁
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资产质量一般、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;大洼县经济稳步发展,大洼县人民政府财政实力较强,且对公司支持政策持续性良好,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,大洼县人民政府对本期公司债券募投项目进行土地收益增值返还,有助于偿债资金更好地落实。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. 大洼县经济和财政实力较强,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,得到了大洼县人民政府在资本金注入、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. 本期公司债券提前分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力;大

洼县人民政府对本期公司债券募投项目进行土地收益增值返还，有助于偿债资金更好地落实。

关注

1. 公司自身盈利能力弱化，对财政支持依赖程度较高。
2. 公司资产中，房屋及建筑物、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、大洼县城市建设投资有限公司 2015 年度 8 亿元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辽河三角洲国有资产监督管理局。截至2014年底，公司注册资本18500万元，辽河三角洲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：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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

公司拟于2015年发行8亿元公司债券（以下简称“本期公司债券”），期限为7年，同时设置本金提前偿付条款，从第三个计息年度开始，每年分别按照发行总额的20%偿还债券本金，即第3~7年每年分别偿还本金1.60亿元，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拟用于大洼县基础设施建设工程，临港经济区基础设施建设工程及田家镇基础设施建设（以上项目合称“募投项目”），募投项目总投资额为29.57亿元，本期公司债券募集资金占募投项目总投资的27.05%。

大洼县基础设施建设工程主要由五大部分组成，具体为：①大洼县污水处理厂县城污水管网建设；②大洼县市政雨水管网建设；③大洼县道路、桥梁建设；④盘锦市大洼县大伙房水库输配水工程输配水管网建设；⑤大洼县中发巷道路工程建设。随着大洼县发展速度的加快，其用地规模在不断扩张，而仅仅依靠现有的城市排水、给水、污水处理、道路交通设施根本满足不了发展需求，并严重影响区域的环境和持续发展。该项目建成之后，县域基础设施有足够能力收集区域不断发展而增多的雨水，防止区内洪涝灾害的发生，使区域和整个城市经济发展能够正常有序的进行，使居民生活水平不断提高，环境不断改善；道路工程建成后，可以缓解城市道路的压力，进而进一步促进大洼县的经济发展。该项目建设工期为2014年8月~2016年3月，总投资概算7.06亿元，其中将使用本期公司债券募集资金2.00亿元，占总投资概算的28.33%。目前该项目尚未开工。

临港经济区基础设施建设工程项目主要由四部分组成，具体为：①道路工程，总长65776

米。②土方工程，规模944.4万立方米。③排水工程，DN800-DN2200雨水管网，长度6609m；7.0m³/s雨水提升泵站3座、10.2m³/s雨水提升泵站2座；DN800-DN2200污水管线，长度63743m；10000m³/d、35000m³/d、50000m³/d污水处理提升泵各一座。④道路绿化工程，面积189886平方米。该项目建设工期为2014年8月~2019年9月，总投资概算8.47亿元，其中将使用本期公司债券募集资金4.00亿元，占总投资概算的47.23%。目前该项目尚未开工。

田家镇基础设施建设项目主要由三部分组成，具体为：①道路工程6条，青年路路长2785米，红线宽40米；石化路路长2930米，红线宽40米；香稻路路长2095米，红线宽32米；鑫源东街路长2730米，红线宽32米；昆仑大街路长1900米，红线宽28米；花园大街路长3370米，红线宽27米；污水排水工程19522.27米、雨水排水工程26525.63米、路灯工程772基、道路绿化工程1199586.23平方米及铺装工程100332.83平方米。②管网工程，采暖工程管网18241.05米、污水排水工程16191.52米、雨水排水工程17907.30米。③土地平整工程，平整土方2905406.6立方米。该项目的建设是《田家镇城乡统筹规划区东区控制性详细规划》的重要组成部分，其建设将推动周边的新城建设步伐和土地开发，进一步改变城镇面貌。该项目建设工期为2014年12月~2018年12月，投资总概算为14.04亿元，其中将使用本期公司债券募集资金2.00亿元，占总投资概算的14.25%。目前该项目尚未开工。

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，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入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,并将带动基础设施建设等投资,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

(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許多优惠政策,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

发行公司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公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，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公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司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。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进

行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014年10月，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《意见》或《43号文》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。（2）《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步

完善地方政府债券市场；地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014年10月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称《351号文》），是对《43号文》的具体细化，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，具体分为4种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 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。2011年起，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。

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

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。

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；科技竞争力量明显增强，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

截至2014年底，公司注册资本为1.85亿元，实收资本1.85亿元。大洼县国有资产监督管理局是公司的唯一股东。

2. 人员素质

目前，公司本部高管人员 10 人，设董事长兼总经理 1 人，董事 3 人，监事长及监事 5 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，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，有利于公司与政府进行协调，获得政府资源及相关支持。

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3月21日，大洼县人民政府以货币出资1900万元¹置换原实物出资1900万元，并经辽宁中衡会计师事务所有限责任公司出具的辽中衡会验【2011】3018号《验资报告》确认。出资方式变更后，公司注册资本和实收资本总额仍然为2000万元，出资方式为货币。

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。

资产注入

政府对公司资产注入主要体现为货币资金、固定资产、股权资产、无形资产等的划转。

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），大洼县人民政府以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），大洼县人民政府以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。

为支持公司的发展，大洼县人民政府将2012年度拨付的17.98亿元投入至公司（大政【2012】267号），计入公司的“资本公积”科目。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。

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），大洼县人民政府于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，入账价值为0.27亿元（2014年，公司将其无偿划出）。

根据大洼县人民政府《关于向大洼县城设投资有限公司划拨海域使用权有关事宜的决定》（大政【2013】252号），大洼县人民政府于2013年11月21日将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宗海域使用权划归公司。海域使用权已经中水资产评估有限公司评估，评估价值为22.07亿元，评估文号为中水致远评报字【2013】第2164号。

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

¹ 上述出资2010年已经到位，2011年验资后正式确认。

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大洼城投债”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”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”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%。支付安排为²：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，大洼县国有资产监督管理局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。

公司设总经理1人，由董事会聘任产生，经股东同意，董事会成员可以兼任总经理。

² 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。

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额、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房地产开发整理、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》（见脚注2），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

2. 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。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。

3. 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本期公司债券募投项目，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年三年连审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。

从合并报表范围看，2012年公司纳入合并范围的子公司共计2家，分别为自来水公司和大洼县安润市政工程有限责任公司；2013年公司纳入合并范围子公司共计3家，新增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”），红海滩公司系于2013年7月12日由公司与盘锦红海滩旅游发展有限公司共同出资设立的有限责任公司，公司持股比例为80%；2014年公司纳入合并范围子公司共计2家，2014年7月1日，根据大国资发【2014】4号文件的有关决定，公司将持有自来水公司59.09%股权转让给大洼县国有资产监督管理局，公司不再将自来水公司纳入2014年年度合并财务报表范围。总体来看，近几年合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

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。

2. 资产质量

流动资产

2012~2014年底，公司资产规模保持快速增长，年均复合增幅47.15%。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%。公司资产构成以流动资产、固定资产和无形资产及其他资产为主。

2012~2014 年底，公司的流动资产波动增长，年均复合变化率 31.81%。截至 2014 年底，公司流动资产合计为 10.38 亿元，同比下降 8.14%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要以货币资金（占 15.57%）和存货（占 77.37%）为主。

2012~2014 年底，公司货币资金波动幅度较大，年均变化率-2.36%。截至 2014 年底，公司货币资金 1.62 亿元，同比下降 69.41%，构成基本为银行存款。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。

2012~2014 年底，公司应收账款分别为 0.04 亿元、0.00 亿元和 0.01 亿元。公司应收账款规模较小。

2012~2014 年底，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合变化率-14.52%。截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 0.71 亿元，同比下降 60.70%。按账龄来看，1 年以内款项占 21.85%，1~2 年的占 36.05%，2 年以上占 42.10%，综合账龄较长。2014 年底，公司对其其他应收款提取 322.08 万元的坏账准备，计提比例（为 4.31%）一般。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 0.65 亿元，占其他应收款总额的 86.86%，集中度高。整体来看，公司其他应收款金额较小，其质量对整体资产质量影响较小。

2012~2014 年底，公司存货快速增长，年均复合增幅 56.98%。截至 2014 年底，公司存货 8.03 亿元，同比增长 91.84%，构成主要以开发成本（占 98.54%）为主。

长期投资

公司长期投资全部为长期股权投资。2012~2014 年底，公司长期股权投资保持相对

稳定，年均复合增幅 2.88%。截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 0.08 亿元，较上年保持稳定，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%）。2014 年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

固定资产

2012~2014年底，公司固定资产净值波动增长，年均复合变化率49.83%。截至2014年底，公司固定资产原值48.29亿元，同比增长128.03%，主要系房屋及建筑物原值增长所致。2014年，根据盘锦市人民政府盘政【2014】141号文件精神，当地政府同意将面积为37.52万平方米的7幢房屋建筑物划拨给公司，前述资产经天源资产评估有限公司天源评报字【2014】第【0259】号评估报告确认评估价值27.20亿元。公司固定资产净值构成主要以房屋及建筑物（占58.13%）和水库资产（占41.84%）为主。截至2014年底，公司累计计提固定资产折旧1.49亿元，未提取减值准备。

2012~2014 年底，公司在建工程分别为 0.09 亿元、0.05 亿元和 0.00 亿元。公司近年来在建工程主要系自来水公司自来水管网维修扩建项目，2014 年该扩建项目不再并表。

无形资产及其他资产

2012~2014 年底，公司无形资产快速增长，年均复合增幅 48.62%。截至 2014 年底，公司无形资产 58.97 亿元，较上年增长 21.83%，主要系土地使用权增长所致。根据盘锦市人民政府盘政【2014】141 号文件精神，当地政府同意将面积为 21.65 万平方米的 5 宗土地使用权划拨给本公司，前述资产经天源资产评估有限公司天源评报字【2014】第【0259】号评估报告确认评估价值 2.01 亿元；同时，因相关土地使用权证办理完毕，公司将 2013 年度预付的购置土地使用款项 10.50 亿元由其他长期资产转结至无形资产。2014 年底，公司无形资产净值构成上土地使用权占 65.27%，海域使用权占 34.73%。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。

2013 年底，公司新增其他长期资产 10.54 亿元，为公司预付的土地使用权款项。2014 年底，因相关土地使用权证办理完毕，公司将 2013 年度预付的购置土地使用款项由其他长期资产转结至无形资产

总体看，公司资产规模增长较快，构成以流动资产、固定资产和无形资产及其他资产为主，符合行业特点。流动资产中存货占比较高，资产流动性一般；固定资产中主要为房屋及建筑物和水库资产，其中水库资产近三年运营均呈亏损状态；无形资产全部为土地使用权和海域使用权，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

2012~2014 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增幅 39.96%。截至 2014 年底，公司所有者权益 101.10 亿元(不含少数股东权益)，同比增长 33.29%，增长主要来自资本公积的增加；截至 2014 年底，公司资本公积 89.21 亿元，较上年增长 35.95%，主要系根据盘锦市人民政府盘政【2014】141 号文件精神，当地政府对注入房屋建筑物和土地使用权所致。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 1.83%、88.24%、0.99%和 8.93%。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，但权益质量一般。

负债

2012~2014 年底，公司负债快速增长，年均复合增幅 183.64%。截至 2013 年底，公司负债合计 14.78 亿元，较上年增加 12.90 亿元，主要系 2013 年 9 月“13 大洼债”发行导致应付债券增长所致。截至 2014 年底，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。

2012~2014 年底，公司流动负债不断增长，年均复合增幅 14.67%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 2.23 亿元，较上年增长 21.47%。公司流动负债构成中主要以短期借款（占 24.69%）、其他应付款（占 45.07%）、预提费用（占 12.17%）和预收账款（占 10.12%）等为主。

2012~2014 年底，公司短期借规模未发生变化，为 0.55 亿元，构成全部为信用借款。

2012~2014 年底，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合变化率-5.20%。截至 2014 年底，公司其他应付款余额为 1.00 亿元，同比增长 8.64%。从账龄看，以 1 年以内为主，占 81.83%，账龄较短。

2012~2014 年底，公司长期负债波动增长，构成为应付债券和专项应付款。截至 2013 年底，公司应付债券 12.86 亿元，为公司于 2013 年 9 月 17 日发行的 13 亿元 7 年期公司债券（“13 大洼城投债”）；截至 2014 年底，公司长期负债 12.88 亿元，较上年保持稳定。

2012~2013 年底，专项应付款分别为 0.18 亿元和 0.08 亿元，主要为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。2014 年受自来水公司划出影响，该部分款项不再继续接收。

2012~2014 年底，公司全部债务分别为 0.55 亿元、13.41 亿元和 13.43 亿元；其中 2014 年底，公司全部债务中长期债务占 95.91%。2012~2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈波动增长趋势，近三年均值分别为 12.08% 和 10.57%，2014 年底分别为 13.00% 和 11.73%。公司负债规模扩大，债务负担有所加重。

总体看，近年公司负债规模扩大，债务负担有所加重，但债务水平仍较轻，债务结构以长期负债为主。未来，随着公司加大基础设施建设的投资规模，债务水平可能有所上升。

4. 盈利能力

2012~2014年,受业务发展和资产划拨影响,公司业务范围有所变化,但整体主营业务收入保持了快速增长趋势,近三年主营业务收入年均复合增幅 25.77%。2014年公司主营业务收入为 7.43 亿元,同比增长 9.39%,主要系代建业务收入增长所致;同时,2014年公司建设业务毛利率有所提升,带动公司主营业务利润率回升至 7.27%。

期间费用方面,2012~2014年,公司期间费用快速增长,年均复合增幅 60.60%,2014年为 1.89 亿元,同比增长 80.33%,主要原因是公司无形资产摊销增长带动管理费用增长所致;近三年期间费用占主营业务收入分别为 15.56%、15.39%和 25.38%。总体看,期间费用对营业利润侵蚀增大。

2012~2014年,公司分别获得补贴收入 1.91 亿元、2.79 亿元和 3.00 亿元,补贴收入成为利润主要来源。近三年,公司分别实现利润总额 2.49 亿元、2.08 亿元和 1.66 亿元。

从盈利指标来看,2012~2014年公司主营业务利润率分别为 27.96%、4.92%和 7.27%;近三年,公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势,2014年总资本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 0.89 和 1.11 个百分点。

总体看,公司收入规模实现稳步增长,但受业务模式变化影响,主营业务盈利能力弱化;同时,公司期间费用增长较快,利润总额对政府补贴的依赖性大,公司整体盈利水平较低。

5. 现金流

从经营活动来看,2012~2014年公司经营活动产生的现金流入波动中有所下降,年均复合变化率为-7.03%,2014年为 10.69 亿元,由公司销售商品、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。2012~2014年公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主,其中 2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金 8.53 亿元,较上年增长 38.53%。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.65 亿元、1.95 亿元和-2.97 亿元。从收入实现质量来看,2012~2014年公司现金收入比分别为 158.28%、101.89%和 102.16%;整体看,公司收入实现质量较好。

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。

从筹资活动来看,2012~2013年公司筹资活动现金流入分别为 20.37 亿元和 13.44 亿元;公司 2014年无筹资活动现金流入。其中 2012年筹资活动现金流入规模较大系政府的资本金注入导致吸收投资收到的现金大幅增加,公司已将该年政府注入的资金用于购买土地;2013年系公司发行公司债券导致取得借款收到的现金增长所致。近三年,筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2012~2014年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 19.77 亿元、12.84 亿元和-0.99 亿元。

总体来看,随着公司业务规模的扩张,公司经营活动现金流入量保持在较大规模,但受公司项目投资影响,支出规模较大,导致经营活动净现金流逐步弱化;且公司未来投资规模较大,公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2012~2014

年底，公司流动比率及速动比率分别呈波动增长和波动下降态势，三年加权平均值分别为488.27%和201.09%。截至2014年底，上述指标分别为465.89%及105.41%，比上年分别下降150.15和282.37个百分点，主要系流动负债增长所致。公司近三年经营现金流动负债比分别为392.54%、106.39%和-133.39%。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，2012~2014年，公司EBITDA分别为3.47亿元、3.37亿元和4.44亿元；全部债务/EBITDA分别为0.16倍、3.98倍和3.02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回购资金的支持，公司整体偿债能力良好。

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。

7. 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。

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，并考虑到大洼县人民政府在资本金注入、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、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响
公司拟发行本期公司债券额度为8亿元，占2014年底公司全部债务、长期债务比重分别为59.57%和62.11%，对公司现有债务影响大。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为13.00%、11.73%和11.30%，本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为18.60%、17.49%和22.85%，公司债务负担加重。

本期公司债券的发行对公司整体债务规模影响大。本期公司债券发行后，公司债务负担将有一定幅度上升，但仍保持适宜水平。

2. 本期公司债券偿还能力分析

(1) 公司自身收益对本期公司债券的保障
2012~2014年公司EBITDA对本期公司债券的保障倍数分别为0.43倍、0.42倍和0.56倍，EBITDA对本期公司债券的保障能力较弱。同期，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券的1.55倍、1.31倍和1.34倍，经营活动现金净流量分别为本期公司债券的0.83倍、0.24倍和0.15倍，公司经营活动现金流量对本期公司债券的保障能力较弱。

本期公司债券设提前分期偿还条款，从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金，即1.60亿元。近三年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均值对每年分期偿付本金的覆盖倍数分别为2.35倍、6.99倍和2.05倍，2014年分别2.78倍、6.68倍和0.76倍，提前分期偿付本金，有效缓解了公司的到期集中偿付压力。

假设本期公司债券于2015年发行，同时考

考虑公司于2013年发行7年期13亿元公司债券（以下简称“13大洼城投债”），“13大洼城投债”偿还时点可能与本期公司债券存在重合，将对公司形成一定集中偿付压力。由于公司“13大洼城投债”设提前分期偿还条款（从债券发行第3年起按照发行额度的20%偿付本金），因此对“13大洼城投债”及本期公司债券进行最大偿还压力测算。

表5 公司本金偿付测算表（单位：亿元）

年份	本金偿付			13大洼城投债募投项目回购协议回款
	13大洼城投债	本期公司债券	合计	
2013年				4.00
2014年				4.00
2015年				6.00
2016年	2.60		2.60	6.00
2017年	2.60		2.60	6.00
2018年	2.60	1.60	4.20	6.00
2019年	2.60	1.60	4.20	6.00
2020年	2.60	1.60	4.20	6.66
2021年		1.60	1.60	
2022年		1.60	1.60	
合计	13.00	8.00	21.00	44.00

资料来源：根据资料整理

依据测算表，公司面临集中偿付压力较大的时期将出现在2018~2020年（每年需偿付4.20亿元本金）。近三年，EBITDA及经营活动现金流入量均值对4.20亿元的保障倍数分别为0.90倍和2.66倍，2014年公司EBITDA为4.20亿元的1.06倍，保障能力偏弱；同期，公司经营活动现金流入量为4.20亿元的2.55倍，同时考虑到“13大洼城投债”募投项目已于当地政府签订回购协议，回购资金将增强公司还本付息能力，公司整体偿债能力尚可。

（2）土地增值返还

本期公司债券的募集资金拟用于大洼县基础设施建设工程，大洼临港经济区基础设施建设工程项目及大洼县田家镇基础设施建设项目，项目总投资额为29.57亿元。

根据《关于大洼县城市建设投资有限公司

基础设施建设项目资金安排的通知》（大政【2015】12号），为缓解本期公司债券募投项目资金筹措压力，大洼县人民政府将推行土地保障模式，即通过将募投项目投资与土地出让收入直接挂钩，给予公司募投项目资金安排。经初步测算，募投项目完工后将形成6618.20亩商业用地，大洼县人民政府同意将上述地块的未来出让收入（扣除规费）全部返还公司。具体为，参考上述地块周边已出让的商住用地出让价格，从建设期当年开始出让，项目共可取得土地出让总收入39.87亿元，根据相关文件，土地出让净收益应为土地出让总收入一次扣除国有土地收益基金、财政部上缴中央和省的新增建设用地有偿使用费等费用，国有土地收益基金按土地出让总收入的4%计取，建设用地有偿使用费按20元/平方米计取，扣除政策上缴的相关税费后，上述地块预计可实现出让净收入约36.50亿元，将全额返还至公司。本期公司债券募投项目开发建设总投资为29.57亿元，项目建成后，公司可获得土地出让净收益共计36.50亿元，可以有效覆盖项目投资，确保本期公司债券项目投资收回成本并获取一定的收益。同时联合资信注意到，土地市场受宏观经济和当地政策影响，其周转和价值具有一定不确定性，进而导致土地增值返还对本期债券的保障也具有一定不确定性。

（3）流动性支持

公司与中国邮政储蓄银行股份有限公司盘锦市分行签订了《流动性支持贷款协议》。根据该协议，中国邮政储蓄银行股份有限公司盘锦市分行作为本期公司债券偿债账户和监管账户的监管银行，同意为公司提供不低于本期公司债券本息偿还金额的流动性支持。当公司对本期公司债券本息兑付发生临时资金流动性不足时，监管银行将根据公司的申请，在符合该行相关信贷政策和贷款条件的前提下，对公司提供信贷支持，该信贷支持不属于变相担保范畴。

该流动性贷款支持对本期公司债券到期

偿还本息安全性提供了更好的保障。

3. 偿债资金监管

为保障本期公司债券的正常偿付，公司与盘锦市发展和改革委员会（以下简称“盘锦市发改委”）和中国邮政储蓄银行股份有限公司盘锦市分行签订了《大洼县城市建设投资有限公司企业债券偿债资金账户监管协议》。盘锦市发改委作为公司发行公司债券的主管机关，指导和督促公司完成还本付息工作；公司委托中国邮政储蓄银行股份有限公司盘锦市分行作为本期公司债券的偿债账户监管人，对公司开立的专项偿债基金账户进行监管。根据本期公司债券的偿付计划，公司应按照债券还本付息要求，在本期公司债券当期付息日和/或本金兑付日前5个工作日将还本付息的资金及时划付至专项偿债基金账户。

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，大洼县人民政府对本期公司债券募投项目进行土地收益增值返还，有助于偿债资金更好的落实，同时中国邮政储蓄银行股份有限公司盘锦市分行的流动性贷款支持对本期公司债券到期偿还安全性起到了较好的保障作用。

总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险低。

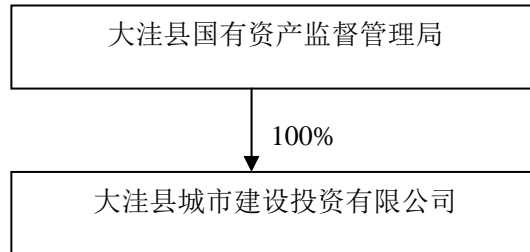
十、结论

近年来，大洼县财政实力较强，债务水平一般。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。

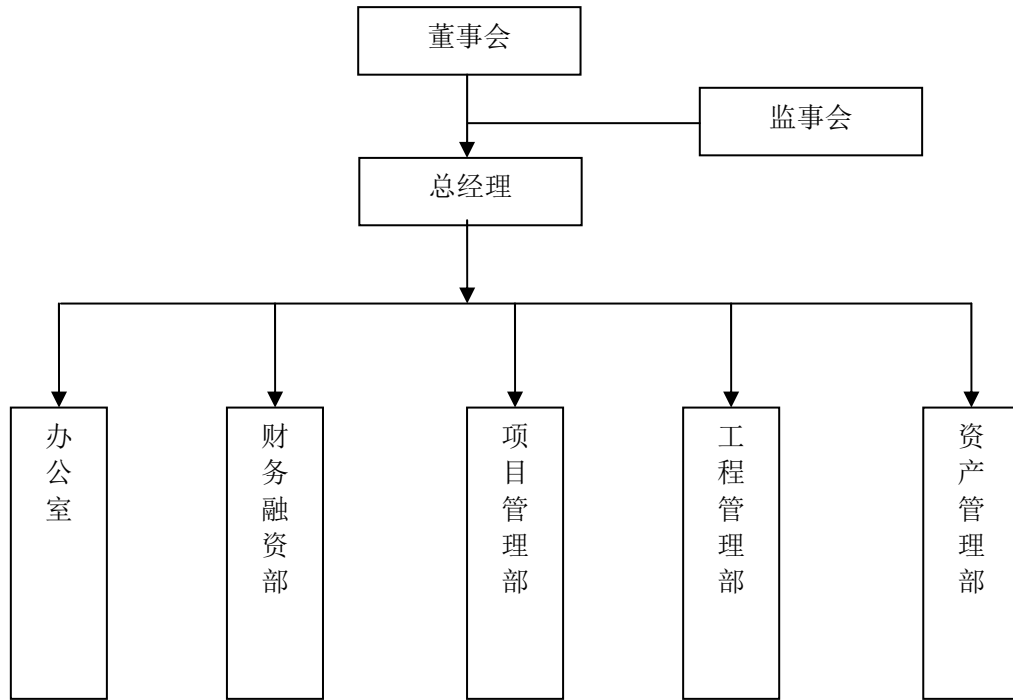
公司资产规模增长较快，构成中固定资产、无形资产及其他资产占比较大，资产流动性及整体资产质量一般；所有者权益保持较快增长，稳定性较好；负债规模相对较小，债务负担较轻，财务弹性好；公司收入规模稳步增长，利润总额对政府补贴的依赖性较大，整体盈利水平较低；经营活动现金流入规模波动增长；公司整体偿债能力较强。

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；大洼县人民政府财政实力较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。

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 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	-2.97
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	0.99
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	3.02
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.55	1.31	1.34
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.83	0.24	0.15
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.42	0.56

附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期公司债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 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 大洼县城市建设投资有限公司 2015年度8亿元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。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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送大洼县城市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

