

信用等级公告

联合[2019] 008 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 2019 年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, 2019 年大洼县城市建设投资有限公司公司债券的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月二日



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

<http://www.lhratings.com>

2019 年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

本期债券信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 7.6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本

募集资金用途: 6.20 亿元用于大洼区产业园区
建设项目、1.40 亿元用于大洼
区城市综合停车场工程项目

评级时间: 2019 年 1 月 2 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.94	9.83	3.97
资产总额(亿元)	132.03	146.94	143.41
所有者权益(亿元)	102.60	104.34	106.11
短期债务(亿元)	0.00	3.29	2.36
长期债务(亿元)	25.47	22.05	10.57
全部债务(亿元)	25.47	25.33	12.93
营业收入(亿元)	6.18	6.66	5.44
利润总额(亿元)	1.49	1.74	1.77
EBITDA(亿元)	4.08	4.45	3.48
经营性净现金流(亿元)	-10.38	5.26	-1.43
营业利润率(%)	17.83	17.18	6.23
净资产收益率(%)	1.45	1.66	1.67
资产负债率(%)	22.28	28.99	26.01
全部债务资本化比率(%)	19.88	19.54	10.86
流动比率(%)	773.27	212.36	299.13
全部债务/EBITDA(倍)	6.24	5.69	3.71
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	2.61	2.12

注: 长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务。

分析师

张勇 薛琳霞

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

评级观点

大洼县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级反映了公司具备良好的外部环境以及大洼区政府对公司的支持力度较大等方面的优势。同时,联合资信也关注到公司整体资产质量较差、盈利能力较弱、对外担保规模较大等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

公司未来将在推进基础设施建设的同时,不断拓展业务范围,逐步实现业务结构的多元化,公司自身盈利能力有望提高,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置了分期还款安排,公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期债券分期偿还本金的保障能力强,可有效缓解公司未来的集中偿付压力。

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

优势

1. 大洼区经济稳步发展,为公司营造了良好的外部环境。
2. 公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体,得到了大洼区人民政府在资本金注入、财政补贴和债务置换等方面的有力支持。
3. 本期债券设置的分期还款安排可有效缓解公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 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,资产流动性较弱,

整体资产质量较差。

2. 公司期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力偏弱。
3. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
4. 本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响大，偿债资金来源主要为募投项目预期收益，收入实现存在无法达到预期的可能性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2019年大洼县城市建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

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，系经大洼区¹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2000万元，大洼区人民政府为唯一出资人。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（以下简称“大洼国资局”）。2017年12月28日，大洼国资局对公司认缴增资6.04亿元，中国农发重点建设基金有限公司对公司认缴增资2.11亿元。截至2017年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.85亿元。其中大洼国资局认缴7.89亿元（其中6.04亿元尚未到位），持股78.90%；中国农发重点建设基金有限公司认缴2.11亿元（计入长期应付款），持股21.10%。大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

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2017年底，公司本部设办公室、财

务部、融资部、项目管理部、工程管理部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2017年底，公司资产总额143.41亿元，所有者权益106.11亿元（含少数股东权益163.80万元）；2017年，公司实现营业收入5.44亿元，利润总额1.77亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市大洼区中心路117号；法定代表人：张庆宇。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司拟发行2019年公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模7.6亿元，期限为7年，本期债券按年付息、分期还本，从债券存续期的第三个计息年度开始，每年按照发行总额的20%偿还债券本金，即第3~7年每年偿还债券本金1.52亿元。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券的募集资金7.6亿元，其中6.20亿元用于大洼区产业园区建设项目、1.40亿元用于大洼区城市综合停车场工程项目，募投项目情况见表1。

表1 本期债券募投项目明细（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
大洼区产业园区建设项目	14.00	6.20	44.29
大洼区城市综合停车场工程项目	3.30	1.40	42.42
合计	17.30	7.60	43.93

资料来源：公司提供

¹ 2016年4月28日，经国务院批复辽宁省盘锦市大洼县撤县设区。

大洼区城市综合停车场工程项目

(1) 项目概况

大洼区城市综合停车场工程项目总占地面积407亩(27.16万平方米),总建筑面积28.70万平方米。具体建设内容为:①城市主、次干路两侧新建机动停车位12040个,占地面积186390平方米,建筑面积188290平方米。②大型货车停车场停车位955个,占地面积66664平方米,建设面积76860平方米。③垂直升降式立体停车楼1座,总占地面积18528平方米,总建筑面积21912平方米。

(2) 项目资金来源

大洼区城市综合停车场工程项目计划总投资3.30亿元,资金来源为自有资金和外部融资,其中自有资金投入1.20亿元,占36.36%;

外部融资2.10亿元(含本期债券资金1.40亿元),占63.64%。

表2 大洼区城市综合停车场项目总投资资金来源
(单位:万元)

序号	项目	合计
1	总投资	33000
2	资金筹措	33000
2.1	项目资本金	12000
2.2	外部融资	21000

资料来源:中元国际投资咨询中心有限公司出具的项目可行性研究报告

(3) 项目审批情况

大洼区城市综合停车场工程项目符合国家产业政策,已经通过了相关主管部门的审批,批复文件如下表所示:

表3 大洼区城市综合停车场工程项目审批情况

序号	批准文件	批准文号	下发日期	审批机构
1	关于大洼区城市综合停车场项目可行性研究报告批复	大发改发【2016】416号	2016年12月1日	盘锦市大洼区发展和改革局
2	关于大洼区城市综合停车场项目社会稳定风险评估的意见	大稳办发【2016】10号	2016年6月21日	盘锦市大洼区维护社会稳定工作领导小组办公室
3	关于大洼区城市综合停车场项目用地预审意见	大国土资字【2016】124号	2016年6月20日	盘锦市大洼区国土资源局
4	关于大洼区城市综合停车场工程项目环境影响报告表的批复	大环发【2016】201号	2016年6月21日	盘锦市大洼区环境保护局
5	建设项目选址意见书	选字第2111212016070009号	2016年6月21日	大洼县规划局
6	建设工程规划许可证	建字第2111212016090034号	2016年6月29日	大洼县规划局

资料来源:公司提供

(4) 项目进度情况

大洼区城市综合停车场工程项目已于2017年3月开工,预计将于2019年12月完工,截至2018年10月底已完成投资1.20亿元,其中城市主、次干路两侧机动停车位已建设完成。

(5) 项目社会效益及经济效益

大洼区城市综合停车场工程项目的实施有利于解决城市停车难的问题。近年来,随着盘锦市城市经济的快速增长,汽车进家庭的步伐加快,城市机动车发展迅猛,目前全县机动车保有量已达到6.5万辆。相比之下,城市停车设施建设明显滞后,导致停车供求矛盾日益尖

锐,停车难的问题日益凸显。停车难,已经成为盘锦市交通发展、汽车消费的瓶颈之一。本项目建成后,将有助于改善大洼区地区交通和停车的环境,缓解区域内的停车位不足的问题,改善了停车和交通的状况,有效的解决城市停车难这一问题,从而完善大洼区基础设施建设,解决配套设施不完善而给城市发展带来的制约问题,保证大洼区持续健康的发展。

大洼区城市综合停车场工程项目收入主要来源为停车费收入,根据中元国际投资咨询中心有限公司出具的《大洼区城区综合停车场建设工程可行性研究报告》(编号:ZYGJ-LNPJ【1605-08】)。预计该项目进入经营期后,公司

每年获得项目收入8500万元，在本期债券存续期内收入合计约51000万元。

大洼区产业园区建设项目

(1) 项目概况

大洼区产业园区建设项目建设地点位于大洼区临港经济区内，位于向海大道以西、中华公路工业三路以东、中心路以南、纬七路以北。该项目基地建设以一区三中心为核心区，主要建设内容如下：基地办公楼（产业区118910平方米）；研发中心综合楼（研发中心15000平方米）；电子商务服务办公楼一（电子商务中心15000平方米）；会展服务中心15000平方米；A/B/C类厂房790120平方米；辅助工程：修建道路9公里，铺设排水管网70000延长米，堆场139140平方米，围网158086延长米，园区绿化240120平方米，设备用房12640平方米，场地平整1066560平方米，其他附属配套工程。

(2) 项目资金来源

大洼区产业园区建设项目计划总投资14.00亿元，资金来源为自有资金和外部融资，其中自有资金投入5.10亿元，占36.43%；外部融资8.90亿元（含本期债券资金6.20亿元），占63.57%。

表4 大洼区产业园区建设项目总投资资金来源

(单位：万元)

序号	项目	合计
1	总投资	140000
2	资金筹措	140000
2.1	项目资本金	51000
2.2	外部融资	89000

资料来源：中元国际投资咨询中心有限公司出具的项目可行性研究报告

(3) 项目审批情况

大洼区产业园区建设项目符合国家产业政策，已经通过了相关主管部门的审批，批复文件如下表所示：

表5 大洼区产业园区建设项目审批情况

序号	批准文件	批准文号	下发日期	审批机构
1	关于大洼区产业园区建设项目可行性研究报告批复	大发改发【2016】417号	2016年12月1日	盘锦市大洼区发展和改革委员会
2	关于大洼区产业园区建设项目社会稳定风险评估的意见	大稳办发【2016】11号	2016年6月21日	盘锦市大洼区维护社会稳定工作领导小组办公室
3	关于大洼区产业园区建设项目用地预审意见	大国土资字【2016】125号	2016年6月20日	盘锦市大洼区国土资源局
4	关于大洼区产业园区建设项目环境影响报告表的批复	大环发【2016】200号	2016年6月21日	盘锦市大洼区环境保护局
5	建设项目选址意见书	选字第2111212016070010号	2016年6月21日	大洼县规划局
6	建设工程规划许可证	建字第2111212016090033号	2016年6月29日	大洼县规划局

资料来源：公司提供

(4) 项目进度情况

大洼区产业园区建设项目已于2017年3月开工，预计2019年12月完工，截至2018年10月底已完成投资1.90亿元，已完成土地平整，建设完成厂房面积约50000平方米。

(5) 项目社会效益及经济效益

一方面工业园的建设必须要有水、电、输变电线路、通信等相关的配套基础设施，因此工业园的建设可以很好的改善临港经济区的基础设施状况；另一方面工业园产业的发展必将要

求有更好的文化卫生事业，而通过建设的过程可以使当地的人民学习到外面先进的思想和生活方式，从而在观念上得到提高。产业园区建设将改善临港经济区的投资环境，促进临港经济区经济的可持续发展。按照重点发展、做大做强等不同模式，打造强健的产业转移平台等产业基地产业发展思路，对相关产业（交通运输、物流、建筑、建材业、电力、供水、银行信贷、通讯、宾招、餐饮、房地产等行业）拉动作用大，对GDP贡献率高。

大洼区产业园区建设项目收入来源为厂房、会议展览中心租赁收入，根据中元国际投资咨询中心有限公司出具的《大洼区产业园区建设项目可行性研究报告》（编号：ZYGJ-LNPJ【1605-08】）。预计该项目进入经营期后，公司每年获得项目收入59000万元，在本期债券存续期内收入合计约295000万元。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有

所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速

(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月,中国货物进出口总值14.1万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐

的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018年下半年中国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施投资建设过热,导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召

开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 6 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，

	【2018】23号	并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，其目前经营与投资的项目主要在大洼区，公司发展直接受大洼区的经济发展、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

大洼区位于辽宁省西南部，大辽河、辽河下游，辽东湾东北部，隶属于盘锦市。大洼县于1975年建县，1988年被国务院确定为沿海开放县，是辽宁省15个县域经济发展重点县

之一，是辽宁沿海经济带主轴与渤海翼上的重要节点。2010年盘锦市行政区划调整后，全县总面积1387平方公里，下辖14个镇和临港经济区、红海滩湿地旅游度假区，全县总人口35万。2010年大洼县域基本竞争力进入全国百强县（市）行列。2016年4月28日，经国务院批复辽宁省盘锦市大洼县撤县设区。

根据2015~2017年《大洼区政府工作报告》，近三年，大洼区分别实现地区生产总值230亿元、228亿元和251亿元，同比分别增长5%、-0.87%和10.09%。2017年，大洼区固定资产投资实现263亿元，同比下降9.15%；社会消费品零售总额实现65亿元，同比增长8.33%。2017年，大洼区经济总量在盘锦市各区、县（市）中排名第2位。

2017年，大洼区地方可支配收入为76.92亿元，其中一般预算收入为31.22亿元，政府性基金收入为30.46亿元。2017年，大洼区实现税收收入25.68亿元，占一般预算收入的比重为82.25%，为一般预算收入提供了稳定来源。

截至2017年底，大洼区人民政府全部债务余额为54.42亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为72.06%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），大洼区地方政府债务水平较高。

总体看，大洼区经济稳步发展，一般预算收入质量较好，政府债务水平较高。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.85亿元。其中大洼国资局认缴7.89亿元（其中6.04亿元尚未到位），持股78.90%；

中国农发重点建设基金有限公司认缴2.11亿元（尚未到位），持股21.10%。大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

2. 人员素质

目前，公司本部高管人员2人，包括董事长兼总经理和财务总监各1人。

公司董事长兼总经理张庆宇先生，1987年生，大学本科学历，曾任大洼县田家镇大堡子分场农业副场长、大洼县田家镇人民政府综合办公室副主任、大洼区人民政府办公室综合股股长，2018年1月至今任公司董事长兼总经理。

截至2017年底，公司本部拥有在职员工13人。按照学历划分，专科学历占61.54%，本科及以上学历占38.46%；按照年龄划分，30岁以下占38.46%，30~50岁占53.85%，50岁以上占7.69%。

总体来看，公司高管人员具有较为丰富的管理经验，员工整体素质能够满足日常经营需要。

3. 外部支持

（1）资产注入

根据大洼区人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司划拨资金的决定》，大洼区人民政府于2012年向公司拨付资金17.98亿元，计入公司资本公积。

根据大洼区人民政府《关于向大洼县城市建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），大洼区人民政府于2013年11月21日将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。

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（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。

根据大洼区人民政府2018年3月出具的《关于大洼县城市建设投资有限公司海域使用权等资产有关事宜的决定》，针对大洼区人民政府陆续向公司投入的水库、土地使用权、房产及海域使用权等资产，在公司持有期间发生的任何形式的资产减值，减值部分由区政府承担并以资金或等额有效资产方式给予公司相应补偿。

（2）财政补贴

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》，2015~2017年，公司获得的专项补贴资金分别为2.54亿元、2.60亿元和2.23亿元。

（3）债务置换

根据大洼区财政局《关于拨付2017年地方债券资金的通知》（大财指债【2017】806号），公司收到大洼区财政局拨付的2017年辽宁省地方政府定向一般债券资金7.80亿元，用于置换棚户区改造工程公司债券，公司已用该笔资金于2017年底提前兑付了“13大洼城投债/13洼城投”剩余本金及应付利息。该笔资金冲减了公司应收政府相关款项。

总体看，公司获得的外部支持持续稳定，是公司可持续发展的重要保障。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：G1021112100004340T），截至2018年11月15日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针

和投资计划、审议批准董事会的报告、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案等职权。

公司设董事会，董事会成员为4人，由股东会选举产生，董事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会设董事长1人，董事长为公司的法定代表人，由股东会选举产生。董事会行使召集股东会会议并向股东会报告工作、执行股东会决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由5名监事组成。监事由股东会选举产生，任期每届三年，任期届满，连选可以连任。监事会设一名监事会主席，由股东从监事会成员中指定。监事会行使检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作等职权。

2. 管理水平

公司本部下设办公室、财务部、融资部、项目管理部、工程管理部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办法、工作人员廉洁自律准则和财务总监联签制度实施办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，内部管理能够满足日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理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工作。

2015~2017年，公司营业收入有所波动，分别为6.18亿元、6.66亿元和5.44亿元，主要由建设业务收入和土地业务收入构成。近三年，公司建设业务收入波动中有所增长，2017年为4.76亿元，同比大幅增长226.44%，主要系棚户区改造项目收入大幅增长所致。近三年，公司土地业务收入波动较大，2017年为28.16万元，同比大幅下降，主要系土地收储政策及土地市场状况等因素影响了土地出让进度所致。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率呈波动下降趋势，分别为18.35%、22.26%和11.82%。2017年公司建设业务毛利率大幅上升至20.01%，主要系2017年建设业务收入全部来自棚户区改造项目，且当年根据资产购买补充协议确定的毛利率较高。2015~2017年，公司土地业务毛利率变化较大，主要系不同土地根据不同的政府文件确定的毛利率不同。

表7 2015~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建设业务收入	24000.00	38.86	8.18	14570.46	21.87	7.72	47564.52	87.43	20.01
海域租赁业务收入	3000.00	4.86	-71.29	4761.90	7.15	-7.91	4761.90	8.75	2.08
水库业务收入	800.00	1.29	-400.36	776.70	1.16	-415.36	776.70	1.43	-415.37

市政工程业务收入	917.48	1.48	13.24	665.90	1.00	26.18	1269.98	2.34	3.31
土地业务收入	33048.70	53.51	44.15	45858.77	68.82	37.71	28.16	0.05	3.44
合计	61766.17	100.00	18.35	66633.73	100.00	22.26	54401.26	100.00	11.82

资料来源：公司审计报告

2. 业务分析

(1) 基础设施建设

公司作为大洼区重要的基础设施建设投融资主体，承担了大洼区主要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。

公益项目资金平衡方面，大洼区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，大洼区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区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（公司公益性项目已经全部完成置换）；注资方面，2012年大洼区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。2017年底，公司共拥有土地62宗，面积642.63万平方米，账面价值合计36.92亿元（其中划拨土地5宗，面积21.65万平方米，评估价值2.01亿元，其余土地均通过“招拍挂”获取，并已缴纳土地出让金），其中用于担保抵押的土地使用权账面价值为3.47亿元。近年来，公司无新增公益性项目。

非公益项目方面，公司承担的基础设施建设项目包括道路建设、给排水工程、城市美化改造等，均采用代建回购模式，公司与大洼区人民政府签订委托建设与回购协议，项目建设资金由公司自行筹措，项目完工后由大洼区人民政府进行回购，回购金额为项目投资收益额（每年与政府协定）和项目实际投资额之和。

2015~2017年，公司分别完成基础设施建设投资额11.95亿元、3.00亿元和4.66亿元；2016年，公司确认基础设施建设收入1.46亿元，款项已全部收到；2015年、2017年公司未确认基础设施建设收入。

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了委托建设协议，棚户区改造项目完工后由大洼区人民政府进行回购，所需资金纳入大洼区财政预算安排，以保证代建款的及时支付。根据2015年、2017年资产回购补充协议，公司棚户区改造工程分别完成投资2.20亿元和3.80亿元，分别确认收入2.40亿元和4.76亿元，该款项已全部收到。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。

2017年底，公司主要基础设施在建项目为大洼县城基础设施建设工程，总投资为7.06亿元，2017年底，已投资4.00亿元，未来尚需投资3.06亿元。

(2) 水库租赁业务

目前公司拥有疙瘩楼、三角洲两座水库，均属于中型水库。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。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。

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，公司将水库租给政府使用，政府每年给予800万的补贴。公司水库资

产每年折旧额约4000万元，政府补贴不能覆盖水库资产的折旧成本。

（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月出资收购安润公司100%的股权。

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。2015~2017年，公司分别实现市政工程收入917.48万元、665.90万元和1269.98万元。

（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亩的海域使用权用于养殖业，租期14年（2014年7月1日至2028年12月4日），2015~2017年，公司分别确认相应租金收入3000万元、4761.90万元和4761.90万元，款项已全部收到。公司海域使用权资产每年摊销额约4600万元，租金收入基本能够覆盖海域使用权资产的摊销成本。

（5）土地开发整理业务

公司是盘锦市大洼区重要的土地综合开发主体，受大洼区人民政府委托进行土地开发整理。公司通过“招拍挂”的方式购买需要进行一级开发的土地，并筹措资金对土地进行开发整理，待土地开发整理达到预定可出让状态后，大洼区政府再收回相应土地并通过区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让。大洼区政府在土地出让后给予公司一定土地出让金返还，返还金额根据土地“招拍挂”情况并

综合考虑公司的土地购买及开发成本后确定。

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3宗国有建设用地使用权的决定》（大政【2015】434号）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，大洼区财政局给予一定的土地出让金返还，2015~2016年分别返还3.30亿元和4.59亿元，款项已全部收到。2017年，公司转让了位于清水镇清河村的一块面积为1212平方米的土地，转让价款为29万元（含税）。

3. 未来发展

公司将根据《大洼区国民经济和社会发展的第十三个五年规划》，抓住大洼区经济实力快速增长、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，并努力拓展业务范围，实现业务结构的多元化，同时拓展融资渠道，优化内部管理，提高自身的盈利能力。

目前，公司自主运营项目为疙瘩楼乡伴田园旅游度假村项目及本期债券募投项目，根据项目可行性研究报告，疙瘩楼乡伴田园旅游度假村项目规划占地180亩，主要建设内容包括田园生活馆、主题民宿、精品民宿等具有当地民俗特色的田园式体验区、其他配套件建筑、景观、绿化以及配套设施，未来收益主要为门票、餐饮、娱乐、购物等，总投资2.0亿元，截至2017年底已投资1.26亿元。

截至2017年底，公司自营项目总投资合计19.30亿元，已投资4.36亿元，未来仍需投资14.94亿元，公司面临较大的融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并报表范围看，2015年底，公司纳入合并范围子公司共计2家：大洼县安润市政工程有限公司和盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司，2016~2017年，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额143.41亿元，所有者权益106.11亿元（含少数股东权益163.80万元）；2017年，公司实现营业收入5.44亿元，利润总额1.77亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年底，公司资产规模波动中有所增长，年均复合增长 4.22%。2017 年底，公司资产总额 143.41 亿元，同比下降 2.40%。2015~2017 年公司资产结构变化明显，2017 年底，流动资产占 55.77%，非流动资产占 44.23%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长 61.73%，主要来自其他应收款和存货的增长。2017 年底，公司流动资产 79.99 亿元，同比增长 83.23%，主要由存货和其他应收款构成，近三年公司主要流动资产构成情况见表 8。

表 8 2015~2017 年公司主要流动资产构成（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.94	6.34	9.83	22.53	3.97	4.97
其他应收款	8.31	27.16	10.61	24.31	14.97	18.71
存货	20.17	65.94	23.15	53.04	60.90	76.14
合计	30.41	99.45	43.60	99.88	79.84	99.81

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 43.09%。2017 年底，公司货币资金 3.97 亿元，同比下降 59.61%，构成基本为银行存款。2017 年底，公司货币资金中无使用权受限的款项。

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 34.23%。2017 年底，公司其他应收款为 14.97 亿元，同比增长 40.99%，主要系应收大洼区土地储备管理中心、盘锦市大洼区田家街道办事处等往来款大幅增加所致。2017 年底，公司采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款共计 1.89 亿元，共计提坏账准备 0.09 亿元，计提比例为 5.00%。其他应收款前五名单位欠款金额合计为 12.49 亿元，占其他应收款总额的 82.91%，集中度高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位，款项回收风险小，但对资金占用明显。

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均

表 9 2017 年底公司前 5 大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
盘锦市大洼区土地储备管理中心	5.34	35.48
盘锦市大洼区财政局	4.58	30.43
盘锦市大洼区田家街道办事处	2.00	13.28
盘锦市大洼区自来水有限责任公司	0.28	1.88
大洼县赵圈河润农城乡一体化建设有限公司	0.28	1.84
合计	12.49	82.91

复合增长 73.78%。2017 年底，公司存货 60.90 亿元，同比增长 163.05%，主要系 2017 年公司将原无形资产中账面价值 31.84 亿元的土地使用权全部调整至“存货-开发成本”科目所致。公司存货中土地使用权占 60.62%，基础设施建设成本占 39.23%，还有少量工程施工成本。公司存货中有 3.47 亿元的土地使用权用于抵押担保。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产波动中有所下降，年均复合下降 20.93%。2017 年底，公司非流动资产 63.43 亿元，较上年下降 38.59%，主要系原无形资产中的土地调整至存货科目所致。近三年公司主要非流动资产构成情况见表 10。

表 10 2015~2017 年公司主要非流动资产构成（单位：亿元、%）

科 目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	45.75	45.10	44.70	43.28	44.25	69.77
无形资产	55.61	54.82	51.38	49.75	19.08	30.08
合计	101.36	99.92	96.08	93.02	63.33	99.85

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司固定资产变化不大，年均复合下降 1.65%。2017 年底，公司固定资产 44.25 亿元，较上年下降 1.00%，主要系折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 58.33%）和水库资产（占 41.54%）构成。房屋及建筑物的折旧年限为 30~40 年，残值率为 5%，年折旧率为 2.38%~3.17%；水库资产的折旧年限为 50 年，残值率为 5%，年折旧率为 1.9%。2017 年底，公司累计计提固定资产折旧 4.64 亿元，未计提减值准备。

2017 年底，公司无形资产 19.08 亿元，较上年减少 32.30 亿元，主要系 2017 年公司将原无形资产中账面价值 31.84 亿元的土地使用权全部调整至“存货-开发成本”科目所致。2017 年底，公司无形资产全部为海域使用权，公司海域使用权预计使用寿命为 45 年，在使用寿命内采用直线法系统合理摊销。

总体看，公司资产规模波动中有所增长，流动资产中存货占比高，固定资产主要为房屋及建筑物和水库资产，无形资产全部为海域使用权，资产流动性较弱，资产变现较为困难，整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.69%。2017 年底，公司所有者权益 106.11 亿元（含少数股东权益 163.80 万元），同比增长 1.70%，主要来自未分配利润的增加。2017 年底，公司所有者权益构成中，实收资本占 1.74%、资本公积占 84.09%、盈余公积占 1.25%、未分配利润占 12.91%。

总体看，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，稳定性好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 12.61%。2017 年底，公司负债总额 37.31 亿元，同比下降 12.44%。2015~2017 年，公司负债结构变化较大，流动负债占比大幅提高，2017 年底，流动负债占 71.68%，非流动负债占 28.32%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 160.03%。2017 年底，公司流动负债合计 26.74 亿元，较上年增长 30.08%，主要系其他应付款的增长所致。从构成看，2017 年底公司流动负债主要以其他应付款

(87.53%) 和一年内到期的非流动负债(8.83%)为主。

2015~2017 年,公司其他应付款快速增长,年均复合增长 176.83%。2017 年底,公司其他应付款 23.41 亿元,同比增长 46.92%,主要系应付往来款增加所致。从账龄看,1 年以内的占 53.86%,1 至 2 年的占 45.68%,2 年以上的占 0.46%。

2017 年底,公司一年内到期的非流动负债 2.36 亿元,较上年底下降 28.17%,其中一年内到期的应付债券占 67.79%,一年内到期的长期应付款占 32.21%。

2015~2017 年,公司非流动负债持续下降,年均复合下降 35.59%。2017 年底,公司非流动负债合计 10.57 亿元,较上年底下降 52.08%,主要系应付债券的下降所致。从构成看,应付债券占 60.01%,长期应付款占 39.99%。

2015~2017 年,公司非流动负债持续下降,年均复合下降 35.59%。2017 年底,公司非流动负债合计 10.57 亿元,较上年底下降 52.08%,主要系应付债券的下降所致。从构成看,应付债券占 60.01%,长期应付款占 39.99%。

2015~2017 年,公司应付债券持续下降,年均复合下降 44.81%。2017 年底,公司应付债券 6.34 亿元,同比下降 59.49%,主要系公司于 2017 年底提前兑付了“13 大洼城投债/13 洼城投”的剩余本金。2017 年底,公司应付债券主要为 2015 年 6 月发行的 8 亿元 7 年期“15 大洼城投债”。

2015~2017 年,公司长期应付款波动中有所增长,年均复合增长 1.52%。2017 年底,公司长期应付款 4.23 亿元,系公司向中国农发重点建设基金有限公司(2.11 亿元)、平安国际融资租赁有限公司(0.48 亿元)、海通恒信国际租赁有限公司(0.89 亿元)和盘锦市中小企业发展投资有限公司(0.75 亿元)取得的借款,已纳入有息债务核算。

有息债务方面,2015~2017 年,公司全部债务规模持续下降。2017 年底,公司全部债务 12.93 亿元,同比下降 48.98%;从构成看,长期债务占 81.74%,短期债务占 18.26%,公司债务以长期债务为主。近三年公司有息债务构成情况见表 11。从有息债务期限结构看,公司未来三年有息债务集中偿付压力不大。

表 11 2015~2017 年公司有息债务构成(单位:亿元、%)

科 目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.28	12.95	2.36	18.25
长期借款	0.55	2.16	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	20.82	81.74	15.65	61.78	6.34	49.03
长期应付款	4.10	16.10	6.40	25.27	4.23	32.72
合计	25.47	100.00	25.33	100.00	12.93	100.00

资料来源:公司审计报告

表 12 截至 2017 年底公司有息债务期限结构(单位:亿元)

科目	金额	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2020 年后到期
一年内到期的非流动负债	2.36	2.36	--	--	--
应付债券	6.34	0.00	1.585	1.585	3.17
长期应付款	4.23	0.00	0.72	0.72	2.79
合计	12.93	2.36	2.305	2.305	5.96

资料来源:公司提供

从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率呈波动上升趋势，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，2017 年底分别为 26.01%、10.86%和 9.06%。

总体看，近年来公司负债结构变化较大，债务规模持续下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 6.15%。2017 年公司营业收入为 5.44 亿元，同比下降 18.36%，主要系土地业务收入大幅减少所致。

2015~2017 年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降 2.47%，2017 年为 4.80 亿元，同比下降 7.39%。2015~2017 年，公司营业利润率分别为 17.83%、17.18%和 6.23%，2017 年公司营业利润率大幅下降主要系毛利率较高的土地业务收入大幅下降所致。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2015~2017 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 36.15%，2017 年为 0.86 亿元，同比下降 55.61%，主要系 2017 年公司将原无形资产中账面价值 31.84 亿元的土地使用权全部调整至“存货-开发成本”科目，导致土地使用权不再计提摊销所致。2015~2017 年，期间费用占营业收入的比重分别为 34.10%、29.03%和 15.79%，期间费用对营业利润侵蚀明显。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 2.54 亿元和 2.60 亿元，全部来自政府补助；2017 年，根据新的会计准则，政府补助计入其他收益科目，为 2.23 亿元。2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.49 亿元、1.74 亿元和 1.77 亿元。公司利润总额对政府补贴收入依赖性强。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率分别为 1.19%、1.56%和 1.65%，净资

产收益率分别为 1.45%、1.66%和 1.67%，公司盈利能力较弱。

总体看，近年来公司收入规模波动中有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力偏弱，利润总额对政府补贴收入依赖性强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，2017 年为 11.82 亿元，同比下降 12.88%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.95 亿元，同比下降 31.85%；收到其他与经营活动有关的现金为 6.88 亿元，同比增长 8.94%，主要系收到的往来款增加所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量波动中有所下降，2017 年为 13.25 亿元，同比增长 59.36%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 3.80 亿元，同比下降 12.91%；支付其他与经营活动有关的现金为 9.27 亿元，同比增长 155.46%，主要系支付的往来款增长所致。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-10.38 亿元、5.26 亿元和-1.43 亿元。从现金收入质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 93.63%、108.96%和 90.95%，公司收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2016 年公司投资活动现金流出 7.23 亿元，主要用于购买土地资产。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，2017 年为 9.66 亿元，全部为收到其他与筹资活动有关的现金，主要系公司向其他国有企业取得的无息借款。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，2017 年为 13.67 亿元，同比增长 108.41%，主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.71 亿元、9.86 亿

元和-4.01 亿元。

总体看，近年来，随着项目建设的不断投入，公司经营活动及投资活动现金流出规模较大，公司存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015~2017 年底，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2017 年底分别为 299.13%和 71.38%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-262.57%、25.57%和-5.34%，波动较大。2017 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.68 倍。总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 4.08 亿元、4.45 亿元和 3.48 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 6.24 倍、5.69 倍和 3.71 倍；EBITDA 利息倍数分别为 4.10 倍、2.61 倍和 2.12 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司对外担保余额合计 35.31 亿元，担保比率为 33.28%，担保比率较高，对外担保情况见表 13。

表13 2017年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保 余额	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
大洼宜美新乡村建设投资有限公司	95952.30	正常经营
大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	51610.90	正常经营
大洼县唐家新农村建设投资有限公司	47887.51	正常经营
盘锦市大洼区人民医院	34656.34	正常经营
盘锦红海滩旅游发展有限公司	25000.00	正常经营
合计	353107.05	--

资料来源：公司审计报告

大洼国政置业有限公司成立于 2015 年 1 月，实际控制人为大洼国资局，主要从事安置房建设业务；2017 年底资产总额 19.45 亿元，所有者权益 0.12 亿元，资产负债率 99.38%，2017 年末实现营业收入，净利润-658.50 万元，

整体经营状况正常。

大洼宜美新乡村建设投资有限公司成立于 2015 年 12 月，实际控制人为大洼国资局，主要从事新农村相关的基础设施建设业务；2017 年底资产总额 14.79 亿元，所有者权益 5.30 亿元，资产负债率 64.10%，2017 年末实现营业收入，净利润-239.95 万元，整体经营状况正常。

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司成立于 2010 年 11 月，实际控制人为大洼国资局，主要负责大洼临港新区内的基础设施建设业务；2017 年底资产总额 77.70 亿元，所有者权益 58.76 亿元，资产负债率 24.38%，2017 年实现营业收入 1.33 亿元，净利润-0.60 亿元，整体经营状况正常。

大洼县唐家新农村建设投资有限公司成立于 2012 年 4 月，实际控制人为大洼国资局，主要从事新农村相关的基础设施建设业务；2017 年底资产总额 32.69 亿元，所有者权益 10.35 亿元，资产负债率 68.34%，2017 年末实现营业收入，净利润 0.52 亿元，整体经营状况正常。

总体看，公司对外担保规模较大，被担保单位均为国有企业，目前均经营正常，但仍面临一定或有负债风险。

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

公司本期债券计划发行 7.60 亿元，分别相当于公司 2017 年底长期债务和全部债务的 71.93%和 58.80%。本期债券的发行对公司现有债务的影响大。

2017 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 26.01%、10.86%和 9.06%，本期债券发行后，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至 29.74%、16.21%和 14.62%，公司债务负担有所上升，但仍处于

较低水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为4.08亿元、4.45亿元和3.48亿元，为本期债券拟发行规模的0.54倍、0.59倍与0.46倍，EBITDA对本期债券保障程度一般。2015~2017年，公司经营活动的现金流入量分别为10.71亿元、13.57亿元和11.82亿元，分别为本期债券拟发行规模的1.41倍、1.79倍和1.56倍，对本期债券的保障程度一般。

本期债券设置分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金。根据分期还款安排，本期债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金1.52亿元。公司近三年经营活动现金流入量和EBITDA加权平均值分别为12.12亿元和3.89亿元，分别为每年需还款额1.52亿元的7.97倍和2.56倍，经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力强。

总体看，本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响大，本期债券设置分期偿还条款，公司经营活动产生的现金流入量和EBITDA对本期债券分期偿还本金的保障能力强，可有效缓解公司未来的集中偿付压力。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

本期债券的募集资金7.6亿元，其中6.20亿元用于大洼区产业园区建设项目、1.40亿元用于大洼区城市综合停车场工程项目。本期债券募投项目未来的收入是偿债资金的主要来源。

大洼区城市综合停车场工程项目

大洼区城市综合停车场工程项目收入主要来源为停车费收入，根据中元国际投资咨询中心有限公司出具的《大洼区城区综合停车场建设工程可行性研究报告》(编号：ZYGJ-LNPJ【1605-08】)，道路车位停车费收入按照每小时

2元每天按照5小时计算，全年按照360天计算；大型货车收费标准按照每小时25元每天按照5小时计算，全年按照300天计算，中型货车收费标准按照每小时20元每天按照5小时计算，全年按照300天计算；垂直升降式立体停车楼夜间收费标准按照每位22元，全年按照360计算，日间收费标准按照每小时2元每天按照5小时计算，全年按照360天计算。预计该项目进入经营期后，公司每年获得项目收入8500万元。

大洼区产业园区建设项目

大洼区产业园区建设项目收入来源主要为办公楼、厂房租赁收入，根据中元国际投资咨询中心有限公司出具的《大洼区产业园区建设项目可行性研究报告》(编号：ZYGJ-LNPJ【1605-08】)，各类业务收入标准如下：A/B/C类标准厂房面积约59万平方米，价格为核心区租赁2.5元/平方米，高科技区域1元/平方米，一般区域1.5元/平方米；多层厂房面积为20万平方米，租赁价格约为1.5元/平方米；产业园区基地办公楼面积为11.89万平方米，租赁价格2.5元/平方米；研发中心综合楼面积为1.5万平方米，租赁价格为1元/平方米；电子商务服务办公楼面积为1.5万平方米，租赁价格2元/平方米；物业管理费按每月1元/m²收取；会展服务中心面积为1.50万平方米，按照会展服务中心经营，设5000平方米会展大厅一个，3000平方米会展大厅两个，年按照720元/平方米收入计算；3000平方米会议中心一个，1000平方米会议中心一个，年按照1520元/平方米收入计算。预计该项目进入经营期后，公司每年获得项目收入59000万元。在租赁期满5年后，承租人可以购买相关厂房或者办公大楼，项目运营期满5年后到现金流存在一定不确定性，不做测算。

表 14 本期债券存续期内募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

项目	金额	明细	债券存续期						
			建设期	经营期					
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
大洼区城市综合停车场工程项目	51000.00	停车费收入（万元）	--	8500.00	8500.00	8500.00	8500.00	8500.00	8500.00
大洼区产业园区建设项目	295000.00	产业园区基地办公楼（万元）	--	10850.54	10850.54	10850.54	10850.54	10850.54	--
		研发中心综合楼（万元）	--	821.25	821.25	821.25	821.25	821.25	--
		会展服务中心（万元）	--	1400.00	1400.00	1400.00	1400.00	1400.00	--
		电子商务服务办公楼（万元）	--	1095.00	1095.00	1095.00	1095.00	1095.00	--
		厂房（万元）	--	43439.38	43439.38	43439.38	43439.38	43439.38	--
		培训及其他（万元）	--	249.00	249.00	249.00	249.00	249.00	--
		物业（万元）	--	1144.84	1144.84	1144.84	1144.84	1144.84	--
收入合计	346000.00	--	--	67500.00	67500.00	67500.00	67500.00	67500.00	8500.00
本期债券需偿还本息合计	98800.00	--	4560.00	4560.00	19760.00	18848.00	17936.00	17024.00	16112.00
其中：利息	22800.00	--	4560.00	4560.00	4560.00	3648.00	2736.00	1824.00	912.00
本金	76000.00	--	--	--	15200.00	15200.00	15200.00	15200.00	15200.00
偿债覆盖倍数	3.50	--	--	14.80	3.42	3.58	3.76	3.96	0.53

资料来源：公司提供

注：测算中债券票面利率按 6% 计算。

本期债券拟发行规模为 7.60 亿元，假设债券票面利率按 6% 计算，本期债券需偿还的本息合计为 98800 万元，在债券存续期内付息还本的资金来源是募投项目经营收入。

根据募投项目收入情况及偿债能力测算表显示，募投项目在本期债券存续期间累计产生经营收入 346000 万元，对本期债券需偿还本息合计（98800 万元）的偿还倍数为 3.50 倍，覆盖能力强。本期债券设置分期偿还条款，按照还款计划，在分期偿付本金期间（2021~2025 年），募投项目收入偿债覆盖倍数在 0.53 倍~3.42 倍之间；2021 年~2024 年，募投项目收入对当期应付利息及本金的整体覆盖能力强；2025 年募投项目收入对当期应付利息及本金的整体覆盖能力大幅减弱。上述预测未考虑到运营成本及营业税及其附加等经营性支出。

总体看，募投项目预计经营收入对本期债

券本息偿还金额覆盖能力强；本期债券设置了分期偿还条款，可有效缓解公司未来的集中偿付压力。同时联合资信也关注到，公司对募投项目收入估计偏乐观，如停车场的利用率以及厂房、办公楼的出租率是否能达到预期水平存在很大的不确定性，项目收益的实现规模和时间具有一定不确定性，未来存在实际情况无法达到预期的可能性；此外，本期债券实际票面利率受多重因素影响，可能与测算利率存在较大差异。

十、债权保护条款分析

1. 募集资金账户及偿债账户监管

公司与中国民生银行股份有限公司盘锦分行签订了公司债券募集资金账户监管协议，根据监管协议，公司接受监管银行对募集资金账

户内资金的使用情况进行全面监管，以确保募集资金的专款专用，保证募集资金的安全；如出现公司未按募集说明书约定使用资金的情况，监管银行有权对有关的资金划转指令不予执行；若因任何原因出现募集资金账户被查封、销户、冻结及其他情形而不能履约划转现金款项的，监管银行将依法执行冻结、划扣等手续，公司应严格按照监管银行的要求立即采取相应补救措施，使债券持有人的权益恢复到安全状态。

公司与中国民生银行股份有限公司盘锦分行签订了公司债券偿债账户监管协议，根据监管协议，公司应在本期债券发行完毕后 5 个工作日内在监管银行开立偿债账户，用于归集偿付本期债券本息的资金；监管银行应确保偿债资金专款专用，除协议约定的偿还本期债券存续期利息、到期本息及因法定原因外，不得同意将偿债账户资金进行支出、汇出、转存等使偿债账户中的资金金额减少的行为，公司在未征得监管银行书面同意的前提下，不得对偿债账户的资金进行上述操作行为；本期债券存续期内，在每个付息日及兑付日前第 10 个工作日，公司保证将当期应偿付资金划入偿债账户。

2. 受托管理人

为保证全体债券持有人的最大利益，公司委托德邦证券股份有限公司（以下简称“德邦证券”）担任本期债券的受托管理人。受托管理人应持续关注公司的资信状况，出现可能影响债券持有人重大权益的事宜时，应根据债券持有人会议规则的规定召集债券持有人会议；受托管理人应在本期债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务；公司不能偿还债务时，受托管理人根据债券持有人会议之决议受托参与公司整顿、和解、重组或者破产的法律程序；受托管理人应及时与公司及债券持有人沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实。

十一、结论

近年来，大洼区经济稳步发展，为公司营造了良好的外部环境。公司作为大洼区基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，在资产注入、财政补贴和债务置换等方面得到了大洼区政府的有力支持。

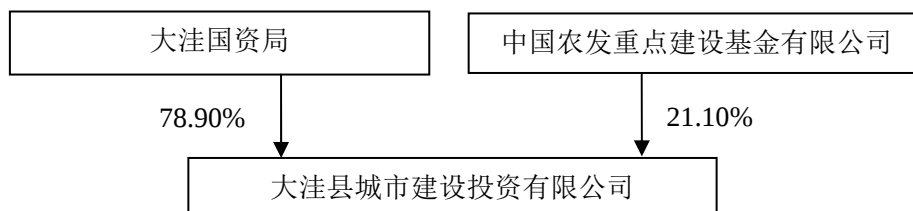
近年来，公司营业收入主要来自建设业务收入和土地业务收入，收入规模有所波动，随着项目建设的不断投入，公司面临较大的融资压力。

近年来，公司资产规模波动中有所增长，资产流动性较弱，资产变现较为困难，整体资产质量较差；所有者权益持续增长，稳定性好；债务规模持续下降，整体债务负担轻；收入规模波动中有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力偏弱，利润总额对政府补贴收入依赖性大；同时，联合资信还关注到，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

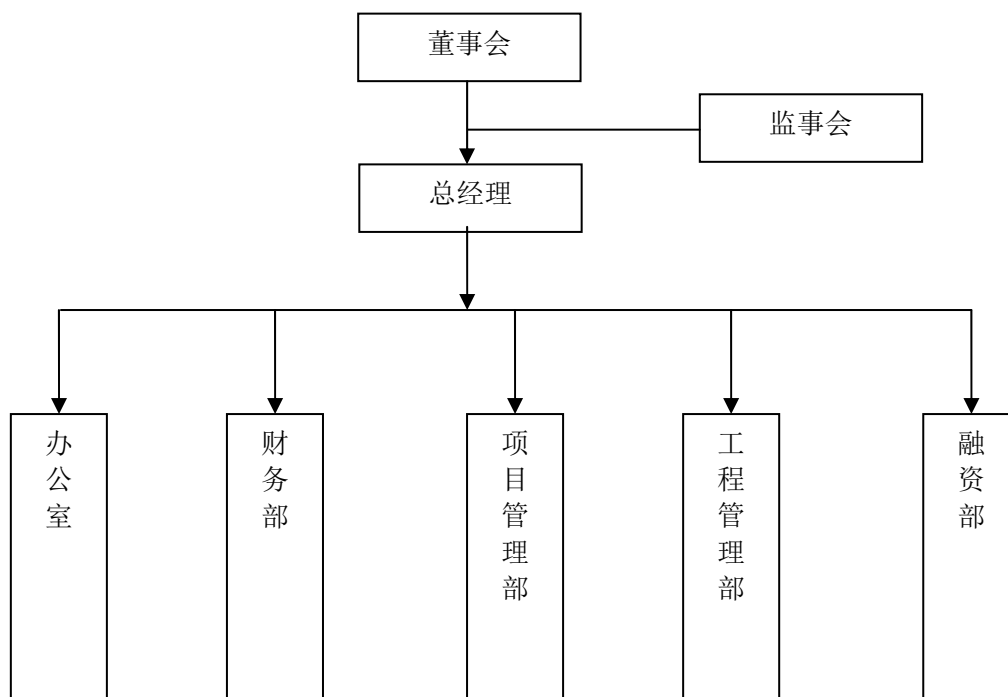
公司未来将在推进基础设施建设的同时，不断拓展业务范围，逐步实现业务结构的多元化，公司自身盈利能力有望提高。

本期债券设置了分期偿还条款，可有效缓解公司未来的集中偿付压力。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 2017 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.94	9.83	3.97
资产总额(亿元)	132.03	146.94	143.41
所有者权益(亿元)	102.60	104.34	106.11
短期债务(亿元)	0.00	3.29	2.36
长期债务(亿元)	25.47	22.05	10.57
全部债务(亿元)	25.47	25.33	12.93
营业收入(亿元)	6.18	6.66	5.44
利润总额(亿元)	1.49	1.74	1.77
EBITDA(亿元)	4.08	4.45	3.48
经营性净现金流(亿元)	-10.38	5.26	-1.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	36.95	65.46	159.45
存货周转次数(次)	0.25	0.24	0.11
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	93.63	108.96	90.95
营业利润率(%)	17.83	17.18	6.23
总资本收益率(%)	1.19	1.56	1.65
净资产收益率(%)	1.45	1.66	1.67
长期债务资本化比率(%)	19.88	17.45	9.06
全部债务资本化比率(%)	19.88	19.54	10.86
资产负债率(%)	22.28	28.99	26.01
流动比率(%)	773.27	212.36	299.13
速动比率(%)	263.35	99.73	71.38
经营现金流动负债比(%)	-262.57	25.57	-5.34
全部债务/EBITDA(倍)	6.24	5.69	3.71
EBITDA 利息倍数(亿元)	4.10	2.61	2.12

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务。

附件 3 主要计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
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

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 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2019 年大洼县城市建设投资有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

大洼县城市建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对大洼县城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现大洼县城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对大洼县城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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大洼县城市建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与大洼县城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。