

信用等级公告

联合[2015] 1090 号

联合资信评估有限公司通过对 2016 年盘山县国有资产经营有限公司及其拟发行的专项债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

盘山县国有资产经营有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

盘山县国有资产经营有限公司

2016 年专项债券的信用等级为

AA⁺

特此公告



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

2016 年盘山县国有资产经营有限公司

专项债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 附本金分期偿付条款, 在本期债券存续期内的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度, 每年分别偿付本期债券发行总额的 20%。

发行目的: 项目建设

评级时间: 2015 年 11 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	31.08	37.85	42.40
所有者权益(亿元)	27.50	34.42	36.02
长期债务(亿元)	0.00	1.50	2.40
全部债务(亿元)	0.00	1.50	2.40
营业收入(亿元)	3.16	3.66	1.92
利润总额(亿元)	1.15	1.95	0.48
EBITDA(亿元)	1.16	1.96	0.48
经营性净现金流(亿元)	-0.54	-2.54	-2.01
营业利润率(%)	37.89	40.74	12.33
净资产收益率(%)	4.20	4.59	1.32
资产负债率(%)	11.52	9.06	15.03
全部债务资本化比率(%)	0.00	4.18	6.25
流动比率(%)	846.73	1950.24	1061.92
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.77	4.95
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.25	0.06

分析师

车驰王治

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

盘山县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)是盘山县城市基础设施建设主体, 在资产注入、财政补贴等方面获得盘山县政府的大力支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受宏观经济及政府规划影响, 公司收入规模下降, 存货和其他应收款持续增长且占比大, 对公司资金形成占用及未来投资规模带来的不利影响。

近年来, 盘山县政府可控财力下滑, 基金收入减少, 对公司外部发展环境造成一定影响。未来随着盘山县基础设施建设进程的加快, 公司作为盘山县基础设施投资建设的唯一主体, 经营前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还本金将有助于减轻公司集中偿付压力; 东北中小企业信用再担保股份有限公司(以下简称“东北中小再担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信评定, 东北中小再担保主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。东北中小再担保担保实力较强, 可有效增强本期债券的偿付保障能力。

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低。

优势

1. 公司是盘山县城市基础设施的唯一建设主体, 业务具有区域垄断性。公司在资产注入、财政补贴等方面获得盘山县政府的有力支持。
2. 本期债券分期偿还本金将减轻公司集中偿付压力; 东北中小再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,

东北中小再担保担保实力较强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

关注

1. 近三年，盘山县可控财力下滑，基金收入减少，政府债务负担不断加重。
2. 公司土地开发经营业务易受宏观经济及政府规划等外部因素影响。
3. 随着公司工程项目建设规模不断扩大，未来资本性支出压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与盘山县国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与盘山县国有资产经营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，未因盘山县国有资产经营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盘山县国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年盘山县国有资产经营有限公司专项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

盘山县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”），由盘山县国有资产管理委员会办公室（以下简称“盘山县国资委”）全资组建，于2010年10月在盘山县工商行政管理局注册成立，初始注册资本5000万元。后经多次增资，截至本报告出具日，公司注册资本110672万元，实收资本110672万元，盘山县国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：县域城镇和农村基础设施建设管理、土地整理开发、国有资产经营管理。（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，公司内部下设综合财务部、项目管理部、融资部、动拆迁安置部4个职能部门，拥有全资子公司3家。

截至2014年底，公司资产总额42.40亿元，所有者权益36.02亿元；2014年度公司实现营业收入1.92亿元，利润总额0.48亿元。

公司注册地址：盘山县政府综合写字楼1号楼；法定代表人：王玉杰。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2016年发行额度为8亿元的专项债券（以下简称“本期债券”），发行期限为7年，附本金分期偿付条款，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本期债券由东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北中小再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，东北中小再担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。东北中小再担保担保实力较强，可有效增强本期债券的偿付保障能力。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为8亿元，其中，盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目拟使用债券募集资金6亿元，盘山县中心城区停车场建设项目拟使用募集资金2亿元。

表1 本期债券募投项目一览（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
盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目	8.58	6.00	69.93
盘山县停车场建设项目	2.86	2.00	69.93
合计	11.44	8.00	69.93

资料来源：公司提供

盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目

（1）项目概况

该项目拟在盘山县中心城区内建设总长度为19607米的地下综合管廊。其中府南一路西段2276米，府南一路东段1578米，经二路1513米，自强路1016米，新华路764米，纬一路746米，经四路1459米，府南二路西段2578米，府南二路东段3366米，中华路1176米，规划路3135米，项目总投资额为85800万元，项目建设期为24个月，2015年5月开始项目前期工作，预计2016年4月开始工程施工，预计2018年4月底工程可完工并投入使用。

（2）建设规模和内容

根据《盘山县中心城区地下综合管廊建设工程可行性研究报告》（简称“《综合管廊可研报告》”），该项目拟在盘山县中心城区内建设总长度为19607米的地下综合管廊，管廊断面外径为5m×2.8m规格。项目建成后，综合管廊实行有偿使用制度。

综合管廊项目具体为：管廊内敷设电力管线18根，其中运营第一年管线单位买断5根，第二年到第六年每年买断1根，各年剩余电力管线按照租赁方式运营；管廊内敷设电讯管线20根，其中运营第一年到第二年管线单位每年买断3根，第三年到第五年每年买断2根，第六年到第七年每年买断1根，各年剩余电讯管线

按照租赁方式运营；管廊内敷设给水管线1根，第一年到第三年按照租赁方式运营，到第四年管线单位买断；管廊内敷设雨水管线1根，第一年按照租赁方式运营，到第二年管线单位买断；管廊内敷设污水管线1根，第一年到第二年按照租赁方式运营，到第三年管线单位买断；管廊内敷设燃气管线1根，第一年到第三年按照租赁方式运营，到第四年管线单位买断；管廊内敷设热力管线2根，第一年到第四年按照租赁方式运营，到第五年管线单位买断。参照其他城市地下管廊使用及日常维护收费标准，并结合盘山县具体情况，测算假设地下综合管廊

年使用及日常维护费价格为：雨水450元/米/根/年、污水700元/米/根/年、电力100元/米/根/年、电信：75元/米/根/年、给水300元/米/根/年、供热350元/米/根/年和燃气250元/米/根/年。

(3) 项目收益

盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目收益来源由两部分构成：租赁收入和买断收入。公司作为特许经营单位负责向各管线运营单位提供进入管廊使用及管廊日常维护管理服务并收取租金（含服务费）。收费方式分为年付及买断（一次性支付15年）两种方式进行，其中对一次性支付15年给予8折优惠。

表2 盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目运营期预测表（单位：万元）

项目名称	运营期														
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
营业收入	26813	26469	28724	23626	25293	6715	4216	2451	2451	2451	2451	2451	2451	2451	2451
租赁收入	9754	8235	6372	4804	2941	2598	2451	2451	2451	2451	2451	2451	2451	2451	2451
买断收入	17058	18235	22352	18823	22352	4117	1765	0	0	0	0	0	0	0	0
经营成本	6123	5283	4443	3603	2763	1923	1923	1923	1923	1923	1923	1923	1923	1923	1923
税金及附加	1475	1456	1580	1299	1391	369	232	135	135	135	135	135	135	135	135
利润总额	19215	19731	22702	18724	21139	4423	2061	393	393	393	393	393	393	393	393
所得税	4804	4933	5675	4681	5285	1106	515	98	98	98	98	98	98	98	98
税后利润	14411	14798	17026	14043	15854	3317	1546	295	295	295	295	295	295	295	295

资料来源：1.联合资信根据《盘山县中心城区地下综合管廊建设工程可行性研究报告》整理

2.假设本期债券于2016年发行，项目建设期为24个月，项目运营期自2018年开始计算。

由预测表可看出，该项目在运营期内收入主要来源于买断收入，在从运营期第八年开始项目收入来源均为租赁收入。整体看该项目预计能够实现合计收入约16.15亿元，税后利润合计8.34亿元，营业利润率为12.55%。整体项目收入能够覆盖本期债券募集资金8亿元。

盘山县停车场建设项目

(1) 项目概况

该项目规划用地面积共145637平方米，总

建筑面积为157041平方米，规划新建4个停车场，共计4255个停车位（大型326个，小型3929个）。其中，中心城区停车场地下停车场建筑面积28000平方米，车位800个。物流园区停车场建筑面积20247平方米，共设停车位482个（大型135个，小型347个）。盘锦北站停车场建筑面积47776平方米，总计停车位1302个，其中停车楼建筑面积30000平方米，设置停车位857个，露天停车位17776平方米，设置停车位445个（大型89个，小型356个）。主体公园停车场建筑面积61018平方米，共设停车位

1671个（大型102个，小型1569个）。项目总投资额为28600万元，项目建设期24个月，2016年5月开始前期工作，预计2016年9月工程开始施工，预计2018年4月工程可完工并投入使用。

（2）建设规模和内容

该项目通过对盘山县范围内社会停车场规划用地进行平整、改造，修建设备齐全、布局合理的现代化停车场，拟建设中心城区停车场、物流园区停车场、盘锦北站停车场和主题公园停车场等四个停车场。根据盘山县项目选

址附近车位及广告出租市场价格，测算假设各商业设施出租价格为：每个小型车位日收入25元估算，每个大型车位日收入40元估算；广告收入暂按200万/年估算。

（3）项目收益

由预测表可看出，盘山县停车场建设项目收益主要来源于车位销售收入和广告收入，运营期预计可达到20年。整体看该项目预计能够实现合计收入约5.89亿元，税后利润合计1.89亿元，营业利润率为13.74%。

表3 盘山县停车场建设工程项目运营期预测表（单位：万元）

项目名称	运营期																			
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
销售收入	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261	4261
车位租赁收入	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061	4061
广告收入	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
经营成本	3067	3031	2956	2895	2830	2761	2687	2609	2525	2436	2342	2241	2133	2019	1897	1767	1767	1767	1767	1767
税金及附加	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213	234
利润总额	981	1035	1092	1153	1218	1287	1361	1439	1523	1612	1707	1807	1915	2029	2151	2281	2281	2281	2281	2260
所得税	245	259	273	288	305	322	340	360	381	403	427	452	479	507	538	570	570	570	570	565
税后利润	736	776	819	865	914	965	1021	1079	1142	1209	1280	1356	1436	1522	1613	1711	1711	1711	1711	1695

资料来源：1.联合资信根据《盘山县中心城区停车场建设项目可行性研究报告》整理

2.假设本期债券于2016年发行，项目建设期为24个月，项目运营期自2018年开始计算。

3. 本期募投项目专项分析预测

综上所述，本期债券募集资金8亿元，将全部用于盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目和盘山县停车场建设项目。盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目建成后，综合管廊实行有偿使用制度，公司作为特许经营单位负责向各管线运营单位提供管廊进入使用及管廊日常维护管理服务并收取租金（含服务费），在项目运营期前5年（债券存续期和项目运营重合期），年均可实现营业收入约2.62亿元，年均可实现税前净现金流量约2.45亿元。盘山县停车场建设项目建成后，通过出

租车位和广告位等方式实现收入，在项目运营期前5年（债券存续期和项目运营重合期），年均可实现营业收入约0.43亿元，年均可实现税前净现金流量约0.37亿元。

即在本期债券存续期与募投项目运营期的重合期间，两个募投项目的营业收入总额累计可达到15.22亿元、税前净现金流量累计可达到14.11亿元，为本期债券在项目运营期间的还本付息提供了可靠保障。

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）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 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

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”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。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，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“《43号文》”）。《43号文》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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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，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；③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。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。同时，“十二五”将是水利投资和建设的重要时期，行业将面临大规模水利建设任务，水利基础设施工程将进入大规模建设的高峰期，水利工程施工

行业面临着广阔的市场和前所未有的发展机遇。

2. 区域经济

公司位于盘锦市盘山县，是盘山县项目投资、融资及开发建设的主体，其发展与盘锦市及盘山县区域经济的发展紧密相关。

盘锦市概况

盘锦市位于辽宁省西南部，辽河三角洲的中心地带，东北邻鞍山市，东南隔大辽河与营口市相望，西北邻锦州市，南临渤海辽东湾；是辽宁省高速公路最密集、公路网密度最大的城市。市南部的盘锦港是东北和蒙东地区最近、最便捷的出海口；是一座新兴石油化工城市，是中国最大的稠油、超稠油、高凝油生产基地辽河油田总部所在地。现辖 2 县 2 区，总面积 4071 平方公里，总人口 188.15 万。

根据《盘锦市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，初步核算，全年地区生产总值 1304.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 114.6 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 739.3 亿元，增长 5.8%，第三产业增加值 450.0 亿元，增长 7.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 8.8%、56.7%和 34.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值，比上年增长 5.9%。在规模以上工业中，石油和天然气开采业下降 0.1%，石油加工业增长 2.8%，化学原料和化

学制品制造业增长 7.5%，专用设备制造业增长 6.7%；在固定资产投资中，第一产业投资 4.6 亿元，比上年增长 18.1%；第二产业投资 521.9 亿元，比上年下降 6.7%；第三产业投资 630.9 亿元，比上年增长 9.9%。工业投资 526.1 亿元，比上年下降 8.3%。全年基础设施建设完成投资 299.7 亿元，比上年增长 0.7%。全市园区完成投资 295.9 亿元，比上年下降 2.5%；在公用事业方面，电力、燃气及水的生产和供应业投资 44.6 亿元，比上年增长 16.0%；交通运输、仓储和邮政业投资 175.1 亿元，比上年下降 17.1%；卫生和社会工作投资 0.3 亿元，比上年下降 94.6%；水利、环境和公共设施管理业投资 85.6 亿元，比上年增长 78.7%；

盘锦市财政收入及地方政府债务水平

2014年，盘锦市全市实现可控财力148.14亿元，较上年的144.62亿元增长2.43%，其中，一般预算收入占比29.67%、基金收入占比52.20%、上级补助收入占比16.40%，总体来看，地方财政收入稳定性较差。

从公共财政预算收入情况看，2014年盘锦市本级地方一般预算收入为 43.95 亿元，较上年增长 1.01%，其中税收收入 36.73 亿元（占 83.57%）、非税收收入 7.21 亿元（占 16.41%）；基金收入为 77.33 亿元，较上年增长 7.15%，其中土地出让金 71.16 亿元（占 92.80%）。

表 4 盘锦市本级财政收入统计表（单位：亿元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	复合增长率
地方可控财力	138.12	144.62	148.14	3.56
一般预算收入	43.37	43.51	43.95	0.67
税收收入	34.02	35.60	36.73	3.91
非税收入	9.35	7.91	7.21	-12.19
基金收入	66.66	72.17	77.33	7.71
土地出让金	65.84	71.29	71.76	4.40
其他	0.82	0.88	0.88	3.59
上级补助收入	29.10	23.09	24.30	-8.62
返还性收入	2.00	2.10	2.10	2.47
一般性转移支付	12.00	4.10	14.03	9.16
专项转移支付	15.00	7.70	8.00	-26.97

资料来源：盘锦市财政局

地方政府债务方面，截至 2014 年底，盘

锦市政府直接债务余额 181.00 亿元，担保债务

余额 1.64 亿元，盘锦市政府全部债务余额 181.82 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），2014 年盘锦市全口径地方综合财力为 286.61 亿元，地方政府债务率为 63.44%，债务负担一般。

盘山县概况

盘山县位于盘锦市的北部，全县下辖 9 个镇，8 个乡，192 个行政村，面积约为 2145 平方公里，总人口约 26 万人。

2014 年，盘山县本级实现可控财力 38.10

亿元，较上年的 38.22 亿元下降 0.31%，盘山县土地出让基金收入和上级补助收入有所下滑。其中，一般预算收入占比 56.38%、基金收入占比 16.04%、上级补助收入占比 27.58%，总体来看，地方财政收入稳定性一般。

从公共财政预算收入情况看，2014 年盘山县地方一般预算本级收入为 21.48 亿元，较上年增长 2.11%。其中税收收入 14.01 亿元（占 65.22%）、非税收收入 7.47 亿元（占 34.78%）。

表 5 盘山县本级财政收入统计表（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	复合增长率
地方可控财力	401747	382162	381022	-2.61
一般预算收入	195483	210385	214815	4.83
税收收入	137987	145261	140097	0.76
非税收入	57496	65124	74718	14.00
基金收入	88274	63446	61128	-16.78
土地出让金	85277	61217	58065	-17.48
其他	2997	2229	3063	1.10
上级补助收入	117990	108331	105079	-5.63
返还性收入	5150	5150	5159	0.09
一般性转移支付	43041	46362	48573	6.23
专项转移支付	69799	56819	51347	-14.23
GDP	1648504	1838038	1431000	-8.31

资料来源：盘山县财政局

表 6 盘山县地方债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截止 2015 年 5 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	431412.18	（一）地方一般预算本级收入	214815.00
1.外国政府贷款		1.税收收入	140097.00
2.国际金融组织贷款		2.非税收入	74718.00
（1）世界银行贷款	39.18	（二）转移支付和税收返还收入	105079.00
（2）亚洲开发银行贷款		1.一般性转移支付收入	48573.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2.专项转移支付收入	51347.00
（4）其他国际金融组织贷款		3.税收返还收入	5159.00
3.国债转贷资金	250.91	（三）国有土地使用权出让收入	59297.00
4.农业综合开发借款		1.国有土地使用权出让金	58065.00
5.解决地方金融风险专项借款		2.国有土地收益基金	0.00
6.国内金融机构借款		3.农业土地开发资金	1232.00
（1）政府直接借款	304146.50	（四）预算外财政专户收入	1009.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		（五）其他基金收入	1831.00

7.债券融资			
(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	2642.80		
8.粮食企业亏损挂账			
9.向单位，个人借款			
10.拖欠工资和工程款	124332.79		
11.其他			
(二)担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1)世界银行贷款			
(2)亚洲开发银行贷款			
(3)国际农业发展基金会贷款			
(4)其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
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%	431412.18	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)	382031.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			112.93%

资料来源：盘山县财政局

地方政府债务方面，截至 201 年 5 月底，盘山县政府没有担保债务，盘山县政府全部债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）均为直接债务余额，为 43.14 亿元。地方政府债务率为 112.93%，债务负担过重。

总体来看，近年来盘锦市经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于适宜水平；盘山县地方可控财力有所下降，债务负担较高，给公司业务带来一定的不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，公司注册资本 110672 万元，实收资本 110672 万元，盘山县国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为盘山县唯一的基础设施建设投融

资主体，负责盘山县县域内城乡一体化项目（或新农村建设项目）的投资建设、经营、管理，土地整理开发，道路基础设施建设，绿化工程，房地产开发，物业管理等，具有垄断优势。公司自成立以来，对盘山县黄金村区域的土地进行规划内的综合整理；承担了盘山县黄金村新农村建设项目，通过对该区域整理，完善域内用地布局，盘活土地资源，充分发挥土地的使用价值。

3. 人员素质

公司董事长、总经理王玉杰女士，1982 年出生，本科学历。曾任沈阳新威科办公设备有限公司总经理助理、招商局科员、盘山县经济开发区管委会科员、辽宁北方新材料产业园管委会副部长。现任公司董事长兼总经理。

截至 2014 年底，公司本部员工总数 9 人。其中管理人员 2 人、生产人员 7 人；从学历来

看,大学本科及以上学历的6人、高中中专学历的3人;从年龄来看,30岁以下的2人,30~50岁的7人。

总体看,公司高级管理人员具有丰富的管理经验;员工文化素质符合业务经营需求。

4. 政府支持

(1) 资产注入

2010年9月28日,公司经盘山县人民政府牵头成立,初始注册资本5000万元,2010~2013年,盘山县政府对公司先后注入现金50096万元,作为注册资本金,同时将盘山县甜水乡大台子村5110亩土地作价41200万元注入实收资本。2014年,盘山县政府分别注入公司资本金4596万元和1700万元,同时出资设立盘山县国泰建筑工程有限公司和盘山县国盛房地产有限公司,注册资金分别为3000万和2000万元,据以公司实收资本增加11296万元。2015年2月,盘山县政府以货币形式向增资2500万元。

根据盘山县政府《关于对盘山县国有资产经营有限公司划拨土地的决定》(盘县正【2010】156号),盘山县政府先后将位于盘山县甜水乡的4032亩工业用地和盘山县羊圈子16399亩工业用地注入公司作为资本性投入补充,会计处理计入资本公积。

根据盘山县政府《关于对盘山县国有资产经营有限公司划拨土地的决定》(盘县正【2010】155号),位于盘山县区域内太平镇44块2160亩土地划归公司作为资本性投入补充,会计处理计入资本公积。

根据盘山县政府《关于对盘山县新农村建设有限公司划拨土地的决定》(盘县政【2013】124号),将盘山北方新材料产业园开发有限公司所有的位于盘山县太平镇黄金村557亩的土地按账面价值划归公司子公司盘山县新农村建设有限公司,作为资本性投入补充,会计处理计入资本公积。

根据盘山县政府《关于同意增加盘山县

国有资产经营有限公司注册资本金的批复》(盘县政【2014】99号),注入公司资本金4596万元。

根据盘山县人民政府《关于同意成立盘山县国泰建筑工程有限公司的批复》(盘县政【2014】110号)、《关于同意成立盘山县国盛房地产开发有限公司的批复》(盘县政【2014】226号)和《关于增加盘山县国有资产经营有限公司注册资本金的批复》(盘县政【2014】266号)等批复文件,公司以货币形式增资3000万元、2000万元和1700万元,盘锦永正会计师事务所有限公司已分别就上述增资事项出具“盘永正会师验【2014】047号”、“盘永正会师验【2014】057号”和“盘永正会师验【2014】060号”验资报告。

根据《关于增加盘山县国有资产经营有限公司注册资本金的批复》(盘县政【2015】56号)文件,盘山县政府2015年2月16日以货币形式增资2500万元,由盘锦永正会计师事务所有限公司(“盘永正会师验【2015】005号”)出具验资报告。本次增资后公司的注册资本变更为105092万元。同时,根据公司股东通过的《盘山县国有资产经营有限公司股东决定》,公司分别于2015年6月25日、2015年7月29日、2015年9月2日、2015年10月28日以货币形式增加注册资本2000万元、1100万元、1000万元、15000万元,于2015年10月29日以货币形式减少注册资本13520万元,上述变更均已经盘锦永正会计师事务所有限公司验资,并分别出具盘永正会师验[2015]038号、盘永正会师验[2015]041号、盘永正会师验[2015]048号、盘永正会师验[2015]053号和盘永正会师验[2015]054号验资报告。完成上述变更后,公司注册资本为110672万元。

(2) 财政补助

根据盘山县财政局《关于拨付盘山县国有资产经营有限公司专项用途财政性资金的通知》(盘县财发【2012】150号和盘县财发【2013】

112号), 盘山县财政局于2012年和2013年向公司拨付专项用途财政性资金600万元和4500万元, 专项用于盘山县市政基础设施建设。

根据盘山县财政局《关于拨付盘山县国有资产经营有限公司专项用途财政性资金的通知》(盘县财发【2014】25号), 盘山县财政局于2014年10月17日向公司拨付专项用途财政性资金3500万元, 专项用于盘山县市政基础设施建设。

总体看, 公司获得盘山县政府支持力度大, 且持续性强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定, 制定了公司章程。根据章程, 公司治理结构如下:

公司不设股东会, 由股东行使股东会的职权, 行使下列职权: 决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会及监事会报告、审议批准公司的年度经营预决算方案、修改公司章程等重大事项。

公司设董事会, 董事会由5名董事组成, 董事是股东代表的由股东委派, 是职工代表由公司职工民主选举产生, 公司设董事长1名。董事会负责执行股东的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度经营预决算等事项。

公司设总经理, 总经理对董事会负责, 行使以下职权: 主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案, 制定公司的具体规章等。

公司设监事会, 监事会设监事5名, 监事是股东代表的由股东委派, 是职工代表由公司职工民主选举产生。监事会行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督, 对违反法律、行政法规、公司章程或者公司董事会会议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求, 结合公司实际状况和特点, 建立和完善了各项管理制度, 保障了公司有效的内部控制和稳定运行, 有效提升了管理水平。

财务管理方面, 公司对日常各项费用支出、工程项目费用支出等资金支出方面做出明确规定。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司经理和执行董事审批, 未经审批的, 公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面, 公司实行集中统一的资金管理, 财务部统一调度和管理公司内的资金, 根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核, 使资金运行安全规范, 提高了资金在整个公司内的利用效率。

项目管理方面, 公司对工程项目施工、管理部门建立了一系列工程管理制度, 有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平, 使各项工程建设工作有序进行。

总体看, 公司管理比较规范, 已建立起法人治理结构和相关经营管理制度。随着公司进一步发展, 公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要负责开发盘山县城市资源和可经营的城市基础设施领域。公司营业收入主要构成包括土地开发经营收入和市政工程施工收入。2012~2014年公司分别实现营业收入3.16亿元、3.66亿元和1.92亿元。2014年公司实现营业收入较2013年下降47.55%, 主要系公司营业收入全部来源于保障房项目代建收入, 无土地开发营业收入。

表7 2012-2014年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发经营	31628.26	38%	36557.40	41%	-	-
工程项目施工	-	-	-	-	19173.58	13%
合计	31628.26	38%	36557.40	41%	19173.58	13%

资料来源：根据公司审计报告整理

土地开发经营

2012~2014 年公司进行土地一级开发整理，国土局回收公司土地后，通过招拍挂再返回出让收入方式实现；2013 年公司通过土地协议出让方式获得收入，该土地是公司 2011 年 4 月通过招拍挂方式取得，取得价格为 125.22 元/平方米，上述土地坐落在盘山县黄金村，临近新县城政府办公区，属新县城黄金地段。购买时，因新县城属开发初期，各种配套设施较差，地价较低，随着新县城开发建设，配套设施不断齐备，地价也不断上涨。该土地出让价格 983.56 元/平方米，因此利润较大，购买方与盘山县国有资产经营有限公司没有关联关系，交易定价公允。2012~2014 年，公司营业收入分别为 3.16 亿元和 3.66 亿元，2014 年，公司无土地开发经营收入。

毛利率方面，2012~2013 年公司毛利率保持较高水平，2013 年受协议出让方式及公司出让土地取得成本较低的影响，公司收入毛利率有较大幅度提升，根据公司提供的《盘山县国有资产经营有限公司土地转让收入毛利率变动说明》，2012~2013 年公司毛利率分别为 38% 和 41%，2014 年该板块无收入，毛利率无体现。

工程项目施工

公司自2011年起，进行工程项目施工建设，2014年农垦佳苑保障性住房工程已竣工，并确认收入。工程项目主要还包括凤凰桥桐轩小区建设项目、曙光九年一贯制学校项目、府南区块路网工程建设项目、府西区道路建设项目，体现在“存货”中“开发成本科目”。其中农垦佳苑小区中保障房性住房工程，包括公共租赁住房150套，廉租住房150套，农垦职工住房1848套，建筑面积17.87万平方米，住宅套数2148

套。估算总投资27000万元，项目计划建设期三年；凤凰桥桐轩小区建设项目包括凤凰桥桐轩保障房及配套的道路、绿化、硬质铺装、给排水管线、供热管线、燃气管线、小区道路照明等工程，估算总投资44575万元，项目假话建设期三年；曙光九年一贯制学校项目包括小学部12510平方米、初中部13310平方米、食堂4522平方米、师生公寓4781平方米、风雨草场1116平方米、门卫及警卫室72平方米，估算总投资额14000万元，项目计划建设期两年；府南区块路网工程建设项目包括8条道路，总路长7799米。其中3条主干道、1条次干道和4条支路。建设内容包括8条道路的路面工程、人行道工程及配套排水、路灯和绿化工程。估算总投资20557万元，项目计划建设期两年；府西区道路建设项目包括7条道路的路面工程、人行道工程及配套的排水、路灯和绿化工程，估算总投资30296万元，项目计划建设期三年。

截至2014年底，农垦佳苑保障性住房项目已竣工，实现收入1.92亿元，回购款项尚未到账，毛利率为13%。

2. 运营模式

土地开发经营

运营模式方面，公司收入主要通过两种方式实现，第一，公司在从事城市基础设施建设过程中，作为经济补偿获得政府无偿划拨的部分储备用地，该部分土地经整理开发并依法出让后，土地出让金按照收支两条线原则上缴财政，扣除开发成本以及相关税费后再由市政府全额拨付给公司；第二，通过公开的招拍挂渠道取得土地使用权，公司拥有的该类土地证照齐全，属于公司的自有合法资产，有权按照自

身经营需要进行处置。

2012年,根据盘山县财政局《关于返还盘山县国有资产经营有限公司土地出让收入的决定》(盘县财发【2012】132号),公司开发整理的10宗885亩土地已通过招拍挂形式对外出让,盘山县财政局返还公司土地出让金3.16亿元,该项收入不计入应纳税所得额。

2013年,根据盘山县财政局出具的《关于盘山县国有资产经营有限公司缴纳土地出让金的决定》,公司将其所有的太平镇557亩住宅用地以总价值3.66亿元出让给盘山北方新材料产业园开发建设有限公司,2013年公司共缴纳税费1.70亿元。

近三年,公司土地开发经营主要是通过土地一级开发整理,由国土局挂牌出让,并返还公司土地开发收益。2012~2013年,公司分别确认收3.16亿元和3.66亿元,2014年,该板块无收入确认;截至2015年3月底,上述款项实际到账6.48亿元,尚有0.34亿元未返还。

工程项目施工

运营模式方面:根据公司与盘山县政府签订的《盘山新县城农垦佳苑保障性住房投资建设与转让收购协议书》和《盘山新县城建项目建设与收购协议书》,盘县政府将上述协议所列工程委托公司投资建设,建设完工后由盘山财政局回购并支付项目投资收益和管理费。项目投资收益和管理费分别按项目实际投资额的10%和5%计算。实际中,项目投资资金由公司自筹和施工方垫资,或由公司申请盘山县政府划拨资金。项目施工期间公司不确认收入,竣工后公司确认收入,并由政府按上述协议分析完成回购。

盘山新县城农垦佳苑保障性住房投资建设,即农垦佳苑小区中保障房性住房工程已竣工,并由政府完成回购;盘山新县城建项目建设包括凤凰桥桐轩小区建设项目、曙光九年一贯制学校项目、府南区块路网工程建设项目、府西区道路建设项目自项目全部竣工后第二年起向公司支付代建投资额的20%的工程款

(预计2016年起,实际支付日期以工程竣工的时间为准),连续支付五年。

3. 在建项目及未来发展

根据盘山县政府规划,公司将继续承担盘山县土地一级开发及基础设施建设,同时公司子公司盘山县新农村建设有限公司专职县域内城乡一体化项目(或新农村建设项目)的投资建设、经营、管理,土地整理开发,道路基础设施建设,绿化工程,房地产开发和物业管理等。

公司负责府南、府西区基础设施建设项目(“15盘山债”募投项目),建设内容包括道路建设以及与之配套的室外给水工程、电力工程、市政绿化工程、电信工程以及区内建(构)物拆除、区内场地地块平整工程等基础设施工程,目前尚处于计划阶段,未形成收入。

目前,公司主要在建项目包括农垦佳苑保障房配套工程、盘山县曙光九年一贯制学校项目(一期)、盘山县府南区块路网工程建设项目、盘山县府西区块道路建设项目、盘山县商网建设项目。农垦佳苑保障房配套工程主要以自筹资金为主,总投资额8989.30万元,截至2014年底已投资7500.00万元,项目正处于进行绿化等收尾阶段;盘山县曙光九年一贯制学校项目(一期)主要以自筹资金为主,总投资额14000.00万元,截至2014年底已投资6380.00万元,项目正在进行内部装饰和外网配套工程建设;盘山县府南区块路网工程建设项目主要以发债募集资金和自筹资金为主,总投资额20557.00万元,截至2014年底已投资17473.00万元,项目基本竣工;盘山县府西区块道路建设项目主要以发债募集资金和自筹资金为主,总投资额30296.00万元,截至2014年底已投资9876.00万元,府南二路、经四路工程基本竣工,正在进行其它五条道路的建设;盘山县商网建设项目主要自筹资金为主,总投资额2000.00万元,截至2014年底已投资2000.00万元,正在办理土地招拍挂和项目开工前的前期手续。

表 8 公司主要在建项目和拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
在建项目						
农垦佳苑保障房配套工程	8989	7500	1489			
盘山县曙光九年一贯制学校项目 (一期)	14000	6380	7620			
盘山县府南区块路网工程建设项目	20557	17473	3084			
盘山县府西区块道路建设项目	30296	9876				
盘山县商网建设项目	2000	2000				
盘山县甜水农场土地复垦项目	3000	3000				
拟建项目						
盘山县黄金村新农村建设项目	40762					
2015 年棚户区改造项目	132351	0	15000	50000	50000	17351
盘山县生态养生养老社区建设项目	78571	0	25000	40000	13571	
盘山县停车场建设项目	28570	0	0	14300	14300	
盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目	85800	0	42900	42900		
合计	444896	46229	95093	147200	77871	17351

资料来源: 公司提供。

总体看, 公司负责建设区域较广, 投资规模较大, 在建项目和拟建项目总投资 44.49 亿元, 截至 2014 年底已投资 4.60 亿元, 其中盘山县黄金村新农村建设项目投资计划尚未确定。公司未来的资金需求不断增加, 存在一定对外融资的需求, 且未来债务规模将呈上升趋势。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已由中审华寅五洲会计师事务所 (特殊普通合伙人) 审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看, 2012 年 9 月 28 日由公司出资设立盘山县新农村建设有限公司, 注册资金为 17060 万元; 2014 年 10 月 11 日公司出资设立盘山县国泰建筑工程有限公司, 注册资金为 3000 万元; 2014 年 11 月 21 日公司出资设立盘山县国盛房地产有限公司, 注册资金为 2000 万元。上述子公司整体资产规模较小, 从合并口径上看, 对财务数据影响较小, 公司财务数据可比性强。

截至 2014 年底, 公司资产总额 42.40 亿元, 所有者权益 36.02 亿元; 2014 年度公司实现营业收入 1.92 亿元, 利润总额 0.48 亿元。

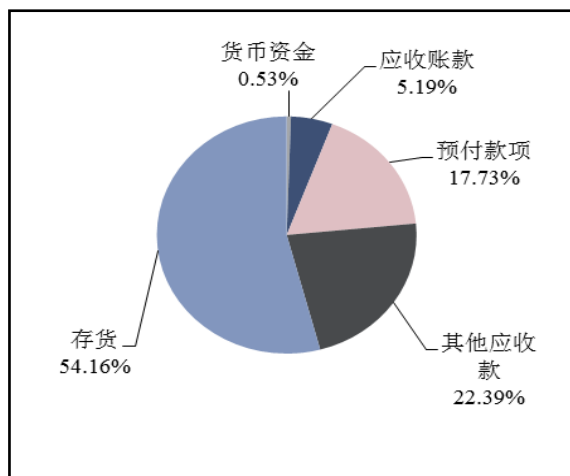
2. 资产质量

2012~2014 年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长 16.79%。截至 2014 年底, 公司资产总额 42.40 亿元, 主要系预付款项和其他应收款增加所致。截至 2014 年底, 公司资产构成中流动资产 42.20 亿元, 占资产总额的比重为 99.52%; 公司非流动资产占资产总额的比重为 0.48%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 17.98%。截至 2014 年底, 公司流动资产 42.20 亿元。主要由存货 (占 54.16%)、预付款项 (占 17.73%)、其他应收款 (占 22.39%) 和应收账款 (占 5.19%) 构成。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2012~2014年，公司货币资金大幅增长，年均复合增长352.44%。截至2014年底，公司货币资金0.22亿元，同比下降39.96%，主要系银行存款减少所致。公司货币资金构成主要为银行存款（占99.82%），货币资金规模小，无受限资金。

2012~2014年，公司应收账款快速下降，年均复合下降32.61%。截至2014年底，公司应收账款2.19亿元，同比下降5.77%，主要系应收盘山县财政局欠款减少所致，集中度较高。从账龄上看，1年以内的占85.79%，1~2年的占0.80%，2~3年的占13.41%，公司账龄较为集中，计提坏账准备比例为2.00%。公司应收账款欠款单位为政府部门，风险较小，计提比例较为合理。

2012~2014年，公司预付款项快速增长，年均复合增长85.96%。截至2014年，公司预付款项7.48亿元，同比增长10.62%，主要系预付盘山县国有资产管理委员会办公室青年水库收购款所致。公司预付款项主要为公司支付盘山县项目动迁安置办公室拆迁补偿款0.80亿元、预付盘锦建安总公司第一工程处工程款2.27亿元、预付盘锦鼎隆房地产开发有限公司项目款1.03亿元、预付盘山县房屋征收补偿安置办公室拆迁安置款2.40亿元、预付盘山县国有资产管理委员会办公室青年水库收购款0.06亿元；公司预付款项主要为预付工程款

以及拆迁补偿款。从账龄上看，1年以内的占21.38%，1~2年的占51.04%，2~3年的占5.88%，3年以上的占21.70%。公司预付款项账龄较为集中。

表9 截至2014年底，公司前五名预付款项情况
(单位：亿元)

欠款单位	2014年12月31日	占总额比例
盘锦建安总公司第一工程处	2.27	30.28%
盘锦鼎隆房地产开发有限公司	1.03	13.81%
盘山县国有资产管理委员会办公室	0.60	8.02%
盘山县房屋征收补偿安置办公室	2.40	32.07%
盘山县项目动迁安置办公室	0.80	10.69%
小计	7.10	94.87%

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长47.59%。截至2014年底，公司其他应收款9.45亿元，同比增长63.64%，主要系公司与盘锦华垒房地产开发有限公司、盘锦煜兴房地产开发有限公司和泛华建设集团有限公司往来款增加所致。公司其他应收款主要由盘山县财政局（占61.00%）、盘锦华垒房地产开发有限公司（占18.13%）、盘锦煜兴房地产开发有限公司（占11.16%）、泛华建设集团有限公司（占7.62%）和盘锦融达建设监理有限公司往（占0.02%）来款构成，集中度较高；按账龄分析，1年以内的占83.44%，1至2年的占8.60%，3至4年的7.96%，计提坏账准备0.19亿元。

2012~2014年，公司存货有所增长，年均复合增长9.73%。截至2014年底，公司存货22.85亿元，同比增加1.97%，均为开发成本（土地）。主要为盘山县政府注入的土地资产，划拨土地占比高，其中340.67万平方米、金额4.12亿元的土地为相关企业银行贷款提供担保抵押给银行。公司未计提存货跌价准备。

表 10 2014 年底公司土地情况
(单位: 万平方米、万元)

序号	使用类型	规划用途	面积	金额	抵押情况
1	出让	商住用地	6.67	6557.40	否
2	出让	商住用地	6.67	6557.40	否
3	出让	商住用地	6.03	5934.42	否
4	出让	商住用地	4.67	4590.18	否
5	出让	商住用地	6.20	6098.38	否
6	出让	商住用地	6.93	6819.62	否
7	划拨	工业	90.91	11000.11	农行盘锦分行
8	划拨	工业	54.00	6533.93	农行盘锦分行
9	划拨	工业	126.18	15267.84	农行盘锦分行
10	划拨	工业	69.58	8418.88	农行盘锦分行
11	划拨	工业	167.93	17800.33	否
12	划拨	工业	199.46	21142.46	否
13	划拨	工业	234.27	24832.60	否
14	划拨	工业	240.96	25541.63	否
15	划拨	工业	250.64	26567.90	否
16	划拨	工业	27.91	2958.95	否
17	划拨	工业	186.23	19740.20	否
18	划拨	工业	54.66	5793.91	否
19	出让	商服	3.30	1705.16	否
总计			174.20	223861.31	

资料来源: 公司提供

非流动资产

2012~2014 年, 公司非流动资产快速下降, 年均复合下降 48.65%。截至 2014 年底, 公司非流动资产 0.20 亿元, 较 2013 年略微下降 0.43%。其中长期股权投资 (占 12.38%)、固定资产 (占 3.14%) 和无形资产 (占 84.47%) 构成。

2012~2014 年, 公司长期股权投资保持稳定, 为 250.00 万元, 2012 年公司无长期股权投资; 公司长期股权投资主要为 2013 年盘锦市政府国有资产监督管理委员会 (“盘国资发【2013】17 号”) 无偿将盘锦市粮库持有的益海嘉里 (盘锦) 粮油工业有限公司 2.94% 的股权转让给公司。

2012~2014 年, 公司固定资产快速下降,

年均复合下降 30.20%。截至 2014 年底, 公司固定资产 63.45 万元, 主要以运输工具和通用设备为主, 2014 年底固定资产原值 135.57 万元, 累计折旧 72.12 万元, 固定资产成新率为 46.80%。

2012~2014 年, 公司无形资产波动下降, 年均复合下降 52.40%。截至 2014 年底, 公司无形资产保持相对稳定, 较 2013 年底增长 1.50%, 为 0.17 亿元

总体看, 近三年公司资产规模稳步增长, 存货和其他应收款持续增长, 且占比大, 资产流动性较弱, 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, 公司所有者权益不断增长, 年均复合增长 16.79%。截至 2014 年底, 公司所有者权益为 36.02 亿元, 同比增长 4.67%, 主要系实收资本增加所致。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积以及未分配利润构成。其中实收资本 10.26 亿元, 同比增加 12.37%, 主要系股东注入现金 (61392 万元) 和 (41200 万元) 土地使用权以增加注册资本; 资本公积 21.77 亿元, 保持稳定, 主要为股东划拨的土地资产; 未分配利润 4.00 亿元, 同比增长 13.53%。总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年, 公司负债规模波动增长, 年均复合增长 33.42%。截至 2014 年底, 公司负债合计 6.37 亿元, 同比增长 85.80%, 主要系其他应付款和长期借款增长所致。从负债结构来看, 流动负债占 62.34%, 非流动负债占 37.66%, 以流动负债为主。

2012~2014 年, 公司流动负债波动中有所增长, 年均复合增长 5.35%。截至 2014 年底, 公司流动负债 3.97 亿元。主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成, 分别占比 5.19%、17.73%、22.39%和 54.16%。截至 2014 年底, 受其他应付款增加影响, 公司流动负债

同比 105.85%，其中应付账款、应交税费和其他应付款分别占比 1.95%、14.71%和 83.35%。

截至 2014 年底，公司新增应收款项 773.68 万元，主要系应收沈阳汇之鑫房地产有限公司往来款。

2012~2014 年，公司应交税费快速增长。截至 2014 年底，公司应交税费 0.58 亿元，同比增加 2.41%，主要系营业税增加所致。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 75.09%。截至 2014 年底，公司其他应付款 3.31 亿元，同比增长 143.57%。主要系盘锦建设投资有限公司和盘锦华垒房地产开发有限公司往来款增加所致。按账龄分析，公司其他应付款 1 年以内的和 3 年以上的分别占 76.83%和 23.17%。

表 11 截至 2014 年底，公司主要其他应付款情况

(单位：万元)

单位名称	2014 年 12 月 31 日	占总额比例 %
盘锦建设投资有限公司	18517.26	55.91%
盘锦华垒房地产开发有限公司	7673.10	23.17%
盘山县房屋征收补偿安置办公室	6900.00	20.83%
盘锦辽河工程造价咨询事务所有限公司	25.46	0.08%
丹艺图文工作室	1.70	0.01%
小计	33117.52	100%

资料来源：公司提供。

非流动负债方面，2012 年公司无非流动负债。截至 2014 年底，公司非流动负债 2.40 亿元，同比增长 60%，主要系保证借款增加所致。

公司有息债务方面，2012 年，公司无有息债务；2013 和 2014 年公司有息债务全部为长期借款。截至 2014 年底，公司有息债务 2.40 亿元，同比增长 60%，主要系保证借款增长所致，整体债务规模不大。

从负债指标看，2012~2014 年，公司资产负债率波动增长，分别为 11.52%、9.06%和 15.03%；2012 年公司无有息债务，全部债务资本化比率和长期债务资本化无法体现，2014 年，上述两项指标较 2013 年的 4.18%和 4.18%

分别增长至 6.25%和 6.25%。

总体看，公司整体债务负担轻，均为长期债务。

4. 盈利能力

营业收入方面，2012~2014 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 22.14%。2014 年公司无土地开发经营收入，均为工程项目施工收入，主要系公司土地尚在开发整理，没有对外销售，导致 2014 年公司实现营业收入同比下降 47.55%，为 1.92 亿元，

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间费用整体规模较小，无销售费用。2014 年公司期间费用 342.76 万元，同比增长 164.41%，主要系管理费用大幅增长所致，为 359.88 万元；财务费用为 -17.12 万元；公司无销售费用。公司期间费用控制能力较强；从期间费用结构看，主要由管理费用构成。公司财务费用为负，主要系公司无利息支出。

此外，补贴收入是公司利润的一个重要来源。2012~2014 年，公司财政补贴波动增长，分别为 600.00 万元、4500.00 万元和 3500.00 万元。2014 年底，公司财政补贴收入同比下降 22.22%，主要为盘山县财政局拨付的专项用途财政性资金。

从盈利指标看，2012~2014 年公司营业利润率波动下降，分别为 37.89%、40.74%和 12.33%。2014 年公司营总资本收益率和净资产收益率分别为 1.24%和 1.32%，较 2013 年分别减少 3.15 个百分点和 3.27 个百分点。公司主业盈利能力由强转弱，主要系工程项目施工大部工程毛利率低所致。受公司经营职能所限，公司总资本收益率及净资产收益率较低，与公司所属行业经营特征相符合。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，政府回购业务资金逐步到位，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速下降，年均复合下降 26.53%，

分别为 3.80 亿元、2.81 亿元和 2.05 亿元。近三年，公司收到的收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，分别为 0.08 亿元、2.72 亿元和 2.01 亿元；公司经营活动现金流入量波动增长，主要为公司盘山县政府返还的土地开发收益和政府退税，分别为 3.88 亿元、5.80 亿元和 4.06 亿元；公司现金收入比三年加权平均值为 101.29%，2014 年为 106.99%，较 2013 年增加 30.24 个百分点，公司收现质量有所提高。2012~2014 年，公司经营活动现金流出量分别为 4.42 亿元、8.32 亿元和 6.07 亿元，主要为公司土地开发投入和往来款；公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 0.54 亿元、4.10 亿元和 2.59 亿元，主要为工程付款；公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 2.38 亿元、3.96 亿元和 3.48 亿元，主要为管理费用和往来款。2012~2014 年公司经营活动现金净流量分别为 -0.54 亿元、-2.54 亿元和 -2.01 亿元，主要系经营支出较大所致。

投资活动方面，近三年，公司没有投资活动现金流入；投资活动现金流出主要用于府南府西区块基础设施建设项目、曙光九年一贯制学校项目和凤凰桥桐轩小区等项目支出。近三年，公司投资活动净流量分别 138.19 万元、-6000.00 万元和 -114.11 万元。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流入主要来自公司吸收投资、取得借款收到的现金，分别为 0.46 亿元、2.19 亿元和 1.13 亿元。其中，2014 年公司吸收投资收到的现金主要系股东增投资本金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.46 亿元、3.49 亿元和 1.88 亿元。

总体看，公司的运营模式决定公司土地开发的前期资金投入较大，考虑公司未来投资规模大，公司对外融资依赖较强。

6. 偿债能力

从短期债务指标来看，2014 年公司流动比率和速动比率较 2013 年有所下降，分别为

1061.92%和 486.77%，主要系其他应付款增加导致公司流动负债增所致。且公司流动资产大多为预付账款、其他应收款和存货，变现能力较差。近两年，公司经营现金流动负债比均为负值，分别为 -131.41%和 -50.70%，经营活动产生的现金净流量对公司流动负债不具有保障能力。考虑到公司暂无短期有息债务，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2014 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 4.95 倍，较 2013 年的 0.77 倍有显著提高。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务和利息的保障能力一般，但考虑到盘山县财政实力不断增强，政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力正常。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 1.60 亿元，担保比率为 4.44%，主要系对盘锦建设投资有限公司（1.25 亿元）和盘山县城建设投资有限公司（0.35 亿元）提供的担保，目前上述企业均正常运营；考虑到公司资本公积主要为土地资产，流动性较弱，剔除资本公积后公司对外担保金额占所有者权益的比重为 6.21%，担保比率较低，公司或有负债风险较小。

截至 2014 年底，公司获得银行授信总额 2.40 亿元，已使用额度 2.40 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1021112200026530A），截至 2015 年 6 月 17 日，公司无违约记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来，盘山县财政实力稳步增强，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为盘山县开发建设的主体，在土地资产注入、财政补

贴等方面获得政府支持力度较大,未来随着城市经济的发展,公司有望保持稳定增长。

总体看,公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行额度为 8 亿元,占 2014 年底公司长期债务及全部债务的 3.33 倍,对公司现有债务影响很大。

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 15.03%、6.25%和 6.25%;本期债券发行后,上述指标较分别上升至 15.22%、22.40%和 22.40%。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014 年,公司经营活动产生的现金流入量和现金净流量加权均值分别为 4.54 亿元和-1.88 亿元,公司经营活动产生的现金流入量加权均值为本期债券本金的 0.57 倍,对本期债券保障能力一般,经营活动产生的现金流量对本期债券无保障能力。2014 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 4.06 亿元和-2.01 亿元,公司经营活动产生的现金流入量为本期债券的 0.51 倍,对本期债券保障能力一般,经营活动现金流净额量对本期债券无保障能力。近三年,公司经营活动现金净流量为负,对本期债券本金无保障能力。

同时考虑到,2015 年 1 月发行“15 盘山债”和本期债券本金合计 14 亿元,公司近三年经营活动现金流入量加权平均值和 2014 年经营活动现金流入量对上述债券本金合计 14 亿元的保障倍数分别 0.32 倍和 0.29 倍;本期债券发行后与“15 盘山债”均自存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还债券发行总额的 20%,分别为 1.20 亿元和 1.60 亿元,公司自 2019 年达到上述两期债券分期偿付本金合计峰值,为 2.80 亿元。公司近三年经营活动现金流入量加

权平均值和 2014 年经营活动现金流入量对上述两期债券分期偿付本金合计峰值保障倍数分别为 1.62 倍和 1.45 倍,对两期债券分期偿还金额合计保障能力尚可;公司近三年经营活动现金净流入加权平均值以及 2014 年公司经营活动现金净流入均为负,对上述债券本金合计和上述两期债券分期偿付本金合计无保障能力。

2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 1.16 亿元、1.96 亿元和 0.48 亿元,分别为本期债券的 0.15 倍、0.25 倍和 0.06 倍,公司 EBITDA 对本期债券覆盖程度较低。同时考虑到,2015 年 1 月发行“15 盘山债”和本期债券本金合计 14 亿元,公司近三年 EBITDA 分别为上述债券本金合计 14 亿元的 0.08 倍、0.14 倍和 0.03 倍,对两期债券本金合计保障能力较低。2012~2014 年公司 EBITDA 分别为上述两期债券分期偿付本金合计峰值的 0.41 倍、0.70 倍和 0.17 倍,公司 EBITDA 对本期债券覆盖程度较低。考虑到公司作为盘山县城市基础设施建设主体,在资产注入、财政补贴等方面获得盘山县政府的大力支持,公司整体偿债能力尚可。

总体来看,公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期债券保障程度极低,但考虑到地方政府对公司的支持力度较大,公司整体偿债能力尚可。

十、本期债券增信担保

本期债券由东北中小再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

东北中小再担保成立于 2007 年 11 月,是由国家发改委和原国务院振兴东北办等联合发起,由中央财政、中国进出口银行、东北三省财政及内蒙古自治区财政共同出资组建的政策性区域再担保机构,公司总部位于吉林省长春市。截至目前,公司注册资本金 30 亿元,均为货币出资。公司第一大股东为吉林省投资集团有限公司,出资 12 亿元,占注册资本的 40.00%

(其中代国家财政部出资9亿元,占注册资本的30%;代吉林省人民政府出资3亿元,占注册资本的10%);辽宁省、黑龙江省、内蒙古自治区三地担保机构代当地财政出资。从合并口径看,截至2014年底,东北中小再担保资产总额43.07亿元,负债总额9.35亿元,所有者权益合计33.72亿元。2014年实现营业收入4.76亿元,其中担保业务收入2.29亿元,利息收入2.11亿元,投资收益0.32亿元;全年实现净利润0.70亿元。截至2014年底,公司担保余额284.51亿元,其中直保业务余额66.49亿元、再担保业务余额218.02亿元;再担保业务中承担一般责任项目担保余额27.43亿元。

经联合资信评定,东北中小再担保主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。东北中小再担保担保实力较强,可有效增强本期债券的偿付保障能力。

十一、 结论

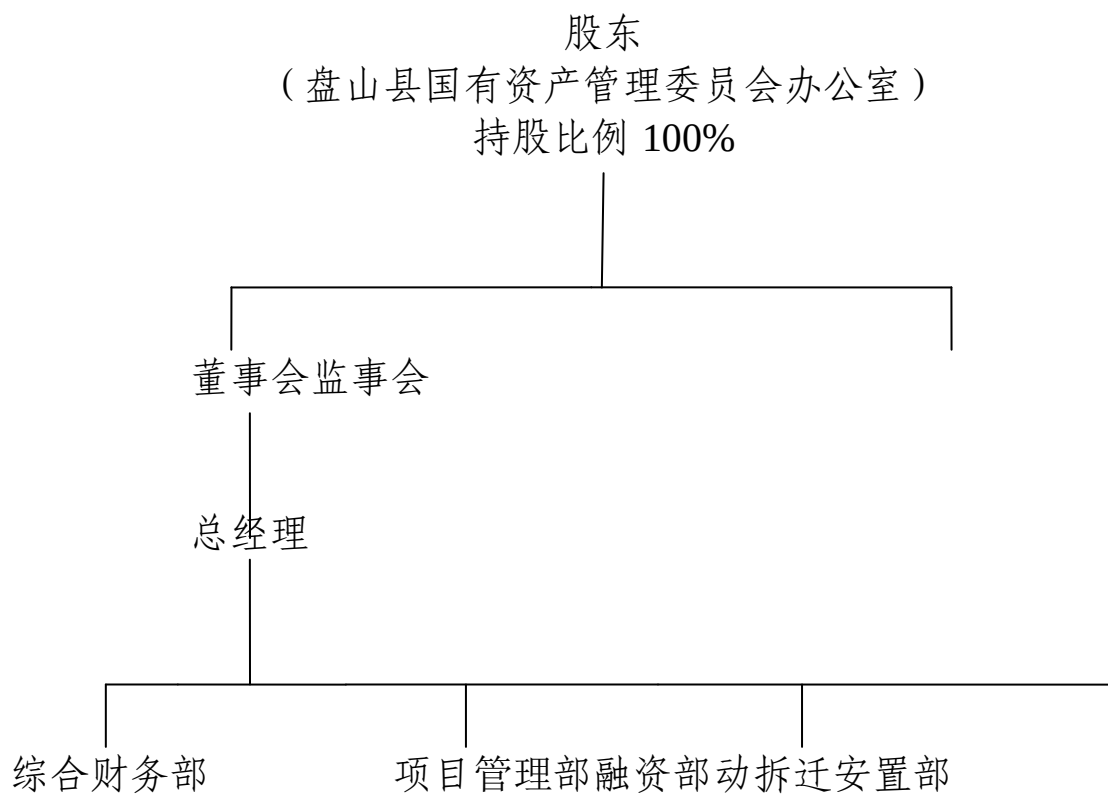
公司作为盘山县城市基础设施的唯一建设主体,在资产注入、财政补贴等方面获得盘山县政府对公司的的大力支持,具有区域垄断地位。

近年来盘锦市经济平稳发展,地方可控财力稳步提升,债务负担处于适宜水平;盘山县经济发展略有下滑,可控财力有所减少,债务负担较高,给公司业务发展带来一定的不确定性。

本期债券分期偿还本金将有助于减轻公司集中偿付压力;东北中小再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,可有效增强本期债券的偿付保障能力。

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,本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.01	0.37	0.22
资产总额(亿元)	31.08	37.85	42.40
所有者权益(亿元)	27.50	34.42	36.02
长期债务(亿元)	0.00	1.50	2.40
全部债务(亿元)	0.00	1.50	2.40
营业收入(亿元)	3.16	3.66	1.92
利润总额(亿元)	1.15	1.95	0.48
EBITDA(亿元)	1.16	1.96	0.48
经营性净现金流(亿元)	-0.54	-2.54	-2.01
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.31	1.02	0.85
存货周转次数(次)	0.21	0.02	0.07
总资产周转次数(次)	0.20	0.11	0.05
现金收入比(%)	120.15	76.75	106.99
营业利润率(%)	37.89	40.74	12.33
总资本收益率(%)	4.20	4.39	1.24
净资产收益率(%)	4.20	4.59	1.32
长期债务资本化比率(%)	0	4.18	6.25
全部债务资本化比率(%)	0	4.18	6.25
资产负债率(%)	11.52	9.06	15.03
流动比率(%)	846.73	1950.24	1061.92
速动比率(%)	316.57	789.12	486.77
经营现金流动负债比(%)	-15.16	-131.41	-50.70
全部债务/EBITDA(倍)	0	0.77	4.95
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.25	0.06

附件 3 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	
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
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%
本期债券偿债能力	
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 东北中小企业信用再担保股份有限公司主体信用评级报告

附件 5 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 2016年盘山县国有资产经营有限公司 专项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）将在本期专项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。

盘山县国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。盘山县国有资产经营有限公司、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，盘山县国有资产经营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盘山县国有资产经营有限公司、担保方和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现盘山县国有资产经营有限公司、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如盘山县国有资产经营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盘山县国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。



盘锦建设投资有限公司

主体信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	318.97	337.08	379.52
所有者权益(亿元)	189.88	193.49	196.94
长期债务(亿元)	92.17	94.67	107.40
全部债务(亿元)	94.27	105.25	122.59
主营业务收入(亿元)	4.96	10.72	10.07
利润总额(亿元)	2.99	1.87	1.98
EBITDA(亿元)	4.37	3.44	5.16
经营性净现金流(亿元)	2.84	6.68	4.27
主营业务利润率(%)	62.53	1.01	24.99
净资产收益率(%)	1.58	1.05	1.00
资产负债率(%)	40.47	42.60	48.11
全部债务资本化比率(%)	33.18	35.23	38.37
流动比率(%)	396.89	358.49	268.50
全部债务/EBITDA(倍)	21.55	30.60	23.76

分析师

田 英 郭 畅

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”)对盘锦建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为盘锦市重大项目和城市基础设施建设投融资、公用事业及相关国有资产的经营管理主体,在财政补助、政策支持和资产注入等方面获得盘锦市政府的大力支持。同时联合资信关注到盘锦市政府性基金收入有所下降导致地方财政收入有所减少、主营业务收入受土地开发业务不稳定影响有所增加、公司存货规模较大资产流动性受到一定影响、有息负债占比较高等不利因素。

近年来,盘锦市经济持续稳定增长,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着盘锦市基础设施建设进程的加快,公司作为盘锦市主要基础设施投资建设的重要主体,经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为盘锦市重点项目和城市基础设施投资建设主体,在城市基础设施建设领域处于重要地位。
2. 近年来,盘锦市经济指标持续保持增长,有效保证盘锦市政府对公司的支持力度。
3. 公司得到盘锦市政府在资金注入、财政补贴和项目回购等方面的大力支持。

关注

1. 近三年盘锦市政府性基金收入规模有所下降,导致地方财政收入有所减少。
2. 公司存货规模较大,资产流动性受到一定影响。
3. 公司项目建设规模及融资规模较大,公司

负债总额继续增加，有息债务占比较高。

4. 公司收入实现质量差。

一、主体概况

盘锦建设投资有限公司（以下简称“盘锦建投”或“公司”）系于 2000 年 7 月经盘锦市人民政府盘政[2000]37 号文件批准，由盘锦市人民政府投资 5000 万元设立的国有独资有限责任公司，并于 2001 年 4 月在盘锦市工商行政管理局注册成立。2006 年 6 月，根据盘锦市人民政府盘政[2006]61 号批复，盘锦市人民政府通过划拨土地使用权的方式向公司增资 25000 万元。截至 2013 年底，公司注册资本 30000 万元，盘锦市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：投资经营性基础设施建设项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目、受政府委托经营国有资产、受政府委托或社会经济组织委托代理投资；开展投资咨询服务、代理经营；土地整理和储备。

截至 2013 年底，公司本部设有办公室、计财部、融资部、经营部、投资部 5 个职能部门；拥有全资、控股子公司 4 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 379.52 亿元，所有者权益合计为 196.94 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 10.07 亿元，利润总额 1.98 亿元。

公司地址：辽宁省盘锦市兴隆台区惠宾街 116 号；公司法定代表人：刘家有。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比

增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；

发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将

改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发

展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、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

项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

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

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规

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

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。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带

小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司位于盘锦市，是盘锦市项目投资、融资及开发建设的主体，其发展与盘锦市区域经济的发展紧密相关。

盘锦市概况

盘锦市位于辽宁省西南部，辽河三角洲的中心地带，东北邻鞍山市，东南隔大辽河与营口市相望，西北邻锦州市，南临渤海辽东湾；是辽宁省高速公路最密集、公路网密度最大的城市。市南部的盘锦港是东北和蒙东地区最近、最便捷的出海口；是一座新兴石油化工城市，是中国最大的稠油、超稠油、高凝油生产基地辽河油田总部所在地。现辖 2 县 2 区，总面积 4071 平方公里，总人口 188.15 万。

根据《盘锦市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，初步核算，全市实现生产总值 1351.1 亿元，比上年增长 9.4%。其中，第一产业实现增加值 114.5 亿元，增长 4.9%；第二产业实现增加值 911.3 亿元，增长 10.2%；第三产业实现增加值 325.2 亿元，增长 8.8%，三次产业结构为 8.5: 67.4: 24.1。按常住人口计算，人均地区生产总值 94052 元，增长 8.7%。在规模以上工业中，石油和天然气开采业下降 0.5%，石油加工业增长 12.1%，化学原料和化学制品制造业增长 20.7%，专用设备制造业增长 15.5%。在公用事业方面，2013 年交通运输、仓储和邮政业投资 211.2 亿元，同比增长 6.1 倍；卫生和社会工作投资 5.6 亿元，同比增长 51.2%；电力、燃气及水的生产和供

应业投资 38.5 亿元，同比增长 49.4%。

盘锦市财政收入及地方政府债务水平

2013 年，盘锦市本级实现可控财力 80.19 亿元，较上年的 98.70 亿元下降 18.76%，其中，一般预算收入占比 54.25%、基金收入占比 15.98%、上级补助收入占比 29.77%，一般预算收入占比高，但受政府性基金收入规模下降影响，地方财政收入有所下降。

从公共财政预算收入情况看，2013 年盘锦市地方一般预算收入为 43.50 亿元，较上年增长 0.30%。其中税收收入 35.64 亿元（占 81.93%）、非税收入 7.86 亿元（占 18.07%），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、国有资源（资产）有偿使用收入及其他收入等。

表 1 盘锦市本级财政收入统计表（单位：万元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率
地方可控财力	1263313	987040	801874	-20.33
一般预算收入	355222	433659	434977	10.66
税收收入	269525	340173	356397	14.99
非税收入	85697	93486	78580	-4.24
基金收入	708748	262356	128153	-57.48
土地出让金	672686	235236	77956	-65.96
其他	36062	27120	50197	17.98
上级补助收入	199343	291025	238744	9.44
返还性收入	20294	20168	20666	0.91
一般性转移支付	82387	119870	140769	30.71
专项转移支付	96662	15987	77309	-10.57
GDP	11554667	12795354	13510562	8.13

资料来源：盘锦市财政局

地方政府债务方面，截至 2013 年底，盘锦市政府直接债务余额 173.28 亿元，担保债务余额 1.66 亿元，盘锦市政府全部债务余额 174.11 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），2013 年盘锦市全口径地方综合财力为 304.40 亿元，地方政府债务率为 57.2%，债务负担处于适宜水平。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 年底，公司注册资本 30000 万元，盘锦市人民政府持有公司 100% 股权，为公司实

际控制人。

2. 企业规模

公司承担了盘锦市城市基础设施建设和国有资产运营任务，是盘锦市城市基础设施建设主体。近年来，公司先后完成了盘锦市中兴路步行商业街、盘锦市城市弱电地下管网、盘锦鑫汇隆工业园等项目投资建设。自成立以来，公司先后投资建设城区道路等城市基础设施项目 20 余个。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理刘家有先生，1956 年

11 月出生，汉族，中共党员，在职研究生，历任盘山县沙岭公司陈家村知青团总支书记，辽河油田蔬菜公司会计，辽河油田食品公司股长，盘锦市财政局科员、监察科副科长，盘锦市财政局社会保障科科长，盘锦市财政局副局长，盘锦市国有土地储备中心党组书记、主任。

总体看，公司高级管理人员具有较长时间的从业经历和丰富的管理经验，文化素质符合业务经营需求。

4. 政府支持

资金支持

2012 年公司获得政府部门给予的发展基金 1.74 亿元，并将其计入资本公积。根据辽东湾管函【2013】82 号，公司获得盘锦辽东湾新区管理委员会给予的发展基金 1.46 亿元，并将其计入资本公积。

在财政补贴方面，2012 年公司获得政府补贴收入 4.27 亿元，是公司当年利润的重要补充。2013 年公司获得政府补贴收入 4.43 亿元，是公司 2013 年利润的重要补充。

项目回购

在项目回购方面，公司在 2009 年与盘锦市政府签订的相关公用基础设施投资建设和转让收购（BT）框架协议为公司未来收入及利润的实现提供了较好的保证。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程。根据章程，公司治理结构如下：

公司不设股东会，由市政府授权董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减资产和发行公司债券，必须由市政府决定。

公司设立董事会，由市政府委派或更换，成员三人以上，董事会设董事长一人。

公司设监事会，成员三人以上，设监事会

主席一人。

公司设总经理一人，由董事会聘任或解聘，可由董事会成员兼任。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司对日常各项费用支出、工程项目费用支出等资金支出方面做出明确规定。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司总经理审批，未经审批的，公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司建立健全现金日记账、银行存款日记账，建议使用网银。每天发生的现金和银行存款收支业务做到日清日结，及时核对，保证账实相符。资金使用和审批均由公司总经理负责。

投资管理方面，公司投资项目事先进行可行性研究，形成项目报告书，由投资审议会审核，总经理根据投资审议会对项目所作出的决议，签署审批意见，最终形成书面批复文件。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和相关经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是盘锦市重点项目和城市基础设施投资建设的重要主体，2011~2013 年，公司收入主要来源于土地一级开发及工程回购收入。2011~2013 年公司实现主营业务收入分别为 4.96 亿元、10.72 亿元和 10.07 亿元，公司 2011~2012 年保持快速增长，2013 年较上年收入小幅下降 5.98%，主要由于公司 2013 年未实现土地开发收入。从收入来源来看，2013 年公司主营业务收入几乎全部来源于工程回购业务，受完工项目增加影响，该项业务收入和利润均大

幅增加。同时公司经营的地下管网公用事业业务收入继续保持增长，但对公司整体收入和利润的贡献较小。

从毛利率方面来看，公司主营业务毛利率呈波动下滑趋势，2011年公司毛利率偏高主要是公司进行土地一级开发后，政府返还的收入比例较高。2012年由于政府没有划拨土地给公司，且公司之前整理的土地未进行出让，使公

司土地开发整理业务没有实现收入，同时公司将自有土地以略高于入账价值的协议价格挂牌出让，同时将土地入账价格计作成本，因此土地一级开发业务收入及成本均大幅上升，进而导致土地一级开发业务毛利率大幅下降。2013年，公司主营业务收入几乎全部来源于BT工程业务。由于公司改变工程回购项目入账方式，主营业务毛利率大幅增加。

表 2 2011~2013 年主营业务收入情况表 (单位: 万元、%)

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	35455	71.46	84.68	93000	86.77	0.11	--	--	--
工程回购	13700	27.61	18.45	13700	12.78	5.39	100000	99.30	26.27
公用事业	458	0.92	60.56	476	0.44	63.83	701	0.70	59.16
合计	49612	100.00	66.17	107176	100.00	1.07	100701	100.00	26.50

资料来源：公司提供

2. 经营模式

土地一级开发

2010年盘锦市政府决定将指定的相关地块的土地一级开发业务交给公司负责；待土地出让后，补偿公司的开发成本并将土地出让净收益扣除按规定须缴纳的税费后按一定比例返还给公司，用于公司承担的城市基础设施建设投入及融资的还本付息。2011年公司负责开发的六个地块已挂牌出让，盘锦市财政局拨付给公司土地出让收入约3.55亿元。受地区经济发展及招商政策成效显现等因素影响，2011年盘锦市土地升值明显，且盘锦市政府加大对公司土地一级开发业务的扶持力度，返还资金比例由2010年的65.00%左右提高到100.00%，因此2011年公司此类业务毛利率大幅提升。

2012年公司土地一级开发业务收入为9.30亿元，较2011年大幅增加，全部为自有土地挂牌出让收入。公司将自有土地以略高于入账价值的协议价格挂牌出让，同时将土地入账价格计作成本，因此土地一级开发业务收入及成本均大幅上升，进而导致土地一级开发业务毛利率大幅下降，同时对公司综合毛利率影响较大，使综合毛利率大幅减少。2013年，由于政府没

有划拨土地给公司，且公司之前整理的土地未进行出让，使公司土地开发整理业务没有实现收入，同时，受宏观因素和区域环境影响，公司以土地一级开发为主的主营业务收入存在不确定性。2013年公司未实现土地一级开发收入，土地出让业务稳定性较差。

工程回购

公司同时负责投资建设盘锦市相关公用基础设施，建设完工后由盘锦市政府购回。公司在2009年与盘锦市政府签订了道路排水、污水处理以及产业园基础设施建设等投资建设与转让收购协议。按协议规定，公司每年可取得工程回购收入1.37亿元，按19年分期收回，工程成本按实际支出结转。

公司负责投资建设的产业园区污水收集系统工程均已有一部分完工并通过验收，2011年盘锦市财政局支付给公司的回购资金为1.37亿元。2012年公司收到盘锦市财政局支付的回购资金1.37亿元，同时公司结转的工程成本较2011年有所增加，其原因为2012年工程成本中增加了项目的应资本化的贷款利息，致使公司工程回购业务成本增加，进而导致毛利率有所减少。2013年公司主营业务收入几乎全部来源

于工程回购业务，主要受入账方式的改变，公司将完工项目一次性全部入账，未按协议约定的回购金额入账，该项业务收入和利润均大幅增加，公司2013年毛利率较上年有较大幅度上涨。

公用事业

2001年盘锦市政府改革市政公用设施使用方式，变城市资源无偿使用为有偿使用，为城建资金开辟来源。公司在市政府的授权下，独资建设盘锦城市地下通信管网工程，建成的地下通信管网出租给电信运营商，从而为全市弱电系统提供信息平台，实现对地下通信管道设施的统一规划、统一建设、统一管理。2009～2011年，盘锦城市道路改造工程持续开展，公司此项业务收入保持稳定增长，2011年公司新建了惠宾大街西段（辽河南路—中华路）、辽河南路南段（惠宾大街—南外环）、石化路（兴隆台大街往南）、金城路（市府大街往北）、建新路、盘宇街地下弱电通信管道。

2012年公司新建了石油大街西段（中华路-辽河路）、一统河南街（化工路-双台子河大堤）、友谊街（泰山路-中华路）、盘宇街（中华路-辽

河路、泰山路-兴油支路）、惠宾大街东段（青年路-石化路）、石化路（兴隆台大街-友谊街）、金城路（惠宾大街-绕城南街）等路段的地下弱电通信管道，公司公用事业项目收入476万元，较上年小幅增长。

3. 在建项目

公司作为盘锦市重要的城市基础设施投融资建设主体，2013年公司继续承担了盘锦市大量重点项目。截至2013年底，已完工的重大项目为盘锦职业技术学院新校区建设项目、奥体中心建设项目、西外环路（杜田线）扩建工程项目、泰山路道路改造工程项目、辽滨鸭舌岛环岛路工程项目以及盘锦市2011～2012年国有垦区危房改造一期建设项目，项目累计总投资为35.96亿元。

2013年，公司的重点在建项目为盘锦市2011～2012年国有垦区危房改造二期建设项目和盘锦辽滨沿海经济区的建设项目。公司重点的拟建项目为盘锦市棚户区改造项目，拆迁地块面积共850.79万平方米，回迁安置用地面积59.62万平方米，项目预计总投资30.30亿元。

表3 截至2013年底公司主要在建项目情况表 （单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资额
盘锦市2011~2012年国有垦区危房改造二期建设项目	21.10	18.99
盘锦辽滨沿海经济去新兴产业园基础设施工程项目	20.02	18.02
盘锦市辽滨沿海经济去高科技产业园基础设施工程项目	17.74	15.97
盘锦辽滨沿海经济去临海道路建设工程项目	11.49	10.34
盘锦辽滨沿海经济区新技术产业园基础设施一期工程项目	2.33	2.10
盘锦辽河沿海经济区新港工业区基础设施工程项目	35.07	31.57
合计	107.76	96.96

资料来源：公司提供

总体看，公司主要项目工程接近尾声，但后续棚户区改造项目投资额度仍然较大，公司未来的资金需求仍在增长。

4. 未来规划

根据盘锦市经济和社会发展规划，盘锦市已经确定了建设国家资源型转型试点城市的发展战略，把“海向型”发展作为主攻方向

和战略重点，以建设沿海经济强市作为发展目标。公司作为盘锦市城市基础设施建设和国有资产运营主体，加大土地整理开发和储备力度。

公司将提高自身盈利能力，逐步发展成为一个具备自我积累能力、可持续发展的企业。公司将部分收益性项目作为投资方向，通过投资具有一定收益性的项目产生持续利润和稳定的现金流，保持公司的可持续融资能力，使公

司资产在规模与质量上得到提升。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。一方面根据项目特点运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，运用公司直接融资方式或引进社会投资者。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表已经由华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，2013 年财务报表已经由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论。

截至 2013 年底，公司合并范围二级子公司 4 家，包括 3 家全资子公司和 1 家控股子公司。近三年公司合并范围无变化，公司财务可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 379.52 亿元，所有者权益合计为 196.94 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 10.07 亿元，利润总额 1.98 亿元。

2. 资产质量

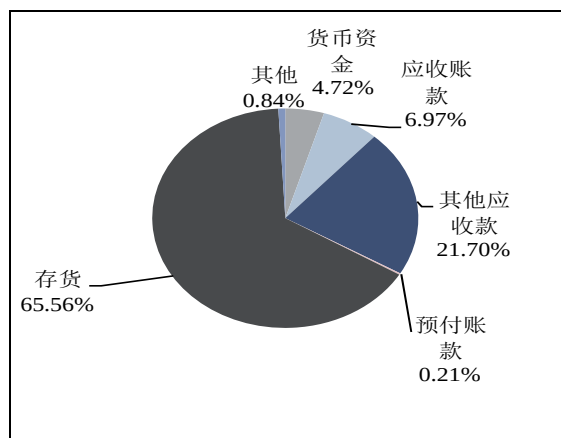
2011~2013 年，公司资产总额以 9.08% 的年均复合增长率增长，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货等流动资产及固定资产的增加。截至 2013 年底，公司资产总额达 379.52 亿，同比增长 12.59%，其中流动资产 201.88 亿元（占 53.19%）、固定资产 149.83 亿元（占 39.48%）、无形资产 24.08 亿元（占 6.35%）。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 17.38%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增加。截至 2013 年底，公司流动资产 201.88 亿元，其中，货币资金占 4.72%、应收账款占 6.97%、其他应收款占

21.70%、存货占 65.56%。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



2011~2013 年，公司货币资金持续快速上升，年均复合增长 38.18%。截至 2013 年底公司货币资金达到 9.52 亿元，较 2012 年底大幅增长 154.67%，主要由于公司短借款增加所致；其中银行存款占 99.99%，另有少量现金。

2011~2013 年，公司短期投资持续上升，年均复合增长 39.79%。2013 年底公司短期投资 1.70 亿元，较 2012 年底大幅增长 87.85%，主要为公司对外发放的委托贷款增加所致。

2011~2013 年，公司应收账款波动中大幅上升，年均复合增长 37.35%。2013 年底公司应收账款 14.07 亿元，较 2012 年底下降 8.17%，主要为应收盘锦市财政局开发及项目回购款项。从账龄来看，1 年以内的占 50.59%，1~2 年的占 49.39%，2~3 年的占 0.01%。公司累计计提坏账准备 15.49 万元。公司应收账款账龄较为集中，且主要为应收政府机关款项，不能回收的风险较低。

2011~2013 年，公司其他应收款以 59.95% 的增速快速增长，截至 2013 年底为 43.82 亿元，较 2012 年底大幅增长 118.80%，主要为应收盘锦市财政局和盘锦船舶修造产业园项目建设指挥部、盘锦市重点公共项目建设管理办公室等公司的往来款项。从集中度上看，公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 77.38%，集中度较高，其中应收盘锦市财政局 13.25 亿元。从账龄来看，1 年以内的占

84.39%，1~2 年的占 4.85%，2~3 年的占 6.80%，3 年以上的占 3.96%。公司累计计提坏账准备 1.94 亿元。

2011~2013 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 6.96%，截至 2013 年底公司存货为 132.36 亿元，同比下降 1.94%，主要系公司 BT 工程的开发成本减少所致。公司存货以开发产品（占 1.14%）和开发成本（占 98.86%）为主。

长期投资

截至 2013 年底，公司长期投资净额 3.73 亿元，较 2012 年底增长 0.63%。2013 年底公司长期股权投资为 3.73 亿元，主要为对盘锦鑫汇隆信用担保投资有限公司、盘锦热电有限责任公司和盘锦疏港铁路有限公司的股权投资。

固定资产

2011~2013 年，公司固定资产净额年均复合增长-2.06%，截至 2013 年底为 14.11 亿元。公司固定资产主要以房屋建筑物、机器设备、运输设备和通用设备为主，2013 年底固定资产原值 17.37 亿元，累计折旧 3.26 亿元，固定资产成新率为 81.23%。

2011~2013 年，公司在建工程持续上升，年均复合增长 7.42%。截至 2013 年底为 135.72 亿元，同比增长 13.93%，公司在建工程主要为城市基础设施和社会公用事业项目建设及改造工程。

2011~2013 年，公司无形资产持续下降，年均复合增长-19.12%。截至 2013 年底为 24.08 亿元，同比下降 2.16%，基本为土地使用权。截至 2013 年底，公司以其拥有的土地使用权（共计 11.54 亿元）向银行抵押借款合计 13.55 亿元。

总体看，近几年公司资产规模持续增长；资产构成以其他应收款、存货和在建工程为主，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 1.84%，主要来自资本公积的增加。截至 2013 年底，公司所有者权益 196.94 亿元，结构以资本公积为主（占 87.18%），其次为未分配利润（占 10.34%）和实收资本（占 1.52%），公司所有者权益稳定性较好。

2011~2013 年，公司资本公积年均复合增长 0.95%。截至 2013 年底公司资本公积为 171.70 亿元，较 2012 年底增长 0.86%，为政府部门向公司划拨的土地使用权、资本金等资产 1.46 亿元所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比大，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 18.93%，主要系其他应付款、一年内到期的长期负债、应付债券大幅增加所致。截至 2013 年底，公司负债总额 182.59 亿元，其中，流动负债占 41.18%，长期负债占 58.82%，负债结构以长期负债为主。

流动负债

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 42.71%，截至 2013 年底为 75.19 亿元，其中，短期借款（占 3.55%）、其他应付款（占 74.94%）和一年内到期的长期负债（占 16.65%）占比较大。

截至 2013 年底，公司短期借款 2.67 亿元，具体为信用借款（占 94.39%）和保证借款（占 5.61%）；应付账款 0.91 亿元，同比增长 19.34%；其他应付款年均复合增长 30.15%，2013 年底为 56.34 亿元，主要为省债务办转贷资金（16.58 亿元）、盘锦市市政工程建设总公司（8.36 亿元）、盘锦市土地储备中心（5.58 亿元）、盘锦市港口与口岸局（1.47 亿元）及盘锦市兴隆台区拆迁管理办公室（1.40 亿元）的往来款。从集中度上看，公司其他应付款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 59.26%；预提费

用 1.58 亿元，具体为公司企业债券付息日至资产负债表日期间的应计利息。

截至 2013 年底，公司一年内到期的长期负债为 12.52 亿元，主要由于部分长期借款转入一年内到期的长期借款、应付债券转入一年内到期的应付债券所致。截至 2013 年底，公司一年内到期的长期负债主要为抵押借款（占 28.65%）、质押借款（占 30.08%）及一年内到期的应付债券（占 23.97%）。

长期负债

公司长期负债包括长期借款和应付债券。近三年，公司长期负债年均复合增长 7.94%，主要系公司长期借款持续增长和 2012 年公司发行 15.00 亿元公司债券所致。

2011~2013 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.09%。截至 2013 年底，公司长期借 70.40 亿元，以抵押借款（占 31.05%）和质押借款（占 68.56%）为主；公司以持有的政府补贴受益权及土地收益权作为质押，取得国家开发银行股份有限公司借款 19.73 亿元。截至 2013 年底，公司应付债券 37.00 亿元，具体为公司分别于 2009 年发行的 10.00 亿元公司债券、2011 年发行的 15.00 亿元公司债券和 2012 年发行的 15.00 亿元公司债券。

2011~2013 年，公司有息债务规模持续增长，年均复合增长 14.04%。公司债务构成以长期债务为主，截至 2013 年底公司有息债务合计 122.59 亿元，其中长期债务占 87.61%。从负债指标看，2011~2013 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均呈上升趋势，三年平均值分别为 44.93%、36.39% 和 34.04%，2013 年底分别为 48.11%、38.37% 和 35.29%。公司债务规模快速增加，债务负担持续上升。

总体看，近几年公司有息债务规模持续快速增长，债务结构以长期债务为主，但整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011~2013 年，受益于建设业务及公用事业的发展，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长 42.47%。2013 年公司主营业务收入 10.07 亿元，同比下降 6.04%，主要系公司 2013 年未实现土地一级开发收入所致；公司主营业务收入主要由建设业务收入构成（占 99.30%）。2011~2013 年公司主营业务成本也随之大幅增加，年均复合增长 109.99%，2013 年公司主营业务成本为 7.40 亿元，较 2012 年底下降 30.19%，主要由于公司公用基础设施项目投入减少所致。公司营业利润率由 2012 年的 1.01% 上升至 24.99%。

公司期间费用主要体现为管理费用和财务费用，2011~2013 年复合增长 44.10%，2013 年期间费用为 5.03 亿元，其中管理费用 2.46 亿元、财务费用 2.58 亿元。近三年，公司期间费用占营业收入的比重波动中略有上升，分别为 48.86%、24.07% 和 49.98%，期间费用控制能力有待提高。

此外，补贴收入是公司利润的一个重要来源。2011~2013 年公司补贴收入分别为 1.58 亿元、4.27 和 4.43 亿元，主要为财政部门拨付的专项补贴资金。2011~2013 年，公司实现利润总额分别为 2.99 亿元、1.87 亿元和 1.98 亿元。

2011~2013 年，公司总资本收益率波动中有所上升，净资产收益率持续下降，三年均值分别为 1.15% 和 1.13%；2013 年，上述比率分别为 1.42% 和 1.00%。受公司经营职能所限，公司总资本收益率及净资产收益率较低，但与公司所属行业经营特征相符合。

5. 现金流

经营活动流入方面，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.33 亿元、2.90 亿元和 1.48 亿元。2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，主要由于 2013 年公司土地一级开发业务大规模缩减所致。2011~2013 年，现金收入比分别为 46.98%、

27.02%和 14.66%，收现质量差，主要由于公司回购项目现金回流主要来源于财政拨款，财政拨款存在不确定性且回款周期较长所致。2013 年公司收到其他与经营活动有关的现金 52.45 亿元，同比大幅增加 40.34 亿元，主要为收到政府拨付的补贴收入及公司与盘锦市财政局等的往来款项。2011~2013 年公司经营活动现金流入量分别为 20.40 亿元、15.01 亿元和 53.93 亿元。经营活动现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 1.68 亿元、1.60 亿元和 2.63 万元，2013 年公司购买商品、提供劳务收到的现金大幅下降，主要由于 2013 年公司土地一级开发业务缩减所致，该项现金流公司主要为工程支出；2013 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 47.55 亿元，同比大幅增加 42.35 亿元，主要包括各年的管理费用、往来款等。2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 2.84 亿元、6.68 亿元和 4.27 亿元，

公司投资活动现金流入较少，2013 年公司收回投资所收到的现金为 0.91 亿元。公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产及投资所支付的现金，2013 年公司投资所支付的现金 1.70 亿元。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.47 亿元、-14.04 亿元和-17.87 亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金，以及收到的其他与筹资活动有关的现金。2013 年公司借款所收到的现金 41.50 亿元，同比增长 101.90%；收到的其他与筹资活动有关的现金为 4.87 亿元。2011~2013 年公司筹资活动现金流入分别为 22.74 亿元、22.14 亿元和 46.37 亿元。2013 年公司偿还债务所支付的现金 9.41 亿元，同比增长 6.93%；分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 7.70 亿元，同比增长 6.41%；支付的其他与筹资活动有关的现金为 9.89 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.98 亿元、6.11 亿元

和 19.38 亿元。

总体来看，近三年公司收现质量差，经营活动产生的现金流量波动性较大；考虑到土地一级开发、BT 工程所需资金较多，公司未来资金需求上升，外部融资压力将有所加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率持续下降、速动比率呈波动上升态势，三年加权平均值分别为 321.18%和 87.71%。其中 2013 年底公司流动比率及速动比率分别为 268.50%和 92.47%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 7.69%、13.66%和 5.68%，经营活动现金流对公司流动负债保障程度较弱。考虑到公司货币资金充裕，短期有息债务规模小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 4.37 亿元、3.44 亿元和 5.16 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 21.55 倍、30.60 倍和 23.76 倍。公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年底，公司对外担保余额为 26.45 亿元，对外担保比率为 13.42%，被担保企业分别为盘锦辽滨鑫诚开发建设有限责任公司（21.00 亿元）、盘锦疏港铁路有限责任公司（3.29 亿元）、盘锦市城市建设投资有限公司（1.00 亿元）、盘锦市城市开发投资有限公司（1.00 亿元）和盘锦市城市资产投资有限公司（0.16 亿元）。目前上述企业均正常运营，公司或有负债风险较小。

截至 2013 年底，公司在各家商业银行授信总额为 113.45 亿元，其中尚未使用额度 39.08 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 6 月 13 日，公司存在 11 笔关注类贷款信息，根据公司提供的说明，上述关注类的债务为政府信用借款，在开

始偿还本金后国家开发银行辽宁省分行系统自动默认为关注类的债务，公司实际并无欠款违约行为。

8. 抗风险能力

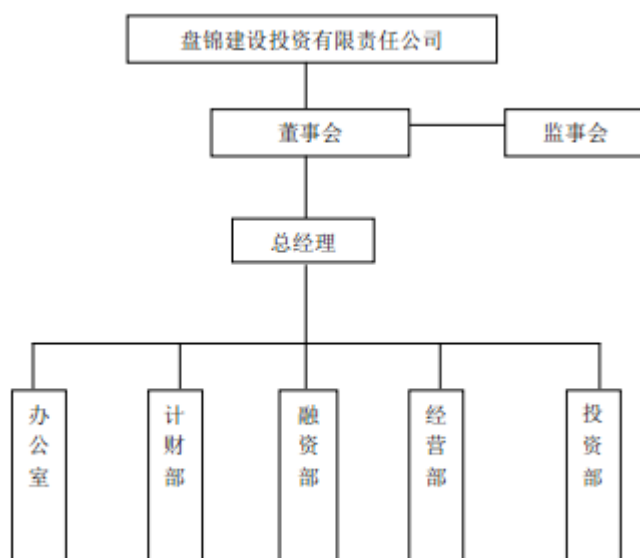
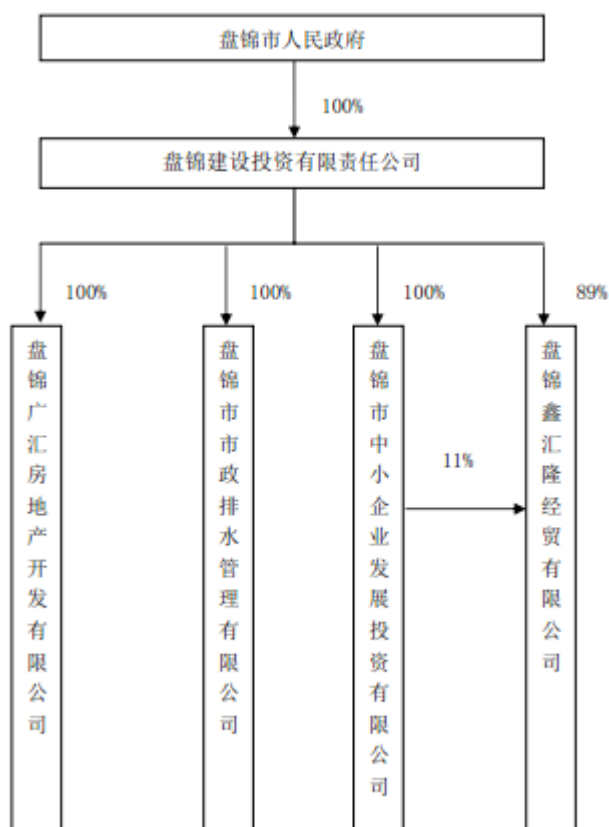
基于对公司自身经营和财务风险，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金与土地划拨等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较好。

八、结论

公司作为盘锦市城市基础设施的重要建设主体，在土地注入、财政补贴等方面获得盘锦市政府对公司的大力支持，具有区域垄断地位。联合资信同时关注到，盘锦市财政收入受政府性基金收入规模缩减的影响有所下降，公司主营业务收入受土地开发业务不稳定影响有所增加、公司存货规模较大资产流动性受到一定影响、有息负债占比较高等不利因素。

近年来，盘锦市经济持续稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着盘锦市基础设施建设进程的加快，经营前景良好。总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.86	4.64	11.22
资产总额(亿元)	318.97	337.08	379.52
所有者权益(亿元)	189.88	193.49	196.94
短期债务(亿元)	2.09	10.58	15.19
长期债务(亿元)	92.17	94.67	107.40
全部债务(亿元)	94.27	105.25	122.59
主营业务收入(亿元)	4.96	10.72	10.07
利润总额(亿元)	2.99	1.87	1.98
EBITDA(亿元)	4.37	3.44	5.16
经营性净现金流(亿元)	2.84	6.68	4.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.72	0.94	0.69
存货周转次数(次)	0.01	0.08	0.06
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03
现金收入比(%)	46.98	27.02	14.66
主营业务利润率(%)	62.53	1.01	24.99
总资本收益率(%)	1.09	0.74	1.42
净资产收益率(%)	1.58	1.05	1.00
长期债务资本化比率(%)	32.68	32.85	35.29
全部债务资本化比率(%)	33.18	35.23	38.37
资产负债率(%)	40.47	42.60	48.11
流动比率(%)	396.89	358.49	268.50
速动比率(%)	83.52	82.57	92.47
经营现金流动负债比(%)	7.69	13.66	5.68
全部债务/EBITDA(倍)	21.55	30.60	23.76

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(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	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%
营业利润率	(主营业务收入-主营业务成本-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(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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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