

信用等级公告

联合[2016]215 号

盘山县国有资产经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的盘山县国有资产经营有限公司 2016 年专项债券进行了主动评级，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-pi，评级展望为“稳定”

盘山县国有资产经营有限公司拟发行的 2016 年盘山县国有资产经营有限公司专项债券信用等级为 AA+pi

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年三月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

盘山县国有资产经营有限公司

2016 年专项债券主动评级报告

主体长期信用等级: AA-pi

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA+pi

本次债券信用等级: AA+pi

本次债券发行额度: 8 亿元

本次债券期限: 7 年

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

发行目的: 项目建设

担保方式: 东北中小企业信用再担保股份有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间: 2016 年 3 月 22 日

主要财务数据:

发行人: 盘山县国有资产经营有限公司

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(%)	--	5.10	1.35
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	1,950.24	1,061.92
EBITDA/全部债务(倍)	--	1.30	0.20
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.14	0.24	0.06

担保方: 东北中小企业信用再担保股份有限公司

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	38.22	40.99	43.07
所有者权益合计(亿元)	31.82	34.12	33.72
营业收入(亿元)	3.80	3.76	4.76
净利润(亿元)	1.55	2.20	0.70
资产负债率(%)	16.75	16.76	21.71

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对盘山县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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。同时联合评级也关注到, 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、资金被占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次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”)为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。东北中小再担保是于 2007 年 11 月成立的政策性区域再担保机构, 资本实力较强, 其资本规模在担保及再担保行业中位居前列。近年来, 资产规模和营业收入持续稳定增长, 担保实力较强, 可有效增强本次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次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 公司本次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. 本次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次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，可有效增强本次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。

分析师

张连娜

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘亚利

电 话：010-85172818

邮 箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由盘山县国有资产经营有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对盘山县国有资产经营有限公司主体及本次债券的信用等级重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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5,000万元。后经多次增资，截至本报告出具日，公司注册资本102,592万元，实收资本102,592万元，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，公司合并资产总额42.40亿元，负债合计6.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.02亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2014年，公司实现营业收入1.92亿元，净利润（含少数股东损益）0.48亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润，经营活动产生的现金流量净额-2.01亿元，现金及现金等价物净增加额-0.15亿元。

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、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于2016年发行额度为8亿元的专项债券（以下简称“本次债券”），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。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本次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。

2. 本次债券投资项目概况

本次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 本次债券募投项目一览（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19,607米的地下综合管廊。其中府南一路西段2,276米，府南一路东段1,578米，经二路1,513米，自强路1,016米，新华路764米，纬一路746米，经四路1,459米，府南二路西段2,578米，府南二路东段3,366米，中华路1,176米，规划路3,135米，

项目总投资额为85,800万元，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19,607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；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），运营期预计可达15年。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	26,813	26,469	28,724	23,626	25,293	6,715	4,216	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451
租赁收入	9,754	8,235	6,372	4,804	2,941	2,598	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451	2,451
买断收入	17,058	18,235	22,352	18,823	22,352	4,117	1,765	0	0	0	0	0	0	0	0
经营成本	6,123	5,283	4,443	3,603	2,763	1,923	1,923	1,923	1,923	1,923	1,923	1,923	1,923	1,923	1,923
税金及附加	1,475	1,456	1,580	1,299	1,391	369	232	135	135	135	135	135	135	135	135
利润	19,215	19,731	22,702	18,724	21,139	4,423	2,061	393	393	393	393	393	393	393	393

总额															
所得税	4,804	4,933	5,675	4,681	5,285	1,106	515	98	98	98	98	98	98	98	98
税后利润	14,411	14,798	17,026	14,043	15,854	3,317	1,546	295	295	295	295	295	295	295	295

资料来源：1.联合评级根据《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.假设本次债券于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次债券募集资金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145,637平方米，总建筑面积为157,041平方米，规划新建4个停车场，共计4,255个停车位（大型326个，小型3,929个）。其中，中心城区停车场地下停车场建筑面积28,000平方米，车位800个。物流园区停车场建筑面积20,247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47,776平方米，总计停车位1,302个，其中停车楼建筑面积30,000平方米，设置停车位857个，露天停车位17,776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61,018平方米，共设停车位1,671个（大型102个，小型1,569个）。项目总投资额为28,600万元，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

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%。

3. 本次募投项目专项分析预测

综上所述，本次债券募集资金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。

即在本次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，为本次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 636,463 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 1,322 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 262,394 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）502,005 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 264,335 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 140,350 亿元，比上年增加 11,140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64,490 亿元，比上年增加 4,292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75,860 亿元，比上年增加 6,849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119,158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151,662 亿元，比上年增加 11,449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22,570 亿元，比上年增加 2,098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129,092 亿元，比上年增加 9,351 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 8,900 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 1,000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。

总体来看，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 4,071 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 1,304.0 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 3 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 2,145 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%）、非税收入 7.47 亿元（占 34.78%）。

表 4 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	401,747	382,162	381,022	-2.61
一般预算收入	195,483	210,385	214,815	4.83
税收收入	137,987	145,261	140,097	0.76
非税收入	57,496	65,124	74,718	14.00
基金收入	88,274	63,446	61,128	-16.78
土地出让金	85,277	61,217	58,065	-17.48
其他	2,997	2,229	3,063	1.10
上级补助收入	117,990	108,331	105,079	-5.63
返还性收入	5,150	5,150	5,159	0.09
一般性转移支付	43,041	46,362	48,573	6.23
专项转移支付	69,799	56,819	51,347	-14.23
GDP	1,648,504	1,838,038	1,431,000	-8.31

资料来源：盘山县财政局

地方政府债务方面，截至 2015 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。

表 5 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	431,412.18	（一）地方一般预算本级收入	214,815.00
1.外国政府贷款		1.税收收入	140,097.00
2.国际金融组织贷款		2.非税收入	74,718.00
（1）世界银行贷款	39.18	（二）转移支付和税收返还收入	105,079.00
（2）亚洲开发银行贷款		1.一般性转移支付收入	48,573.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2.专项转移支付收入	51,347.00
（4）其他国际金融组织贷款		3.税收返还收入	5,159.00
3.国债转贷资金	250.91	（三）国有土地使用权出让收入	59,297.00
4.农业综合开发借款		1.国有土地使用权出让金	58,065.00
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	1,232.00
（1）政府直接借款	304,146.50	（四）预算外财政专户收入	1,009.00
（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	1,831.00
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	2,642.80		
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	124,332.79		
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）	431,412.18	地方综合财力=（一）+（二）+（三）	382,031.00

*50%		+ (四) +(五)	
$\text{债务率} = (\text{地方政府债务余额} \div \text{地方综合财力}) \times 100\%$		112.93%	

资料来源：盘山县财政局

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，给公司业务发展带来一定的不确定性。

五、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。

2. 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。

3. 政府支持

资产注入

2010年9月，公司经盘山县人民政府牵头成立，初始注册资本5,000万元，2010~2013年，盘山县政府对公司先后注入现金50,096万元，作为注册资本金，同时将盘山县甜水乡大台子村5,110亩土地作价41,200万元注入实收资本。2014年，盘山县政府分别注入公司资本金4,596万元和1,700万元，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3,000万和2,000万元，据以公司实收资本增加11,296万元。2015年2月，盘山县政府以货币形式向增资2,500万元。

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4,032亩工业用地和盘山县羊圈子16,399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2,160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建设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 4,596 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 3,000 万元、2,000 万元和 1,700 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 月以货币形式增资 2,500 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 105,092 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、2015 年 7 月、2015 年 9 月、2015 年 10 月以货币形式增加注册资本 2,000 万元、1,100 万元、1,000 万元、15,000 万元，于 2015 年 10 月以货币形式减少注册资本 13,520 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 110,672 万元。

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），盘山县财政局分别于 2012 年和 2013 年向公司拨付专项用途财政性资金 600 万元和 4,500 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 月向公司拨付专项用途财政性资金 3,500 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. 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. 经营概况

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项目施工收入。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6 2012~2014年公司营业务收入及毛利率情况（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	31,628.26	38	36,557.40	41	-	-
工程项目施工	-	-	-	-	19,173.58	13
合计	31,628.26	38	36,557.40	41	19,173.58	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，在“存货”中“开发成本科目”体现。其中农垦佳苑小区中保障性住房工程，包括公共租赁住房150套、廉租住房150套、农垦职工住房1,848套；该工程项目建筑面积17.87万平方米；项目估算总投资27,000万元，计划建设期三年。曙光九年一贯制学校项目包括小学部12,510平方米、初中部13,310平方米、食堂4,522平方米、师生公寓4,781平方米、风雨草场1,116平方米、门卫及警卫室72平方米；项目估算总投资额14,000万元，计划建设期两年。府南区块路网工程建设项目包括8条道路的路面工程、人行道工程及配套排水、路灯和绿化工程，总路长7,799米，其中3条主干道、1条次干道和4条支路；估算总投资20,557万元，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；项目估算总投资30,296万元，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. 在建项目及拟建项目

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8,989.30万元，截至2014年底已投资7,500万元，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14,000万元，截至2014年底已投资6,380万元，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20,557万元，截至2014年底已投资17,473万元，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30,296万元，截至2014年底已投资9,876万元，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2,000万元，截至2014年底已投资2,000元，正在办理土地招拍挂和项目开工前的前期手续。

表7 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	8,989	7,500	1,489			
盘山县曙光九年一贯制学校项目（一期）	14,000	6,380	7,620			
盘山县府南区块路网工程建设项目	20,557	17,473	3,084			
盘山县府西区块道路建设项目	30,296	9,876				
盘山县商网建设项目	2,000	2,000				

盘山县甜水农场土地复垦项目	3,000	3,000				
拟建项目						
盘山县黄金村新农村建设项目	40,762					
2015 年棚户区改造项目	132,351	0	15,000	50,000	50,000	17,351
盘山县生态养生养老社区建设项目	78,571	0	25,000	40,000	13,571	
盘山县停车场建设项目	28,570	0	0	14,300	14,300	
盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目	85,800	0	42,900	42,900		
合计	444,896	46,229	95,093	147,200	77,871	17,351

资料来源：公司提供。

总体来看，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。

4. 经营关注

1) 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，开发项目的主要回购方为盘山财政局。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，将不利于公司工程结算款的回笼。

2) 土地开发经营业务是公司的主营业务之一，该板块与房地产行业息息相关，易受宏观经济及政府规划等外部因素影响。公司经营的土地有两种取得方式：一是政府无偿划拨，二是通过公开的招拍挂渠道取得土地使用权。未来，国家有关土地管理政策的变化，可能会影响公司经营的稳定性。

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。

八、财务分析

1. 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月由公司出资设立盘山县新农村建设有限公司，注册资金为17,060万元；2014年10月公司出资设立盘山县国泰建筑工程有限公司，注册资金为3,000万元；2014年11月公司出资设立盘山县国盛房地产有限公司，注册资金为2,000万元。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，公司合并资产总额42.40亿元，负债合计6.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.02亿元，全部为归属母公司所有者权益。2014年，公司实现营业收入1.92亿元，净利润（含少数股东损益）0.48亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润，经营活动产生的现金流量净额-2.01亿元，现金及现金等价物净增加额-0.15亿元。

2. 资产质量

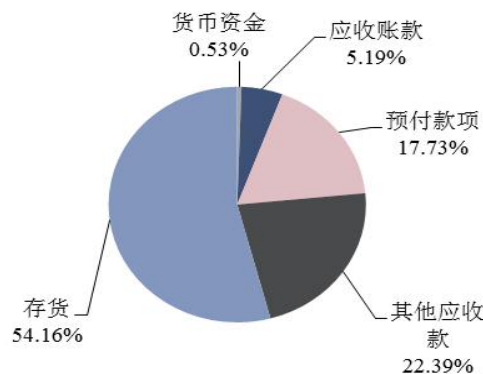
2012~2014年，公司资产规模快速增长，年均复合增长16.79%。截至2014年底，公司资产总额42.40亿元，主要系预付款项和其他应收款增加所致。截至2014年底，公司资产构成中流动资

产 42.20 亿元，占资产总额的比重为 99.52%，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。主要由应收账款（占 5.19%）、预付款项（占 17.73%）、其他应收款（占 22.39%）、和存货（占 54.16%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 352.44%。截至 2014 年末，公司货币资金 0.22 亿元，较上年末下降 39.96%，主要系公司开发项目资金投入增加所致。公司货币资金构成主要为银行存款（占 99.82%），无受限资金。

2012~2014 年，公司应收账款逐年快速下降，年均复合下降 32.61%。截至 2014 年末，公司应收账款 2.19 亿元，较上年末下降 5.77%，主要系盘山县财政局结清部分工程建设款所致。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%，应收账款坏账准备累计计提 0.04 亿元，计提比例为 2.00%。公司应收账款欠款单位仅盘山县财政局一家，政府部门信誉较好，风险较小，计提比例较为合理。

公司预付款项主要为预付工程款以及拆迁补偿款。2012~2014 年，随公司业务规模的扩大，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，较上年末增长 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。从账龄结构来看，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%，账龄偏长。从集中度来看，预付款项金额前五名共占比 94.87%，集中度高。截至 2014 年底，公司预付款项前五名如下表所示。

表 8 截至 2014 年末公司前五名预付款项情况（单位：亿元、%）

欠款单位	2014 年末	占比
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，公司其他应收款逐年快速增长，年均复合增长 47.59%。截至 2014 年底，公司其他应收款 9.45 亿元，较上年末增长 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。从账龄结构来看，1 年以内的占 83.44%，1 至 2 年的占 8.60%，3 至 4 年的 7.96%，公司其他应收款账龄较短；其他应收款累计计提坏账准备 0.19 亿元，计提比例 2.00%。公司其他应收款中前五名单位的合计占比达 97.93%，集中度高，如下表所示。公司其他应收款规模较大，存在一定的资金占用问题。

表 9 截至 2014 年末前五名其他应收款情况（单位：万元、%）

债务人单位名称	期末余额	占总额比例
盘山县财政局	58,795.72	61.00
盘锦华垒房地产开发有限公司	17,478.90	18.13
盘锦煜兴房地产开发有限公司	10,755.90	11.16
泛华建设集团有限公司	7,344.10	7.62
盘锦融达建设监理有限公司	20.00	0.02
合计	94,394.62	97.93

数据来源：公司审计报告

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，较上年末增加 1.97%。存货中开发成本主要为盘山县政府注入的土地资产，其中面积 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。截至 2014 年末，公司存货不存在减值因素，公司未计提存货跌价准备。

表 10 2014 年底公司开发成本中土地情况（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	6,557.40	否
2	出让	商住用地	6.67	6,557.40	否
3	出让	商住用地	6.03	5,934.42	否
4	出让	商住用地	4.67	4,590.18	否
5	出让	商住用地	6.20	6,098.38	否
6	出让	商住用地	6.93	6,819.62	否
7	划拨	工业	90.91	11,000.11	农行盘锦分行
8	划拨	工业	54.00	6,533.93	农行盘锦分行
9	划拨	工业	126.18	15,267.84	农行盘锦分行
10	划拨	工业	69.58	8,418.88	农行盘锦分行
11	划拨	工业	167.93	17,800.33	否
12	划拨	工业	199.46	21,142.46	否
13	划拨	工业	234.27	24,832.60	否
14	划拨	工业	240.96	25,541.63	否

15	划拨	工业	250.64	26,567.90	否
16	划拨	工业	27.91	2,958.95	否
17	划拨	工业	186.23	19,740.20	否
18	划拨	工业	54.66	5,793.91	否
19	出让	商服	3.30	1,705.16	否
总计			174.20	223,861.31	

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%，主要系固定资产及无形资产减少所致。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。

截至 2012 年末，公司无长期股权投资；截至 2013 年末，公司新增长期股权投资 250.00 万元，主要系 2013 年 12 月盘锦市政府国有资产监督管理委员会出具“盘国资发[2013]17 号”文，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%的股权无偿转让给公司所致；截至 2014 年末，公司长期股权投资不变。

2012~2014 年，公司固定资产快速下降，年均复合下降 30.20%主要系累计折旧增加所致。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%，成新率一般。截至 2014 年末，公司的固定资产均在正常使用中，不存在减值因素，故未计提固定资产减值准备。

2012~2014 年，公司无形资产快速减少，年均复合下降 52.40%，主要系累计摊销增长所致。截至 2014 年底，公司无形资产 0.17 亿元，较 2013 年底增长 1.50%。

总体看，公司资产规模增长较快，资产结构以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用。

3. 负债及所有者权益

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，较上年末增长 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，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.35%。截至 2014 年底，受其他应付款增加影响，公司流动负债较上年末增长 105.85%，为 3.97 亿元，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，公司新增应付款项 773.68 万元，主要系新增应付沈阳汇之鑫房地产有限公司工程款所致。

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，较上年年末增加 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，较上年末增长 143.57%，主要系应付盘锦建设投资有限责任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 年末前五名公司其他应付款情况（单位：万元、%）

债权人名称	期末余额	占比
盘锦建设投资有限公司	18,517.26	55.91
盘锦华垒房地产开发有限公司	7,673.10	23.17
盘山县房屋征收补偿安置办公室	6,900.00	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	33,117.52	100

资料来源：公司审计报告

非流动负债方面，截至 2012 年末公司无非流动负债。截至 2014 年底，公司非流动负债 2.40 亿元，较上年末增长 60.00%，全部为新增长期借款。公司长期借款全部为保证借款，到期期限集中在 2018 年，届时公司将存在一定的集中到期偿付压力。

债务规模方面，公司无短期债务，全部为长期债务。截至 2014 年底，公司长期债务合计达 2.40 亿元，较上年末增长 60.00%，主要系长期借款增长所致，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 年末公司无有息债务，全部债务资本化比率和长期债务资本化无法体现，2014 年末，上述两项指标较 2013 年末的 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，均为长期借款，借款到期期限比较集中，届时公司将存在一定的集中到期偿付压力。

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 14.45%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 36.02 亿元，较上年末增长 4.67%，全部为归属于母公司所有者权益。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（占比 28.48%），较上年末增加 12.37%，主要系股东注入现金（61,392 万元）和土地使用权（41,200 万元）以增加注册资本；资本公积 21.77 亿元（占比 60.42%），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，较上年末增长 13.53%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

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阶段，未达到对外销售条件，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。

利润构成方面，2012~2014 年，公司营业外收入分别为 600.00 万元、4,500.00 万元和 3,500.00 万元，占利润总额的比重分别为 5.20%、23.10%、73.45%，全部为政府补贴收入。近三年，公司获得政府补贴支持有所波动，但公司盈利能力对营业外收入的依赖度逐年增大。未来公司获得政

府的补贴支持具有不确定性。

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 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.28 和 1.35%，较 2013 年分别减少 3.7 个百分点和 3.75 个百分点。公司主业盈利能力大幅下降，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、-6,000.00 万元为-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、3.50 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，2012~2014 年，公司 EBITDA 呈波动减少态势，年均复合下降 35.36%，主要系利润总额的减少所致。2014 年，公司 EBITDA 为 0.48 亿元，主要由利润总额（占比 98.33%）构成。2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.20 倍，较 2013 年的 288.63 倍大幅降低；2014 年公司 EBITDA/全部债务分别为 0.20 倍，较 2013 年的 1.30 倍大幅减少，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力一般。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

资有限责任公司（1.25 亿元）和盘山县城市建设投资有限公司（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、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对目前负债的影响

公司本次债券拟发行额度为 8 亿元，为 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。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 15.03%、6.25%和 6.25%；以公司 2014 年底报表财务数据为基础，预计本次债券发行后，上述指标分别上升至 28.52%、22.40%和 22.40%，公司债务负担明显加重。

2. 本次债券偿债能力分析

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次债券本金的 0.57 倍，对本次债券保障能力一般，经营活动产生的现金流量对本次债券无保障能力。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次债券的 0.51 倍，对本次债券保障能力一般，经营活动现金流净额量对本次债券无保障能力。近三年，公司经营活动现金净流量为负，对本次债券本金无保障能力。

同时考虑到，2015 年 1 月发行“15 盘山债”和本次债券本金合计 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；本次债券发行后与“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，分别为本次债券的 0.15 倍、0.25 倍和 0.06 倍，公司 EBITDA 对本次债券覆盖程度较低。同时考虑到，2015 年 1 月发行“15 盘山债”和本次债券本金合计 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 对本次债券覆盖程度较低。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 对本次债券保障程度极低，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。

3. 担保能力分析

本次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，其总部位于吉林省长春市。截至目前，东北中小再担保注册资本金 30 亿元，均为货币出资。东北中小再担保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，东北中小再担保担保余额 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。

经联合评级评定，东北中小再担保主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}。

总体看，东北中小再担保资本规模较大，担保实力较强，其为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券的信用水平。

十、综合评价

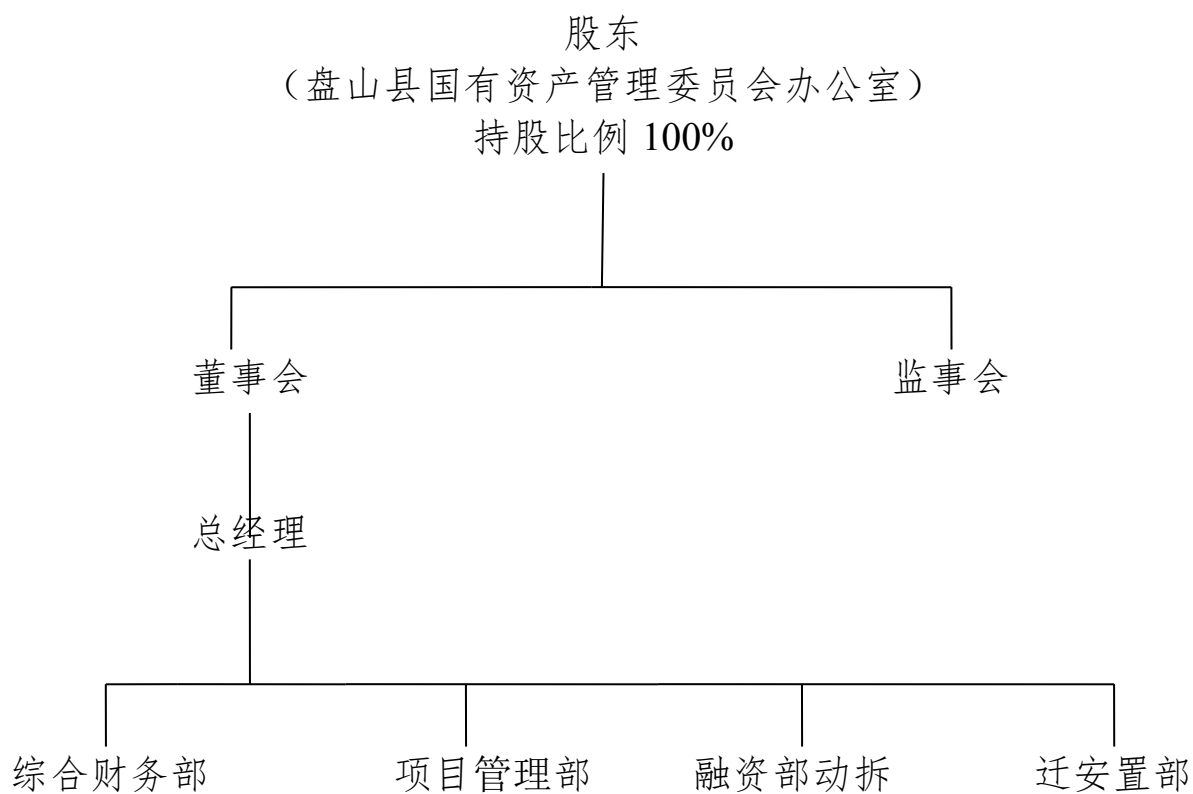
公司作为盘山县城市基础设施的唯一建设主体，在资产注入、财政补贴等方面获得盘山县政府对公司的全力支持，具有区域垄断地位。

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，给公司业务带来一定不确定性。

本次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次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效增强本次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次债券偿还能力的综合评估，本次债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 组织结构图



附件 2 盘山县国有资产经营有限公司
2012 年~2014 年月主要财务指标
 （单位：人民币亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额	31.08	37.85	42.40
所有者权益	27.50	34.42	36.02
短期债务	-	-	-
长期债务	0.00	1.50	2.40
全部债务	0.00	1.50	2.40
营业收入	3.16	3.66	1.92
净利润	1.15	1.58	0.48
EBITDA	1.16	1.96	0.48
经营性净现金流	-0.54	-2.54	-2.01
应收账款周转次数（次）	-	0.01	0.83
存货周转次数（次）	-	0.02	0.07
总资产周转次数（次）	-	0.11	0.05
现金收入比率（%）	120.15	76.75	106.99
总资本收益率（%）	-	4.98	1.28
总资产报酬率（%）	--	5.65	1.19
净资产收益率（%）	-	5.10	1.35
营业利润率（%）	37.89	40.74	12.33
费用收入比（%）	0.34	0.35	1.79
资产负债率（%）	11.52	9.06	15.03
全部债务资本化比率（%）	0	4.18	6.25
长期债务资本化比率（%）	0	4.18	6.25
EBITDA 利息倍数（倍）	-	288.63	3.20
EBITDA 全部债务比（倍）	-	1.30	0.20
流动比率（倍）	8.47	19.50	10.62
速动比率（倍）	3.17	7.89	4.87
现金短期债务比（倍）	-	-	-
经营现金流动负债比率（%）	-15.16	-131.41	-50.70
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.14	0.24	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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。