

肥城市城市资产经营有限公司

2012 年 9 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

肥城市城市资产经营有限公司

2012 年 9 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期: 2018 年 08 月 14 日

评级日期: 2014 年 06 月 04 日

上次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余规模: 9 亿元

评级日期: 2013 年 06 月 14 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对肥城市城市资产经营有限公司(以下简称“肥城资产”或“公司”)及其 2012 年 8 月 14 日发行的 9 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2014 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。

主要财务指标:

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产(万元)	997,733.74	960,133.02	726,496.26
所有者权益合计(万元)	774,975.20	763,444.33	595,838.70
资产负债率	22.33%	20.49%	17.98%
有息债务(万元)	170,887.25	180,081.32	104,572.62
营业收入(万元)	53,500.11	56,508.12	47,265.15
利润总额(万元)	9,797.19	17,197.35	14,801.93
综合毛利率	7.95%	8.05%	7.51%
总资产回报率	1.81%	2.85%	4.07%
EBITDA(万元)	22,329.11	24,904.95	12,253.06
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.75	3.16
经营活动现金流净额(万元)	-20,544.73	-21,981.55	-1,583.80

资料来源:公司提供

正面：

- 跟踪期内，得益于地方经济持续增长和国有土地出让收入的增长，肥城市财政收入较快增长，财政实力有所增强；
- 公司作为肥城市政府组建的城市建设主体，在财政补贴方面继续得到肥城市政府的有力支持。

关注：

- 跟踪期内，公司供水及污水处理业务盈利能力有限，目前仍处于亏损状态；
- 公司在建及拟建项目较多，资金压力较大；
- 公司资产规模持续增长，但应收款项、存货和固定资产占比较高，且部分其他应收款账期较长，整体资产质量和流动性一般；
- 跟踪期内，公司收入和利润水平呈下降趋势，且利润水平对政府补贴的依赖性较大；
- 公司经营活动现金流量持续表现为净流出，未来公司仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。

分析师

姓名：冯琴 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：fengq@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于山东肥城市城市资产经营有限公司发行2012年公司债券核准的批复》（发改财金[2012]2391号文件）批准，公司于2012年8月14日发行9亿元公司债券，票面利率为7.10%。

本期债券计息期限为2012年8月14日至2018年8月13日，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。本期债券附设提前还本条款，即在债券存续期的第3、4、5、6年末分别按照债券发行总额25%偿还债券本金。公司已于2013年8月14日，按期支付了第一次利息6,390万元。

截至2013年12月31日，本期债券募集资金使用情况如表1所示。

表1 截至2013年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
肥城调水蓄水治理工程	135,620	78,000	93,000	78,000
补充营运资金	-	12,000	-	12,000
合计	135,620	90,000	93,000	90,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人、合并范围均未发生变更。

截至2013年12月31日，公司资产总额为99.77亿元，所有者权益为77.50亿元，资产负债率为22.33%。2013年度，公司实现营业收入5.35亿元，实现利润总额0.98亿元，经营活动产生的现金流量净额为-2.05亿元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，具备竞争优势的产业集群与支柱产业继续推动肥城市经济快速增长

肥城市产业优势突出，产业体系较完善，跟踪期内，产业层次不断提升，创新能力不断增强，目前已形成了煤电能源、钢铁冶金、工程机械、精细化工、纺织服装、食品加工、建

筑建材“七大支柱产业”。目前，规模以上工业企业发展到352家，主营业务收入过亿元的企业达到216家，利税过亿元的6家，过千万元的38家；1家进入中国企业500强；国家级高新技术企业发展到10家，高新技术产业产值占比达到24.4%。

具备竞争优势的产业集群与支柱产业继续推动肥城市经济快速增长，2013年肥城市GDP同比增速为11.4%，高于泰安市10.6%的增长速度。2013年，肥城市实现地区生产总值674.46亿元，按可比价格计算同比增长11.4%；其中，第一产业实现增加值49.34亿元，同比增长4.3%；第二产业实现增加值367.5亿元，同比增长12.7%；第三产业实现增加值257.62亿元，同比增长10.6%。2013年三次产业比例由上年的7.1:56.3:36.7调整为7.3:54.5:38.2，“两升一降”的产业格局得到进一步巩固和发展，产业结构不断优化。2013年全年完成固定资产投资413亿元，增长19.9%，固定资产投资继续保持较高的增长速度；全年社会消费品零售总额209亿元，增长13.44%，消费市场保持快速增长。

表2 近年肥城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	674.46	11.40%	619.00	11.00%
第一产业增加值	49.34	4.30%	43.80	4.90%
第二产业增加值	367.50	12.70%	348.10	11.30%
第三产业增加值	257.62	10.60%	227.00	11.80%
固定资产投资	413.00	19.90%	387.04	19.38%
社会消费品零售总额	209.00	13.44%	184.40	13.97%
存款余额	356.90	13.48%	314.50	21.00%
贷款余额	240.00	13.20%	212.02	16.00%

资料来源：肥城市统计局提供

得益于地方经济持续增长和国有土地出让收入增长，肥城市财政收入较快增长，财政实力有所增强

近年来，在经济较快发展的带动下，肥城市财政收入较快增长，财政实力稳步增强。2013年，肥城市地方综合财力为613,651万元，同比增长8.4%，财政实力不断增强。其中一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方综合财力的比重为52.03%、21.92%和24.96%。

2013年肥城市一般公共预算收入为319,296万元，和2012年相比小幅增长，且一般公共预算收入中税收收入占比提升4.73个百分点，一般公共预算收入质量有一定的改善。跟踪期内，肥城市持续获得较多的上级补助收入，2013年肥城市上级补助收入为134,520万元。2013年，肥城市

实现政府性基金收入153,191万元，同比增长45.19%，主要是当年国有土地出让收入增加所致，其中国有土地出让收入占政府性基金收入的84.10%。考虑到国家对房地产市场实施持续的调控政策，肥城市政府性基金收入存在波动的风险，从而使地方财政收入存在一定波动性风险。

从财政收支平衡看，2013年肥城市的财政支出规模有所增加，2013年肥城市一般预算支出为422,465万元，财政自给率为0.76，财政自给率较低。2013年，肥城市一般预算支出主要用于农林水事务、教育、社会保障与就业、医疗卫生、一般公共服务和城乡社区事务等刚性支出，刚性支出占比较高，上述6项支出合计占一般预算支出的比重为83.58%。

表3 近年肥城市财政收入情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
财政收入		
（一）一般预算收入	319,296	318,667
其中：税收收入	224,550	209,020
非税收入	94,746	109,647
（二）上级补助收入	134,520	135,902
其中：返还性收入	20,434	20,434
一般性转移支付收入	57,946	48,277
专项转移支付	56,140	67,191
（三）政府性基金收入	153,191	105,512
其中：国有土地出让收入	128,827	79,268
（四）预算外收入	6,644	6,000
地方综合财力	613,651	566,081
财政支出		
（一）一般预算支出	422,465	441,899
（二）政府基金支出	138,041	113,397
（三）预算外支出	6,644	6,000
合计	567,150	561,296
财政自给率	0.76	0.72

注：地方综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：肥城市财政局提供

四、经营与竞争

公司作为肥城市政府组建的城市建设主体，目前主要经营业务包括城市基础设施建设和城市供水排水系统运营等。2013年，公司主营业务收入主要来源于城市基础设施建设、自来

水销售、纯净水销售和污水处理业务。跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，主要是当年城市基础设施建设收入确认有所下降所致；主营业务毛利率略有下降，自来水销售、纯净水销售和污水处理业务仍处于亏损状态。

表4 近年公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
自来水销售	2,462.75	-10.67%	2,346.29	-8.06%
纯净水销售	78.27	-4.07%	69.96	-11.89%
污水处理费	1,036.92	-29.26%	858.14	-33.30%
城市基础设施建设	49,032.81	8.26%	52,376.88	8.26%
合 计	52,610.74	6.61%	55,651.28	6.90%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务收入仍是公司收入和利润的重要来源；供水及污水处理业务具有较强的公共服务职能，盈利能力有限，目前仍处于亏损状态

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务收入仍是公司收入和利润的重要来源，2013年城市基础设施建设业务实现收入4.90亿元，占主营业务收入的93.20%。公司城市基础设施建设业务主要采用BT模式，由肥城市财政局负责回购公司代建项目，回购金额为公司代建项目实际支出金额与一定比例的加成之和。2012-2013年，公司城市基础设施建设收入来源于本期债券募投项目——肥城调水蓄水治理工程，按照公司与肥城市财政局签订的BT协议，该项目回购加成比例为9%，回购期限为2012-2018年，年度内具体支付回购资金的次数、当次回购金额及支付时间将依据公司该项目融资所对应的还本付息情况确定。2012年公司肥城调水蓄水治理工程成本为48,052.19万元，公司确认回购收入为52,376.88万元，毛利率为8.26%。2013年该项目的工程成本为44,984.23万元，当年确认回购收入为49,032.81万元，未来该项目公司还将陆续确认46,416.11万元回购款。

表5 公司城市基础设施建设收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
肥城调水蓄水治理工程	49,032.81	8.26%	52,376.88	8.26%
合计	49,032.81	8.26%	52,376.88	8.26%

资料来源：公司提供

公司自来水及纯净水销售业务的经营主体为子公司肥城市自来水有限公司，经过多年的建设和改造，公司供水基础设施已经初具规模。近年来公司供水能力基本保持稳定，售水

量逐年稳定上升，但仍处于亏损状态，2013年公司实现自来水销售收入2,462.75万元，较2012年增长4.96%；毛利率为-10.67%，较2012年下降2.61个百分点。未来随着肥城地区经济社会的发展和水务基础设施建设的推进，供水业务有望持续给公司带来稳定的营业收入。但供水业务具有较强的公共服务职能，盈利能力有限。

表6 近年公司供水能力、供水售水量情况表（单位：万吨/年）

项目	2013 年	2012 年
设计供水能力	1,800	1,800
实际供水量	1,002	1,002
实际售水量	910	900

资料来源：公司提供

公司污水处理业务的经营主体为公司子公司肥城市康龙排水有限公司，截至2013年底，公司拥有污水处理厂1座，设计规模为日处理污水4万吨，中水回用3万吨，采用普通氧化沟工艺。2013年，年处理污水1,458万吨左右，城市污水集中处理率达到91.35%，除磷脱氮池、滤池、消毒池等配套工程，氨氮去除率达到88%以上，出水水质可以达到一级B排放标准。近年来，公司污水处理业务营业收入及盈利能力逐年下滑，2013年，公司实现污水处理业务收入1,036.92万元，较2012年上升20.83%；由于该项业务公共服务职能较强，毛利率仍为负，未来盈利能力也有限。

表7 近年公司污水处理情况表（单位：万吨）

项目	2013 年	2012 年
污水排放量	1,596	1,585
污水处理量	1,458	1,447
污水处理率	91.35%	91.29%

资料来源：公司提供

公司在建及拟建项目较多，资金压力较大

截至2013年底，公司在建项目主要为本期债券募投项目——肥城调水蓄水治理工程，项目总投资135,620.00万元，已投资48,052.19万元，该项目公司已与肥城市财政局签订BT协议，回购金额为147,825.80万元，回购期限为2012-2018年，年度内具体支付回购资金的次数、当次回购金额及支付时间将依据公司该项目融资所对应的还本付息情况确定，截至2013年底已回购101,409.69万元。未来，公司拟建项目包括7万平方米古建筑商业开发建设项目、城区路网项目和污水管网项目。整体来看，较多的在建拟建工程可为公司未来的发展提供保障，但公司将面临一定的资金压力。这部分拟建项目尚未开始建设，也尚未和地方政府签订回购协议。截至2013年底公司在建及拟建项目共有12.86亿元资金缺口，未来资金压力较大。

表8 截至2013年12月31日公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	已完成投资额	已完成进度
在建项目			
肥城调水蓄水治理工程	13.56	9.3	68.6%
合计	13.56	9.3	68.6%
拟建项目			
7 万平方米古建筑商业开发建设项目	6.8	-	-
城区路网项目	1	-	-
污水管网项目	0.8	-	-
合计	8.6	-	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到肥城市政府的有力支持

鉴于公司目前负责城市基础设施建设、供水及污水处理的业务特点，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，肥城市政府给予了公司大力支持。

2013年度，根据肥城市财政局《关于拨付供水配套费的通知》，增加资本公积175万元；根据肥城市财政局《关于追加供水配套费的通知》（肥财建指【2013】100号），增加资本公积408万元；根据肥城市财政局《关于拨付城区供水管网配套费的通知》（肥财建【2013】53号），增加资本公积600万元；根据肥城市财政局《关于拨付国家补助2012年市政基础设施建设中央基本建设资金的通知》（肥财建【2013】4号），增加资本公积260万元；根据肥城市财政局《关于下达供水基础设施建设维护资金的通知》（肥财非税指【2013】121号），增加资本公积95.70万元；根据肥城市财政局《关于下达供水基础设施建设维护资金的通知》（肥财非税指【2013】237号），增加资本公积68万元；根据肥城市人民政府《关于下达2013年财政预算收支计划的通知》，增加资本公积127万元。此外，公司2013年获得1.89亿元政府补助。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年审计报告，公司会计报表按照新会计准则编制。2013年公司会计报表合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但应收款项、存货和固定资产占比较高，且部分其他应收款账期较长，整体资产质量和流动性一般

截至 2013 年底，公司总资产为 997,733.74 万元，较 2012 年增长 3.92%，资产规模持续增长。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至 2013 年底，流动资产占总资产的比重为 86.86%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2013 年底，公司货币资金中有 1,120 万元其他货币资金流动性受限，系公司为山东明瑞化工集团有限公司取得交通银行泰安分行 1,000 万元贷款提供质押担保，担保期限为 2013 年 10 月 31 日至 2014 年 2 月 18 日。截至 2013 年底公司应收账款为 54,072.19 万元，主要为应收肥城市财政局回购款，占全部应收账款的 98.73%；账龄在一年以内的应收账款占比为 91.09%，账龄较短。2013 年公司其他应收款较 2012 年增长 77.40%，主要系应收肥城市政府投融资中心、肥城市住建局和肥城市财政局往来借款增加所致，合计占全部其他应收款的 90.58%；账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 6.37%，1-2 年的部分占比 1.05%，3-4 年的部分占比 9.70%，4-5 年的部分占比 78.83%，账龄较长。公司存货主要由土地储备、基础工程和开发成本构成，其中土地储备规模达 51.17 亿元，其中已有账面价值为 11.19 亿元的土地储备用于银行长期借款的抵押；基础工程规模达 85,315.53 万元，主要为公司所建设城市基础设施等工程；开发成本规模为 22,834.51 万元，主要为公司建设的保障房项目。

跟踪期内，公司固定资产和无形资产变动不大。

表9 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	49,687.08	4.98%	58,939.58	6.14%
应收账款	54,072.19	5.42%	64,969.41	6.77%
其他应收款	140,002.84	14.03%	78,918.75	8.22%
存货	619,909.40	62.13%	616,278.42	64.19%
流动资产合计	866,613.86	86.86%	825,947.63	86.02%
固定资产	78,255.77	7.84%	80,383.10	8.37%
无形资产	51,263.47	5.14%	52,689.90	5.49%
非流动资产合计	131,119.88	13.14%	134,185.38	13.98%
资产总计	997,733.74	100.00%	960,133.02	100.00%

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内公司资产规模持续增长，但应收款项、存货和固定资产占比较高，

且部分其他应收款账期较长，整体资产质量和流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司收入和利润水平呈下降趋势，且营业利润仍表现为亏损，利润水平对政府补贴的依赖性较大

公司作为肥城市政府组建的城市建设主体，跟踪期内公司营业收入主要来源于城市基础设施建设、自来水销售、纯净水销售和污水处理业务。2013年公司营业收入为53,500.11万元，较上年稍有下降，主要系城市基础设施建设业务收入有所下降所致。2013年公司营业利润为-9,127.06万元，亏损较2012年扩大3,989.11万元，主要系公司自来水销售与污水处理业务亏损扩大所致。

2013年公司实现利润总额9,797.19万元，较2012年下降43.03%；补贴收入继续对利润总额保持较高的贡献度，2013年公司获得政府补贴18,932.68万元，为公司利润总额的1.93倍。公司期间费用率从2012年的16.05%上升至2013年的23.25%，较高水平且持续上升的期间费用率进一步削弱了公司的盈利能力。

表10 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	53,500.11	56,508.12
营业利润	-9,127.06	-5,137.95
补贴收入	18,932.68	22,340.00
利润总额	9,797.19	17,197.35
期间费用率	23.25%	16.05%
综合毛利率	7.95%	8.05%

资料来源：公司提供

总体而言，跟踪期内，公司收入和利润水平呈下降趋势，且营业利润仍表现为亏损，利润水平对政府补贴的依赖性较大

现金流

公司经营活动现金流量持续表现为净流出，未来公司仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力

公司经营活动现金流量持续表现为净流出。2013年公司收现比水平有所提升，当年销售商品、提供劳务收到的现金为63,998.34万元，较2012年增长29.52%，然而公司支付的其他

与经营活动有关的现金增长幅度更大，2013年较2012年增长44.71%，主要系公司往来款现金支出及其他增长较快所致，故跟踪期内公司经营活动产生的现金流量仍表现为净流出。跟踪期内，公司投资活动规模较小。

跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流入主要是新增的银行借款。筹资活动产生的现金流出主要是偿还债务支付的现金。公司筹资活动产生的现金流一定程度上补充了公司经营所需的缺口，但整体现金流仍偏紧。截至2013年末，公司在建拟建项目尚需12.86亿元，存在较大的资金压力，仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力。

表11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	1.20	0.87
经营活动产生的现金流量净额	-20,544.73	-21,981.55
投资活动产生的现金流量净额	-1,055.61	3,796.93
筹资活动产生的现金流量净额	8,527.85	59,191.21

资料来源：公司提供

总体而言，公司经营活动现金流量持续表现为净流出，未来随着公司在建及拟建项目的进一步展开，仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力。

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力

跟踪期内，公司负债规模持续增长。截至2013年底，公司负债总额为222,758.54万元，较2012年增长13.25%，流动负债占公司负债总额的比重较低，2013年为15.97%。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2013年公司其他应付款较上年增长57.56%，主要是与肥城市财政局、肥城市政府投融资管理中心和排水处的往来款增加所致；公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，其中包括质押借款3,525万元、抵押借款7,600万元和保证借款2,865万元。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	14,317.29	6.43%	9,086.87	4.62%
一年内到期的非流动负债	13,700.00	6.15%	12,785.00	6.50%
流动负债合计	35,571.29	15.97%	29,392.37	14.94%
长期借款	68,087.38	30.57%	78,449.80	39.89%

应付债券	89,099.87	40.00%	88,846.51	45.17%
其他非流动负债	30,000.00	13.47%	0.00	0.00%
非流动负债合计	187,187.25	84.03%	167,296.32	85.06%
负债合计	222,758.54	100.00%	196,688.69	100.00%
有息负债合计	170,887.25	76.71%	180,081.32	91.56%

资料来源：公司提供

公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。公司长期借款规模较大，截至 2013 年底，公司长期借款余额为 68,087.38 万元，占负债总额的比例为 30.57%，其中包括信用借款 2,262.38 万元、保证借款 13,825 万元、抵押借款 4,4700 万元和质押借款 7,300 万元。应付债券为本期债券。2013 年公司新增其他非流动负债 3 亿元，系公司将肥城国用(2012)第 030001 号、肥城国用(2012)第 030002 号两宗土地的土地收益权设立财产权信托借款，公司以年化溢价率 6.65% 的溢价价格对该信托财产受益权进行全额回购，回购期限为 2013 年 6 月 21 日至 2018 年 3 月 30 日。

随着负债规模的较快增长，2013 年公司资产负债率上升至 22.33%，目前总体水平仍较低，但公司有息债务规模较大，截至 2013 年底，公司有息债务余额为 170,887.25 万元，占负债总额的比重为 76.71%，存在一定的偿债压力。长期偿债能力方面，随着公司利润水平下降，EBITDA 利息保障倍数较低，且呈下降趋势。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	22.33%	20.49%
负债与所有者权益比率	28.74%	25.76%
流动比率	24.36	28.10
速动比率	6.94	7.13
EBITDA（万元）	22,329.11	24,904.95
EBITDA 利息保障倍数	1.62	2.75

资料来源：公司提供

六、特殊分析

截至 2013 年，公司存在以下对外担保事项：（1）公司 2012 年为肥城市教育局与远东国际租赁有限公司签署的《售后回租赁合同》提供不可撤销的连带责任保证，租赁成本为 9,000.00 万元，占期末公司净资产的比重为 1.18%，存在一定的或有负债风险；（2）公司 2013 年为山东明瑞化工集团有限公司取得交通银行泰安分行 1,000 万元贷款提供质押担保，质押

物为 1,120 万元货币资金。截至 2013 年底，公司对外提供担保金额合计 1 亿元，占期末净资产的 1.29%，存在一定的代偿风险。

七、评级结论

跟踪期内，肥城市经济总量不断扩大，财政实力稳步增强，城市基础设施建设步伐加快，公司继续得到肥城市政府的大力支持，营业收入稳步增长，资产规模增长较快，资产负债率保持在较低水平。同时值得关注的是，公司资产规模持续增长，但应收款项、存货和固定资产占比较高，且部分其他应收款账期较长，整体资产质量和流动性一般；公司收入和利润水平呈下降趋势，且供水及污水处理业务盈利能力有限，目前仍处于亏损状态；公司经营活动现金流量持续表现为净流出，未来公司仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	49,687.08	58,939.58	17,932.99
交易性金融资产	0.00	2,700.00	2,700.00
应收票据	0.00	22.00	37.00
应收账款	54,072.19	64,969.41	59,138.45
预付款项	342.35	519.47	2,133.35
其他应收款	140,002.84	78,918.75	36,604.98
存货	619,909.40	616,278.42	509,832.25
其他流动资产	2,600.00	3,600.00	3,800.00
流动资产合计	866,613.86	825,947.63	632,179.03
长期股权投资	188.00	50.00	50.00
固定资产	78,255.77	80,383.10	49,582.61
在建工程	1,412.65	1,062.38	44,283.25
无形资产	51,263.47	52,689.90	401.37
非流动资产合计	131,119.88	134,185.38	94,317.23
资产总计	997,733.74	960,133.02	726,496.26
应付账款	898.98	859.09	757.67
预收款项	166.54	139.03	50.14
应付职工薪酬	20.31	53.99	16.23
应交税费	4,018.67	4,018.89	4,022.38
应付利息	2,449.50	2,449.50	0.00
其他应付款	14,317.29	9,086.87	21,238.53
一年内到期的非流动负债	13,700.00	12,785.00	13,210.00
流动负债合计	35,571.29	29,392.37	39,294.94
非流动负债：			
长期借款	68,087.38	78,449.80	91,362.62
应付债券	89,099.87	88,846.51	0.00
其他非流动负债	30,000.00	0.00	0.00
非流动负债合计	187,187.25	167,296.32	91,362.62
负债合计	222,758.54	196,688.69	130,657.56
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	18,612.03	18,612.03	18,612.03
资本公积	695,069.66	693,335.96	542,927.66
盈余公积	6,402.31	5,306.55	3,435.44

未分配利润	54,891.20	46,189.79	30,863.57
归属于母公司股东权益合计	774,975.20	763,444.33	595,838.70
所有者权益（或股东权益）合计	774,975.20	763,444.33	595,838.70
负债和股东权益总计	997,733.74	960,133.02	726,496.26

附录二 利润表（万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业总收入	53,500.11	56,508.12	47,265.15
其中：营业收入	53,500.11	56,508.12	47,265.15
二、营业总成本	62,639.73	61,673.41	50,959.13
其中：营业成本	49,246.26	51,957.70	43,713.83
营业税金及附加	55.56	54.69	1,520.27
销售费用	27.49	23.87	8.77
管理费用	5,150.72	1,673.01	1,544.55
财务费用	7,262.94	7,375.05	4,089.49
资产减值损失	896.75	589.08	82.23
投资收益	12.56	27.34	3.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	-45.99
三、营业利润	-9,127.06	-5,137.95	-3,690.90
加：营业外收入	18,941.66	22,358.02	18,513.94
减：营业外支出	17.41	22.72	21.11
其中：非流动资产处置损失	0.60	10.10	10.78
四、利润总额	9,797.19	17,197.35	14,801.93
减：所得税费用	0.02	0.02	1,096.59
五、净利润	9,797.17	17,197.33	13,705.35
归属于母公司所有者的净利润	9,797.17	17,197.33	13,705.35
六、综合收益总额	9,797.17	17,197.33	13,705.35
归属于母公司所有者的综合收益总额	9,797.17	17,197.33	13,705.35

附录三-1 现金流量表（万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	63,998.34	49,410.97	27,930.06
收到的其他与经营活动有关的现金	30,922.94	25,222.30	25,401.71
经营活动现金流入小计	94,921.28	74,633.27	53,331.77
购买商品、接受劳务支付的现金	44,351.17	46,843.15	39,442.67
支付给职工以及为职工支付的现金	2,528.61	2,310.34	1,913.95
支付的各项税费	236.00	229.95	218.30
支付的其他与经营活动有关的现金	68,350.22	47,231.39	13,340.65
经营活动现金流出小计	115,466.01	96,614.82	54,915.57
经营活动产生的现金流量净额	-20,544.73	-21,981.55	-1,583.80
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,000.00	19,800.00	12,100.00
取得投资收益收到的现金	404.08	458.29	389.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.11	4,523.27	8.66
投资活动现金流入小计	1,405.19	24,781.56	12,498.03
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,202.81	1,384.63	6,774.72
投资支付的现金	138.00	19,600.00	14,500.00
支付其他与投资活动有关的现金	1,120.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2,460.81	20,984.63	21,274.72
投资活动产生的现金流量净额	-1,055.61	3,796.93	-8,776.69
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,733.70	1,258.95	1,967.11
取得借款收到的现金	35,000.00	0.00	29,000.00
发行债券收到的现金	0.00	88,752.10	0.00
筹资活动现金流入小计	36,733.70	90,011.05	30,967.11
偿还债务支付的现金	14,380.31	23,333.43	5,655.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,825.55	7,486.40	7,712.23
筹资活动现金流出小计	28,205.85	30,819.83	13,367.82
筹资活动产生的现金流量净额	8,527.85	59,191.21	17,599.29
四、现金及现金等价物净增加额	-13,072.49	41,006.59	7,238.80
加：期初现金及现金等价物余额	61,639.58	20,632.99	13,394.19
五、期末现金及现金等价物余额	48,567.08	61,639.58	20,632.99

附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	9,797.17	17,197.33	13,705.35
加：资产减值准备	896.75	589.08	82.23
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,185.88	836.62	921.96
无形资产摊销	1,426.43	9.67	9.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.51	10.10	4.46
财务费用	8,140.08	7,821.21	4,431.27
投资损失	-12.56	-27.34	-3.08
存货的减少	-3,630.99	-533.37	-7.76
经营性应收项目的减少	-51,091.09	-47,753.21	-25,550.72
经营性应付项目的增加	5,263.92	-1,905.41	1,966.19
其他	5,480.18	1,773.78	2,856.72
经营活动产生的现金流量净额	-20,544.73	-21,981.55	-1,583.80
2、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	48,567.08	58,939.58	17,932.99
减：现金的期初余额	58,939.58	17,932.99	9,794.19
加：现金等价物的期末余额	0.00	2,700.00	2,700.00
减：现金等价物的期初余额	2,700.00	2,700.00	3,600.00
现金及现金等价物净增加额	-13,072.49	41,006.59	7,238.80

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	流动资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2]$
	存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率 (次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
	总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期 (天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。