

鸡西市国有资产经营管理有限公司

**2012 年 12 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。



## 鸡西市国有资产经营管理有限公司

### 2012年12亿元公司债券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

增信方式: 土地使用权抵押

债券剩余规模: 12亿元

债券到期日期: 2019年11月07日

评级日期: 2014年06月20日

#### 上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

增信方式: 土地使用权抵押

债券剩余规模: 12亿元

评级日期: 2013年11月05日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对鸡西市国有资产经营管理有限公司(以下简称“鸡西国资”或“公司”)及其2012年11月发行的12亿元公司债券(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)	1,937,240.19	1,782,410.68	1,570,422.47
归属于母公司所有者权益合计(万元)	1,426,341.38	1,345,734.18	1,310,550.70
资产负债率	26.17%	24.28%	16.55%
有息债务(万元)	387,064.18	349,398.59	180,774.92
营业收入(万元)	75,830.55	113,183.12	110,902.63
利润总额(万元)	39,782.82	41,386.79	41,075.88
综合毛利率	7.87%	8.15%	8.26%
总资产回报率	2.14%	2.47%	5.23%
EBITDA(万元)	40,116.54	41,645.11	4,1316.34
EBITDA 利息保障倍数	1.55	2.90	4.29
经营活动现金流净额(万元)	-58,816.58	-25,451.22	-26,215.70

资料来源:公司提供

**正面：**

- 跟踪期内，当地政府加大对公司在资产注入、财政补贴等方面的支持；
- 国有土地使用权的抵押担保登记手续已办理完成，本期债券偿付保障的法律效力增强。

**关注：**

- 跟踪期内，鸡西市经济和财政实力增长放缓，经济下行压力较大；
- 跟踪期内，公司营业收入减少；
- 公司资产中以土地使用权及林地为主，且较多土地使用权已用于抵押，整体资产流动性不高；
- 公司盈利性较差，利润水平对政府补助依赖较大；
- 跟踪期内，公司现金流趋弱；
- 公司有息负债增长较快，存在一定长期有息负债偿付压力。

**分析师**

姓名：杨建华王贞姬

电话：010-66216006

邮箱：wangzj@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发改财金[2012]3195号文件批准，公司于2012年11月8日公开发行12亿元公司债券，票面利率为7.18%。

本期债券每年付息一次，分次还本，从第3个计息年度起，开始偿还债券本金，即自本期债券存续期的第3至第7个计息年度末逐年分别按照本期债券发行总额20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券的付息日为2013年至2019年每年的11月8日。截至2013年12月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

**表1 截至2013年12月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年11月8日	120,000.00	0.00	8,616.00	120,000.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>0.00</b>	<b>8,616.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司募投资项目累计已完成投资30.35亿元，其中已使用募集资金12亿元，募集资金已使用完毕，资金使用情况如下：

**表2 截至2013年末公司募集资金使用情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资额	累计完成投资	募集资金总额	已使用募集资金额度	已使用募集资金用途	募集资金使用比例
棚户区2009年度建设方案	15.92	12.5	4.50	4.50	棚户区改造工程	100%
棚户区2009年新增建设方案	9.22	9.59	4.00	4.00	棚户区改造工程	100%
棚户区2010年度建设方案	8.91	8.26	3.50	3.50	棚户区改造工程	100%
<b>合计</b>	<b>34.05</b>	<b>30.35</b>	<b>12.00</b>	<b>12.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍然为鸡西市国有资产管理委员会办公室（以下简称“鸡西市国资委办公室”）。公司控股股东于2013年5月及2013年7月分别追加注资31,055万元（其中货币出资14,300万元，资本公积转增资本16,755万元）和27,891.77万元（其中货币出资4,273.30万元，鸡西市财政局对穆棱河二期项目前期财政投入所形成的应收债权23,618.47万元），截至2013年12月31日，公司注册资本变更为121,267.77万元。跟踪期内，公司纳入合并范围内子公司未发生变化。

截至2013年12月31日，公司资产总额为1,937,240.19万元，归属于母公司所有者权益合

计 1,426,341.38 万元，资产负债率为 26.17%；2013 年度，公司实现营业收入 75,830.55 万元，利润总额 39,782.82 万元，经营活动产生的现金流量净额为-58,816.58 万元。

### 三、地方经济与财政实力

#### 区域经济

**鸡西市经济增长明显趋缓，第二产业增加值负增长，未来经济下行压力较大，未来产业结构转型能否成功也存在不确定性**

2013 年，鸡西市经济趋缓，全市实现地区生产总值 570.9 亿元，按可比价格计算仅增长 0.9%。其中，第一产业运行相对平稳；2013 年第二产业则出现负增长，主要是由于煤炭等当地优势产业及其附属产业受行业影响，表现低迷。其中煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼及压延加工业分别下降 8%、53.7%；钢铁、水泥等行业也出现不同程度的下降。2013 年第三产业增速放缓，景气度也有所下降，公路、铁路、航空完成货物运输量比上年下降 9.5%，邮电业务量下降 7.3%，住宿餐饮等行业增速亦有所放缓。从拉动地区经济增长的三大要素来看，2013 年鸡西市固定资产投资遇冷，下降 6.4%，主要是第二产业投资下降较多所致；受终端需求疲软影响，社会消费品零售总额以及进出口总额增速放缓。2013 年鸡西市各项存款余额和贷款余额保持增长，存款增速放缓而贷款需求增速加快。整体来看，鸡西市未来经济下行压力较大。

从产业的战略方向来看，鸡西市在产业结构上逐步调整，发展旅游业等产业，减少对煤炭行业的依赖，优化产业结构。同时，当地开始推进石墨深加工、煤化工等项目建设，实现第二产业的升级改造。但转型需要一定周期，且发展前景存在不确定性。综合来看，2013 年鸡西市经济趋缓，第二产业增加值负增长，产业转型需要一定时间且结果未知。

**表 32012-2013 年鸡西市国民经济和社会发展主要指标**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	570.9	0.9%	582.3	13.6%
第一产业增加值（亿元）	166.6	6.7%	165.2	13.4%
第二产业增加值（亿元）	220.0	-3.1%	238.3	16.7%
第三产业增加值（亿元）	184.3	2.1%	178.8	9.2%
规模以上工业增加值（亿元）	100.4	-6.4%	120.2	22.2%
固定资产投资（亿元）	272.2	-1.9%	277.5	38.7%
社会消费品零售总额（亿元）	184.4	13.7%	162.3	15.9%
进出口总额（亿美元）	12.0	11.3%	10.8	16.9%
存款余额（亿元）	797.3	8.1%	737.4	16.0%
贷款余额（亿元）	369.5	19.9%	308.2	14.8%

资料来源：鸡西市 2012-2013 年国民经济和社会发展统计公报

## 财政实力

受宏观经济趋缓的影响，鸡西市2013年综合财力有所下降，非税收入受经济波动影响较大，同时国有土地使用权出让收入持续下滑；但上级政府增加对鸡西市的财政补助有利于维持其财政稳定

2013年，受经济趋缓影响，鸡西市地方综合财力有所下降，而财政支出增加，政府债务规模增加。2013年，鸡西市财政一般公共预算收入（全口径）减少9.83亿元，同比减少22.72%。

鸡西市一般公共预算收入中，税收收入与非税收入均下降，全口径统计2013年税收收入与非税收入同比分别下降14.72%和33.46%；市本级范围2013年税收收入与非税收入同比分别下降22.73%和38.86%，全口径及本市级的统计结果均表明非税收入受经济波动影响较大，主要是国有资产经营收入及国有资源（资产）有偿使用收入下降。

在经济趋缓，政府一般公共预算收入下降的情况下，上级政府加大了对鸡西市财政的支持力度。上级补助收入对鸡西市财政收入的贡献较大，2013年鸡西市获得上级政府的补助收入在财政收入中的占比分别为64.51%（全口径）和55.28%（本级）。国家对房地产市场的宏观调控持续深入和鸡西市当地房地产市场景气度下降，当地土地出让进度进一步放缓，鸡西市政府性基金收入中国有土地使用权出让收入2013年小幅下滑。国有土地使用权出让收入的减少将进一步降低政府性基金收入的规模，财政自给率进一步下滑。

表4 2012-2013年鸡西市全口径和本级财政收支情况（单位：万元）

项目	全口径		市本级	
	2013年	2012年	2013年	2012年
<b>地方综合财力</b>	<b>1,278,270.00</b>	<b>1,340,329.00</b>	<b>703,986.00</b>	<b>769,009.00</b>
（一）一般公共预算收入	334,413.00	432,740.00	232,753.00	333,603.00
1、税收收入	211,470.00	247,983.00	137,875.00	178,431.00
2、非税收入	122,943.00	184,757.00	94,878.00	155,172.00
（二）上级补助收入	824,595.00	787,060.00	389,188.00	356,455.00
1、一般性转移支付收入	55,125.00	57,975.00	31,911.00	34,514.00
2、专项转移支付收入	421,530.00	313,346.00	187,020.00	134,280.00
3、返还性收入	347,940.00	415,739.00	170,257.00	187,661.00
（三）政府性基金收入	109,068.00	110,277.00	73,922.00	70,975.00
1、国有土地使用权出让收入	75,761.00	86,248.00	53,563.00	56,418.00
（四）预算外收入	10,194.00	10,252.00	8,123.00	7,976.00
<b>财政本年支出</b>	<b>1,359,421.00</b>	<b>1,306,856.00</b>	<b>747,120.00</b>	<b>721,458.00</b>
一般公共预算支出	1,193,977.00	1,164,598.00	658,502.00	637,745.00
政府性基金支出	152,972.00	134,098.00	78,217.00	77,829.00
预算外支出	12,472.00	8,160.00	10,401.00	5,884.00

注：地方综合财力=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；

资料来源：鸡西市财政局

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司棚改项目及保障性安居工程建设规模较大而完工项目较少，营业收入减少

公司是鸡西市城市基础设施的投融资和建设主体，跟踪期内，公司棚改项目及保障性安居工程稳步推进，但完工项目较少，因此营业收入大幅减少，截止到 2013 年末，公司实现营业收入 75,830.55 万元，毛利率水平为 8.26%。跟踪期内，公司获得工程代建收入为 75,514.75 万元，占公司当期营业总收入的 99.58%，其中母公司获得 BT 项目回购款 26,935.12 万元，占当期营业收入比重为 35.52%。

表 52012-2013 年公司工程代建业务情况（单位：万元）

行业	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程代建	75,514.75	7.87%	112,184.47	8.00%

资料来源：公司提供

公司代建项目较多且大部分接近完工，未来收入有一定保障

截至 2013 年末，公司代建工程计划总投资 455,405.00 万元，累计已完成投资 413,757.00 万元，后续尚需投资 45,392.00 万元，此外，公司拟建 2012 年棚户区改造项目（第二批），手续正在办理之中，计划投入 60643.44 亿元，未来仍存在一定资金需求，同时，公司代建项目大部分接近完工，后续可确认代建收入为 92494.49 万元，待工程完工后一体结算，未来收入有一定保障。

表6 截至2013年末公司代建工程情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资	2013 年投资额	开工日期	预计完工日期
穆棱河综合治理项目	62,250.00	60,140.00	2,110.00	15,337.46	2009.5	2015.6
鸡冠新区基础设施建设项目	52,755.00	50,117.00	2,638.00	3,557.21	2010.6	2015.1
棚户区改造 2009 年项目	159,119.00	99,124.01	59,994.99	62,251.63	2010.6	2015.1
棚户区改造 2009 年新增项目	92,156.00	126,895.03	-	67,725.84	2010.6	2015.8
棚户区改造 2010 年新增项目	89,125.00	87,188.58	1,936.42	51,635.50	2011.5	2015.1
合计	455,405.00	423,464.62	66,679.41	200,507.64	-	-

资料来源：公司提供

公司建设项目收益性较小，为保证公司的正常运营，当地政府对公司支持力度较大

公司承担的棚户区改造及保障性安居工程均为民生项目，前期投资规模较大，且短期内收益较小，为保障公司正常运营，地方政府在资产注入、财政补贴等方面给予公司较大支持。

公司控股股东鸡西市国资委办公室于2013年5月及2013年7月分别追加注资31,055万元和



27,891.77万元，增加公司的注册资本金，进一步增强了公司的资金实力。在财政补贴方面，根据鸡财发【2013】472号文、鸡财发【2013】473号文，公司2013年共获得鸡西市财政局34,346.67万元的财政补贴，分别用于支持公司穆棱河、西南部新区项目和棚户区改造工程。

整体来看，公司作为鸡西市城市基础设施建设主体，在鸡西市城市基础设施建设中发挥着重要作用。依托棚户区改造项目及保障房安居工程等重大民生项目，公司获得了当地政府的较大支持。

## 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华普天健会计师事务所(北京)有限公司审计并出具标准无保留意见的2012-2013年审计报告，公司财务报表均按照2006年版会计准则编制。

### 资产结构与质量

**跟踪期内，公司总资产规模继续扩大，但资产主要为应收政府款项和土地使用权，且较多土地使用权已用于抵押，整体流动性不高**

跟踪期内，随着项目推进、融资规模扩大以及政府持续补贴，公司资产总额保持增长，截至2013年末，公司总资产为1,937,240.19万元，同比增长8.69%。公司资产以流动资产为主，占比70.86%。

流动资产主要包括货币资金、存货、应收账款和其他应收款。跟踪期内，公司货币资金有所下降，主要系公司生产经营活动垫资增加所致，其中银行存款年末余额中含有用于借款所预存的定期存单9,000.00万元。2013年，公司应收账款增加较快，均为应收鸡西市人民政府代建城市基础设施款项，其中超过一年期的款项占比60.11%，公司应收账款回收时间存在一定不确定性。跟踪期内，其他应收款也大幅增加，主要系代政府垫付城市基础设施建设工程款，包括应收鸡西市保障性安居工程建设推进办公室保障房安居工程款8.26亿元、应收鸡西市体育局体育会展中心基建专户款项1.44亿元；其他应收款金额前四名账龄均在1年以内，占其他应收款总额的74.42%，回收时间存在一定不确定性。跟踪期内，存货仍以待开发土地和开发成本为主，分别占存货比重为63.71%和32.77%；由于开发成本的增加，公司存货规模增加近5亿元，主要系公司对土地前期的开发和整理投入增加，待开发土地和开发费用的收益实现依赖于政府在其基础上开发新项目，未来收益在时间上存在一定不确定性。跟踪期内，公司存货无用于抵押、担保、其他所有权受限的情况。

公司非流动资产主要为无形资产，包括土地使用权和林地，其中土地均为划拨地，以划拨

时的评估价值入账，跟踪期内，公司这部分资产未发生变动，已用于本期债券抵押，并于跟踪期间完成抵押登记手续。

**表72012-2013年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	155,866.51	8.05%	178,056.94	9.99%
应收账款	129,518.13	6.69%	77,859.01	4.37%
预付款项	6,197.31	0.32%	2,288.81	0.13%
其他应收款	148,290.31	7.65%	78,413.07	4.40%
存货	926,252.50	47.81%	876,616.17	49.18%
其他流动资产	6,610.49	0.34%	8,802.02	0.49%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,372,735.25</b>	<b>70.86%</b>	<b>1,222,036.02</b>	<b>68.56%</b>
长期股权投资	5,773.00	0.30%	4,853.00	0.27%
固定资产净额	4,724.08	0.24%	1,583.85	0.09%
无形资产	553,620.98	28.58%	553,620.98	31.06%
<b>非流动资产合计</b>	<b>564,504.94</b>	<b>29.14%</b>	<b>560,374.65</b>	<b>31.44%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,937,240.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,782,410.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

### 公司主营业务盈利能力偏弱，利润水平对政府补助依赖较大

公司主要承担棚户区改造及保障性安居工程等民生工程，盈利性较差。跟踪期内，工程代建收入仍然是公司营业收入的主要来源，2013年公司营业总收入有所下降，主要系部分工程尚未完工，并未结算收入所致，综合毛利率则相对平稳，但营业利润随营业收入下降而减少。

2013年，公司获得政府补助增加到34,346.67万元，对利润总额的贡献达到86.34%，公司利润水平对政府补助的依赖仍较大。此外，公司的财务费用为负，主要系资本化利息较多，计入财务费用的利息支出较少，而利息收入较多所致。

**表82012-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2013年	2012年
营业收入	75,830.55	113,183.12
营业利润	5,655.63	8,650.68
补贴收入	34,346.67	32,522.07
利润总额	39,782.81	41,386.79
综合毛利率	7.87%	8.15%
期间费用率	0.49%	0.59%
总资产回报率	2.14%	2.47%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

### 跟踪期内，代建项目投资规模较大，公司现金流趋弱

跟踪期内，代建项目的持续推进，公司支付原材料采购款及建设工程款等款项增加较多，经营活动现金流出规模进一步扩大，经营活动净现金流大幅下降，同时，公司新增借款 14.25 亿元，主要用于偿还到期债务，筹资活动净现金流大幅下滑。综合来看，2013 年现金及现金等价物净增加额为负，公司现金流趋弱。此外，公司后续项目投资规模较大，对现金流形成一定压力。

表9 2012-2013年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	22,318.89	34,975.02
收到其他与经营活动有关的现金	80,939.51	68,918.9
经营活动现金流入小计	103,258.39	103,893.91
购买商品、接受劳务支付的现金	90,776.05	80,886.79
支付其他与经营活动有关的现金	64,431.46	442,61.67
经营活动现金流出小计	162,074.97	129,345.13
经营活动产生的现金流量净额	-58,816.58	-25,451.22
投资活动产生的现金流量净额	-2,461.93	-414.03
筹资活动产生的现金流量净额	30,088.09	152,963.85
现金及现金等价物净增加额	-31,190.42	127,098.59
收现比	0.30	0.31

资料来源：公司审计报告

## 资本结构和财务安全性

### 跟踪期内，公司有息负债规模有所增加，偿债压力加大；长期偿债能力指标减弱

截至 2013 年末，公司负债总额为 506,926.48 万元，同比增长 17.15%，资产负债率上升至 26.17%。2013 年公司有息负债规模有所增加，偿债压力加大，主要系长期借款增加所致。

从负债结构来看，公司流动负债主要为应付账款和其他应付款，应付账款主要为公司应向施工单位支付的城市基础设施建设项目工程款，跟踪期内随着代建项目建设规模的扩大，公司应付账款同比增长 59.42%。公司其他应付款主要系应付的鸡西市恒山煤矿棚户区改造办公室的棚户区改造拨款，以及与鸡西市城兴建筑工程有限公司、鸡西市柳毛石墨矿等单位的往来款。

截至 2013 年末公司非流动负债在总负债中占比达到 77.62%，主要包括长期银行借款、应付债券以及其他非流动负债，公司长期借款主要为质押借款、抵押借款和保证借款，借款金额分别为 60,000.00 万元、65,000 万元和 95,754.55 万元，其中质押借款主要是以土地出让收益权、政府投资补助项下权益形成的应收账款、委托代建协议下的应收账款以及土地出让收入返还应

收拨付款等作为出质；抵押借款主要以土地使用权作抵押，并以土地转让收入和《鸡西市中央下放地方煤矿棚户区改造工程 2009 年度建设项目委托代建》项下享有的所有权益和收益提供质押。其他非流动负债主要为上级拨付的棚户区改造款，无实际偿付压力。

**表10 2012-2013年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	2,500.00	0.49%	2,500.00	0.58%
应付账款	31,704.00	6.25%	19,887.44	4.60%
预收款项	-	-	116.18	0.03%
其他应付款	59,379.31	11.71%	31,657.76	7.32%
其他流动负债	684.59	0.14%	892.69	0.21%
<b>流动负债合计</b>	<b>113,456.14</b>	<b>22.38%</b>	<b>57,528.82</b>	<b>13.30%</b>
长期借款	244,754.55	48.28%	226,777.62	52.41%
应付债券	120,309.62	23.73%	120,120.97	27.76%
其他非流动负债	28,406.17	5.60%	28,276.54	6.53%
<b>非流动负债合计</b>	<b>393,470.34</b>	<b>77.62%</b>	<b>375,175.13</b>	<b>86.70%</b>
<b>负债总额</b>	<b>506,926.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>432,703.95</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>387,064.18</b>	<b>76.36%</b>	<b>349,398.59</b>	<b>80.75%</b>

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司资产负债率相对稳定，流动比率与速动比率均有所下降，且存货中土地使用权占比较大。2013 年 EBITDA 略有下降，由于资本化利息增加较快，导致 EBITDA 利息保障倍数下降，长期偿债能力指标较差。

**表 11 2012-2013 年公司主要偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	26.17%	24.28%
流动比率	12.10	21.24
速动比率	3.94	6.00
EBITDA(万元)	40116.54	41645.11
EBITDA 利息保障倍数	1.55	2.90

资料来源：公司审计报告

## 六、或有事项分析

截至2013年末，公司为鸡西市金依公司等提供担保金额共23,876.70万元，占2013年末所有者权益的比重为1.88%。如果担保对象无力支付，此类担保可能导致公司承担偿付义务。

**表 12 截至 2013 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保单位	担保种类	担保额度
1	鸡西市金依公司	贷款担保	1,000.00

2	交通局公路收费管理处	贷款担保	1,300.00
3	鸡西市谷邦米业	贷款担保	250.00
4	北方热电有限公司	贷款担保	150.00
5	鸡西市一中	贷款担保	9,000.00
6	鸡西市中心血站	贷款担保	100.00
7	就业局失业人员小额贷款担保（154人）	贷款担保	667.70
8	妇联城镇妇女小额贷款担保（157人）	贷款担保	1,409.00
9	东北亚矿产资源有限公司	授信担保	13,000.00
<b>合计</b>			<b>26,876.70</b>

资料来源：公司提供

## 七、本期债券偿还保障分析

### 公司国有土地使用权抵押担保为本期债券的偿付保障增强了法律效力

为保障本期债券债权人的利益，公司以其拥有的 48 宗共计 1,706.43 万平方米国有划拨土地使用权为本期债券提供抵押担保，抵押土地评估价格合计 920,953.15 万元（志鸡地估字[2012]第 39 号，估价基准日为 2012 年 5 月 30 日），扣除土地出让金及相关税费后的评估价值总和为 368,381.26 万元。

根据《国有土地使用权抵押协议》（以下简称“抵押协议”）相关约定：在本期债券本息全部清偿完毕前，抵押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 2 倍。

跟踪期内，公司已将相关土地办理抵押登记，他项权利人为本期债券全体债券持有人，存续期限为 7 年，终止日期为 2019 年 12 月 2 日。土地抵押登记手续的履行增强了本期债券偿付保障的法律效力。

需要关注的是，根据《抵押协议》，公司应在本期债券本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。本期债券每年的 11 月 8 日为计息年度的起息日，截至 2013 年 12 月末，公司尚未对本期债券抵押土地出具跟踪评估报告。

## 八、评级结论

跟踪期内，鸡西市经济趋缓，综合财政实力有所下降；公司所承接的各项工程的投资、建设工作稳步推进，地方政府在财政补贴等方面给予较大支持。

跟踪期内，公司总资产规模持续扩大，而营业收入及利润总额有所下降；同时，公司资产中，较多土地使用权已用于抵押，且应收代建项目建设款规模增长较快，土地使用权收益与应

收账款回款时间均存在一定不确定性，整体资产流动性不高；公司未对土地使用权价值进行跟踪评估；公司利润水平对政府补助依赖仍然较大，在建项目未来资金需求仍较大，且存在一定长期有息负债偿付压力。

同时，为本期债券提供抵押担保的国有土地使用权的抵押登记手续已办理完毕。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA-，维持本期债券信用等级 AA+，评级展望为稳定。

## 附录一合并资产负债表（万元）

资产	2013年	2012年	2011年
流动资产：			
货币资金	155,866.51	178,056.94	50,958.34
应收账款	129,518.13	77,859.01	31,636.65
预付款项	6,197.31	2,288.81	19,904.38
其他应收款	148,290.31	78,413.07	29,738.56
存货	926,252.50	876,616.17	863,443.46
其他流动资产	6,610.49	8,802.02	11,381.71
流动资产合计	1,372,735.25	1,222,036.02	1,007,063.11
非流动资产：			
持有至到期投资	150.00	150.00	3,511.18
长期股权投资	5,773.00	4,853.00	4,493.00
固定资产	4,724.08	1,583.85	1,679.90
无形资产	553,620.98	553,620.98	553,620.98
长期待摊费用	211.10	148.03	47.49
递延所得税资产	25.78	18.79	6.81
非流动资产合计	564,504.94	560,374.65	563,359.37
资产总计	1,937,240.19	1,782,410.68	1,570,422.47
流动负债：			
短期借款	2,500.00	2,500.00	1,000.00
应付账款	31,704.00	19,887.44	13,462.55
预收款项	-	116.18	-
应交税费	-311.76	2,474.75	4,023.47
其他应付款	59,379.31	31,657.76	28,262.03
其他流动负债	684.59	892.69	992.82
流动负债合计	113,456.14	57,528.82	47,740.88
非流动负债：			
长期借款	244,754.55	226,777.62	179,774.92
应付债券	120,309.62	120,120.97	-
其他非流动负债	28,406.17	28,276.54	32,355.98
非流动负债合计	393,470.34	375,175.13	212,130.90
负债合计	506,926.48	432,703.95	259,871.78
股东权益：			
实收资本	121,267.77	62,321.00	62,321.00
资本公积	1,105,674.99	1,122,429.99	1,122,429.99
盈余公积	7,009.00	6,525.04	6,046.50
未分配利润	192,389.63	154,458.15	115,782.31
归属于母公司股东权益合计	1,426,341.38	1,345,734.18	1,306,579.80
少数股东权益	3,972.33	3,972.54	3,970.90
股东权益合计	1,430,313.71	1,349,706.72	1,310,550.70

---

负债和股东权益总计	1,937,240.19	1,782,410.68	1,570,422.47
-----------	--------------	--------------	--------------



## 附录二合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	75,830.55	113,183.12	110,902.63
其中：营业收入	75,514.75	112,660.56	110,396.08
利息收入	314.29	341.06	242.05
已赚保费	1.50	181.50	264.50
二、营业总成本	70,174.91	104,532.44	102,548.85
其中：营业成本	69,570.20	103,477.01	101,279.82
营业税金及附加	204.50	338.28	329.52
管理费用	647.15	973.47	1,216.46
财务费用	-274.89	-304.26	-286.66
资产减值损失	27.96	47.95	9.72
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	5,655.63	8,650.68	8,353.78
加：营业外收入	34,347.18	32,736.11	32,807.09
减：营业外支出	220.00	-	85.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	39,782.81	41,386.79	41,075.88
减：所得税费用	1,367.60	2,230.77	2,232.25
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	38,415.22	39,156.03	38,843.62
归属于母公司所有者的净利润	38,415.43	39,154.38	38,842.25
少数股东损益	-0.22	1.64	1.37

注：公司自2012年审计报告开始将营业总收入调整为营业收入、利息收入和已赚保费三个部分。

### 附录三-1合并现金流量表（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	22,318.89	34,975.02	47,382.22
收到其他与经营活动有关的现金	80,939.51	68,918.90	89,447.62
经营活动现金流入小计	103,258.39	103,893.91	136,829.84
购买商品、接受劳务支付的现金	90,776.05	80,886.79	138,419.44
支付给职工以及为职工支付的现金	139.36	261.81	259.72
支付的各项税费	6,728.10	3,934.86	2,034.11
支付其他与经营活动有关的现金	64,431.46	44,261.67	22,332.29
经营活动现金流出小计	368,591.75	129,345.13	163,045.55
经营活动产生的现金流量净额	-58,816.58	-25,451.22	-26,215.70
二、投资活动产生的现金流量：			
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	1,100.00
投资活动现金流入小计	200.00	-	1,100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,571.93	54.03	111.99
投资支付的现金	1,090.00	360.00	265.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	2,661.93	414.03	376.99
投资活动产生的现金流量净额	-2,461.93	-414.03	723.01
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	142,500.00	77,350.00	39,301.97
发行债券收到的现金	-	118,800.00	-
筹资活动现金流入小计	161,073.30	196,150.00	39,301.97
偿还债务支付的现金	105,023.07	28,847.30	2,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,962.15	14,338.85	9,872.13
筹资活动现金流出小计	130,985.21	43,186.15	12,272.13
筹资活动产生的现金流量净额	30,088.09	152,963.85	27,029.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-31,190.42	127,098.59	1,537.15
加：期初现金及现金等价物余额	178,056.94	50,958.34	49,421.20
六、期末现金及现金等价物余额	146,866.51	178,056.94	50,958.34

### 附录三-2合并现金流量表补充材料（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	38,415.22	39,156.03	38,843.62
加：资产减值准备	27.96	47.95	9.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	267.72	210.17	220.12
长期待摊费用摊销	26.98	11.46	10.53
财务费用（收益以“-”号填列）	39.02	36.68	-286.66
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-6.99	-11.99	-7.68
存货的减少（增加以“-”号填列）	-53,625.72	1,129.46	-96,044.99
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-63,349.36	-74,419.05	-27,064.96
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	19,388.60	8,388.07	58,104.60
经营活动产生的现金流量净额	-58,816.58	-25,451.22	-26,215.70
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的年末余额	146,866.51	178,056.94	50,958.34
减：现金的期初余额	178,056.94	50,958.34	49,421.20
现金及现金等价物净增加额	-31,190.42	127,098.59	1,537.15

## 附录四主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

## 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。