

营口沿海开发建设有限公司

2012 年 16 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。



营口沿海开发建设有限公司

2012年16亿元公司债券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：16亿元

债券到期日期：2019年11月16日

评级日期：2014年06月24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

债券剩余规模：16亿元

评级日期：2013年07月01日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对营口沿海开发建设有限公司（以下简称“沿海建设”或“公司”）及其2012年11月发行的16亿元公司债券（以下简称“本期债券”）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）	2,250,058.35	2,291,798.29	2,191,549.51
所有者权益合计（万元）	1,447,148.37	1,416,282.44	1,382,376.39
资产负债率	35.68%	38.20%	36.92%
有息债务（万元）	721,256.75	781,153.18	607,800.00
主营业务收入（万元）	91,153.09	90,497.49	69,590.64
补贴收入（万元）	32,002.64	32,990.00	29,236.00
利润总额（万元）	30,815.38	30,759.44	19,794.36
主营业务毛利率	10.81%	8.61%	1.06%
总资产回报率	1.40%	1.42%	0.90%
EBITDA（万元）	32,453.71	32,423.55	20,257.44
EBITDA利息保障倍数	0.58	0.68	-
经营活动产生的现金流量净额（万元）	55,489.03	-48,857.19	40,172.51

资料来源：公司审计报告

正面：

- 营口市经济继续保持快速增长，公司外部发展环境良好；
- 公司在财政补贴方面继续得到当地政府的大力支持；
- 公司经营活动现金流状况有较大改善。

关注：

- 受土地出让收入下降的影响，营口市财政收入有一定波动；
- 公司对子公司河海新城的股权转让对营业利润造成了一定的影响；
- 公司在建项目资金需求较大，未来面临一定的资金压力；
- 公司资产规模略有下降，且资产中土地使用权占比较高，资产流动性一般；
- 公司利润对补贴收入的依赖依旧较大；
- 公司有息负债规模较大，存在一定的债务偿付压力；
- 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：胡长森 王贞姬

电话：010-66216006

邮箱：huchs@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]3488号文件批准，公司于2012年11月16日发行16亿元公司债券，期限7年，票面利率为7.08%。

本期债券计息期限自2012年11月16日起至2019年11月15日止，按年计息，每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，第3至第7年每年的到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至2014年3月31日，本期债券募集资金使用情况见表1，本息兑付情况见表2。

表1 截至2014年3月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟使用债券募集资金	已投资额	已使用债券募集资金
辽宁（营口）沿海产业基地公租房项目	56,000	30,000	36,525	28,400
辽宁（营口）沿海产业基地二期东区道路工程项目	190,600	80,000	140,000	80,000
营口北海新区北海家园公共租赁住房工程项目	250,000	50,000	62,500	30,000
合计	496,600	160,000	239,025	138,400

资料来源：公司提供

表2 截至2014年3月31日本期债券本息支付情况（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13日	160,000	0	11,328	160,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。

2013年3月29日，根据辽宁（营口）沿海产业基地管理委员会辽营沿委发[2013]24号文件，以及公司与营口大湖工业投资有限公司（以下简称“大湖工业公司”）签订的股权转让协议、营口河海新城房地产开发有限公司（以下简称“河海新城”）董事会决议以及修改后章程的规定，公司将持有的河海新城100%股权转让给大湖工业公司。

根据营口市人民政府国有资产监督管理委员会营国资产权[2013]73号文件的批复，公司对沿海供热公司增资53,372.40万元。

2013年公司与营口沿海中小企业服务有限公司（以下简称“沿海中小企业服务公司”）

合资成立东北钢琴乐器有限公司（以下简称“东北钢琴公司”）。根据公司与沿海中小企业服务公司签订的出资协议以及东北钢琴公司章程的规定，东北钢琴公司注册资本5,000.00万元，其中公司出资3,500.00万元，沿海中小企业服务有限公司出资1,500.00万元。截至2013年底，东北钢琴公司实收资本1,000.00万元，为公司首期出资，若股东出资全部到位，公司出资将占东北钢琴公司注册资本的70%。2013年公司将其纳入合并报表范围。

表 3 截至 2013 年底公司纳入合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司全称	注册资本	公司实际投资额	持股比例	变动情况
营口沿海传媒有限公司	50.00	50.00	100.00%	-
营口沿海供热有限公司	53,572.40	53,572.40	100.00%	-
东北钢琴乐器有限公司	5,000.00	1,000.00	100.00%	新增

资料来源：公司提供

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 2,250,058.35 万元，所有者权益为 1,447,148.37 万元，资产负债率为 35.68%；2013 年，公司实现主营业务收入 91,153.09 万元，利润总额 30,815.38 万元，经营活动产生的现金流量净额为 55,489.03 万元。

三、地方经济与财政实力

营口市经济继续保持快速增长，公司外部发展环境良好

跟踪期内，营口市经济继续保持增长态势，但同比增速略有下降。2013年，营口市实现地区生产总值1,513.1亿元，同比增长9.6%，增速较上年下降1.2个百分点。其中第一产业增加值109.6亿元，同比增长4.9%；第二产业增加值797.7亿元，同比增长10.5%；第三产业增加值605.9亿元，同比增长9.2%。2013年三次产业比例由上年的7.5：54.5：38.0调整为7.3：52.7：40.0，第二产业占比下降1.8个百分点，第三产业占比提高2.0个百分点。2013年，装备制造、石化、镁质材料、纺织、新型建材、食品饮料及烟草等六大产业集群工业增加值为729.9亿元，同比增长11.8%。2013年，营口市规模以上工业实现利润总额137.2亿元，同比增长32.3%；全年固定资产投资达到1,271.2亿元，同比增长17.2%。整体经济发展情况较好。

表4 2012-2013年营口市主要经济指标情况（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	1,513.1	9.6%	1,381.2	10.8%
第一产业增加值	109.6	4.9%	103.6	5.1%
第二产业增加值	797.7	10.5%	752.9	11.6%
第三产业增加值	605.9	9.2%	524.8	10.8%
全年固定资产投资	1,271.2	17.2%	1,085.1	23.9%
社会消费品零售总额	389.2	14.0%	341.4	16.0%
进出口总额（亿美元）	66.9	21.8%	54.9	26.7%
存款余额	1,510.7	16.7%	1,294.2	16.4%
贷款余额	1,311.4	16.2%	1,129.0	16.9%

资料来源：2012-2013年营口市国民经济和社会发展统计公报

受土地出让收入下降的影响，营口市财政收入有一定的波动

2013年，营口市全年实现地方综合财力432.00亿元，同比下降3.21%。其中，一般预算收入为184.25亿元，同比增长8.24%，一般预算收入在财政收入中的占比也由2012年的38.14%提高至42.65%。从一般预算构成来看，税收收入占比74.53%，占比较高，一般预算收入质量较好。2013年上级补助为86.53亿元，同比增长2.90%。政府性基金收入方面，2013年，受土地市场不景气的影响，营口市土地出让收入持续下滑，由2012年的174.93亿元下降至145.63亿元，同比下降16.75%。受土地出让收入下降的影响，2013年政府性基金收入

有所下降，由 2012 年的 190.48 亿元下降至 159.67 亿元，同比下降 16.17%。由于政府性基金收入规模较大，在财政收入中的占比较高，因此其稳定性对营口市财政收入的稳定性具有较大影响，未来需关注营口市土地出让市场变动情况。

表 5 2012-2013 年营口市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入				
（一）一般预算收入	184.25	33.10	170.22	35.15
其中：税收收入	137.33	28.55	127.05	26.70
非税收入	46.92	4.55	43.17	8.45
（二）上级补助收入	86.53	20.32	84.09	21.48
其中：返还性收入	10.92	6.43	10.66	6.28
一般性转移支付收入	39.65	1.48	33.82	0.30
专项转移支付	35.96	12.40	39.61	14.89
（三）政府性基金收入	159.67	31.03	190.48	18.77
其中：土地出让收入	145.63	27.23	174.93	13.53
（四）预算外财政专户收入	1.55	0.84	1.56	0.89
地方综合财力	432.00	85.29	446.34	76.29
财政支出				
（一）一般预算支出/公共预算支出	247.76	54.51	221.03	56.17
（二）政府基金支出	169.27	35.30	187.73	17.62
（三）预算外支出/财政专户支出	1.26	0.66	1.30	0.66
财政总支出	418.29	90.47	410.07	74.46

资料来源：营口市财政局

2013 年，营口市实现本级财政收入 85.29 亿元，同比增长 11.80%。其中，一般预算收入 33.10 亿元，同比下降 5.83%；上级补助收入 20.32 亿元，同比增长下降 5.40%；政府性基金收入 31.03 亿元，同比增长 65.32%。跟踪期内，营口市本级一般预算收入有所下降。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务结构有所变化。2013 年由于子公司河海新城股权转让，公司未实现房地产业务收入，而营口市政府加大了项目回购力度，建设项目收入出现了较大增长，同比增长了 26.77%。综合来看，2013 年公司实现主营业务收入 91,153.09 万元，同比增长 0.72%。毛利率方面，公司在 2011 年通过内部交易卖给原子公司河海新城一块商业用地，在 2013 年河海新城股权被处置时确认利润约 1,900 万，致使 2013 年公司土地业务收入毛利有较

大提升；而跟踪期内，公司供暖业务销售成本加大使得供暖业务毛利率有所下降，总体来看，2013年公司主营业务毛利率有所提升。2012-2013年，公司主营业务收入及毛利率情况如下表所示。

表 6 2012-2013 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地业务收入	30,481.86	17.74%	29,020.91	8.63%
建设项目收入	57,194.79	7.58%	45,117.56	6.24%
房地产业务收入	-	-	13,524.95	16.64%
广告业务收入	6.31	4.31%	34.30	66.10%
供暖业务收入	3,470.12	3.04%	2,799.76	7.17%
合计	91,153.09	10.81%	90,497.49	8.61%

资料来源：公司提供

公司在基础设施项目建设、土地出让等方面取得大量收入，并获得政府大量补贴收入

跟踪期内，公司在沿海产业基地基础设施回购方面继续获得较大规模的收入，2013年，政府对公司建设完工的新民及新港大街项目进行回购，回购总额共计29,853.05万元。另外，跟踪期内，辽宁（营口）沿海产业基地财政局拨付公司项目建设资金27,341.75万元。2013年公司共计收到建设项目收入57,194.79万元。

土地出让方面，2013年，公司通过协议转让的方式转让工业用地267.19万平方米，并通过委托市国土资源局以“招拍挂”的形式对外出让商业用地8.68万平方米，共计获得土地转让收入26,226.72万元。公司在2011年通过内部交易卖给原子公司河海新城商业用地9.98万平方米，在2013年河海新城股权被处置时确认收入4,255.14万元。2013年，公司共计获得土地业务收入30,481.86万元。截至2013年底，公司尚拥有约76平方公里的土地使用权，随着营口沿海产业基地的持续深入开发建设，上述土地资源的转让有望给公司带来较大规模的收入。

表 7 2013 年公司土地转让情况

土地用途	面积（万平方米）	转让收入（万元）	土地性质
工业	267.19	23,727.00	出让
商用	8.68	2,499.72	出让
商用（补 2011 年河海新城所购商业用地）	9.98	4,255.14	出让
合计	285.85	30,481.86	

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着沿海产业基地进驻企业的增多，公司供暖业务规模稳定增加，2013年共实现供暖收入3,470.12万元，同比增长23.94%。但是受销售成本加大影响，该项业务毛利率

有一定的下滑，由2012年的7.17%下降至3.04%。未来随着沿海产业基地进驻企业的进一步增多，公司供暖业务规模将进一步扩大，由于供暖业务具有较强的稳定性，未来该业务将成为公司重要的收入。

跟踪期内，公司在财政补助方面继续获得政府大力支持。2014年，根据辽营沿财发[2014]1号文，公司获得财政专项补贴32,002.64万元，有效改善了公司的盈利能力。

公司对子公司河海新城的股权转让对营业利润造成了一定的影响

2013年3月29日，根据辽宁（营口）沿海产业基地管理委员会辽营沿委发[2013]24号文件精神以及本公司与大湖工业公司签订的股权转让协议、河海新城公司董事会决议以及修改后章程的规定，公司以939.29万元价格将持有的河海新城100%股权转让给大湖工业公司，由此形成投资收益102.08万元。

而由河海新城开发的水岸新都项目，建筑面积共计22.62万平方米，且截至2012年底已基本建成。2012年，共确认销售面积4.17万平方米，实现销售收入13,524.95万元，销售均价为3,244.88元/平方米，实现毛利2,250.89万元。且截至2012年底，水岸新都项目尚有18.45万平方米尚未对外销售。2013年，公司对子公司河海新城的股权转让对营业利润造成了一定的影响。

公司在建项目资金需求较大，未来面临一定的资金压力

截至2014年3月底，公司在建项目主要包括本期债券募投项目：营口北海新区北海家园公共租赁住房工程项目、辽宁（营口）沿海产业基地公租房项目、辽宁（营口）沿海产业基地二期东区道路工程项目，以及沿海产业基地道路绿化及奥体中心绿化改造工程项目，上述项目共需投资577,469.69万元，截至2014年3月底已投资309,025.00万元，未来尚需投资268,444.69万元，公司面临一定的资金压力。

表 8 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目目名称	总投资	已投资	开工日期	是否有回购
辽宁（营口）沿海产业基地公租房项目	56,000.00	36,525.00	2011 年	是
辽宁（营口）沿海产业基地二期东区道路工程项目	190,600.00	140,000.00	2011 年	是
营口北海新区北海家园公共租赁住房工程项目	250,000.00	62,500.00	2011 年	是
沿海产业基地道路绿化及奥体中心绿化改造工程	80,869.69	70,000.00	2012 年	否
合计	577,469.69	309,025.00	-	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2011-2013 年审计报告，其审计意见为标准无保留意见。公司财务报表按照旧会计准则编制。2013 年原子公司河海新城由于全部股权转让不再纳入合并报表范围，新增纳入合并报表范围子公司东北钢琴公司。

（二）财务分析

资产构成与质量

公司资产规模略有下降，且资产中土地使用权占比较高，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模略有下降。截至 2013 年底，公司资产总额为 2,250,058.35 万元，同比下降 1.82%。从资产构成来看，公司资产依旧以流动资产为主，截至 2013 年底，流动资产占公司资产总额的 93.75%，但较占比上年下降了 4.82 个百分点。

表 9 2012-2013 年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9,157.22	0.41%	82,300.32	3.59%
其他应收款	152,181.03	6.76%	101,959.53	4.45%
预付账款	23,497.94	1.04%	30,000.00	1.31%
存货	1,923,367.00	85.48%	2,044,695.34	89.22%
流动资产合计	2,109,456.97	93.75%	2,259,054.31	98.57%
固定资产净值	53,424.70	2.37%	2,741.23	0.12%
在建工程	72,147.93	3.21%	13,529.61	0.59%
资产总计	2,250,058.35	100.00%	2,291,798.29	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。公司货币资金大幅下降，主要系 2013 年偿还借款所致；公司其他应收账款同比增长 41.45%，主要系 2013 年不再将河海新城纳入合并财务报表范围，由此公司应收其往来款项于 2013 年底也不再抵销所致，截至 2013 年底公司其他应收款共计 152,181.03 万元，占总资产的比重为 6.76%，其中应收河海新城款项 101,837.44 万元，占其他应收款总额的 64.63%；截至 2013 年底，公司存货共计 1,923,367.00 万元，占总资产的比重为 85.48%，由于公司存货主要为土地使用权，且规模较大，该部分资产流动性一般，截至 2013 年底，公司共有账面价值 243,876.76

万元的土地使用权资产对外抵押，资产流动性受到限制。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。截至 2013 年底，公司固定资产净值 53,424.70 万元，较期初有较大增长，主要系公司以存货（管网资产）对子公司沿海供热公司增资 5.33 亿元，由此导致公司固定资产增加；截至 2013 年底，公司在建工程 72,147.93 万元，较期初增加 433.26%，主要系主要系沿海产业基地公租房建设项目、道路绿化及奥体中心绿化改造工程投入增加所致。

总体来看，跟踪期内公司资产规模略有下降，且资产中土地使用权占比较高，资产流动性一般。

盈利能力

公司主营业务毛利率略有提升，但整体盈利能力依旧较弱，利润主要来自政府补贴

跟踪期内，受原子公司河海新城股权转让影响，公司未实现房地产业务收入，但是得益于营口市项目回购力度的加大，公司主营业务收入总额变化不大。受益于土地业务毛利的提升，公司主营业务毛利率有所增加，公司营业利润有所改善，但是整体盈利能力仍处于较弱水平。跟踪期内，公司继续获得大规模的政府补贴，共计获得补贴收入 32,002.64 万元，占利润总额的比重达 103.85%，是公司利润的最主要来源。

表 10 2012-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入	91,153.09	90,497.49
营业利润	226.77	-1,187.28
投资收益	-1,349.93	-658.34
补贴收入	32,002.64	32,990.00
利润总额	30,815.38	30,759.44
主营业务毛利率	10.81%	8.61%
期间费用率	7.52%	7.47%
总资产回报率	1.40%	1.42%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营活动现金流状况有较大改善；考虑到公司在建项目投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力

跟踪期内，经营活动现金流入有所增加，主要系公司收现比有所提高，以及收到的其他

与经营活动有关的现金有所增加所致，同时由于购买商品、接受劳务支付的现金，以及支付的其他与经营活动有关的现金有较大的下降，公司经营活动现金流出有较大的下降，公司经营活动现金流量净额有较大的提高。

2013 年，公司无投资活动现金流入，而购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金较上年有较大下降，投资活动现金净流出较上年有所下降。

公司融资规模有所下降，同时公司偿还了部分债务，筹资活动现金流量净额较上年有较大的下降，全年筹资活动现金净流出 102,173.61 万元。

考虑到目前公司在建项目投资规模较大，未来依旧需要大规模的资本支出，公司存在一定的资金压力。

表 11 2012-2013 年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：		
经营活动现金流入小计	171,756.32	143,439.83
经营活动现金流出小计	116,267.29	192,297.02
经营活动产生的现金流量净额	55,489.03	-48,857.19
二、投资活动产生的现金流量：		
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	26,458.53	48,049.21
投资活动产生的现金流量净额	-26,458.53	-48,049.21
三、筹资活动产生的现金流量：		
筹资活动现金流入小计	67,575.00	236,237.00
筹资活动现金流出小计	169,748.61	107,486.48
筹资活动产生的现金流量净额	-102,173.61	128,750.52
现金及现金等价物净增加额	-73,143.11	31,844.12

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，存在一定的债务偿付压力

截至 2013 年底，公司负债总额为 802,909.98 万元，较期初下降 8.29%，主要系跟踪期内公司归还部分借款所致。从负债结构来看，仍以长期负债为主，截至 2013 年底，长期负债占比为 79.62%。

公司流动负债主要由预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。公司预收账款主要是预收的土地转让款及预收取暖费，截至 2013 年底，公司预收款项共计 16,223.05

万元，同比下降 37.69%，主要系 2013 年处置子公司河海新城而相应减少预收房款所致；公司其他应付款主要是与其他单位的往来款，截至 2013 年底，其他应付款共计 58,219.31 万元，较期初变化不大。

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2013 年底，公司长期借款共计 480,600.00 万元，同比下降 8.74%，公司长期借款由抵押借款和质押借款构成，其中抵押借款 29,100.00 万元，以公司土地使用权抵押，质押借款 451,500.00 万元，以公司应收账款及土地收益权质押；公司应付债券为 2012 年 11 月 16 日公开发行的 16 亿元 7 年期固定利率（年利率 7.08%）无担保公司债券。截至 2013 年底，包括短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券在内的有息负债共计 721,256.75 万元，占公司负债总额的 89.83%，公司有息负债规模较大，存在一定的债务偿付压力。

表 12 截至 2013 年底公司银行贷款明细

借款银行	借款金额（万元）	借款期限	利率	抵、质押资产
建设银行（营口）	20,000.00	2009.2.18-2015.12.31	7.76%	土地抵押
国家开发银行	518,000.00	2006.6.5-2026.6.25	7.05%	应收账款及土地收益权质押
营口银行	9,600.00	2013.1.5-2017.12.20	8.61%	土地抵押
中信银行	15,000.00	2013.12.13-2016.12.13	7.38%	土地抵押
合计	562,600.00	-	-	-

资料来源：公司审计报告

表 13 2012-2013 年公司负债结构情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
预收账款	16,223.05	2.02%	26,036.45	2.97%
其他应付款	58,219.31	7.25%	57,282.13	6.54%
一年内到期的长期负债	82,000.00	10.21%	60,000.00	6.85%
流动负债合计	163,653.23	20.38%	190,462.67	21.75%
长期借款	480,600.00	59.86%	526,625.00	60.15%
应付债券	158,656.75	19.76%	158,428.18	18.10%
长期负债合计	639,256.75	79.62%	685,053.18	78.25%
负债合计	802,909.98	100.00%	875,515.85	100.00%
有息负债	721,256.75	89.83%	781,153.18	89.22%

资料来源：公司审计报告

受负债规模的下降的影响，公司资产负债率有所下降，截至 2013 年底，公司资产负债率为 35.68%，较上年下降 2.52 个百分点。公司流动比率和速动比率略有提高，但考虑到存

货在公司资产中的占比较高，公司短期债务偿付能力一般。公司 EBITDA 变化不大，但受资本化利息增加的影响，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降且处于较低水平，存在一定的债务偿付压力。

表 14 2012-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	35.68%	38.20%
流动比率	12.89	11.86
速动比率	1.14	1.13
EBITDA (万元)	32,453.71	32,423.55
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.68

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至2013年12月31日，公司对外担保金额累计50,000.00万元，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表15 截至2013年12月31日公司对外担保情况

被担保单位	担保方式	担保金额 (万元)
营口沿海产业物流基地有限公司	连带责任保证	33,000.00
大连理工研究院有限公司	连带责任保证	5,000.00
营口辰州土石方工程有限公司	连带责任保证	12,000.00
合计	-	50,000.00

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，营口市经济继续保持快速增长，公司外部发展环境良好；公司在财政补贴方面继续得到当地政府的大力支持；公司经营活动现金流状况有较大改善。

受土地出让收入下降的影响，营口市财政收入有一定的波动；公司对子公司河海新城的股权转让对营业利润造成了一定的影响；公司在建项目资金需求较大，未来面临一定的资金压力；公司资产规模略有下降，且资产中土地使用权占比较高，资产流动性一般；公司利润对补贴收入的依赖依旧较大；公司有息负债规模较大，存在一定的债务偿付压力；对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，经综合评定，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，评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
流动资产：			
货币资金	9,157.22	82,300.32	50,456.20
应收票据	1,035.37	0.00	0.00
应收账款	211.42	59.38	57,676.82
其他应收款	152,181.03	101,959.53	34,667.38
预付账款	23,497.94	30,000.00	938.02
存货	1,923,367.00	2,044,695.34	2,034,402.77
待摊费用	7.00	39.74	14.36
流动资产合计	2,109,456.97	2,259,054.31	2,178,155.56
长期投资：			
长期股权投资	15,020.56	16,472.58	10,430.92
长期投资合计	15,020.56	16,472.58	10,430.92
固定资产：			
固定资产原价	55,583.62	4,439.40	4,126.81
减：累计折旧	2,158.92	1,698.17	1,164.66
固定资产净值	53,424.70	2,741.23	2,962.15
固定资产净额	53,424.70	2,741.23	2,962.15
在建工程	72,147.93	13,529.61	0.00
固定资产合计	125,572.64	16,270.84	2,962.15
无形资产及其他资产：			
无形资产	8.18	0.57	0.89
无形及其他资产合计	8.18	0.57	0.89
递延税项：	-	-	-
资产总计	2,250,058.35	2,291,798.29	2,191,549.51
流动负债：			
短期借款	0.00	36,100.00	25,000.00
应付账款	6,196.62	6,933.92	10,234.81
预收账款	16,223.05	26,036.45	36,186.21
应交税金	-405.13	2,592.10	2,094.67
其他应交款	22.77	121.47	74.49
其他应付款	58,219.31	57,282.13	152,782.95
预提费用	1,396.60	1,396.60	0.00
一年内到期的长期负债	82,000.00	60,000.00	58,800.00
流动负债合计	163,653.23	190,462.67	285,173.13
长期负债：			

项目	2013年	2012年	2011年
长期借款	480,600.00	526,625.00	524,000.00
应付债券	158,656.75	158,428.18	0.00
长期负债合计	639,256.75	685,053.18	524,000.00
递延税项:			
负债合计	802,909.98	875,515.85	809,173.13
所有者权益:			
实收资本	500,500.00	500,500.00	500,500.00
实收资本净额	500,500.00	500,500.00	500,500.00
资本公积	818,868.98	818,818.43	815,481.43
盈余公积	12,776.45	9,896.05	6,850.28
未分配利润	115,002.94	87,090.67	59,678.71
未确认的投资损失	0.00	-22.71	-134.03
所有者权益合计	1,447,148.37	1,416,282.44	1,382,376.39
负债和所有者权益总计	2,250,058.35	2,291,798.29	2,191,549.51

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、主营业务收入	91,153.09	90,497.49	69,590.64
减：主营业务成本	81,301.96	82,705.07	68,855.67
主营业务税金及附加	2,951.46	2,288.40	604.41
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	6,899.68	5,504.02	130.56
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	180.11	70.95	208.49
减：营业费用	102.26	189.39	205.48
管理费用	5,741.41	5,555.26	9,086.92
财务费用	1,009.35	1,017.60	-141.97
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	226.77	-1,187.28	-8,811.37
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-1,349.93	-658.34	-526.12
补贴收入	32,002.64	32,990.00	29,236.00
营业外收入	0.05	17.10	10.00
减：营业外支出	64.15	402.04	114.15
四、利润总额（亏损总额“-”号填列）	30,815.38	30,759.44	19,794.36
减：所得税	0.00	190.39	0.00
未确认的本年投资损失	22.71	111.32	-134.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	30,792.67	30,457.74	19,928.39

附录三-1 现金流量表（单位：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	95,516.17	80,642.73	103,311.43
收到的其他与经营活动有关的现金	76,240.14	62,797.10	134,569.44
现金流入小计	171,756.32	143,439.83	237,880.87
购买商品、接受劳务支付的现金	54,611.53	82,895.05	168,023.15
支付给职工以及为职工支付的现金	927.96	1,108.56	1,261.76
支付的各项税费	3,212.41	2,215.24	2,751.48
支付的其他与经营活动有关的现金	57,515.40	106,078.18	25,671.98
现金流出小计	116,267.29	192,297.02	197,708.36
经营活动产生的现金流量净额	55,489.03	-48,857.19	40,172.51
二、投资活动产生的现金流量：			
现金流入小计	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25,246.74	41,349.21	3,630.03
投资所支付的现金	0.00	6,700.00	6,667.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1,211.79	0.00	0.00
现金流出小计	26,458.53	48,049.21	10,297.03
投资活动产生的现金流量净额	-26,458.53	-48,049.21	-10,297.03
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	0.00	3,337.00	0.00
借款所收到的现金	67,575.00	232,900.00	97,500.00
现金流入小计	67,575.00	236,237.00	97,500.00
偿还债务所支付的现金	113,575.00	59,575.00	65,863.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	56,173.61	47,911.48	40,575.61
现金流出小计	169,748.61	107,486.48	106,438.61
筹资活动产生的现金流量净额	-102,173.61	128,750.52	-8,938.61
四、汇率变动对现金的影响：			
五、现金及现金等价物净增加额	-73,143.11	31,844.12	20,936.87

附录三-2 现金流量表补充材料（单位：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	30,792.67	30,457.74	19,928.39
加：少数股东本期损益	0.00	0.00	0.00
未确认的本年投资损失	22.71	111.32	-134.03
计提的资产减值准备	2,423.16	2,505.71	6,192.14
固定资产折旧	570.56	594.89	447.55
无形资产摊销	0.39	0.32	15.53
待摊费用减少（减：增加）	32.74	-25.38	-6.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	1.17	96.10	0.00
财务费用	1,067.37	1,068.89	0.00
投资损失（减：收益）	1,349.93	658.34	526.12
存货的减少（减：增加）	42,451.63	36,550.02	-84,733.78
经营性应收项目的减少（减：增加）	-44,991.52	-11,242.40	9,085.54
经营性应付项目的增加（减：减少）	21,768.21	-109,632.75	88,850.76
经营活动产生的现金流量净额	55,489.03	-48,857.19	40,172.51
2.不涉及现金收支的投资和筹资活动	-	-	-
3.现金及现金等价物净增加情况:	-	-	-
现金的期末余额	9,157.22	82,300.32	50,456.20
减：现金的期初余额	82,300.32	50,456.20	29,519.33
现金及现金等价物净增加额	-73,143.11	31,844.12	20,936.87

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业费用率	$\text{营业费用} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{营业费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率(次)	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	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	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
	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	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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。