

鸡西市国有资产经营管理有限公司
2012 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【868】号 01

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 08 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 债券存续期第 3
至 7 年末逐年分别偿还
本金的 20%

分析师

姓名:
王晨 杨建华

电话:
010-66216006

邮箱:
wangch@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

鸡西市国有资产经营管理有限公司

2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 08 月 27 日	2014 年 06 月 20 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 08 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 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。该评级结果是考虑到公司未来收入较有保障, 政府继续给予财政补贴支持, 以及自有土地资产抵押仍能为本期债券的偿还提供一定保障。同时我们也关注到了鸡西市经济增长缓慢、财政自给率偏低、公司收入单一且有所下滑、存在较大资金压力、土地价值存在虚增现象、偿债压力加大、资产流动性不高等风险因素。

正面:

- 公司未来收入较有保障。2014 年末, 公司待回购项目投资成本为 165,045.31 万元, 且后续在建拟建项目较多, 未来收入较有保障。
- 公司在财政补贴方面继续得到政府支持。2014 年公司共获得财政补贴 20,216.09 万元。
- 国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供一定保障。公司以其拥有的 48 宗共计 1,706.43 万平方米的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 根据以 2012 年 5 月 30 日为估价基准日评估的价格扣除土地出让金及相关税费后的评估价值 368,381.26 万元计算, 2014 年末抵押资产的抵押倍数为 2.53, 相关土地抵押登记手续已办理完毕, 能为本期债券的偿付提供一定保障。

关注：

- **工业增速下滑及固定资产投资减少导致鸡西市经济增长缓慢。**2014 年，鸡西市规模以上工业企业增加值为 70.7 亿元，同比下降 11.3%；固定资产投资（不含农户）207.8 亿元，同比下降 11.2%；实现地区生产总值 516.0 亿元，同比仅增长 1.0%。
- **鸡西市财政自给率偏低，2014 年进一步下降。**2014 年，鸡西市一般预算收支比率为 24.76%，较 2013 年下降 3.25 个百分点，财政自给能力较弱。
- **公司收入来源单一，2014 年确认的回购收入下降。**公司收入主要来源于工程代建业务，受 2014 年项目投入减少的影响，2014 年确认的回购收入为 67,045.00 万元，同比减少 11.22%。
- **公司存在较大的资金压力。**截至 2014 年末，公司在建拟建项目建设至少尚需投入 80.32 亿元，未来存在较大的资金压力。
- **公司资产流动性一般。**公司应收款项和土地使用权占总资产的比重为 63.57%，应收款项回款时间较不确定，且账面价值 733,550.28 万元的土地使用权已用于借款抵押，资产流动性一般。
- **公司土地价值存在虚增现象。**根据志鸡地估字[2012]第 39 号（估价基准日为 2012 年 5 月 30 日），公司 48 宗国有土地使用权评估价格为 920,953.15 万元，扣除土地出让金及相关税费后的评估价值合计为 368,381.26 万元，较审计报告入账价值低 221,737.02 万元。
- **公司有息债务规模扩大，未来偿债压力加大。**2014 年末，公司有息债务为 428,008.24 万元，同比增长 10.58%，未来还本付息压力加大；此外，公司于 2015 年 1 月 19 日发行 13 亿元公司债券，进一步加大了偿债压力。
- **公司未对本期债券抵押资产价值进行跟踪评估。**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，截至本评级报告出具日，公司尚未对本期债券抵押土地资产出具跟踪评估报告。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	2,087,460.74	1,937,240.19	1,782,410.68
归属于母公司所有者权益（万元）	1,455,106.93	1,426,341.38	1,345,734.18

有息债务（万元）	428,008.24	387,064.18	349,398.59
资产负债率	30.10%	26.17%	24.28%
流动比率	8.73	12.10	21.24
营业收入（万元）	67,202.00	75,830.55	113,183.12
补贴收入（万元）	20,216.09	34,346.67	32,522.07
利润总额（万元）	25,673.12	39,782.81	41,386.79
综合毛利率	7.92%	8.26%	8.15%
EBITDA（万元）	25,967.40	40,116.54	41,645.11
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.49	2.90
经营活动现金流净额（万元）	1,792.38	-49,855.60	-25,451.22

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

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2014年12月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2014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	-	8,616	120,000
2014年11月8日	120,000	-	8,616	120,000
合计	120,000	-	17,232	120,000

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，本期债券募投项目累计已完成投资34.42亿元，其中已使用募集资金12.00亿元，募集资金已使用完毕，募投项目建设投资情况如表2所示。

表2 截至2014年末本期债券募投项目建设投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计完成投资	募集资金总额	已使用募集资金
棚户区2009年项目	15.92	12.91	4.50	4.50
棚户区2009年新增项目	9.22	12.69	4.00	4.00
棚户区2010年项目	8.91	8.82	3.50	3.50
合计	34.05	34.42	12.00	12.00

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、控股股东及其持股比例、实际控制人均未发生变更，公司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”）。2014年，公司纳入合并报表范围的子公司未发生变更。

截至2014年12月31日，公司资产总额为208.75亿元，归属于母公司的所有者权益为145.51亿元，资产负债率为30.10%；2014年度，公司实现营业收入6.72亿元，利润总额2.57亿元，经营活动现金净流入0.18亿元。

三、区域经济与财政实力

工业增速下滑及固定资产投资减少导致鸡西市经济增长缓慢，当地经济短期内难以摆脱对煤炭等优势资源的依赖，未来经济仍将面临下行压力

2014年，鸡西市经济延续2013年增速趋缓趋势，当年实现地区生产总值516.0亿元，按可比价格计算，同比仅增长1.0%，主要系第二产业增加值下滑较多所致。2014年，鸡西市第二产业实现增加值153.5亿元，同比下降5.7%；第一产业和第三产业对当地的经济起到一定的稳定作用，分别实现增加值177.4亿元和185.1亿元，同比分别增长8.2%和4.0%，增速分别提高1.5和1.9个百分点。三次产业结构由2013年的29.2：38.5：32.3调整为34.4：29.7：35.9。

工业方面来看，2014年鸡西市规模以上工业企业增加值为70.7亿元，同比下降11.3%，其中大中型企业增加值44.7亿元，同比下降3.4%，小型企业增加值26.0亿元，同比下降21.4%。较大的经济下行压力导致鸡西市煤炭开采、非金属冶炼等重点行业出现负增长，其中，煤炭开采和洗选业、农副食品加工业、非金属矿采选业分别下降14.2%、13.1%、21.3%。在规模以上工业企业24种主要产品中，产量较上年增长的有8种，占33.3%；16种产品下降，占66.7%。整体来看，鸡西市短期内难以摆脱对优势资源煤炭及非金属矿采选业等的依赖，未来工业复苏仍较为艰难。

表 3 2013-2014 年鸡西市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	516.0	1.0%	570.9	0.9%
第一产业增加值	177.4	8.2%	166.6	6.7%
第二产业增加值	153.5	-5.7%	220.0	-3.1%
第三产业增加值	185.1	4.0%	184.3	2.1%
规模以上工业增加值	70.7	-11.3%	100.4	-6.4%
固定资产投资	207.8	-11.2%	272.2	-1.9%
社会消费品零售总额	204.3	10.8%	184.4	13.7%
进出口总额（亿美元）	8.2	-31.5%	12.0	11.3%
存款余额	855.7	7.3%	797.3	8.1%
贷款余额	453.5	22.7%	369.5	19.9%

资料来源：鸡西市 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报

2014年，鸡西市实现固定资产投资（不含农户）207.8亿元，同比下降11.2%，其中第二产业和第三产业投资分别下降19.8%和6.1%。全年固定资产投资在建项目488个，较2013年减少111个；在建项目中计划总投资亿元以上的项目125个，较2013年减少3个；共完成投资

资117.6亿元，同比下降17.65%。此外，2014年鸡西市完成房地产开发投资27.3亿元，比上年增长10.5%。商品房销售面积67.3万平方米，增长5.2%；销售额26.2亿元，增长23.4%。投资下滑将导致鸡西市未来经济发展的动力不足，投资拉动经济增长的能力将减弱。

鸡西市的消费对当地经济发展起到一定支撑作用，2014年实现社会消费品零售总额204.3亿元，同比增长10.8%；批发业零售额42.1亿元，增长4.6%；零售业零售额128.0亿元，增长12.3%；住宿业零售额2.9亿元，增长10.4%；餐饮业零售额30.9亿元，增长13.9%。在限额以上批发和零售业中，建筑及装潢材料类增长3.2%，家具类下降4.2%，家用电器和音像器材类下降15.2%，通讯器材类增长22.1%，粮油、食品、饮料、烟酒类增长16.4%，服装、鞋帽、针纺织品类增长19.0%，化妆品类增长0.7%，金银珠宝类增长17.6%，汽车类增长7.2%，石油及制品类下降1.7%；日用品类增长10.5%，书报杂志类下降23.1%，电子出版物及音像制品类下降37.9%，其他类下降12.5%。对外贸易方面，2014年鸡西市实现进出口总额8.2亿美元，比上年下降31.5%，其中，出口6.5亿美元，下降38.7%。

鸡西市财政自给能力减弱，未来经济下行压力较大，一般预算收入难有改善，财政支出仍较依赖于上级补助

2014年鸡西市实现财政收入1,454,273万元，同比增长13.77%，主要系上级补助收入大幅增加所致。鸡西市财政收入主要来源于一般预算收入和上级补助收入。受当地经济增长缓慢影响，2014年鸡西市一般预算收入基本与2013年持平，从收入结构来看，鸡西市税收收入较2013年下降8.28%，而非税收入增加16.54%。受当地经济增长缓慢影响，上级政府增加了对鸡西市的财政补助，2014年鸡西市获得上级补助收入1,016,954万元，同比增长23.33%，主要系一般性转移支付和专项转移支付增加所致。2014年，鸡西市获得一般转移支付和专项转移支付分别为496,234万元和468,453万元，同比分别增长17.72%和34.64%。政府基金收入和预算外收入是鸡西市财政收入的重要补充，其中政府基金收入主要来自国有土地出让收入，2014年受国有土地出让收入有所下滑影响，鸡西市政府基金收入同比下降15.58%。2014年鸡西市财政支出为1,489,442万元，同比增长10.58%，主要系一般预算支出增加所致。

鸡西市财政支出主要来自一般预算支出及政府基金支出两个方面。2014年，鸡西市一般预算支出为1,362,001万元，同比增长14.07%。鸡西市一般预算支出主要包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出、城乡社区支出和农林水支出等，2014年合计占一般预算支出的比重为72.32%。政府基金支出主要为城乡社区支出，2014年支出127,441万元。从鸡西市一般预算收支比率来看，2014年较2013年下降3.25个百分点至24.76%，鸡西市财政自给能力较弱，且对上级补助的依赖有所加强。

从市本级财政收支来看，2014年鸡西市财政收入下降明显，较2013年下降18.97%，一般公共预算收入、上级补助收入及政府基金收入均呈现不同程度的下降。2014年鸡西市一般公共预算收入同比下降41.33%，主要系税收收入大幅下降所致。2014年鸡西市财政支出有所收紧，较2013年下降20.58%，其中一般公共预算支出较2013年下降19.93%。

整体来看，鸡西市财政自给能力减弱，未来经济仍存在下行压力，一般公共预算收入难有改善，财政支出方面仍较依赖于上级补助。

表 4 2013-2014 年鸡西市全口径及本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政收入	1,454,273	570,470	1,278,270	703,986
（一）一般公共预算收入	337,234	136,551	334,413	232,753
其中：税收收入	193,960	70,376	211,470	137,875
非税收入	143,274	66,175	122,943	94,878
（二）上级补助收入	1,016,954	366,458	824,595	389,188
其中：返还性收入	52,267	19,065	55,125	31,911
一般转移支付	496,234	117,598	421,530	187,020
专项转移支付	468,453	229,795	347,940	170,257
（三）政府基金收入	92,073	61,056	109,068	73,922
其中：土地出让收入	63,011	37,737	75,761	53,563
（四）预算外收入	8,012	6,405	10,194	8,123
财政支出	1,489,442	585,091	1,346,949	736,719
（一）一般公共预算支出	1,362,001	527,230	1,193,977	658,502
（二）政府基金支出	127,441	57,861	152,972	78,217
（三）预算外支出	8,969	7,362	12,472	10,401
一般公共预算收入/一般公共预算支出	24.76%	25.90%	28.01%	35.35%

资料来源：鸡西市财政局

四、经营与竞争

公司是鸡西市城市基础设施的投融资和建设主体，主要负责鸡西市棚改项目及保障性安居工程建设。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，工程代建收入仍是公司主营业务收入的主要来源。2013-2014年公司工程代建收入情况如表5所示。

表 5 2013-2014 年公司工程代建业务收入情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	67,045.00	8.87%	75,514.76	7.87%

资料来源：公司提供

公司收入来源单一，项目建设投入减少导致2014年确认的回购收入下降

随着穆棱河综合治理项目、鸡冠新区基础设施建设项目、棚户区改造2009年度新增建设方案及棚户区改造2010年度建设方案接近完工，2014年公司主要推进了棚户区改造2009年建设方案项目建设。公司根据与鸡西市人民政府签订的《城市基础设施建设项目建设-移交（BT）协议》（以下简称“《BT协议》”），按照每年的成本投入加上相应的投资回报来确认当期收入，受2014年公司项目投入减少影响，当年确认的工程代建收入为67,045.00万元，同比减少11.22%，而毛利率则相对较为稳定。

公司在建拟建项目较多，未来收入较有保障，但存在较大的资金压力

除棚户区改造2009年度建设方案后续投注资金较大外，公司主要在建项目已基本建设完毕，公司待回购投资成本为165,045.31万元。为推进鸡西市基础设施及保障性安居工程的建设，公司后续在建拟建项目较多，主要包括鸡西市供水工程建设项目、鸡西市穆棱河梁家至众兴综合改造项目、棚户区改造2012年度建设方案、棚户区改造2012年度建设方案（第二批）、鸡西新区基础设施建设（二期）项目和鸡冠区（二期工程）基础设施建设项目等，整体来看，公司在建拟建项目较多，未来收入较有保障，截至2014年末，项目建设尚需投入80.32亿元，未来存在较大的资金压力。

表 6 截至 2014 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资	是否签订回购协议
穆棱河综合治理项目	62,250.00	61,140.00	1,110.00	是
鸡冠新区基础设施建设项目	52,755.00	51,117.00	1,638.00	是
棚户区改造 2009 年项目	159,119.00	129,124.01	29,994.99	是
棚户区改造 2009 年新增项目	92,156.00	126,895.03	-	是
棚户区改造 2010 年项目	89,125.00	88,188.58	936.42	是
鸡西市供水工程建设项目	211,216.00	4,700.00	206,516.00	否
鸡西市穆棱河梁家至众兴综合改造项目	145,720.00	15,338.00	130,382.00	是
在建项目小计	812,341.00	476,502.62	370,577.41	-
棚户区改造 2012 年度建设方案	191,973.00	-	191,973.00	-
棚户区改造 2012 年度建设方案（第二批）	60,643.00	-	60,643.00	-
鸡西新区基础设施建设（二期）项目	80,000.00	-	80,000.00	-
鸡冠区（二期工程）基础设施建设项目等	100,000.00	-	100,000.00	-

拟建项目小计	432,616.00	-	432,616.00	-
合计	1,244,957.00	476,502.62	803,193.41	-

注：鸡西市供水工程建设项目和鸡西市穆棱河梁家至众兴综合改造项目为“15 鸡西国资债”募投项目
 资料来源：公司提供

公司在财政补贴方面继续得到政府支持

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，鸡西市人民政府在财政补贴等方面给予公司较大支持。2014年公司获得财政补贴20,216.09万元。

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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，2013年财务数据为2014年审计报告期初数，报告均采用新会计准则编制。2014年，公司纳入合并报表范围的子公司未发生变化。

根据中华人民共和国财政部2014年陆续颁布修订的一系列会计准则，公司对2013年相应会计科目进行了追溯调整，具体调整情况如表7所示。

表7 公司会计科目追溯调整情况（单位：万元）

会计科目	2013年
长期股权投资	-5,773.00
可供出售金融资产	5,773.00

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模增加，但以应收款项和土地使用权为主，应收款项回款时间较不确定，较多土地使用权已用于抵押，资产流动性不高

随着经营发展以及债务融资规模的扩大，公司资产规模有所增加，2014年末，公司资产总额为2,087,460.74万元，同比增长7.75%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2014年末，公司流动资产合计1,523,342.69万元，占总资产的比重为72.98%，较2013年提高2.12个百分点。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2014年末，公司货币资金为176,040.69万元，同比增长12.94%，主要系银行借款增加所致，公司货币资金不存

在使用受限的情况。公司应收账款均为应收鸡西市人民政府代建项目回购款，2014年根据公司与鸡西市人民政府签订的《BT协议》确认的回购款较多而政府并未支付相应款项，因而公司应收账款大幅增加，2014年末，公司应收账款为280,982.85万元，同比增长116.94%。从账龄来看，公司应收账款账龄较长，其中两年以上的应收账款占比27.71%。公司应收账款不存在无法收回的风险，但账龄较长，一方面对公司运营资金形成占用，另一方面，回款时间较不确定。公司其他应收款也大幅增加，2014年末，公司其他应收款为199,062.90万元，主要为代政府垫付工程款，其中包括代鸡西市政府垫付保障性安居工程款82,600.00万元，2014年增加较多主要系新增应收鸡西市东北亚矿产资源有限公司城市基础设施款33,055.14万元、龙煤集团往来款6,087.76万元和青岛啤酒（兴凯湖）有限公司6,000.00万元。整体来看，公司其他应收款主要为代政府垫付工程款，回收风险较小，但回款时间受当地经济财政波动影响可能存在一定不确定性。公司存货规模有所减少，主要系政府回购所致，2014年末，公司存货账面价值为846,811.74万元，同比下降8.58%。从存货构成来看，公司存货主要包括590,118.28万元的待开发土地、224,125.32万元的开发成本和32,475.33万元的消耗性生物资产；待开发土地为根据鸡国资办【2008】315号文件由鸡西市国有资产监督管理委员会划入公司的48宗国有土地使用权，账面价值由经鸡西市志诚地价评估有限公司评估并出具的志（鸡）地估字【2008】第37号评估报告确认；开发成本为公司基建项目及保障房等建设投入；消耗性生物资产为根据鸡国资办【2007】22号文件由鸡西市国有资产监督管理委员会划拨给公司的兰岭林场（918.93公顷）与和平林场（7,299.93公顷）中的林木资产；此外，公司存货的待开发土地中48宗国有土地使用权已用于本期债券抵押。但我们注意到，根据志鸡地估字[2012]第39号（估价基准日为2012年5月30日），公司48宗国有土地使用权评估价格为920,953.15万元，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，较审计报告入账价值低221,737.02万元，公司土地价值存在虚增现象。

表 8 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	176,040.69	8.43%	155,866.51	8.05%
应收账款	280,982.85	13.46%	129,518.13	6.69%
其他应收款	199,062.90	9.54%	148,290.31	7.65%
存货	846,811.74	40.57%	926,252.50	47.81%
流动资产合计	1,523,342.69	72.98%	1,372,735.25	70.86%
无形资产	553,620.98	26.52%	553,620.98	28.58%
非流动资产合计	564,118.05	27.02%	564,504.94	29.14%
资产总计	2,087,460.74	100.00%	1,937,240.19	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为无形资产，2014年末，公司无形资产账面价值为553,620.98万元，其中包括182,126.17万元的土地使用权和371,494.81万元的林地资产，林地资产为划入公司的兰岭林场（918.93公顷）与和平林场（7,299.93公顷）。公司无形资产中账面价值143,431.86万元的土地使用权已用于抵押借款。

盈利能力

公司营业收入下降，盈利能力依然较弱，利润对政府补贴依赖较大

2014年，政府回购规模减少，导致当年公司确认的工程代建收入同比下降11.38%。由于公司主营业务为代政府建设保障房及棚户区改造工程，盈利能力较弱，毛利率水平较低，2014年公司综合毛利率为7.92%，实现营业利润5,454.87万元。2014年公司获得政府补贴收入20,216.09万元，提高了公司的利润水平，但补贴规模有所减少。2014年公司期间费用率为负主要系利息资本化导致财务费用为负所致。

表 9 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	67,202.00	75,830.55
营业利润	5,454.87	5,655.63
补贴收入	20,216.09	34,346.67
利润总额	25,673.12	39,782.81
净利润	24,284.90	38,415.22
综合毛利率	7.92%	8.26%
期间费用率	-0.57%	0.49%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

往来款现金净流入缓解了公司经营性现金流压力，但公司在建拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金压力

2014年，由于工程代建回购收入减少，而且大部分收入计入应收账款而未支付，因而公司主营业务收入获得的现金流入规模较小且有所减少。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴及与其他单位往来现金流入。随着代建项目的推进，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模仍保持较大规模；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为现金往来支出款项。同时我们关注到，公司在建拟建项目未来尚需投入80.32亿元，存在较

大的资金压力。

2014年，公司投资活动较少，现金流规模不大。筹资活动方面，2014年公司通过借款收到现金128,500.00万元，是筹资活动现金流入的主要来源，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息的现金支出。整体来看，公司在建拟建项目存在较大的资金压力，未来融资需求较大，较为依赖自身筹资能力。

表 10 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	17,548.64	22,318.89
收到其他与经营活动有关的现金	127,846.61	80,939.51
经营活动现金流入小计	145,395.24	103,258.39
购买商品、接受劳务支付的现金	83,628.50	90,776.05
支付其他与经营活动有关的现金	58,354.04	55,470.49
经营活动现金流出小计	143,602.86	153,113.99
经营活动现金流量净额	1,792.38	-49,855.60
投资活动现金流量净额	-23.16	-2,461.93
筹资活动现金流量净额	18,404.95	30,127.11

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模的增长加大了未来偿债压力，且较大的项目建设资金缺口或将进一步加大公司的债务压力

受借款规模增加影响，公司负债规模有所扩大，2014年末公司负债总额为628,380.13万元，同比增长23.96%。从负债结构来看，公司负债仍以非流动负债为主，2014年末占比72.24%。得益于未分配利润的累积，公司所有者权益有所增加，但整体来看，公司债务增速较快，因而产权比率有所提高，2014年末，公司产权比率为43.07%，较2013年上升7.63个百分点，所有者权益对债务的保障程度有所减弱。

表 11 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
负债总额	628,380.13	506,926.48
其中：流动负债	174,442.83	113,456.14
非流动负债	453,937.31	393,470.34
所有者权益	1,459,080.60	1,430,313.71
产权比率	43.07%	35.44%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括应付账款和其他应付款。2014年末，公司应付账款为32,704.78万元，均为应付尚未结算的工程款。2014年末，公司其他应付款为138,147.27万元，同比增长132.65%，主要系公司与政府部门的往来借款增加所致。2014年公司其他应付款中规模较大的为应付鸡西市财政局59,686.99万元、鸡西市城发公用事业有限公司20,000.00万元、恒山煤矿棚改办19,077.64万元和鸡西市柳毛石墨矿13,000.00万元。

表 12 2013-2014 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	32,704.78	5.20%	31,704.00	6.25%
其他应付款	138,147.27	21.98%	59,379.31	11.71%
流动负债合计	174,442.83	27.76%	113,456.14	22.38%
长期借款	304,995.44	48.54%	244,754.55	48.28%
应付债券	120,512.80	19.18%	120,309.62	23.73%
其他非流动负债	28,429.07	4.52%	28,406.17	5.60%
非流动负债合计	453,937.31	72.24%	393,470.34	77.62%
负债总额	628,380.13	100.00%	506,926.48	100.00%
有息债务	428,008.24	68.11%	387,064.17	76.36%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。2014年末公司长期借款为304,995.44万元，同比增长24.61%，主要系抵押借款增加所致。公司长期借款主要由抵押借款、保证借款和质押借款构成，其中抵押借款149,500.00万元、保证借款87,495.44万元、质押借款50,000.00万元。公司应付债券为2012年发行的12亿元本期债券。其他非流动负债主要为上级拨付的棚户区改造款（25,076.95万元），无实际偿付压力。

有息债务方面，2014年末，公司有息债务为428,008.24万元，同比增长10.58%，未来还本付息压力加大，此外，公司于2015年1月19日发行13亿元公司债券，偿债压力将进一步加大。从公司偿债能力指标来看，2014年，受债务规模扩大影响，公司资产负债率提高3.93个百分点至30.10%；流动比率与速动比率均有所下降，公司短期偿债能力指标趋弱；EBITDA也有所下滑，EBITDA利息保障倍数较2013年减少0.49，公司长期偿债能力指标也有所弱化，有息债务规模的扩大及盈利能力下降也导致公司盈利水平对债务本息偿还的保障能力减弱。

整体来看，公司有息债务规模的增长加大了未来偿债压力，未来项目建设主要依赖于债务融资，偿债压力存在进一步加大的可能。

表 13 2013-2014 年公司偿债能力指标

项目	2014年	2013年
资产负债率	30.10%	26.17%
流动比率	8.73	12.10
速动比率	3.88	3.94
EBITDA (万元)	25,967.40	40,116.54
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.49
有息债务/EBITDA	16.48	9.65

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的本息偿付提供一定保障，但公司未对本期债券抵押资产的价值进行跟踪评估

为保障本期债券债权人的利益，公司以其拥有的48宗共计1,706.43万平方米的国有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。按照2012年5月30日评估并扣除土地使用出让金及相关税费后的评估价值368,381.26万元计算，2014年末抵押资产的抵押比率为2.53。

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。但需关注的是，根据《抵押协议》，公司应在本期债券本息全部清偿完毕之日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。截至本评级报告出具日，公司尚未对本期债券抵押土地资产出具跟踪评估报告。

七、或有事项分析

截至2014年末，公司对外担保余额为8,950万元，占公司期末净资产的比重为0.61%，规模不大，且均有反担保措施，不会对公司自身信用产生较大影响。

表 14 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

鸡西市谷邦米业	250.00	2010. 9-2011. 9	有
鸡西市第一中学校	8,600.00	2014. 6-2020. 6	有
鸡西市中心血站	100.00	2014. 10-2015. 10	有
合计	8,950.00	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2014年，公司在建拟建项目较多，未来收入较有保障；公司在财政补贴方面继续得到鸡西市政府的支持；此外，国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的本息偿付提供一定保障。同时，我们也关注到，工业增速下滑及固定资产投资减少导致鸡西市经济增长缓慢，短期内难以摆脱对煤炭等优势资源产业的依赖，鸡西市财政自给率偏低，且2014年进一步下降；公司收入来源单一，2014年收入受项目投入减少的影响而出现下滑；公司在建拟建项目资金缺口较大，存在较大的资金压力；应收款项回款时间较不确定，大部分土地使用权已用于抵押，公司资产流动性一般；公司土地价值存在虚增现象；有息债务规模的增长加大了公司未来偿债压力，且仍存进一步加大的可能；公司未对本期债券抵押资产的价值进行跟踪评估。

基于以上情况，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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	176,040.69	155,866.51	178,056.94
应收账款	280,982.85	129,518.13	77,859.01
预付款项	10,484.02	6,197.31	2,288.81
其他应收款	199,062.90	148,290.31	78,413.07
存货	846,811.74	926,252.50	876,616.17
其他流动资产	9,960.49	6,610.49	8,802.02
流动资产合计	1,523,342.69	1,372,735.25	1,222,036.02
可供出售金融资产	5,773.00	5,773.00	4,853.00
持有至到期投资	-	150.00	150.00
固定资产	4,500.93	4,724.08	1,583.85
无形资产	553,620.98	553,620.98	553,620.98
长期待摊费用	180.36	211.10	148.03
递延所得税资产	42.78	25.78	18.79
非流动资产合计	564,118.05	564,504.94	560,374.65
资产总计	2,087,460.74	1,937,240.19	1,782,410.68
短期借款	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付账款	32,704.78	31,704.00	19,887.44
预收款项	-	-	116.18
应交税费	379.58	-311.76	2,474.75
其他应付款	138,147.27	59,379.31	31,657.76
一年内到期的非流动负债	-	19,500.00	-
其他流动负债	711.19	684.59	892.69
流动负债合计	174,442.83	113,456.14	57,528.82
长期借款	304,995.44	244,754.55	226,777.62
应付债券	120,512.80	120,309.62	120,120.97
其他非流动负债	28,429.07	28,406.17	28,276.54
非流动负债合计	453,937.31	393,470.34	375,175.13
负债合计	628,380.13	506,926.48	432,703.95
实收资本	121,267.77	121,267.77	62,321.00
资本公积	1,110,156.99	1,105,674.99	1,122,429.99
盈余公积	7,234.80	7,009.00	6,525.04
未分配利润	216,447.37	192,389.63	154,458.15
归属于母公司所有者权益合计	1,455,106.93	1,426,341.38	1,345,734.18
少数股东权益	3,973.68	3,972.33	3,972.54

所有者权益合计	1,459,080.60	1,430,313.71	1,349,706.72
负债和所有者权益总计	2,087,460.74	1,937,240.19	1,782,410.68

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	67,202.00	75,830.55	113,183.12
其中：营业收入	67,202.00	75,830.55	113,183.12
二、营业总成本	61,747.13	70,174.91	104,532.44
其中：营业成本	61,877.36	69,570.20	103,477.01
营业税金及附加	187.81	204.50	338.28
销售费用	53.19	-	-
管理费用	371.27	647.15	973.47
财务费用	-810.48	-274.89	-304.26
资产减值损失	67.98	27.96	47.95
三、营业利润	5,454.87	5,655.63	8,650.68
加：营业外收入	20,218.28	34,347.18	32,736.11
减：营业外支出	0.03	220.00	-
四、利润总额	25,673.12	39,782.81	41,386.79
减：所得税费用	1,388.22	1,367.60	2,230.77
五、净利润	24,284.90	38,415.22	39,156.03
归属于母公司所有者的净利润	24,283.55	38,415.43	39,154.38
少数股东损益	1.35	-0.22	1.64

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012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	17,548.64	22,318.89	34,975.02
收到其他与经营活动有关的现金	127,846.61	80,939.51	68,918.90
经营活动现金流入小计	145,395.24	103,258.39	103,893.91
购买商品、接受劳务支付的现金	83,628.50	90,776.05	80,886.79
支付给职工以及为职工支付的现金	319.78	139.36	261.81
支付的各项税费	1,300.54	6,728.10	3,934.86
支付其他与经营活动有关的现金	58,354.04	55,470.49	44,261.67
经营活动现金流出小计	143,602.86	153,113.99	129,345.13
经营活动产生的现金流量净额	1,792.38	-49,855.60	-25,451.22
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	200.00	-
投资活动现金流入小计	-	200.00	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23.16	1,571.93	54.03
投资支付的现金	-	1,090.00	360.00
投资活动现金流出小计	23.16	2,661.93	414.03
投资活动产生的现金流量净额	-23.16	-2,461.93	-414.03
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	4,482.00	18,573.30	-
取得借款收到的现金	128,500.00	142,500.00	77,350.00
发行债券收到的现金	-	-	118,800.00
筹资活动现金流入小计	132,982.00	161,073.30	196,150.00
偿还债务支付的现金	87,759.12	105,023.07	28,847.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,817.93	25,923.12	14,338.85
筹资活动现金流出小计	114,577.05	130,946.19	43,186.15
筹资活动产生的现金流量净额	18,404.95	30,127.11	152,963.85
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	20,174.17	-22,190.42	127,098.59
加：期初现金及现金等价物余额	155,866.51	178,056.94	50,958.34
六、期末现金及现金等价物余额	176,040.69	155,866.51	178,056.94

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	24,284.90	38,415.22	39,156.03
加：资产减值准备	67.98	27.96	47.95
固定资产折旧、油气资产折耗、 生产性生物资产折旧	246.03	267.72	210.17
长期待摊费用摊销	30.73	26.98	11.46
财务费用	-	39.02	36.68
递延所得税资产减少	-16.99	-6.99	-11.99
存货的减少	106,258.69	-53,664.75	1,129.46
经营性应收项目的减少	-209,539.04	-63,349.36	-74,419.05
经营性应付项目的增加	80,460.09	28,388.60	8,388.07
经营活动产生的现金流量净额	1,792.38	-49,855.60	-25,451.22

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	428,008.24	387,064.18	349,398.59
资产负债率	30.10%	26.17%	24.28%
流动比率	8.73	12.10	21.24
综合毛利率	7.92%	8.26%	8.15%
EBITDA（万元）	25,967.40	40,116.54	41,645.11
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.49	2.90
期间费用率	-0.57%	0.49%	0.59%
产权比率	43.07%	35.44%	32.06%

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

子公司	持股比例	注册资本	主营业务范围
鸡西市金惠投资担保有限责任公司	74.80%	11,111.00	中小企业信用担保
鸡西市城子河区城祥投资有限公司	100%	10.00	棚户区改造投资、管理
鸡西市滴道区城开投资有限公司	100%	10.00	棚户区改造投资、管理
鸡西市恒山区恒园投资有限公司	100%	10.00	棚户区改造投资、管理
鸡西市梨树区城荣投资有限公司	100%	10.00	棚户区改造投资、管理
鸡西市麻山区城盛投资有限公司	100%	10.00	棚户区改造投资、管理

资料来源:公司提供

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况(单位:万平方米、万元)

产权证编号	土地位置	土地面积	土地用途	账面价值	是否抵押
滴道国用(2009)第H186号	滴道区北侧到北环路,南侧北二街	18.47	住宅	5,494.83	否
滴道国用(2009)第H187号	滴道区北侧到北环路,南侧方虎路	7.17	住宅	2,123.04	否
滴道国用(2009)第H188号	滴道区北侧北二街,南侧南三街,西侧西一路	19.58	住宅	5,770.23	否
鸡冠国用(2009)第H256号	市检察院北,九粮路以南	25.34	住宅	10,429.94	是
鸡冠国用(2009)第H257号	鸡冠新区二期工程,201国道南	7.52	商业	10,296.38	是
鸡冠国用(2009)第H258号	丰泰街鸿雁街之间,紧邻文成高中	0.67	住宅	711.94	否
鸡冠国用(2009)第H112号	鸡冠区北环路北	31.26	工业	6,367.66	否
恒山国用(2009)第H084号	恒山区柳毛林场	6.94	工业	879.30	否
恒山国用(2009)第H085号	恒山区民主村	8.59	工业	1,088.35	否
恒山国用(2009)第H086号	恒山区合作村	6.43	工业	814.68	否
城子河国用(2009)第H072号	城子河区红卫村	5.61	工业	718.64	否
麻山国用(2009)第H044号	麻山区麻山林场	17.96	工业	2,275.53	否
恒山国用(2009)第H089号	小恒山矿林场北	6.35	工业	800.10	否
滴道国用(2009)第H190号	大通沟矿林场	3.52	工业	445.98	否
恒山国用(2009)第H090号	恒山区艳丰村	2.81	工业	354.06	否
恒山国用(2009)第H091号	恒山区柳毛林场	3.17	工业	403.86	否
梨树国用(2009)第H030号	梨树区河西村	8.10	工业	1,020.60	否
梨树国用(2009)第H031号	梨树区河西村	9.74	工业	1,234.06	否
滴道国用(2009)第H191号	滴道矿林场	3.80	工业	484.12	否
麻山国用(2009)第H047号	麻山矿林场	62.80	工业	7,912.80	是
麻山国用(2009)第H048号	麻山矿林场	43.93	工业	5,565.93	是
麻山国用(2009)第H049号	麻山林场	705.57	工业	89,889.62	是
恒山国用(2009)第H092号	恒山区艳丰村东	59.13	工业	7,491.77	是
恒山国用(2009)第H093号	恒山区长胜村东	50.15	工业	6,424.22	是
梨树国用(2009)第H033号	梨树区河口村东	42.32	工业	5,421.19	是
城子河国用(2009)第H077号	城子河区和平林场	23.70	工业	4,777.92	否
鸡冠国用(2009)第H260号	鸡冠区西山路18号	0.12	商业	338.06	否

鸡冠国用(2009)第 H126 号	鸡冠区红旗路北	0.78	商业	1,827.21	否
鸡冠国用(2009)第 H127 号	鸡冠区向阳办和平大街东东风路南	0.11	商业	148.10	否
鸡冠国用(2009)第 H128 号	中心大街 56 号	0.12	商业	417.47	否
鸡冠国用(2009)第 H129 号	鸡冠区南山路北,市政府西侧	0.24	住宅	198.58	否
鸡冠国用(2008)第 H125 号	仲兴街西,鸡冠区医院北	3.97	工业	716.98	是
恒山国用(2008)第 H200 号	恒山区永久路南,立井街东	8.61	住宅用地	819.67	是
滴道国用(2008)第 H078 号	滴道区华聚选煤厂东	9.21	工业	1,095.99	是
直一国用(2008)第 H150 号	园丁小学南侧,山水文苑东侧	17.96	商业服务	57,252.89	是
梨树国用(2008)第 H060 号	梨树区八道街东侧,西大街南侧	3.94	住宅用地	391.64	是
梨树国用(2008)第 H061 号	十一道街东侧,西大街南侧	12.00	住宅用地	1,066.80	是
梨树国用(2008)第 H062 号	邮政街南侧,六道街西侧,八道街东侧	2.00	住宅用地	107.80	是
直一国用(2008)第 H151 号	龙域嘉园西侧	1.47	住宅用地	426.01	是
鸡冠国用(2008)第 H128 号	培新路两侧,培荣街东,鸡密南路,仁和路西	109.61	综合	26,854.45	是
滴道国用(2008)第 H080 号	滴道区西侧,方虎路北侧	44.50	工业	5,357.80	是
直一国用(2008)第 H152 号	东山阳光家园东侧,敬亲园北侧	37.37	工业	6,853.66	是
鸡冠国用(2008)第 H130 号	鸡冠区南部,鸡恒路两侧	600.00	工业	110,040.00	是
鸡冠国用(2008)第 H131 号	西园路西,鸡兴西路北	40.24	商业服务	28,844.03	是
鸡冠国用(2008)第 H132 号	文化路加油站北侧	6.78	商业服务	11,622.95	是
城子河国用(2008)第 H079 号	城子河区城花小区北	5.64	住宅用地	971.21	是
鸡冠国用(2008)第 H136 号	涌新路南,红胜家园西	6.59	商业服务	3,076.87	是
鸡冠国用(2008)第 H137 号	涌新路北,专家接待中心南	5.74	商业服务	2,667.95	是
城子河国用(2008)第 H081 号	城子河区矿务局坑木厂西	6.37	工业	749.11	是
恒山国用(2008)第 H205 号	鸡图路南,恒源纸制厂西	6.35	商业服务	1,955.80	是
鸡冠国用(2008)第 H138 号	鸡图路南,市永金液化气公司北	0.94	工业	89.49	是
麻山国用(2008)第 H045 号	麻山区法院北	0.54	住宅用地	943.11	是
麻山国用(2008)第 H046 号	建业路东,麻山国	3.01	住宅用地	598.39	是

	税局西				
恒山国用(2008)第 H207 号	鸡图路北, 原十坑党校	136.64	工业	42,085.12	是
恒山国用(2008)第 H209 号	恒山区北二路以北	21.75	住宅用地	13,869.98	是
鸡冠国用(2008)第 H140 号	红星别墅南, 鸡恒铁路西	8.31	工业	1,512.42	是
鸡冠国用(2008)第 H141 号	红星物流有限公司南侧, 矿凌河东	6.01	工业	1,085.41	是
鸡冠国用(2008)第 H142 号	鸡恒路东侧, 北环路南侧	0.79	工业	90.14	是
直二国用(2008)第 H111 号	东直路东侧, 北环路南侧	6.00	工业	999.60	是
麻山国用(2008)第 H051 号	建国街中心街中间	4.51	住宅用地	183.11	是
鸡冠国用(2008)第 H149 号	红星花圃南侧、矿凌河东	10.88	商业服务	3,442.43	是
直一国用(2008)第 H160 号	矿院路北侧, 南星街西侧	1.62	商业服务	137.21	是
直一国用(2008)第 H161 号	腾飞路南侧、西园路东侧、文化西路北侧	104.35	工业	18,261.25	是
鸡冠国用(2008)第 H153 号	耐火材料厂北侧, 鸡兴西路北侧	2.89	商业服务	194.21	是
鸡冠国用(2008)第 H154 号	北钢烧结厂西侧, 冷家路北侧	6.17	商业服务	863.80	是
滴道国用(2008)第 H082 号	滴道区暖泉社区居民委员会东侧	18.89	工业	2,314.03	是
城子河国用(2008)第 H083 号	政府路北侧, 鸡西二中西侧	16.90	住宅用地	3,939.39	是
鸡冠国用(2008)第 H155 号	局一中北侧, 红胜街东侧, 康新路南侧	5.61	商业服务	4,029.10	是
鸡冠国用(2008)第 H156 号	局一中南侧, 九粮路北侧, 红胜街东侧	3.65	商业服务	5,554.57	是
鸡冠国用(2008)第 H157 号	北郊二次变电所西侧, 北环西路南侧	23.11	商业服务	7,522.31	是
城子河国用(2008)第 H074 号	城子河区政府北侧	16.09	住宅用地	1,666.92	是
鸡冠国用(2008)第 H158 号	粮食储备库西侧	65.72	工业	12,329.07	是
鸡冠国用(2008)第 H159 号	仲兴街西, 鸡冠区医院北	33.72	住宅用地	5,971.81	是
鸡冠国用(2008)第 H162 号	新桥以西, 北环西路与新河堤之间	41.15	工业	7,941.82	是
鸡冠国用(2008)第 H163 号	鸡冠区 201 国道南	5.85	商业服务	2,702.70	是
鸡冠国用(2008)第 H164 号	兴国路南侧	16.10	住宅用地	2,817.50	是
鸡冠国用(2008)第 H165 号	鸡兴东路北侧, 文化西路南	176.79	商业服务	176,966.79	是
鸡冠国用(2008)第 H166 号	涌新路南、西邻建工街、东靠福地街	9.71	商业服务	4,159.76	是

滴道国用(2008)第 H185 号	滴道区北环路北 侧，方虎路南侧	30.38	住宅用地	6,975.25	是
合计		2,888.43	-	772,244.45	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。