

肥城市城市资产经营有限公司

**2012 年公司债券 2016 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【2016】跟踪第
【252】号 01

债券剩余规模：
6.75 亿元

债券到期日期：
2018 年 08 月 14 日

债券偿还方式：
单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；
债券本金在债券存续期的第 3 年至第 6 年分期兑付；公司已于 2015 年 8 月 14 日兑付本金 2.25 亿元

分析师

姓名：
张亦禹 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

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

肥城市城市资产经营有限公司 2012 年公司债券 2016 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	2016 年 06 月 07 日	2015 年 5 月 12 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“肥城经营”或“公司”）及其 2012 年 8 月 14 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 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肥城市经济持续发展，公共财政收入保持增长，地方政府对公司的支持力度较大。同时我们也关注到了肥城市财政收入有所下降，可能会影响地方政府对公司的支持力度，公司在建拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力，公司收入规模有所下降，主营业务盈利能力较弱，公司存在一定的或有负债风险及偿债压力等风险因素。

正面：

- 肥城市经济持续发展，公共财政收入保持增长。2015 年肥城市实现地区生产总值 699.33 亿元，同比增长 8.1%；实现公共财政收入 388,306 万元，较上年增长 9.50%。
- 地方政府对公司的支持力度较大。2015 年公司获得政府注入资金 34,192.42 万元，获得政府补贴 22,016.80 万元。

关注：

- 肥城市财政收入有所下降，可能会影响地方政府对公司的支持力度。2015 年，肥城市政府性基金收入为 71,693 万元，较上年下降 56.11%。受此影响，2015 年肥城市实现财政收入 635,947 万元，较上年下降 5.72%。
- 公司在建拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。截至 2016 年 3 月末，公司在建、拟建基础设施项目计划总投资 22.96 亿元，已投资 0.95 亿元，未来尚需投资 22.01 亿元，尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。
- 公司收入规模有所下降，主营业务盈利能力较差。2015 年公司实现营业收入 57,177.67 万元，较上年下降 5.50%；公司营业利润为-11,242.35 万元，亏损规模持续扩大，公司主营业务盈利能力较差。
- 公司存货及应收款项为公司的主要资产，部分土地及房产已用于抵押，应收款项回收时间不确定，公司整体资产流动性受到影响。截至 2015 年末，公司存货及应收款项占资产总额的比重合计为 83.81%；共有价值 258,657.09 万元的土地资产和评估价值为 2,501.53 万元的在建保障房资产已用于抵押，且应收款项占用资金较多，回收时间不确定。
- 公司存在一定的或有负债风险。截至 2015 年末，公司对外担保余额为 16,000.00 万元，占公司所有者权益的比重为 1.37%，未来存在一定的或有负债风险。
- 公司发行公司债券，未来面临一定的偿债压力。截至 2015 年末，公司有息负债为 182,834.40 万元；2016 年，公司发行 88,000.00 万元公司债券，有息负债规模进一步增长，未来面临一定的偿债压力。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,372,769.79	1,428,651.06	997,733.74
归属于母公司所有者权益（万元）	1,165,354.50	1,170,836.70	774,975.20
有息债务（万元）	182,834.40	232,720.68	170,887.25
资产负债率	15.11%	18.05%	22.33%
流动比率	18.02	18.20	24.36
营业收入（万元）	57,177.67	60,502.63	53,500.11
营业利润（万元）	-11,242.35	-10,641.80	-9,127.06
政府补助（万元）	22,016.80	23,570.74	18,932.68
利润总额（万元）	10,753.28	12,936.21	9,797.19
综合毛利率	5.95%	7.08%	7.95%
总资产回报率	1.50%	1.99%	1.81%

EBITDA（万元）	13,494.86	28,787.40	22,329.10
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.69	1.62
经营活动现金流净额（万元）	51,938.03	8,024.90	-20,544.73

资料来源：公司 2013-2015 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《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的25%偿还债券本金。公司已于2013年8月14日及2014年8月14日分别支付了第一期和第二期利息，共计12,780万元。2015年8月14日，公司支付了第三期利息，并按约定提前偿还本金22,500.00万元。

截至2015年12月31日，本期债券本息兑付情况如表1所示。

表1 截至2015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8月14日	90,000.00	-	6,390.00	90,000.00
2014年8月14日	90,000.00	-	6,390.00	90,000.00
2015年8月14日	90,000.00	22,500.00	6,390.00	67,500.00

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

表2 截至2015年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

募投项目名称	计划		项目实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	项目已投资	已使用募集资金
肥城调水蓄水治理工程	135,620	78,000	144,253.82	78,000
补充营运资金	-	12,000	-	12,000
合计	-	90,000	-	90,000

注：肥城调水蓄水治理工程实际投入144,253.82万元，目前该项目已完工。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2015年，公司实收资本及主营业务均未发生变化，控股股东仍然为肥城市国有资产管理局，公司实际控制人仍然为肥城市人民政府。2015年，公司将子公司肥城市城市建设投资有限公司出售，当年未将其纳入合并报表。根据公司与肥城市国有资产管理局签订的《股权转让协议》约定，公司将持有的肥城市城市建设投资有限公司100.00%股权转让给肥城市国有资产管理局，并获得股权处置价款8,000.99万元。因该子公司账

面价值大于公司所获得的股权处置款，肥城市政府向公司无偿拨付了部分土地使用权及固定资产。受此影响，公司资本公积合计减少16,235.47万元。

表 3 2015 年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
肥城市城市建设投资有限公司	100.00%	8,000.00	筹集管理城建重点工程资金,承担城镇具体项目的投资、管理及拆迁安置房建设的组织实施和监督管理;受国土局委托,负责对重点工程建设项目控制范围内的土地进行整理、熟化、收储以及开发;授权经营所属国有资产。

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为137.28亿元，归属于母公司的所有者权益为116.54亿元，资产负债率为15.11%；2015年度，公司实现营业收入5.72亿元，利润总额1.08亿元，经营活动现金净流入5.19亿元。

三、区域经济与财政实力

肥城市经济保持持续增长，但增速有所下滑

肥城地处山东中部、泰山西麓，总面积1,277.30平方公里，辖11个镇，3个街道办事处，1个省级高新技术开发区，总人口97.80万人。肥城是革命老区，历史悠久，特产资源丰富，由于当地盛产肥桃，栽培总面积超过10万亩，被国家命名为“中国佛桃之乡”。肥城是全国和山东省重要的能源、建材生产基地，境内煤炭、岩盐、石膏、花岗岩、钾长石、优质石灰岩和地热资源丰富，现已探明的主要资源储量有：煤炭11亿吨，钾长石5亿吨，岩盐50亿吨，石膏150亿吨，花岗岩20亿吨，优质石灰岩450亿吨，多种矿物质近70种，地热水资源达100多平方公里，国家统配煤矿和地方煤矿年产原煤600万吨。

表 4 2014-2015 年肥城市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	699.33	8.1%	666.44	8.3%
第一产业增加值（亿元）	50.60	2.4%	51.74	4.4%
第二产业增加值（亿元）	348.80	7.5%	339.51	8.5%
第三产业增加值（亿元）	299.93	9.9%	275.20	8.6%
工业增加值（亿元）	287.96	7.7%	279.61	6.8%
全年固定资产投资（亿元）	547.32	14.1%	476.37	15.4%
社会消费品零售总额（亿元）	262.20	11.1%	236.04	12.9%
进出口总额（万美元）	57,900.00	-21.4%	73,700.00	44.3%
存款余额（亿元）	422.40	4.8%	403.10	13.0%

贷款余额（亿元）	269.10	4.4%	257.80	7.0%
----------	--------	------	--------	------

资料来源：肥城市财政局，鹏元整理

2015年肥城市实现地区生产总值699.33亿元，同比增长8.1%，增速较上年有所下滑，但高于全国GDP增速（6.9%）。其中，第一产业增加值50.60亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值348.80亿元，同比增长7.5%；第三产业增加值299.93亿元，同比增长9.9%。投资及消费成为拉动经济的主要动力。2015年，肥城市全年固定资产投资为547.32亿元，同比增长14.1%；实现社会消费品零售总额262.2亿元，同比增长11.1%。

受政府性基金收入下滑影响，2015年肥城市财政收入有所下滑

受政府性基金收入下滑影响，2015年肥城市财政收入有所下滑。2015年肥城市实现财政收入635,947万元，较上年下降5.72%。

公共财政收入依旧是肥城市财政收入的主要来源。2015年肥城市实现公共财政收入388,306万元，较上年增长9.50%，其中税收收入282,212万元，同比增长8.04%，税收收入在财政收入中的比重为72.68%，占比较上年有所下降，但总体表现尚可。肥城市公共财政收入的稳定性较好。

肥城市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入。2015年国有土地使用权出让收入在政府性基金收入中的占比为82.11%。受宏观经济及当地房地产市场不景气影响，肥城市政府性基金收入下滑幅度较大。2015年，肥城市实现政府性基金收入71,693万元，较上年下降56.11%，其中国有土地使用权出让收入为58,865万元，较上年下降55.53%。

肥城市收到的上级补助规模较为稳定。2015年肥城市收到上级补助收入166,860万元，较上年增长11.73%，其中返还性收入20,434万元；一般性转移支付收入99,470万元；专项转移支付收入46,956万元。2015年肥城市预算外财政专户收入为9,088万元，规模较小，对肥城市财政收入影响不大。

表 5 2014-2015 年肥城市财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入	635,947	674,523
（一）公共财政收入	388,306	354,617
其中：税收收入	282,212	261,205
非税收入	106,094	93,412
（二）上级补助收入	166,860	149,341
其中：返还性收入	20,434	20,434
一般性转移支付收入	99,470	74,546
专项转移支付	46,956	54,361
（三）政府性基金收入	71,693	163,350

其中：国有土地使用权出让收入	58,865	132,374
（四）预算外财政专户收入	9,088	7,215
财政支出	624,700	704,304
（一）公共财政支出	537,287	485,386
（二）政府基金支出	78,325	211,703
（三）预算外财政专户支出	9,088	7,215
财政自给率	72.27%	73.06%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：肥城市财政局，鹏元整理

近年肥城市公共财政支出规模也有所增长。2015年，肥城市公共财政支出为537,287万元，较上年增长10.69%。受公共财政支出增速高于公共财政收入增速的影响，2015年肥城市财政自给率有所下滑，但总体表现尚可。

四、经营与竞争

作为肥城市政府组建的城市建设主体，目前公司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。公司的主营业务收入主要来源于城市基础设施建设和自来水等业务。2015年，公司实现主营业务收入55,745.28万元，较上年小幅下降，主要系城市基础设施建设项目当年确认收入下降所致。2015年，公司部分在建房地产项目完工，当年新增2,845.11万元房地产销售收入。公司工业用水销售业务主要由肥城龙润水务有限公司负责经营，纯净水销售业务由子公司肥城市自来水有限公司负责，收入规模较小，对盈利贡献不大。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
城市基础设施建设	49,637.58	8.26%	55,826.98	8.26%
房地产销售	2,845.11	5.67%	-	-
自来水销售	2,633.48	-14.25%	2,497.22	-19.26%
污水处理费	524.41	-136.67%	737.00	-98.68%
工业用水销售	55.60	-201.09%	48.20	-152.72%
纯净水销售	49.09	-93.36%	68.83	-34.18%
合计	55,745.28	5.40%	59,178.23	5.58%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司是肥城市基础设施主要建设主体，基础设施建设业务收入及毛利率较为稳定；公

司在建拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力

城市基础设施建设业务依旧为公司最主要的收入和利润来源。2015年，公司城市基础设施建设业务实现收入49,637.58万元，占公司营业收入的比重为89.04%。公司城市基础设施建设业务主要采用BT模式，由肥城市政府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。2014年，公司肥城调水蓄水治理工程已全部实现回购，2015年公司基础设施建设业务收入全部来源于肥城市康王河、龙山河河道治理项目。根据公司与肥城市人民政府签订的《肥城市康王河、龙山河河道治理项目政府回购协议书》约定，由公司负责筹措项目资金，肥城市人民政府按项目建设资金加成9%支付回购款。项目回购款支付期限为2015年至2019年共5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依据公司为项目实施债务融资所对应的还本付息情况确定。2015年，公司该项目确认收入49,637.58万元，毛利率为8.26%，实现回款32,069.40万元。

表 7 2014-2015 年公司基础设施建设收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
肥城调水蓄水治理工程	-	-	55,826.98	8.26%
肥城市康王河、龙山河河道治理项目	49,637.58	8.26%	-	-
合计	496,37.58	8.26%	55,826.98	8.26%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建及拟建项目较多，规模较大，主要包括肥城市城市供热管网工程项目等，公司基础设施建设业务持续性较好。截至2016年3月末，公司在建及拟建基础设施项目计划总投资22.96亿元，已投资0.95亿元，未来尚需投资22.01亿元，尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。公司在建及拟建项目中，除肥城市城市供热管网工程项目已与肥城市城市热力有限公司（以下简称“热力公司”）签订资产使用协议并由肥城市财政局优先安排预算内资金用于补偿热力公司用于支付双方约定资产使用费差额外，公司其他项目均尚未签订回购协议，公司拟建的城区路网项目、污水管网项目公益性较强，未来如何实现预期收益存在一定的不确定性。根据公司与热力公司签订的资产使用协议约定，肥城市城市供热管网工程项目建设期第一年末部分管道达到预定可使用状态后，热力公司向公司支付资产使用费4,000万元，自管道资产全部完工并经双方书面确认达到预定可使用状态开始，即第三年至第十年每年资产使用费为9,000万元，从第十一年开始资产使用费金额的确定由双方再行签订合同约定，但每年资产使用费不得低于第十年资产使用费的50%。另外，该项目预计2017年达产，预计可收取配套费供热面积640万平方米，二级管网及小区换热站配套费按50元/平方米收取，2016-2017年预计可实现收入合计32,000万元。

表 8 截至 2016 年 3 月末公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否有回购
肥城市城市供热管网工程项目	9.31	0.95	三方资产使用权协议
7 万平方米古建筑商业开发建设项目	7.50	-	否
城区路网项目	2.36	-	否
污水管网项目	3.79	-	否
合计	22.96	0.95	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司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，2015年公司上述业务仍处于亏损状态

2015年，公司自来水及纯净水业务依然由子公司肥城市自来水有限公司负责经营，经过多年的建设和改造，公司供水设施已初具规模。2015年，公司供水能力没有发生变化，实际供水量和实际售水量有所增加。受实际售水量增加影响，2015年公司实现自来水销售收入2,633.48万元，收入规模较上年有所提高；自来水业务毛利率为-14.25%，较上年有所下降。公司自来水业务亏损率较上年有所下降，主要系收入规模的增长摊薄了固定成本所致。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。鉴于供水业务具有较强的公共服务职能，盈利能力有限。

表 9 2014-2015 年公司供水能力、供水售水量情况

业务分类	项目	2015 年	2014 年
供水业务	设计供水量（万吨）	1,800	1,800
	实际供水量（万吨）	1,100	1,002
	实际售水量（万吨）	1,000	916

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司污水处理业务主要由子公司肥城市康龙排水有限公司经营。截至2015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。2015年，受宏观经济影响，区域内杨庄矿、曹庄矿、大封矿等污水排放大户停业或减产，区域污水排放量规模有所下降，但由于公司生活污水处理量提高，实际污水处理量有所增长。2015年公司处理污水1,485万吨，城市污水集中处理率达到99.30%，较2014年均有所提高。

公司获得的污水处理费是一项行政事业性收费，肥城市污水处理业务实行收支两条线管理，每年的污水处理费根据污水处理厂的运行情况由财政局拨付使用，不以污水处理量的多少拨付。2015年，公司污水处理业务收入和盈利能力继续下滑，公司当年实现污水处理业务收入524.41万元，较上年有所下降，毛利率为-136.67%，亏损率较上年有所

提高。

表 10 2014-2015 年公司污水处理情况

业务分类	项目	2015 年	2014 年
排水业务	污水排放量（万吨）	1,495	1,602
	污水处理量（万吨）	1,485	1,465
	污水处理率	99.30%	91.42%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司房地产项目具有一定的公益性，毛利率水平较低，未来销售较有保障；目前公司在建房地产项目规模较大，未来收入持续性较好

公司房地产业务主要由子公司肥城市城镇保障房建设投资有限公司负责。目前公司有惠民东区经济适用房项目在建，肥城市市委小区1号楼及惠民东区经济适用房两个项目在售。上述两个房地产项目公益性较强，定价相对偏低，销售较有保障。其中肥城市市委小区1号楼项目于2015年3月13日获得预售许可证，截至2015年末，该项目已全部销售完毕，获得销售收入3,205.27万元。惠民东区经济适用房项目分两期，采取现房销售的销售形式，目前该项目一期已完工，可售面积为2.88万平方米，已完成部分销售，但尚未确认收入，在公司预收款项中核算；该项目二期预计2016年12月完工，计划完工后通过现房销售的模式进行销售。

表 11 公司房地产业务情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

项目	总投资	已投资	可售面积	已售面积	均价
肥城市市委小区 1 号楼	2,684	2,684	0.47	0.47	6,059
惠民东区经济适用房	13,346.64	9,626.55	5.12	1.2	2,605.34

注：可售及已售面积不包括停车场及地下室面积

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在资产注入、财政拨款方面得到当地政府的较大支持

鉴于公司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，肥城市政府给予公司大力支持。

2015年，根据肥城市财政局肥财建指（2015）49号《关于拨付城市资产经营有限公司专项资金的通知》、肥城市财政局肥财建指（2015）96号《关于拨付资本金的通知》、肥城市财政局《关于拨付城区供水配套费的通知》、肥城市财政局《关于拨付城区供水配套费的通知》、肥城市房产管理局文件肥房发（2015）75号《关于拨付保障房收购项目专项资金的通知》、肥城市房产管理局文件肥房发（2015）77号《关于拨付保障房收购项目专项资金的通知》等文件，公司共计获得政府拨入货币资金34,192.42万元，同时增加资本公积34,192.42万元。另外，2014-2015年公司分别获得政府给予的补贴收入23,570.74万元和

22,016.80万元。

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2013-2015年审计报告，均采用新会计准则编制。2015年，公司将子公司肥城市城市建设投资有限公司出售，未将其纳入合并报表范围。

资产结构与质量

公司资产规模有所减少，土地、应收账款以及其他应收款为公司的主要资产，部分土地及房产已用于抵押，往来款项回收时间不确定，公司资产质量较为一般

公司资产规模较上年有所减少，截至2015年末，公司资产总额为1,372,769.79万元，较上年下降3.91%。资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2015年末流动资产占公司资产总额的比重为89.74%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	73,688.17	5.37%	62,496.57	4.37%
应收账款	23,604.10	1.72%	10,849.23	0.76%
其他应收款	116,877.55	8.51%	155,808.78	10.91%
存货	1,010,044.10	73.58%	1,060,875.14	74.26%
流动资产合计	1,231,884.05	89.74%	1,295,301.55	90.67%
固定资产	80,003.24	5.83%	80,857.23	5.66%
无形资产	48,772.28	3.55%	50,104.12	3.51%
非流动资产合计	140,885.74	10.26%	133,349.52	9.33%
资产总计	1,372,769.79	100.00%	1,428,651.06	100.00%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

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。截至2015年末，公司货币资金为73,688.17万元，其中账面余额为40.00万元的其他货币资金系子公司肥城市城镇保障房建设投资有限公司销售经济适用房后，为贷款的个人在房产证办理完毕之前缴存的保证金，其使用受到一定限制。公司应收账款主要为应收肥城市财政局的BT项目款，

截至2015年末，账龄在三年及以上的款项在应收账款总额中所占比重为37.84%，公司已计提250.09万元的坏账准备，具体回款时间存在一定的不确定性。公司其他应收款主要为肥城市投融资中心、肥城市财政局、肥城市高新技术开发区、阿斯德化工有限公司等单位的暂时借款，截至2015年末，账龄在两年以内的款项在其他应收款总额中所占比重为79.35%，公司已计提坏账准备2,666.55万元，未来需关注实际回收时间。公司存货主要为储备土地，截至2015年末，公司存货规模为1,010,044.10万元，其中储备的土地资产为914,953.40万元（详见附录六）；基础工程为85,315.53万元，主要系部分已完工的基础设施建设工程，如泰西大街路网工程等，未来如何实现收益尚不确定。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产主要为拥有的房屋建筑物和管网管道。公司无形资产主要为土地使用权，截至2015年末，公司土地使用权账面价值为48,629.04万元，主要为政府无偿划拨的道路资产。截至2015年末，公司共有价值258,657.09万元的土地资产和评估价值为2,501.53万元的在建保障房资产已用于抵押。

总体来看，公司资产规模有所减少，土地资产、应收账款以及其他应收款为公司的主要资产，鉴于公司部分土地及房产已用于抵押且其他应收款回收期较长，公司资产流动性受到一定影响。

盈利能力

公司收入规模有所下降，营业利润继续表现为亏损，主营业务盈利能力较弱，公司盈利仍对政府补贴依赖较大

作为肥城市政府组建的城市建设主体，公司营业收入主要来源于城市基础设施建设、供水排水运营业务。房地产销售为子公司肥城市城镇保障房建设投资有限公司在2015年开展的新业务，主营保障性住房项目，业务毛利率较低。2014-2015年公司营业收入分别为60,502.63万元和57,177.67万元，收入规模有所下降，主要系受项目进度影响，基础设施建设项目确认收入有所波动所致。2015年公司营业利润为-11,242.35万元，亏损规模持续扩大，公司主营业务盈利能力较弱。

政府补助对公司利润有重要影响。2015年公司获得政府补助22,016.80万元，占当年利润总额的比重为204.74%。公司期间费用规模略有增长，期间费用率由2014年的24.28%上升至2015年的24.42%，较高的期间费用率进一步削弱了公司的盈利能力。

总体来看，2015年公司收入规模有所下降，营业利润继续表现为亏损，主营业务盈利能力较弱，公司盈利仍对政府补贴依赖较大。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	57,177.67	60,502.63
营业利润	-11,242.35	-10,641.80
政府补助	22,016.80	23,570.74
利润总额	10,753.28	12,936.21
综合毛利率	5.95%	7.08%
期间费用率	24.42%	24.28%
总资产回报率	1.50%	1.99%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但尚需投资规模较大，公司未来面临一定的筹资压力

公司经营活动现金流较上年有所改善，2015年公司经营活动产生的现金流量净额为51,938.03万元。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为正常经营业务回款所得；收到其他与经营活动有关的现金主要为与行政事业单位的往来款。2015年，公司经营活动现金净流入规模较上年增幅较大，主要系收到与肥城市财政局等行政事业单位的往来款规模较大所致。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金净流出规模有所扩大。公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2015年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金12,277.29万元，较上年增长772.34%。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动产生的现金呈净流出状态。公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到的现金以及取得借款收到的现金。2015年公司筹资活动产生的现金流入规模较大，主要系根据肥城市财政局肥财建指（2015）49号等文件，公司增加资本公积34,192.42万元，同时吸收投资收到的现金增加34,192.42万元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润等支付的现金。2015年公司偿还债务支付的现金为57,756.77万元。2016年，公司成功发行公司债券，募集资金88,000.00万元，有利于公司筹资活动现金流的改善。截至2016年3月末，公司在建、拟建基础设施项目计划总投资22.96亿元，已投资0.95亿元，未来尚需投资22.01亿元，尚需投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	47,304.54	45,066.58
收到其他与经营活动有关的现金	87,182.97	27,907.28
经营活动现金流入小计	134,487.51	72,973.86
购买商品、接受劳务支付的现金	51,465.51	28,544.20
支付其他与经营活动有关的现金	28,303.10	33,771.42
经营活动现金流出小计	82,549.48	64,948.96
经营活动产生的现金流量净额	51,938.03	8,024.90
投资活动产生的现金流量净额	-12,450.13	-9,396.29
筹资活动产生的现金流量净额	-27,215.31	14,180.88
现金及现金等价物净增加额	12,272.59	12,809.49

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模较小，资产负债率较低；但公司主要偿债指标有所下滑，且2016年成功发行公司债券，未来面临一定的偿债压力

公司负债规模和所有者权益较上年均有所下降。截至2015年末，公司负债总额为207,415.29万元，较上年下降19.55%；所有者权益为1,165,354.50万元，较上年下降0.47%，主要系肥城市城市建设投资有限公司不再纳入合并范围所致。受负债规模降幅大于所有者权益降幅影响，公司负债与所有者权益比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度较好。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	207,415.29	257,814.36
所有者权益	1,165,354.50	1,170,836.70
负债与所有者权益比率	17.80%	22.02%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司负债以非流动负债为主。截至2015年末，公司非流动负债占负债总额的比重为67.04%，较上年下降5.36个百分点。

公司流动负债主要包括短期借款、预收款项、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2015年末，公司短期借款为3,000.00万元，全部为泰安市商业银行股份有限公司肥城支行的保证借款。公司预收款项主要为惠民东区经济适用房一期项目的销售收入。公司其他应付款主要为应付肥城市财政局的地方政府置换债券资金。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,000.00	1.45%	500.00	0.19%
预收款项	3,163.38	1.53%	297.21	0.12%
应交税费	4,008.73	1.93%	3,992.98	1.55%
其他应付款	14,152.03	6.82%	15,484.52	6.01%
一年内到期的非流动负债	40,782.66	19.66%	45,565.37	17.67%
流动负债合计	68,363.55	32.96%	71,159.06	27.60%
长期借款	64,419.44	31.06%	89,783.13	34.82%
应付债券	44,632.30	21.52%	66,872.18	25.94%
其他非流动负债	30,000.00	14.46%	30,000.00	11.64%
非流动负债合计	139,051.74	67.04%	186,655.31	72.40%
负债合计	207,415.29	100.00%	257,814.36	100.00%
其中：有息负债	182,834.40	88.15%	232,720.68	90.27%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和其他非流动负债。截至2015年末，公司长期借款为64,419.44万元，其中信用借款1,749.20万元，保证借款1,275.00万元，抵押借款61,395.24万元（抵押物为肥城国用（2010）第000051号等土地使用权）。截至2015年末，公司应付债券全部为本期债券，由于2015年8月14日开始兑付债券本金，公司将22,500万元应付债券计入一年内到期的非流动负债，导致应付债券规模降幅较大。公司其他非流动负债主要为信托借款，公司以年化溢价率6.65%的溢价价格对价值30,000万元的信托财产收益权进行全额回购，回购期限为2013年6月21日至2018年3月30日。

截至2015年末，公司有息负债为182,834.40万元，较上年有所下降，占负债总额的比重为88.15%。2016年，公司成功发行88,000.00万元公司债券，起息日为2016年3月23日，票面利率为4.04%。公司有息负债规模扩大，未来公司将面临一定的偿债压力。

偿债能力方面，受负债规模降幅大于所有者权益降幅影响，2015年末公司资产负债率较上年有所下降，目前处于较低水平。公司流动比率和速动比率较高，短期偿债能力较好。2015年，公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数较上年均有所下降，长期偿债能力有所减弱。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	15.11%	18.05%
流动比率	18.02	18.20
速动比率	3.25	3.29
EBITDA（万元）	13,494.86	28,787.40

EBITDA 利息保障倍数

1.44

1.69

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年末，公司对外担保余额为16,000.00万元，占公司所有者权益的比重为1.37%，未来存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2015 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
肥城市教育局	9,000.00	2017.10.19	有
肥城市城市建设投资有限公司	5,000.00	2016.12.14	有
肥城市兴石资产管理有限公司	2,000.00	2016.12.21	有
合计	16,000.00	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2015年，肥城市经济持续发展，公共财政收入保持增长，地方政府对公司的支持力度较大。同时我们也关注到，肥城市财政收入有所下降，可能会影响地方政府对公司的支持力度；公司在建拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力；公司收入规模有所下降，主营业务盈利能力较差；公司存货及应收款项为公司的主要资产，部分土地及房产已用于抵押，应收款项回收时间不确定，公司整体资产流动性受到影响；公司存在一定的或有负债风险及偿债压力。

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 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	73,688.17	62,496.57	49,687.08
应收账款	23,604.10	10,849.23	54,072.19
预付款项	420.13	371.83	342.35
其他应收款	116,877.55	155,808.78	140,002.84
存货	1,010,044.10	1,060,875.14	619,909.40
其他流动资产	7,250.00	4,900.00	2,600.00
流动资产合计	1,231,884.05	1,295,301.55	866,613.86
可供出售金融资产	500.00	500.00	188.00
固定资产	80,003.24	80,857.23	78,255.77
在建工程	11,606.53	1,883.66	1,412.65
无形资产	48,772.28	50,104.12	51,263.47
长期待摊费用	3.70	4.50	-
非流动资产合计	140,885.74	133,349.52	131,119.88
资产总计	1,372,769.79	1,428,651.06	997,733.74
短期借款	3,000.00	500.00	-
应付账款	1,369.13	2,860.10	898.98
预收款项	3,163.38	297.21	166.54
应付职工薪酬	50.34	9.38	20.31
应交税费	4,008.73	3,992.98	4,018.67
应付利息	1,837.28	2,449.50	2,449.50
其他应付款	14,152.03	15,484.52	14,317.29
一年内到期的非流动负债	40,782.66	45,565.37	13,700.00
流动负债合计	68,363.55	71,159.06	35,571.29
长期借款	64,419.44	89,783.13	68,087.38
应付债券	44,632.30	66,872.18	89,099.87
其他非流动负债	30,000.00	30,000.00	30,000.00
非流动负债合计	139,051.74	186,655.31	187,187.25
负债合计	207,415.29	257,814.36	222,758.54
股本	18,612.03	18,612.03	18,612.03
资本公积	1,061,759.49	1,077,994.97	695,069.66
盈余公积	9,099.21	7,813.88	6,402.31
未分配利润	75,883.77	66,415.82	54,891.20
归属于母公司所有者权益合计	1,165,354.50	1,170,836.70	774,975.20
所有者权益合计	1,165,354.50	1,170,836.70	774,975.20

负债和所有者权益总计

1,372,769.79

1,428,651.06

997,733.74

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	57,177.67	60,502.63	53,500.11
其中：营业收入	57,177.67	60,502.63	53,500.11
二、营业总成本	68,435.37	71,149.81	62,639.73
其中：营业成本	53,778.31	56,217.47	49,246.26
营业税金及附加	351.07	68.19	55.56
销售费用	20.27	15.83	27.49
管理费用	5,029.89	4,845.68	5,150.72
财务费用	8,913.38	9,827.63	7,262.94
资产减值损失	342.45	175.00	896.75
投资收益（损失以“－”号填列）	15.35	5.38	12.56
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	-11,242.35	-10,641.80	-9,127.06
加：营业外收入	22,020.27	23,587.56	18,941.66
其中：非流动资产处置利得	-	-	1.11
减：营业外支出	24.64	9.55	17.41
其中：非流动资产处置损失	-	-	0.60
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	10,753.28	12,936.21	9,797.19
减：所得税费用	-	0.02	0.02
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	10,753.28	12,936.19	9,797.17
归属于母公司所有者的净利润	10,753.28	12,936.19	12,936.19

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 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	47,304.54	45,066.58	63,998.34
收到其他与经营活动有关的现金	87,182.97	27,907.28	30,922.94
经营活动现金流入小计	134,487.51	72,973.86	94,921.28
购买商品、接受劳务支付的现金	51,465.51	28,544.20	44,351.17
支付给职工以及为职工支付的现金	2,324.20	2,392.67	2,528.61
支付的各项税费	456.67	240.68	236.00
支付其他与经营活动有关的现金	28,303.10	33,771.42	68,350.22
经营活动现金流出小计	82,549.48	64,948.96	115,466.01
经营活动产生的现金流量净额	51,938.03	8,024.90	-20,544.73
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	1,000.00
取得投资收益收到的现金	1,074.44	1,578.10	404.08
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
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	8,000.00	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	400.00	-	-
投资活动现金流入小计	9,474.44	1,578.10	1,405.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,277.29	1,407.39	1,202.81
投资支付的现金	-	3,602.00	138.00
支付其他与投资活动有关的现金	9,647.29	5,965.00	1,120.00
投资活动现金流出小计	21,924.58	10,974.39	2,460.81
投资活动产生的现金流量净额	-12,450.13	-9,396.29	-1,055.61
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	34,192.42	1,560.00	1,733.70
取得借款收到的现金	7,500.00	43,932.65	35,000.00
筹资活动现金流入小计	41,692.42	45,492.65	36,733.70
偿还债务支付的现金	57,756.77	14,621.53	14,380.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,150.95	16,690.24	13,825.55
筹资活动现金流出小计	68,907.73	31,311.77	28,205.85
筹资活动产生的现金流量净额	-27,215.31	14,180.88	8,527.85
五、现金及现金等价物净增加额	12,272.59	12,809.49	-13,072.49
加：期初现金及现金等价物余额	61,376.57	48,567.08	61,639.58
六、期末现金及现金等价物余额	73,649.16	61,376.57	48,567.08

资料来源：公司 2013-2015 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	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	10,753.28	12,936.19	9,797.17
加：资产减值准备	342.45	175.00	896.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,405.82	3,283.55	3,185.88
无形资产摊销	1,331.85	1,322.34	1,426.43
长期待摊费用摊销	0.81	0.40	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-0.51
财务费用	11,361.03	10,681.11	8,140.08
投资损失	-15.35	-5.38	-12.56
存货的减少	403.15	-3,029.35	-3,630.99
经营性应收项目的减少	21,319.01	-25,028.81	-51,091.09
经营性应付项目的增加	3,036.00	1,912.38	5,263.92
其他	-	5,777.46	5,480.18
经营活动产生的现金流量净额	51,938.03	8,024.90	-20,544.73
现金的期末余额	73,649.16	61,376.57	48,567.08
减：现金的期初余额	61,376.57	48,567.08	58,939.58
减：现金等价物的期初余额	-	-	2,700.00
现金及现金等价物净增加额	12,272.59	12,809.49	-13,072.49

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
综合毛利率	5.95%	7.08%	7.95%
总资产回报率	1.50%	1.99%	1.81%
EBITDA（万元）	13,494.86	28,787.40	22,329.10
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.69	1.62
资产负债率	15.11%	18.05%	22.33%
流动比率	18.02	18.2	24.36
期间费用率	24.42%	24.28%	23.25%
负债与所有者权益比率	17.80%	22.02%	28.74%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
肥城市康龙排水有限公司	600.00	100%	负责全市污水处理设施、排水管网和泵站的建设、经营、开发和管理，以及化粪池的维护。
肥城市自来水有限公司	1,598.00	100%	集中式生产饮用水供应，普通货运，纯净水生产、销售（限分支机构） 自来水管道路维修、安装；供水器材销售、房屋租赁；饮水机制造、批发、零售
肥城龙润水务有限公司	2,000.00	100%	水利工程，水资源开发，水利工程技术咨询服务
肥城市城镇保障房建设投资有限公司	1,000.00	100%	以自有资金对保障房建设项目的投资，房地产开发、经营，保障性住房建设，房屋租赁，物业管理

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 截至2015年12月31日公司存货中土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地位置	土地证编号	土地面积	入账价值	地类用途	是否抵押
肥城市新城路北、康汇大街东	肥城国用（2010）第 000045 号	88,526.40	19,936.15	政府储备	否
肥城市新城办事处东付村	肥城国用（2010）第 000046 号	15,431.70	2,984.49	政府储备	否
肥城市新城办事处东付村	肥城国用（2010）第 000047 号	17,505.90	3,385.64	政府储备	否
肥城市新城办事处陈刘村	肥城国用（2010）第 000048 号	33,760.40	6,698.06	政府储备	否
肥城市文化路北、老干部活动中心南	肥城国用（2010）第 000049 号	141,426.10	39,797.30	政府储备	是
肥城市文化路北、长山街东	肥城国用（2010）第 000050 号	272,738.80	38,728.91	政府储备	否
肥城市文化路南、燃气公司西	肥城国用（2010）第 000051 号	86,128.20	12,230.20	政府储备	是
肥城市潮泉镇崮山村	肥城国用（2011）第 030001 号	73,996.00	987.85	政府储备	否
肥城市潮泉镇	肥城国用（2012）第 030001 号	390,549.00	29,583.13	划拨-商业住宅	否
肥城市潮泉镇	肥城国用（2012）第 030002 号	488,036.60	-	划拨-商业住宅	否
肥城市潮泉镇	肥城国用（2012）第 030003 号	1,337,379.40	-	政府储备	否
肥城市王瓜店镇	肥城国用（2012）第 040002 号	668,197.76	67,735.65	划拨-商业住宅	是
肥城市王瓜店镇	肥城国用（2011）第 040003 号	4,405,633.74	-	政府储备	否
肥城市湖屯镇	肥城国用（2011）第 050006 号	2,751,091.00	36,919.20	政府储备	否
土地测绘费			21.65		否
肥城市湖屯镇董一村	肥城国用（2014）第 150001 号	87,083.61	2,753.56	商业住宅	否
肥城市湖屯镇董二村	肥城国用（2014）第 150002 号	112,516.88	3,557.75	商业住宅	否
肥城市湖屯镇董五村	肥城国用（2014）第 150003 号	31,649.40	1,000.75	商业住宅	否
肥城市湖屯镇董三村	肥城国用（2014）第 150004 号	114,694.50	3,626.61	商业住宅	否
肥城市湖屯镇董四村	肥城国用（2014）第 150005 号	139,143.20	4,399.67	商业住宅	否
肥城市湖屯镇东穆河村	肥城国用（2014）第 150006 号	244,684.07	7,736.84	商业住宅	否
肥城市湖屯镇张店村	肥城国用（2014）	263,695.00	8,337.96	商业住宅	否

	第 150007 号				
肥城市龙山路南、长山街西	肥城国用（2014）第 150008 号	60,805.11	15,382.10	商业住宅	否
肥城市老城街道	肥城国用（2014）第 150009 号	47,281.64	4,473.98	商业住宅	否
肥城市老城街道	肥城国用（2014）第 150010 号	33,981.80	3,707.35	商业住宅	否
肥城市老城街道	肥城国用（2014）第 150011 号	200,108.00	21,831.42	商业住宅	否
肥城市老城街道	肥城国用（2014）第 150012 号	1,273,109.57	138,893.94	商业住宅	是
肥城市石横镇马坊村	肥城国用（2014）第 150013 号	143,387.60	4,605.97	商业住宅	否
肥城市石横镇新胜村	肥城国用（2014）第 150014 号	133,898.10	4,301.15	商业住宅	否
肥城市石横镇中高余西居委会	肥城国用（2014）第 150015 号	203,809.29	6,546.87	商业住宅	否
肥城市石横镇中高余东居委会	肥城国用（2014）第 150016 号	239,596.20	7,696.44	商业住宅	否
肥城市石横镇南高余村	肥城国用（2014）第 150017 号	288,298.10	10,386.61	商业住宅	否
肥城市石横镇石横二街	肥城国用（2014）第 150018 号	337,085.30	12,144.28	商业住宅	否
肥城市王瓜店街道办事处	肥城国用（2014）第 150019 号	200,017.32	16,281.63	商业住宅	否
肥城市老城街道	肥城国用（2014）第 150020 号	230,363.87	21,797.98	商业住宅	否
肥城市老城街道	肥城国用（2014）第 150021 号	135,154.11	12,788.84	商业住宅	否
老城街道办事处河东村	肥城国用（2014）第 150031 号	192,645.00	13,943.72	商业住宅	否
老城街道办事处毛家小庄村	肥城国用（2014）第 150032 号	173,548.00	16,160.94	商业住宅	否
老城街道办事处毛家小庄村	肥城国用（2014）第 150033 号	3,319.00	309.07	商业住宅	否
老城街道办事处毛家小庄村	肥城国用（2014）第 150034 号	4,573.00	425.84	商业住宅	否
老城街道办事处毛家小庄村	肥城国用（2014）第 150035 号	938.00	87.35	商业住宅	否
老城街道办事处栾庄村	肥城国用（2014）第 150036 号	130,339.00	7,926.56	商业住宅	否
老城街道办事处张屯村	肥城国用（2014）第 150037 号	36,908.00	2,671.42	商业住宅	否
老城街道办事处张屯村	肥城国用（2014）第 150038 号	11,880.00	859.88	商业住宅	否
老城街道办事处张屯村	肥城国用（2014）第 150039 号	9,435.00	682.91	商业住宅	否
老城街道办事处曹庄村	肥城国用（2014）第 150040 号	268,979.00	16,357.94	商业住宅	否

老城街道办事处曹庄村	肥城国用（2014）第 150041 号	5,754.00	349.93	商业住宅	否
王瓜店街道办事处新镇村	肥城国用（2014）第 150022 号	481,129.00	34,824.30	商业住宅	否
王瓜店街道办事处南军寨村	肥城国用（2014）第 150023 号	152,215.00	11,017.38	商业住宅	否
老城街道办事处辛屯村	肥城国用（2014）第 150024 号	57,084.00	5,315.71	商业住宅	否
老城街道办事处辛屯村	肥城国用（2014）第 150025 号	3,229.00	300.69	商业住宅	否
老城街道办事处辛屯村	肥城国用（2014）第 150026 号	38,405.00	3,576.31	商业住宅	否
老城街道办事处官路店村	肥城国用（2014）第 150027 号	13,823.00	1,287.21	商业住宅	否
老城街道办事处官路店村	肥城国用（2014）第 150028 号	76,848.00	7,156.15	商业住宅	否
老城街道办事处官路店村	肥城国用（2014）第 150029 号	3,953.00	368.11	商业住宅	否
老城街道办事处官路店村	肥城国用（2014）第 150030 号	3,295.00	306.83	商业住宅	否
安庄镇	肥城国用 2011 第 110013 号	13,415,470.00	163,668.73	政府储备	否
安庄镇西界首村	肥城国用 2011 第 110015 号	1,701,717.10	24,504.72	政府储备	否
汶阳镇	肥城国用 2011 第 140009 号	991,695.60	12,098.68	政府储备	否
合计		33,185,181.95	914,953.40		

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

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	短期有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债
	有息债务	短期有息债务+长期有息债务

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。