

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]299 号

鸡西市国有资产经营管理有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“2015 年鸡西市国有资产经营管理有限公司公司债券”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“2015 年鸡西市国有资产经营管理有限公司公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]299 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对鸡西市国有资产经营管理有限公司及其发行的“2015 年鸡西市国有资产经营管理有限公司公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持鸡西市国有资产经营管理有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“2015 年鸡西市国有资产经营管理有限公司公司债券”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与鸡西市国有资产经营管理有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与鸡西市国有资产经营管理有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由鸡西市国有资产经营管理有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受鸡西市国有资产经营管理有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “15 鸡西国资债/PR 鸡西资”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年8月25日



鸡西市国有资产经营管理有限公司主体及 “15 鸡西国资债/PR 鸡西资” 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】299 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2019 年 6 月 25 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018 年 6 月 25 日

债券概况

债券简称：“15 鸡西国资债/PR 鸡西资”
发行金额：13 亿元
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

庞文静

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，鸡西市经济保持增长，工业主导产业运行良好，对经济形成较强支撑，经济实力较强；鸡西市国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）继续从事鸡西市的城市基础设施建设和棚户区改造等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；公司作为鸡西市最重要的城市基础设施建设主体，在政府补助等方面继续得到相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模及债务率不断上升，随着在建和拟建项目投资的推进，预计债务规模及债务率将持续增长；公司资产以变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货为主，资产流动性较差；公司石墨制品销售业务是营业收入和毛利润的重要来源，2019 年起公司不再从事该项业务，或将对收入和利润产生明显不利影响。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“15 鸡西国资债/PR 鸡西资”的信用等级为 AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2019年6月25日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018年6月25日

债券概况

债券简称：“15鸡西国资债/PR鸡西资”
发行金额：13亿元
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级小组负责人

高路

评级小组成员

庞文静

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号
兆泰国际中心C座12层
100600

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	273.07	314.22	325.67
所有者权益（亿元）	154.71	156.24	158.67
全部债务（亿元）	97.58	134.70	143.19
营业收入（亿元）	16.20	19.60	11.33
利润总额（亿元）	2.02	1.80	0.97
EBITDA（亿元）	2.17	2.95	1.85
营业利润率（%）	9.11	10.33	18.88
净资产收益率（%）	1.13	0.92	0.43
资产负债率（%）	43.34	50.28	51.28
全部债务资本化比率（%）	38.68	46.30	47.44
流动比率（%）	1315.05	836.70	1034.25
全部债务/EBITDA（倍）	45.02	45.70	77.52
EBITDA利息倍数（倍）	0.60	0.43	0.38

注：表中数据来源于公司2016年~2018年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，鸡西市经济保持增长，工业主导产业运行良好，对经济形成较强支撑，经济实力较强；
- 公司继续从事鸡西市的城市基础设施建设和棚户区改造等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为鸡西市最重要的城市基础设施建设主体，在政府补助等方面继续得到相关各方的一定支持。

关注

- 公司债务规模及债务率不断上升，随着在建和拟建项目投资的推进，预计债务规模及债务率将持续增长；
- 公司资产以变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货为主，资产流动性较差；
- 公司石墨制品销售业务是营业收入和毛利润的重要来源，2019年起公司不再从事该项业务，或将对收入和利润产生明显不利影响。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2015 年鸡西市国有资产经营管理有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“15 鸡西国资债/PR 鸡西资”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

鸡西国资是由鸡西市国有资产管理委员会办公室（以下简称“鸡西市国资办”）于 2004 年 12 月 8 日出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 6321.00 万元。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 121267.77 万元，较 2017 年末无变化；鸡西市国资办为公司的唯一股东，鸡西市人民政府是公司的实际控制人，较 2017 年末未发生变化。

跟踪期内，公司作为鸡西市最重要的城市基础设施建设主体，继续从事鸡西市的城市基础设施建设和棚户区改造等业务。

2018 年 12 月 29 日，根据鸡国资办批复[2018]16 号文件批准，公司将持有鸡西市东北亚矿产资源有限公司（以下简称“东北亚矿产”）的 100%股权转让给黑龙江普莱德新材料科技有限公司（以下简称“普莱德新材料”），转让价款为东北亚矿产的股权评估价值 11658.71 万元。东北亚矿产的股权转让后，公司不再从事石墨制品销售业务。

截至 2018 年末，公司合并报表范围内拥有 9 家全资子公司和 1 家控股子公司（详见下表），较 2017 年末新增 1 家，为公司出资设立的北方驾校；减少 1 家，为东北亚矿产。

表 1：截至 2018 年末公司合并报表范围内的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例
鸡西市城子河区城祥投资开发公司	城祥投资	10.00	100.00
鸡西市滴道区城开投资有限公司	城开投资	10.00	100.00
鸡西市恒山区恒园投资有限公司	恒园投资	10.00	100.00
鸡西市梨树区城荣投资有限公司	城荣投资	10.00	100.00
鸡西市麻山区城盛投资有限公司	城盛投资	10.00	100.00
鸡西市金惠投资担保有限责任公司	金惠投保	11111.00	92.80
鸡西市北方机动车驾驶员培训学校有限公司	北方驾校	50.00	100.00
鸡西市安通机动车检测有限公司	安通机动车检测	10.00	100.00
鸡西市金通监控系统工程有限责任公司	金通监控系统工程	5.00	100.00
鸡西市瑞成商务洽谈中心有限公司	瑞成商务中心	10.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“15 鸡西国资债/PR 鸡西资”为 13.00 亿元 7 年期固定利率债券。该债券起息日为 2015 年 1 月 19 日，到期日为 2022 年 1 月 19 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“15 鸡西国资债/PR 鸡西资”到期本息均已按期支付。

本期债券募集资金中 8.00 亿元用于鸡西市供水工程项目，5.00 亿元用于鸡西市穆棱河梁家至众兴段综合改造项目。上述募投项目计划总投资 35.69 亿元，截至 2018 年末累计投资 31.55 亿元，募集资金已全部使用。

表 2：截至 2018 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
鸡西市供水工程项目	211216.00	180510.20	80000.00	80000.00
鸡西市穆棱河梁家至众兴段综合改造项目	145720.30	135004.00	50000.00	50000.00
合计	356936.30	315514.20	130000.00	130000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响

企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期

高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改

办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或政府补助等更加规范化的方式来实现。

地区经济

鸡西市经济保持增长，工业主导产业运行良好，对工业经济形成较强支撑，经济实力较强

2018年，鸡西市实现地区生产总值（GDP）535.20亿元，同比增速为5.0%，较2017年下降1.5个百分点。同期，鸡西市人均GDP为30784元，同比增长7.5%。

从产业结构来看，鸡西市三次产业结构由2017年的35.0：24.8：40.2调整为2018年的35.4：24.1：40.5。

表3：2016年~2018年鸡西市主要经济指标情况

单位：亿元、%

经济指标	2016年		2017年		2018年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	518.40	6.5	530.10	6.5	535.20	5.0
规模以上工业增加值	54.80	6.3	61.10	8.3	-	7.4
固定资产投资	238.30	7.0	252.60	6.0	-	0.5
社会消费品零售总额	242.90	9.3	263.90	8.7	-	7.7
三次产业结构	35.6：24.3：40.1		35.0：24.8：40.2		35.4：24.1：40.5	

资料来源：鸡西市2016年~2018年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

鸡西市以煤炭、石墨、绿色食品和生物医药为代表的主导产业运行良好，对工业经济的支撑作用较强。2018年，鸡西市规模以上工业增加值增速为7.4%，较2017年下降0.9个百分点；其中四大主导产业增加值占规模以上工业增加值的比重为77.0%，同比增长7.7%，高于规模以上工业0.3个百分点，对规模以上工业贡献率达79.0%。

2018年，鸡西市实现第三产业增加值同比增速为3.1%，占GDP的比重为40.5%，是拉动经济增长的重要力量。分行业看，2018年，房地产下行趋势明显，鸡西市房地产开发投资同比下降49.5%，商品房销售面积和销售额同比分别下降42.5%和49.6%；金融业和批发零售业保持增长态势，鸡西市年末金融机构人民币存、贷款余额分别比年初增加33.7亿元和20.1亿元，社会消费品零售总额比上年增长7.7%。

2019年一季度，鸡西市实现地区生产总值88.6亿元，同比增长6.2%；实现工

业增加值 24.4 亿元，同比增长 6.3%。

财政状况

2018 年，鸡西市税收收入保持增长，但受压减非税收入、政府性基金收入减少等影响，财政收入有所下降

鸡西市财政收入主要由上级补助收入和一般公共预算收入构成，2018 年，上级补助收入和一般公共预算收入占财政收入的比重分别为 76.46%和 20.67%。

2018 年，鸡西市财政收入有所下降，其中，上级补助收入有所下降，主要系专项转移支付减少所致；一般公共预算收入同比下降 9.92%，主要是压减非税收入所致。

表 4：鸡西市财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	36.34	37.91	34.15
其中：税收收入	19.00	21.63	24.04
非税收入	17.34	16.28	10.11
政府性基金收入	5.41	8.31	4.75
上级补助收入	127.48	129.35	126.31
财政收入	169.23	175.57	165.21

资料来源：鸡西市财政局，东方金诚整理

2018 年，随着财政收入的下降，鸡西市财政支出规模相应有所收缩，其中一般公共预算支出同比下降 12.58%。同年，鸡西市地方财政自给率¹为 21.18%，财政自给程度仍很低。

截至 2018 年末，鸡西市本级（不含区）政府债务余额 68.22 亿元。其中：一般债务余额 60.47 亿元，专项债务余额 7.75 亿元。

表 5：鸡西市财政支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	171.94	184.47	161.25
其中：一般公共服务	12.70	12.35	12.61
教育	21.26	18.32	16.01
社会保障和就业	30.42	43.32	47.37
医疗卫生	10.77	12.14	11.81
政府性基金支出	6.51	7.51	3.66
上解上级支出	1.61	7.95	7.38
财政支出	180.06	199.93	172.29

资料来源：鸡西市财政局，东方金诚整理

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业务运营

经营概况

受基础设施建设及棚户区改造收入的减少影响，公司营业收入大幅下降，毛利润在石墨制品销售价格上升的带动下同比小幅增长

跟踪期内，公司营业收入仍以基础设施建设及棚户区改造收入和石墨制品销售为主。2018年，公司实现营业收入11.33亿元，同比下降42.19%，主要受公司基础设施建设及棚户区改造完工进度影响所致。此外，随着原子公司东北亚矿产股权的转出，未来公司将不再产生石墨制品销售收入，将会对公司营业收入产生一定影响。

受石墨制品销售价格上升和基础设施建设及棚户区改造收入确认减少等因素影响，跟踪期内，公司毛利润构成转为以石墨制品销售业务毛利润为主。2018年，公司毛利润为2.21亿元，同比上升5.72%；综合毛利率为19.55%，较2017年上升8.86个百分点。

表 6：公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	161968.08	100.00	195974.43	100.00	113285.63	100.00
基础设施建设及棚户区改造	143411.13	88.54	168917.60	86.19	81222.42	71.70
石墨制品销售	17540.12	10.83	26227.67	13.38	31157.50	27.50
其他	1016.83	0.63	829.16	0.42	905.71	0.80
毛利润	15156.98	100.00	20946.18	100.00	22143.35	100.00
基础设施建设及棚户区改造	10999.92	72.57	13391.88	63.93	7200.14	32.52
石墨制品销售	3455.40	22.80	7741.31	36.96	14935.05	67.45
其他	701.66	4.63	-187.01	-0.89	8.16	0.04
综合毛利率	9.36		10.69		19.55	
基础设施建设及棚户区改造	7.67		7.93		8.86	
石墨制品销售	19.70		29.52		47.93	
其他	69.00		-22.55		0.90	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设及棚户区改造

跟踪期内，公司基础设施建设及棚户区改造业务仍具有较强的区域专营性，但该业务回款慢；在建和拟建项目投资规模大，面临很大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续负责鸡西市基础设施建设及棚户区改造项目的建设，业务仍具有较强的区域专营性，同时业务模式未发生变化。

2018年，公司已完工项目为中央下放地方煤矿棚户区改造工程2010年度建设项目和鸡冠新区（一期工程），但尚未完成竣工决算。同期，公司按完工进度确认

基础设施建设及棚户区改造收入 8.12 亿元，同比下降 51.92%。截至 2018 年末，公司尚有 68.28 亿元项目结算款未收回，回款滞后，对公司形成了较大规模的资金占用。

截至 2018 年末，公司在建项目包括鸡西市采煤沉陷棚户区改造工程、“12 鸡西国资债/PR 鸡国资”募投项目以及本期债券募投项目等，计划总投资 164.68 亿元，累计投资 138.73 亿元，尚需投资 26.15 亿元。

表 7：截至 2018 年末公司主要在建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	累计投资金额	尚需投资金额
鸡西市采煤沉陷棚户区改造工程	113.07	91.07	22.01
鸡西市供水工程项目#	21.12	18.05	3.07
中央下放地方煤矿棚户区改造工程 2009 年度建设项目*	15.91	16.11	-
鸡西市穆棱河梁家至众兴综合改造项目#	14.57	13.50	1.07
合计	164.68	138.73	26.15

注：标“*”项目为“12 鸡西国资债/PR 鸡国资”的募投项目，标“#”项目为本期债券募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司重点拟建项目包括鸡冠新区（二期工程）基础设施建设项目和鸡冠新区基础设施建设项目等，计划总投资 133.67 亿元。公司在建和拟建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2018 年末公司主要拟建项目情况

单位：亿元、年

项目名称	计划总投资	计划工程时间 ²	未来 3 年投资计划		
			2019	2020	2021
鸡冠新区（二期工程）基础设施建设项目	10.00	2020~2021	-	1.00	2.00
鸡冠新区基础设施建设项目	8.00	2020~2021	-	1.00	2.00
鸡西市兴凯湖民用机场（扩建）项目	1.00	2020	-	1.00	-
鸡西市 2017 年城市棚户区改造工程项目	14.67	2019~2021	3.00	5.00	5.00
鸡西市 2018~2020 年城市棚户区改造工程项目	100.00	2019~2024	10.00	10.00	10.00
合计	133.67	-	24.80	26.77	23.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

石墨制品销售

公司石墨制品销售业务是营业收入和毛利润的重要来源；随着子公司东北亚矿产股权转让，2019 年起公司不再从事石墨制品销售业务，将对营业收入和利润产生一定不利影响

公司石墨制品销售业务仍由子公司东北亚矿产负责。2018 年，公司石墨总产量为 7.8 万吨，同比减少 0.71 万吨，主要为高碳石墨产品；销售量为 82019 万吨，同比减少 0.93 万吨；销售均价为 3875 元/吨，较 2017 年增长 938 元/吨。2018 年，

² 计划工程时间根据项目批准时土地使用期限确定，但因鸡西市每年工期时间较短，实际项目时间与土地期限可申请延长，故公司未来 3 年内计划投资额合计数低于计划总投资。

公司调整生产结构，高精度石墨制品占比提高，从而销售均大幅提升，但高精度产品产量相对较低，导致公司石墨总产量有所降低。

2018年，公司实现石墨制品销售收入3.12亿元，同比增长18.80%；实现毛利润为1.49亿元，同比增长92.93%。石墨制品销售业务是公司营业收入和利润的重要来源，但随着子公司东北亚矿产股权的转出，公司不再从事石墨制品销售业务，将对未来营业收入和利润产生一定不利影响。

外部支持

2018年，公司获得政府补助0.90亿元。考虑到公司基础设施建设及棚户区改造业务具有较强的区域专营性，且未来将继续在鸡西市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计相关各方将继续给予公司一定的支持。

企业管理

截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为12.13亿元，鸡西市国资办为公司的唯一股东，鸡西市人民政府是公司的实际控制人，较2017年末均无变化。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和主要管理制度无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年合并财务报表。华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年财务数据进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2018年末，公司合并报表范围内拥有9家全资子公司和1家控股子公司，详见表1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货占比较大，资产流动性较差

2018年末，公司资产总额为325.67亿元，同比增长3.64%，其中流动资产占比为81.24%，资产结构仍以流动资产为主。

表 9：公司资产构成情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	273.07	314.22	325.67
流动资产	213.22	254.56	264.56
货币资金	17.17	27.89	43.33
应收账款	49.62	68.63	68.80
其他应收款	58.76	80.61	78.96
存货	84.99	75.59	71.71
非流动资产	59.85	59.67	61.11
无形资产	55.36	55.36	55.36

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2018 年末，公司货币资金为 43.33 亿元，同比增长 55.33%，其中受限资金 0.68 亿元；应收账款为 68.80 亿元，与上年末基本持平，主要系应收鸡西市人民政府的基础设施及棚户区改造项目结算款；其他应收款为 78.96 亿元，同比下降 2.05%，主要系代政府垫付城市基础设施款，前五名应收单位分别为鸡西市保障性安居工程建设办公室、鸡西市中心区棚户区改造推进办公室、鸡西市城建投资有限公司、鸡西兴凯湖建鸡高速公路有限公司和鸡西哈达水务有限公司，合计占其他应收款的比例为 82.00%；存货为 71.71 亿元，同比下降 5.13%，其中土地使用权和在建项目开发成本分别为 59.01 亿元和 9.45 亿元。

公司非流动资产以无形资产为主。2018 年末，公司无形资产为 55.36 亿元，较 2017 年末未发生变化，其中土地使用权为 18.21 亿元，占比为 32.90%；林场林地 37.15 亿元，占比为 67.10%。

截至 2018 年末，公司受限资产为 80.98 亿元，占资产总额的比例为 24.86%，其中用于质押的土地使用权为 59.01 亿元，用于质押的应收账款为 21.96 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，结构较为稳定

2018 年末，公司所有者权益为 158.67 亿元，同比增长 1.56%。其中，实收资本为 12.13 亿元，较 2017 年末未发生变化；资本公积为 114.85 亿元，较上年末增加 2.04 亿元；未分配利润为 30.80 亿元，同比增长 2.21%。

公司负债规模保持增长，以非流动负债为主

2018 年末，公司负债总额为 167.00 亿元，同比增长 5.71%，其中非流动负债占比为 84.68%。

表 10：公司负债构成情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
负债总额	118.36	157.99	167.00
流动负债	16.21	30.42	25.58
应付账款	7.62	6.67	5.79
其他应付款	7.49	10.91	13.36
一年内到期的非流动负债	0.00	11.07	5.75
非流动负债	102.14	127.56	141.42
长期借款	76.49	109.79	128.92
应付债券	21.01	13.63	8.45

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动负债仍主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司应付账款为 5.79 亿元，同比下降 13.24%，主要为应付其他施工单位的工程款；其他应付款为 13.36 亿元，同比增长 22.40%，仍主要由与政府及施工单位的往来款构成；一年内到期的非流动负债为 5.75 亿元，同比下降 48.00%，其中 1 年内到期的长期借款 3.15 亿元，1 年内到期的应付债券 2.60 亿元。

公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。2018 年末，公司长期借款增长较快，其中银行借款为 118.52 亿元，贷款银行主要为国家开发银行和龙江银行，多为 10 年及 25 年期；信托借款为 10.40 亿元，借款期限为 3 年期。2018 年末，公司应付债券 8.45 亿元，同比下降 37.97%。

公司有息债务规模及债务率水平有所上升

2018 年末，公司全部债务为 143.19 亿元，同比增长 6.30%，占负债总额的比重为 85.74%，主要为长期有息债务；资产负债率为 51.28%，较 2017 年末上升 1.00 个百分点；全部债务资本化比率为 47.44%，上升 1.14 个百分点。

截至 2018 年末，公司债务的期限结构如下表所示。

表 11：截至 2018 年末公司全部债务期限结构

单位：亿元

债务到期时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 及以后	合计
全部债务本金到期偿还金额	5.81	14.36	5.57	6.11	111.33	143.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司对外担保合计金额 5.45 亿元，担保规模与上年末基本持平，担保比率为 3.43%。

公司对鸡西瑞诺恒石墨有限公司（以下简称“瑞诺恒石墨”）和鸡西市谷邦米业有限责任公司（以下简称“谷邦米业”）合计担保金额为 1250 万元，均已发生代偿。根据中国裁判文书网和中国执行信息公开网等渠道查询，上述两个企业均涉及多起诉讼且已被列入失信被执行人名单。对于瑞诺恒石墨的代偿，目前公司正在展开法律诉讼进行追偿；对于谷邦米业的代偿，公司已经追缴完毕。

截至本报告出具日,由于鸡西市第一中学校提前还款,公司对其担保已经解除。

表 12: 2018 年末公司对外担保情况

单位: 万元

被担保单位	企业性质	经营状态	担保金额	担保方式	是否代偿	担保到期日
鸡西市哈达水务有限公司	国有企业	正常	44600.00	保证担保	否	2031.2.25
鸡西市第一中学校	事业单位	正常	8600.00	保证担保	否	2020.6.26
鸡西瑞诺恒石墨有限公司	民营企业	停业	1000.00	保证担保	是	2016.8.9
鸡西市谷邦米业有限责任公司	民营企业	正常	250.00	保证担保	是	2011.9.9
合计	-	-	54450.00	-	-	-

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入和利润同比大幅下降, 利润对政府补助的依赖程度依然较大, 盈利能力仍较弱

2018 年, 公司营业收入同比下降 42.19%, 营业利润率为 18.88%, 同比增加 8.55 个百分点。公司期间费用亦有所下降, 主要是费用化利息支出减少所致。

表 13: 公司营业收入及盈利情况

单位: 亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	16.20	19.60	11.33
营业成本	14.68	17.50	9.11
期间费用	0.48	1.51	1.38
投资收益	0.00	-0.09	-0.63
其他收益	0.00	1.48	0.90
利润总额	2.02	1.80	0.97

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

利润方面, 2018 年, 公司利润总额较 2017 年下降 46.14%, 系政府补助减少和转让东北亚矿产股权产生投资损失所致。同年, 公司获得的政府补助收入占利润总额的比重为 93.40%, 利润对政府补助的依赖程度仍较大。

公司盈利能力仍较弱, 且有所下降。2018 年, 公司总资本收益率为 0.50%, 净资产收益率为 0.43%, 较上年分别减少 0.37 个和 0.49 个百分点。

现金流

2018 年, 公司经营性现金流由净流出转为净流入, 现金流状况整体有所改善

2018 年, 由于收到的基础设施及棚户区改造项目结算款大幅增长, 公司经营性现金流由持续净流出转为净流入; 投资性现金流规模仍很小; 筹资活动产生的现金流量净额大幅减少, 主要系当年借款融资大幅降低和债务偿还规模较大所致。

表 14：公司现金流情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入小计	20.52	8.79	21.13
经营活动现金流出小计	58.82	30.29	6.72
经营活动产生的现金流净额	-38.30	-21.50	14.41
投资活动现金流入小计	0.00	0.04	0.15
投资活动现金流出小计	1.59	0.03	0.23
投资活动产生的现金流量净额	-1.59	0.02	-0.09
筹资活动现金流入小计	40.36	45.71	25.97
筹资活动现金流出小计	11.91	14.70	24.34
筹资活动产生的现金流量净额	28.45	31.01	1.63
现金及现金等价物净增加额	-11.44	9.53	15.95

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为 15.95 亿元，较 2017 年增加 6.42 亿元。

偿债能力

公司是鸡西市最重要的城市基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在政府补助等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持，公司偿债能力依然很强

2018 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 1034.25%、753.91% 和 169.38%，较上年末分别上升 197.55 个、165.67 个和 77.69 个百分点。公司流动资产对流动负债覆盖程度较高。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 46.40%，较 2017 年末增长 2.27 个百分点；2018 年，全部债务/EBITDA 为 77.52 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

公司是鸡西市最重要的城市基础设施建设主体，相关业务仍具有较强的区域专营性，在政府补助等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持，东方金诚认为，公司偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2019 年 4 月 1 日，公司本部无不良和违约类贷款，存在两笔欠息记录，根据公司提供的说明，两笔欠息记录均为银行系统错误。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的各类债务融资工具均已按期偿还到期本息。

抗风险能力

基于对鸡西市地区经济和财政实力、相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

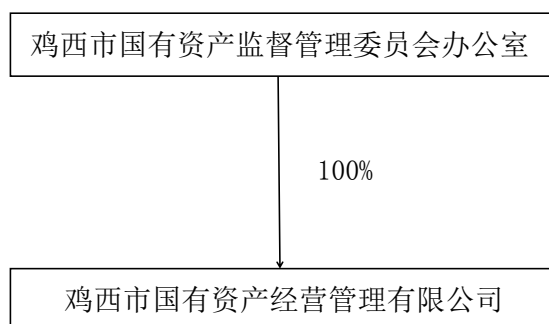
结论

东方金诚认为，鸡西市经济保持增长，工业主导产业运行良好，对经济形成较强支撑，经济实力较强；跟踪期内，公司继续从事鸡西市的城市基础设施建设和棚户区改造等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；公司作为鸡西市最重要的城市基础设施建设主体，在政府补助等方面继续得到相关各方的大力支持。

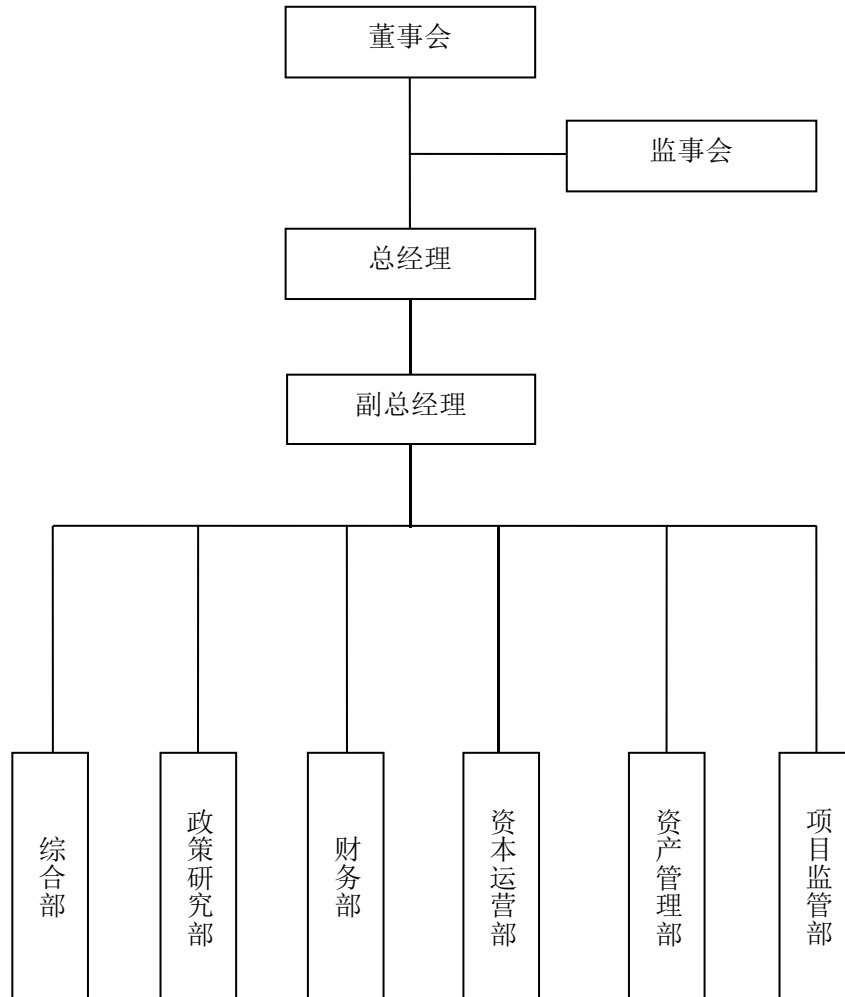
同时，东方金诚也关注到，公司债务规模及债务率不断上升，随着在建和拟建项目投资的推进，预计债务规模及债务率将持续增长；公司资产以变现能力较弱的应收账款、其他应收款和存货为主，资产流动性较差；公司石墨制品销售业务是营业收入和毛利润的重要来源，2019年起公司不再从事该项业务，或将对收入和利润产生明显不利影响。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15鸡西国资债/PR鸡西资”的信用等级为AA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据（单位：万元）

项目	2016年（末）	2017年（末）	2018年（末）
货币资金	171722.87	278939.55	433275.13
应收账款	496151.59	686306.49	687977.86
其他应收款	587562.92	806131.46	789574.42
存货	849859.73	755912.80	717122.11
流动资产合计	2132221.08	2545555.13	2645622.83
无形资产	553635.33	553646.45	553643.55
非流动资产合计	598462.21	596681.88	611082.81
资产总计	2730683.29	3142237.01	3256705.64
应付账款	76230.14	66739.46	57901.28
其他应付款	74862.94	109146.39	133592.55
一年内到期的非流动负债	0.00	110676.76	57547.32
流动负债合计	162139.41	304236.42	255801.25
长期借款	764925.70	1097937.83	1289238.36
应付债券	210149.24	136280.85	84532.70
其他非流动负债	46357.74	41416.57	40457.54
非流动负债合计	1021432.68	1275635.24	1414228.60
负债合计	1183572.09	1579871.66	1670029.85
实收资本（股本）	121267.77	121267.77	121267.77
资本公积	1127316.84	1128188.92	1148543.97
未分配利润	287083.50	301300.17	307955.54
所有者权益合计	1547111.20	1562365.36	1586675.79
营业收入	161968.08	195974.43	113285.63
净利润	17465.54	14382.07	6777.55
EBITDA	21672.20	29472.62	18471.11
经营活动产生的现金流净额	-383008.23	-214962.38	144052.60
投资活动产生的现金流量净额	-15893.03	157.02	-870.11
筹资活动产生的现金流量净额	284533.59	310102.04	16303.08
资产负债率（%）	43.34	50.28	51.28
全部债务资本化比率	38.68	46.30	47.44
流动比率（%）	1315.05	836.70	1034.25
速动比率（%）	790.90	588.24	753.91
经营现金流动负债比（%）	-236.22	-70.66	56.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.43	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	45.02	45.70	77.52
净资产收益率（%）	1.13	0.92	0.43

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前n年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券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。