

肥城市城市资产经营有限公司

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
【77】号 01

债券剩余规模: 9 亿

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

分析师

姓名:
王贞姬 杨建华

电话:
010-66216006

邮箱:
wangzj@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

肥城市城市资产经营有限公司 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 05 月 12 日	2014 年 06 月 04 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“肥城资产”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 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肥城市地方财政实力较强,公司是肥城市政府组建的城市建设主体,得到当地政府在资金注入等方面的大力支持,同时我们也关注到了公司毛利率持续下降、供水业务至今仍处于亏损状态、投资规模较大等风险因素。

正面:

- 区域财政实力进一步增强。肥城市经济发展较快,政府综合财力保持稳步增长,2014 年肥城市实现财政收入 674,523 万元,较 2013 年增长 9.92%。
- 地方政府支持力度较大。作为肥城市政府组建的城市建设主体,公司得到了当地政府的大力支持。2014 年,公司得到政府资本注入 382,925.31 万元。

关注:

- 肥城市公共财政自给率较低,综合财力对上级补贴及政府性基金收入依赖较大。跟踪期内,肥城市公共财政自给率为 73.06%,较上年有所下降;上级补助收入及

政府性基金收入占当年综合财力的 47.43%，占比较高。

- **公司其他应收款回收存在较大不确定性，部分土地资产已抵押，资产流动性一般。**截至 2014 年底，公司的其他应收款余额为 155,808.78 万元，较上年增长 11.29%，其中 47.88% 的欠款为 4 年以上，未来回款时间存在较大不确定性；2014 年底，公司土地资产账面价值为 947,867.99 万元，其中有价值 250,840.46 万元的土地资产已被抵押。
- **受供水及污水处理业务亏损影响，公司营业利润持续为负。**2014 年公司营业利润为 -10,641.80 万元，亏损较上年扩大 1,514.74 万元，主要系自来水、纯净水、工业用水销售及污水处理业务亏损扩大所致。
- **公司利润水平对政府补贴的依赖性较大。**2014 年，公司实现利润总额为 12,936.21 万元，较上年增长 32.04%，主要系政府补贴贡献较高。公司当年获得的政府补贴为 23,570.74 万元，较上年增长 24.50%，是当年利润总额的 1.82 倍。
- **经营活动获取现金不足以支持投资活动，未来公司仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力。**截至 2014 年底，公司拟建项目尚需 15.71 亿元，存在较大的资金缺口。鉴于公司经营活动获取现金不足以支撑其投资活动，未来公司仍将面临较大的融资压力。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,428,651.06	997,733.74	960,133.02
归属于母公司所有者权益（万元）	1,170,836.70	774,975.20	763,444.33
资产负债率	18.05%	22.33%	20.49%
流动比率	18.20	24.36	28.10
速动比率	3.29	6.94	7.13
主营业务收入（万元）	60,502.63	53,500.11	56,508.12
补贴收入（万元）	23,570.74	18,932.68	22,358.02
营业利润（万元）	-10,641.80	-9,127.06	-5,137.95
利润总额（万元）	12,936.21	9,797.19	17,197.35
综合毛利率	7.08%	7.95%	8.05%
总资产回报率	1.99%	1.81%	2.85%
EBITDA（万元）	28,787.40	22,329.10	24,904.95
EBITDA 利息保障倍数	1.69	1.62	2.75
经营活动现金流净额（万元）	8,024.90	-20,544.73	-21,981.55

资料来源：公司提供

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。

截至2014年12月31日，本期债券本息兑付情况如表1所示。

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

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

表2 截至2014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	已使用募集资金	项目已投资
肥城调水蓄水治理工程	135,620	78,000	78,000	144,253.82
补充营运资金		12,000	12,000	
合计	135,620	90,000	90,000	144,253.82

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，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。

跟踪期内，公司的子公司肥城市城市建设投资有限公司认缴出资设立全资子公司山东桃城置业有限公司，并将其纳入合并范围。具体情况如下表所示：

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

二级子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
山东桃城置业有限公司	100%	1,000.00	房地产开发	设立

资料来源：公司提供

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,428,651.06 万元，归属于母公司所有者权益合计为 1,170,836.70 万元，资产负债率为 18.05%；2014 年度，公司实现营业收入 60,502.63 万元，利润总额 12,936.21 万元，经营活动产生的现金流量净额为 8,024.90 万元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，肥城市经济保持增长，经济结构进一步优化

跟踪期内，受宏观经济影响，肥城市的经济增速较上年有所下滑。但由于具备有竞争优势的产业集群与支柱产业，肥城市仍保持了较快的增长速度，2014年肥城市实现地区生产总值712.18亿元，较上年增长8.3%；其中，第一产业实现增加值51.7亿元，同比增长4.4%；第二产业实现增加值376.1亿元，同比增长7.7%；第三产业实现增加值284.4亿元，同比增长9.9%。全年实现规模以上工业主营收入1,355.1亿元，增长4.1%，完成固定资产投资476.4亿元，增长15.4%，固定资产投资继续保持较高的增长速度；全年社会消费品零售总额236亿元，增长12.9%，消费市场保持快速增长，进出口总额7.7亿美元，外贸对经济的拉动作用进一步凸显。

跟踪期内，肥城市加大调整转型力度，产业结构优化升级。农业方面，新增设施蔬菜1,510亩，调优“两菜一粮”1.1万亩。“三品一标”认证达到102个，总面积92.1万亩。成为山东首家海峡两岸有机农业合作交流示范基地，成功举办第九届中国（肥城）国际有机农产品食品博览会。工业方面，新增规模以上工业企业50家，实现主营业务收入1,355亿元、利润83亿元。实施技改项目105个，完成投入89.83亿元，增长17.8%，其中有7个项目列入山东省企业重点技术改造项目导向计划，12个列为泰安市百项重点工业项目。服务业方面，成功签约鲁中国际电子商务产业园项目，重点推进红星美凯龙、亿嘉装饰建材城等20个重点服务业项目，春秋古城开城运营，桃都农贸城蔬菜交易中心投入使用。组建肥城文化传媒集团，成功举办“两节一赛”，推进文化旅游融合发展，实现旅游总收入17.1亿元。2014年肥城市的三次产业比例由上年的7.3:54.5:38.2调整为7.6: 52.9: 39.5，第三产业占比提升，产业结构实现进一步优化。

表 4 2013-2014 年肥城市主要经济指标及同比变化情况

项目	2014 年	2013 年
----	--------	--------

	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值 (亿元)	712.18	8.3%	674.5	11.4%
第一产业增加值 (亿元)	51.7	4.4%	49.3	4.3%
第二产业增加值 (亿元)	376.1	7.7%	367.5	12.7%
第三产业增加值 (亿元)	284.4	9.9%	257.6	10.6%
规模以上工业主营业务收入 (亿元)	1355.1	4.1%	1381.0	9.9%
规模以上固定资产投资 (亿元)	476.4	15.4%	413.0	19.9%
社会消费品零售总额 (亿元)	236.0	12.9%	209.2	13.4%
进出口总额 (亿美元)	7.7	44.7%	5.1	1.3%

资料来源：肥城市统计局

跟踪期内，肥城市地方综合财力进一步增强，但综合财力对上级补助及政府性基金收入依赖较大，且财政支出压力较大，公共财政自给率低

跟踪期内，伴随经济的增长，肥城市综合财力持续增强，2014年全年实现财政收入674,523万元，同比增长9.92%。从财政收入构成来看，公共财政收入依旧是财政收入中最重要的组成部分，2014年，肥城市公共财政收入为354,617万元，占财政收入的52.57%，比2013年增长11.06%。肥城市公共财政收入主要为税收收入，税收收入占当年公共财政收入的比重为73.66%。煤电能源、钢铁冶金、工程机械、精细化工、纺织服装、食品加工、建筑建材等八大行业，当年实现利税130多亿元，总体来看，肥城市的税源较为集中。

上级补助一直是肥城市综合财力的重要组成部分，近些年来上级政府对肥城市的支持力度不断加大。2014年肥城市上级补助收入为149,341万元，占综合财力的比重为22.14%，较2013增长11.02%。补助结构也进一步优化，加大了一般转移支付的比例。补助结构的优化对肥城市上级补助收入的稳定性和持续性产生了积极的影响。

2014年肥城市政府基金收入为163,350万元，占当年综合财力比重为24.22%，是综合财力的重要组成部分。政府性基金收入对当地土地出让收入依赖性较大，2014年肥城市实现土地出让收入132,374万元，占当年政府性基金收入的81.04%。考虑到土地出让收入受房地产景气度及当地政府土地出让计划的影响较大，未来土地出让收入的实现存在一定的不确定性。政府性基金收入占比较大对肥城市综合财力的稳定性有一定影响。

表5 2013-2014年肥城市财政收支情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
财政收入	674,523	613,651
（一）公共财政收入	354,617	319,296
其中：税收收入	261,205	224,550
非税收入	93,412	94,746
（二）上级补助收入	149,341	134,520

其中：返还性收入	20,434	20,434
一般性转移支付收入	74,546	57,946
专项转移支付	54,361	56,140
（三）政府基金收入	163,350	153,191
其中：土地出让收入	132,374	128,827
（四）预算外财政专户收入	7,215	6,644
财政支出	704,304	567,150
（一）公共财政支出	485,386	422,465
（二）政府基金支出	211,703	138,041
（三）预算外财政专户支出	7,215	6,644
公共财政收入/公共财政支出	73.06%	75.58%

资料来源：肥城市财政局

跟踪期内，肥城市地方财政支出不断增长，2014年达485,386万元，较上年增长24.18%。公共财政收入与支出比持续降低，2014年为73.06%，较上年减少2.52个百分点，公共财政自给率较低。2014年，社会保障和就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个科目支出占当年公共支出的比例达53.92%，财政支出中刚性支出的占比较高。

表 6 2013-2014 年肥城市公共财政支出中刚性支出（单位：万元）

支出	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
社会保障和就业	60,800	12.53%	47,187	11.17%
医疗卫生	57,536	11.85%	43,726	10.35%
教育	108,354	22.32%	99,656	23.59%
一般公共服务	35,017	7.21%	36,592	8.66%
总计	261,707	53.92%	227,161	53.77%

资料来源：肥城市财政局

总体来看，跟踪期内，肥城市财政实力进一步增强；但公共财政的自给率水平较低，财政收入对政府性基金收入及上级政府的补助依赖较大。由于土地价格总体呈上升趋势，带动肥城市政府性基金收入的增长，但政府性基金收入较为依赖当地土地市场会对其稳定性产生一定影响。肥城市地方财政支出不断增长，财政支出中刚性支出的占比较高。

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。跟踪期内，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、纯净水、工业用水的销售及污水处理业务，其中城市基础设施建设收入在总

收入中的比重达94.34%。2014年，公司主营业务实现收入59,178.23万元，较上年增长12.47%；毛利率为5.58%，较上年降低1.03个百分点。主营业务收入上升主要系当年城市基础设施建设确认收入增加所致；主营业务毛利率有所下降，主要系公司水务业务亏损进一步扩大所致。

表 7 2013-2014 年公司主营业务收入毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
城市基础设施建设	55,826.98	8.26%	49,032.81	8.26%
自来水销售	2,497.22	-19.26%	2,462.75	-10.67%
污水处理费	737.00	-98.68%	1,036.92	-29.26%
纯净水销售	68.83	-34.18%	78.27	-4.07%
工业用水销售	48.20	-152.72%	-	-
合计	59,178.23	5.58%	52,610.74	6.61%

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

跟踪期内，城市基础设施建设业务收入仍是公司收入和利润的重要来源，除募投项目外，公司还有一批拟建的基础设施工程，其中部分已同政府签订了回购协议，收入较有保障；公司未来拟建的项目投资金额较大，面临一定的筹资压力

跟踪期内，城市基础设施建设业务仍然是公司最主要的收入和利润来源。2014 年公司城市基础设施建设业务实现收入 55,826.98 万元，较上年增加 13.86%。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。近三年公司城市基础设施建设收入均全部来源于本期债券募投项目——肥城调水蓄水治理工程。根据公司与肥城市政府签订的 BT 协议，该项目回购加成比例是 9%，回购期为 2012-2018 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将依据公司该项目融资所对应的还本付息情况确定。跟踪期内，肥城市政府根据公司实际发生成本并加成利润确认回购款。2014 年，肥城调水蓄水治理工程成本为 51,215.67 万，当年确认回购收入为 55,826.98 万，毛利率为 8.26%。该项目回购款均在公司应收账款科目反映，2014 年年初政府回购款余额 53,385.20 万元，2014 年增加 55,826.98 万元，2014 年共计减少回购款 99,062.56 万元，其中政府划拨 11 宗土地抵减回购收入 59,775.56 万元，其余为政府拨款，截至 2014 年末回购款余额 10,149.62 万元。肥城调水蓄水治理工程项目预计总投资 135,620.00 万元，截至 2014 年底已投资 144,253.82 万元，项目投资超过计划总投资主要系土地补偿及绿化超出概算。该项目目前已经完工，鉴于该项目回购款余额为 10,149.62 万元，未来回购收入规模有限。

表 8 2014 年公司基础设施建设收入及毛利率构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 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%	49,032.81	8.26%
合计	55,826.98	8.26%	49,032.81	8.26%

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司没有项目正在建设，主要拟建项目包括康王河和龙山河河道治理项目、7万平方米古建筑商业开发建设、城区路网和污水管网等，这些项目目前正在积极的筹备中，其中康王河和龙山河河道治理项目已经和政府达成了回购协议。根据肥城市康王河、龙山河河道治理项目政府回购协议书，政府按项目建设资金加成9%支付给公司，回购期从2015年至2019年，每次回购金额根据项目对应的还本付息情况确定。除了康王河、龙山河河道治理项目外，其他项目尚未达成回购协议，目前公司正在和政府协商相关回购事项。鉴于公司的拟建项目尚需投入15.71亿元，未来公司仍面临较大的筹资压力。

表 9 截至 2014 年公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资概算	开竣工时间	是否达成回购协议
肥城市康王河、龙山河河道治理项目	4.06	2015.1—2015.12	是
7 万平方米古建筑商业开发建设项目	7.50	2015—2016	暂无
城区路网项目	2.36	2015—2016	暂无
污水管网项目	1.79	2015—2016	暂无
合计	15.71	-	

资料来源：公司提供

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，目前仍处于亏损状态

跟踪期内，公司的自来水及纯净水业务依然由其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，公司供水设施已经初具规模。2014 年，公司供水能力、供水量没有发生变化，由于对管道进行了维修，减少了跑冒滴漏，当年实际售水量有所增加。当年公司实现自来水销售收入 2,497.22 万元，毛利率为-19.26%，较上年下降 8.59%，主要系人力、动力及维修成本增加。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 10 近年公司供水能力、供水售水量情况表（单位：万吨）

项目	2014年	2013年
设计供水量（万吨）	1,800	1,800
实际供水量（万吨）	1,002	1,002
实际售水量（万吨）	916	910

资料来源：公司提供

公司的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2014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。2014年，公司处理污水1,465万吨，城市污水集中处理率达到91.42%，较2013年有小幅提高。

跟踪期内，公司污水处理业务营业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737.00万元，较上年下降28.92%，毛利率下降69.42%，至-98.68%，主要系（1）当年污水处理款尚未全部回收，公司未确认相关收入；（2）维修及人力、动力成本有所增加。由于该项业务公共服务职能较强，毛利率为负，且亏损率有所扩大，未来该项业务盈利能力亦有限。

跟踪期内，公司的工业用水销售业务主要由龙润水务公司负责经营。龙润水务公司拥有一个水库，主要是靠将水库里的水出售给企业来获得收入。由于工业用水销售业务公益性较高，当年公司该业务亏损较为严重，但政府每年会给予一定的政府补贴来弥补亏损。

表 11 近年公司污水处理情况表

项目	2014年	2013年
污水排放量（万吨）	1,602	1,596
污水处理量（万吨）	1,465	1,458
污水处理率（%）	91.42	91.35

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在资产注入、财政拨款方面继续得到当地政府较大支持

鉴于公司目前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，肥城市政府给予了公司大力支持。

2014年度，根据肥城市人民政府肥政函（2014）36号《关于办理国有土地确权给肥城市资产经营有限公司的函》，公司获得位于老城街道、石横镇及湖屯镇附近的4,520,362.67平方米土地资产，合计增加资本公积312,251.70万元。根据肥城市人民政府肥政函（2014）42号《关于将老城街道栾庄村等20宗国有土地确权给肥城市城市资产经营有限公司的函》，公司获得位于栾庄村、辛庄村附近的838,318平方米土地资产，合计增加资本公积64,152.69万元。根据肥城市国资局《关于肥城市城镇保障房建设投资有限公司惠民小区公租房增加固定资产和资本公积的批复》，公司获得308套公租房，增加固定资产4,960.92万元，并相应

增加资本公积4,960.92万元。根据肥城市财政局《关于拨付供水配套费的通知》、《关于拨付供水配套费的通知》及《关于下达供水基础设施建设维护资金的通知》，共计增加货币资金1,560万元，并相应增加资本公积1,560.00万元。

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2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。本财务分析所用2013年数据采用2014年审计报告年初数据。

2014年，公司将新设立的子公司山东桃城置业有限公司纳入了会计报表合并范围。

资产结构与质量

跟踪期内，公司增加大量土地使资产规模继续扩大，但部分土地资产已抵押、其他应收款回收存在不确定性，公司整体资产流动性一般

跟踪期内，受益于存货中土地资产的快速增加，公司资产规模继续保持扩张。截至2014年末，公司资产总额为1,428,651.06万元，同比增加43.19%。资产结构方面，公司流动资产占比上升，是公司资产的主要构成部分。截至2014年末，公司流动资产占比90.67%，较上年增长3.81个百分点。

表 12 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
流动资产合计	1,295,301.55	90.67%	866,613.86	86.86%
其中：货币资金	62,496.57	4.37%	49,687.08	4.98%
应收账款	10,849.23	0.76%	54,072.19	5.42%
其他应收款	155,808.78	10.91%	140,002.84	14.03%
存货	1,060,875.14	74.26%	619,909.40	62.13%
其中：土地储备	947,867.99	-	511,688.04	-
非流动资产合计	133,349.52	9.33%	131,119.88	13.14%
固定资产净额	80,857.23	5.66%	78,255.77	7.84%
无形资产	50,104.12	3.51%	51,263.47	5.14%
资产总计	1,428,651.06	100.00%	997,733.74	100.00%

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收账款和存货构成。截至2014年底，公司货币资金余额为62,496.57万元，其中1,120万元系公司为山东明瑞化工集团有限公司取得交通银行泰安分行1,000万元贷款提供质押担保，担保期限为2014年12月2日至2015年2月2日，其流动性受限。应收账款为10,849.23万元，较上年大幅减少79.94%，主要系肥城市政府划拨价值为59,780万元的土地资产以及政府拨款来抵减原来BT代建项目挂账部分。目前应收账款欠款单位主要是肥城市政府、新城办桃花源小区、南泰方、肥城市地税局和巧山小区等单位的往来款，账龄较新，且欠款单位多为行政事业单位，回收较有保障。2014年，公司的其他应收款余额为155,808.78万元，较上年增长11.29%，主要是肥城市投融资中心、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。前五大应收款欠款单位合计占全部其他应收款比重为75.57%。账龄4年以上的其他应收款占比47.88%，账龄较长，未来回收存在较大的不确定性。公司存货主要由土地储备、基础工程和开发成本构成，其中土地储备规模达947,867.99万元，较上年增长85.24%，主要系增加政府划拨的土地资产；基础工程规模与上年比没有变化，依然为85,315.53万元，主要系公司所建设城市基础设施等工程；开发成本规模略有减少，为22,834.51万元，主要系公司建设的保障房项目。

跟踪期内，公司固定资产和无形资产变动不大。但是2014年11月26日，公司与天津银行股份有限公司济南分行签订抵押借款合同，将肥城国用（2014）第150012号土地使用权设定抵押，土地使用权账面价值为138,900.00万元。截至2014年底，公司已有账面价值为250,840.46万元的土地储备用于银行长期借款的抵押。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模继续保持扩张，土地资产、应收账款以及其他应收款是公司的主要资产，鉴于公司部分土地已经抵押且其他应收款回收期较长，存在较大不确定性，公司资产流动性较为一般。

盈利能力

跟踪期内，公司收入增长幅度较大，营业利润继续表现为亏损，总资产回报率小幅升高，企业盈利仍对政府补贴依赖较大

跟踪期内，作为肥城市政府组建的城市建设主体，公司的营业收入来源没有发生太大变化，依然是城市基础设施建设、供水排水运营业务。工业用水销售是公司旗下龙润水务公司在跟踪期内开展的新业务，由于公益性质较高，新业务当年亏损较大。2014年公司营业收入60,502.63万元，较上年增长13.09%，主要系基础设施建设确认收入增加。2014年公司营业利润为-10,641.80万元，亏损较上年扩大1,514.74万元，主要系自来水、纯净水、工

业用水销售及污水处理业务亏损扩大所致。

2014年公司实现利润总额为12,936.21万元，较上年增长32.04%，主要系政府补贴贡献较高。公司当年获得的政府补贴为23,570.74万元，较上年增长24.50%，是当年利润总额的1.82倍。公司期间费用率从2013年的23.25%上升至2014年的24.28%，较高水平且持续上升的期间费用率进一步削弱了公司的盈利能力。

总体来看，跟踪期内，公司收入增长幅度较大，营业利润继续表现为亏损，总资产回报率小幅升高，企业盈利仍对政府补贴依赖较大。

表 13 2013-2014 年公司主要盈利能力指标

项目	2014年	2013年
营业收入（万元）	60,502.63	53,500.11
营业利润（万元）	-10,641.80	-9,127.06
补贴收入（万元）	23,570.74	18,932.68
利润总额（万元）	12,936.21	9,797.19
净利润（万元）	12,936.19	9,797.17
综合毛利率	7.08%	7.95%
期间费用率	24.28%	23.25%
总资产回报率	1.99%	1.81%

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流表现有所好转，但公司投资规模较大，经营活动获取现金不足以支撑其投资，未来仍将面临较大的融资压力

跟踪期内，公司经营活动现金净流量由负转正，为8,024.90万元，主要系2013年公司借款到期，支付给投融资中心4.2亿元、建设局1.8亿元的欠款，使得2013年支付其他与经营活动有关的现金规模较大所致。投资活动方面，2014年公司投资活动现金净流出有所扩张，主要系本年的委贷款项增加造成支付其他与投资活动有关的现金增加所致。尽管当年经营活动现金流有所改善，但由于当年投资活动产生的现金净流出更多，公司经营活动仍不足以支撑公司的投资活动，需要通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力。

筹资方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是新增的银行借款，现金流出主要是偿还债务支付的现金。当年现金流入增速大于现金流出，公司筹资净流入呈现扩张状态，筹资活动的扩张有力的支持了公司的经营与投资，但也增加了未来的偿付压力。截至2014年底，公司在建及拟建项目尚需投资13.21亿元，存在较大的资金压力，鉴于公司经营活动不足以支撑其投资，未来，公司仍将面临较大的融资压力。

表 14 2013-2014 年公司现金流指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：		
经营活动现金流入小计	72,973.86	94,921.28
经营活动现金流出小计	64,948.96	115,466.01
其中：支付其他与经营活动有关的现金	33,771.42	68,350.22
经营活动产生的现金流量净额	8,024.90	-20,544.73
二、投资活动产生的现金流量：	-	-
投资活动现金流入小计	1,578.10	1,405.19
投资活动现金流出小计	10,974.39	2,460.81
其中：支付其他与投资活动有关的现金	5,965.00	1,120.00
投资活动产生的现金流量净额	-9,396.29	-1,055.61
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-
筹资活动现金流入小计	45,492.65	36,733.70
筹资活动现金流出小计	31,311.77	28,205.85
筹资活动产生的现金流量净额	14,180.88	8,527.85
现金净增加额	12,809.49	-13,072.49

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

跟踪期内，受政府资产注入影响，公司所有者权益增幅较大，所有者权益对负债的保障程度有所增强；流动负债增长较快，对公司短期偿债能力产生负面影响

跟踪期内，公司负债规模持续增长。截至2014年底，公司负债总额257,814.36万元，较上年增长15.74%。目前流动负债占公司负债总额的比重较低，但增长迅速，占比由2013年的15.97%增长至2014年的27.60%，增加了11.63个百分点，主要系应付账款增长较快。

2014年，公司的非流动负债较往年略有下降，但所有者权益增幅较大，为1,170,836.70万元，较上年增长51.08%，主要系政府资产注入。受此影响，当年负债与所有者权益比率较上年降低6.72个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所增强。

表 15 2013-2014 年公司资本构成情况

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额（万元）	257,814.36	222,758.54
其中：流动负债（万元）	71,159.06	35,571.29
非流动负债（万元）	186,655.31	187,187.25
所有者权益（万元）	1,170,836.70	774,975.20
负债与所有者权益比率	22.02%	28.74%

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司流动负债结构变化不大，依然主要由应付账款及其他应付款等构成。其中应付账款增幅较大，主要系应付保障房建设工程款增加所致。公司应付账款的对象主要是山东兴润建设有限公司和肥城宏扬建筑安装工程有限公司的应付保障房建设工程款。未来会根据工程进度及合同计划进行支付。2014年，公司的其他应付款为15,484.52万元，较上年增长8.15%，主要系廉租房和棚改房专项资金增加。廉租房和棚改房专项资金是财政拨款，未来公司不需要偿还。其他应付款的主要对象是肥城市城镇建设开发投资有限公司、肥城市住建局、肥城市行管局、肥城市廉租房及棚改房专项资金。

表 16 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
流动负债合计	71,159.06	27.60%	35,571.29	15.97%
应付账款	2,860.10	1.11%	898.98	0.40%
其他应付款	15,484.52	6.01%	14,317.29	6.43%
一年内到期的非流动负债	45,565.37	17.67%	13,700.00	5.31%
非流动负债合计	186,655.31	72.40%	187,187.25	84.03%
长期借款	89,783.13	34.82%	68,087.38	30.57%
应付债券	66,872.18	25.94%	89,099.87	40.00%
其他非流动负债	30,000.00	11.64%	30,000.00	13.47%
负债总额	257,814.36	100.00%	222,758.54	100.00%
有息负债	232,720.68	90.27%	170,887.25	76.71%

注：有息负债=短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款+长期借款+应付债券+其他非流动负债

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和其他流动负债。截至2014年末，公司长期借款共计89,783.13万元，同比增加31.86%；其中，信用借款2,140.85万元，保证借款9,655.00万元，抵押借款74,187.28万元，质押借款3,800.00万元。公司的应付债券主要为公司2012年发行的6年期公司债券，债券面值为9亿元，票面年利率为7.10%，每年付息一次。由于2015年8月14日，本期公司债开始兑付本金，公司把22,500万元应付债券计入了一年内到期的非流动负债，造成了应付债券下降较大。公司的其他非流动负债主要系信托借款，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2014年底，公司有息负债规模较去年有所上升，有息负债余额为232,720.68万元，占负债总额的90.27%，公司存在一定的有息负债本息偿付压力。从公司银行借款及应付债券本金偿还期限分布来看，兑付压力不断增加，并于2017年达到峰值，2017年后，公司的兑付压力逐渐减小。

表 17 截至 2014 年末公司有息负债本金偿还期限分布（单位：万元）

时间	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年及以后	合计
金额	40,470.00	50,170.00	75,435.00	43,560.00	17,990.31	232,720.68

资料来源：公司提供

由于公司的所有者权益增幅较大，2014年公司资产负债率较2013年下降4.28个百分点，至18.05%。从短期债务偿付指标来看，2014年公司的流动比率、速动比率下降较大，主要系当年流动负债增加所致。2014年，受公司利润总额上升的影响，公司EBITDA有所升高，使得当年EBITDA利息保障倍数提高，这对公司债务利息偿付能力具有积极影响。

表 18 2013-2014 年公司主要偿债能力指标

指标名称	2014年	2013年
资产负债率	18.05%	22.33%
流动比率	18.20	24.36
速动比率	3.29	6.94
EBITDA（万元）	28,787.40	22,329.10
EBITDA 利息保障倍数	1.69	1.62

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年，公司存在以下对外担保事项：（1）公司2012年为肥城市教育局与远东国际租赁有限公司签署的《售后回租赁合同》提供不可撤销的连带责任保证，租赁成本为9,000.00万元，租赁期间为60个月，占期末公司净资产的比重为1.18%，存在一定的或有负债风险；（2）公司2013年为山东明瑞化工集团有限公司取得交通银行泰安分行1,000万元贷款提供质押担保，质押物为1,120万元货币资金。

七、评级结论

跟踪期内，肥城市经济继续保持快速增长，政府综合财力进一步增强；公司在资产注入和财政拨款方面继续得到当地政府支持；但同时我们也关注到，受宏观经济形势影响，肥城市财政经济增速放缓；公司其他应收款账龄较长，回收面临较大的不确定性，有部分土地资产已抵押，公司资产流动性较为一般；公司毛利率继续下降，且供水及污水处理业务盈利能力有限，目前仍处于亏损状态；公司经营活动现金流量虽有好转但是投资规模较大，经营活动不足以支持投资活动，未来公司仍需通过外部融资渠道筹集资金以缓解资金压力。

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	2014年12月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
货币资金	62,496.57	49,687.08	58,939.58
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	2,700.00
应收账款	10,849.23	54,072.19	64,969.41
预付款项	371.83	342.35	519.47
其他应收款	155,808.78	140,002.84	78,918.75
存货	1,060,875.14	619,909.40	616,278.42
其他流动资产	4,900.00	2,600.00	3,600.00
流动资产合计	1,295,301.55	866,613.86	825,947.63
固定资产	80,857.23	78,255.77	80,383.10
在建工程	1,883.66	1,412.65	1,062.38
无形资产	50,104.12	51,263.47	52,689.90
非流动资产合计	133,349.52	131,119.88	134,185.38
资产总计	1,428,651.06	997,733.74	960,133.02
短期借款	500.00	-	-
应付账款	2,860.10	898.98	859.09
预收款项	297.21	166.54	139.03
应交税费	3,992.98	4,018.67	4,018.89
应付利息	2,449.50	2,449.50	2,449.50
其他应付款	15,484.52	14,317.29	9,086.87
一年内到期的非流动负债	45,565.37	13,700.00	12,785.00
流动负债合计	71,159.06	35,571.29	29,392.37
长期借款	89,783.13	68,087.38	78,449.80
应付债券	66,872.18	89,099.87	88,846.51
其他非流动负债	30,000.00	30,000.00	-
非流动负债合计	186,655.31	187,187.25	167,296.32
负债合计	257,814.36	222,758.54	196,688.69
股本	18,612.03	18,612.03	18,612.03
资本公积	1,077,994.97	695,069.66	693,335.96
盈余公积	7,813.88	6,402.31	5,306.55
未分配利润	66,415.82	54,891.20	46,189.79
归属于母公司所有者权益合计	1,170,836.70	774,975.20	763,444.33
所有者权益合计	1,170,836.70	774,975.20	763,444.33
负债和所有者权益总计	1,428,651.06	997,733.74	960,133.02

资料来源：2012-2014年公司审计报告

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	60,502.63	53,500.11	56,508.12
其中：营业收入	60,502.63	53,500.11	56,508.12
二、营业总成本	71,149.81	62,639.73	61,673.41
其中：营业成本	56,217.47	49,246.26	51,957.70
营业税金及附加	68.19	55.56	54.69
销售费用	15.83	27.49	23.87
管理费用	4,845.68	5,150.72	1,673.01
财务费用	9,827.63	7,262.94	7,375.05
资产减值损失	175.00	896.75	589.08
投资收益（损失以“-”号填列）	5.38	12.56	27.34
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-10,641.80	-9,127.06	-5,137.95
加：营业外收入	23,587.56	18,941.66	22,358.02
减：营业外支出	9.55	17.41	22.72
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	12,936.21	9,797.19	17,197.35
减：所得税费用	0.02	0.02	0.02
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,936.19	9,797.17	17,197.33
归属于母公司所有者的净利润	12,936.19	9,797.17	17,197.33
六、综合收益总额	12,936.19	9,797.17	17,197.33

资料来源：2012-2014年公司审计报告

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	45,066.58	63,998.34	49,410.97
收到其他与经营活动有关的现金	27,907.28	30,922.94	25,222.30
经营活动现金流入小计	72,973.86	94,921.28	74,633.27
购买商品、接受劳务支付的现金	28,544.20	44,351.17	46,843.15
支付给职工以及为职工支付的现金	2,392.67	2,528.61	2,310.34
支付的各项税费	240.68	236.00	229.95
支付其他与经营活动有关的现金	33,771.42	68,350.22	47,231.39
经营活动现金流出小计	64,948.96	115,466.01	96,614.82
经营活动产生的现金流量净额	8,024.90	-20,544.73	-21,981.55
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	-	1,000.00	19,800.00
取得投资收益收到的现金	1,578.10	404.08	458.29
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	4,523.27
投资活动现金流入小计	1,578.10	1,405.19	24,781.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,407.39	1,202.81	1,384.63
投资支付的现金	3,602.00	138.00	19,600.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,965.00	1,120.00	-
投资活动现金流出小计	10,974.39	2,460.81	20,984.63
投资活动产生的现金流量净额	-9,396.29	-1,055.61	3,796.93
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	1,560.00	1,733.70	1,258.95
取得借款收到的现金	43,932.65	35,000.00	-
发行债券收到的现金	-	-	88,752.10
筹资活动现金流入小计	45,492.65	36,733.70	90,011.05
偿还债务支付的现金	14,621.53	14,380.31	23,333.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,690.24	13,825.55	7,486.40
筹资活动现金流出小计	31,311.77	28,205.85	30,819.83
筹资活动产生的现金流量净额	14,180.88	8,527.85	59,191.21
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	12,809.49	-13,072.49	41,006.59
六、期末现金及现金等价物余额	61,376.57	48,567.08	61,639.58

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	12,936.19	9,797.17	17,197.33
加：资产减值准备	175.00	896.75	589.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,283.55	3,185.88	836.62
无形资产摊销	1,322.34	1,426.43	9.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-0.51	10.10
财务费用	10,681.11	8,140.08	7,821.21
投资损失	-5.38	-12.56	-27.34
存货的减少	-3,029.35	-3,630.99	-533.37
经营性应收项目的减少	-25,028.81	-51,091.09	-47,753.21
经营性应付项目的增加	1,912.38	5,263.92	-1,905.41
其他	5,777.46	5,480.18	1,773.78
经营活动产生的现金流量净额	8,024.90	-20,544.73	-21,981.55
现金的期末余额	61,376.57	48,567.08	58,939.58
减：现金的期初余额	48,567.08	58,939.58	17,932.99
加：现金等价物的期末余额	-	-	2,700.00
减：现金等价物的期初余额	-	2,700.00	2,700.00
现金及现金等价物净增加额	12,809.49	-13,072.49	41,006.59

资料来源：2012-2014年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
资产负债率	18.05%	22.33%	20.49%
流动比率	18.20	24.36	28.10
速动比率	3.29	6.94	7.13
综合毛利率	7.08%	7.95%	8.05%
总资产回报率	1.99%	1.81%	2.85%
EBITDA 利息保障倍数	1.69	1.62	2.75
期间费用率	24.28%	23.25%	16.05%
负债与所有者权益比率	22.02%	28.74%	25.76%

资料来源：2012-2014 年公司审计报告，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）

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） 自来水管道维修、安装；供水器材销售、房屋租赁；饮水机制造、批发、零售（限分支机构）
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
肥城市城市建设投资有限公司	8,000.00	100%	筹集管理城建重点工程资金，承担城镇具体项目的投资、管理及拆迁安置用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
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

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、平方米）

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
新城文化路 009 号	肥城国用 2011 第 000151	42,660.66	17,533.53	商业住宅	否
龙山路 008 号	肥城国用 2011 第 000150	7,127.19	3,048.30	商业住宅	否
龙山路 038 号	肥城国用 2011 第 000149	67,448.73	29,846.06	商业住宅	否
安庄镇	肥城国用 2011 第 110013	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	1,701,717.10	24,504.72	政府储备	否
汶阳镇	肥城国用 2011 第 140009	991,695.60	12,098.68	政府储备	否
合计		33,185,181.95	945,888.21		

说明：公司的一笔土地测绘费也包含在存货土地储备价值中。

资料来源：公司提供

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+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+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。