

潍坊滨城投资开发有限公司

2014 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【708】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 潍坊东兴建设发展有限公司

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2021 年 02 月 14 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 存续期第 3-7 年分别偿还本金 20%

分析师

姓名: 罗力 王贞姬

电话: 010-66216006

邮箱: luol@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

潍坊滨城投资开发有限公司

2014 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 07 月 20 日	2015 年 06 月 26 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对潍坊滨城投资开发有限公司 (以下简称“潍坊滨投”或“公司”) 及其 2014 年 2 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上调为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到潍坊市寒亭区经济保持较快增长、公共财政实力进一步增强, 公司营业收入进一步增长, 在财政补贴方面继续得到寒亭区人民政府的支持, 潍坊东兴建设发展有限公司 (以下简称“东兴建设”) 提供的保证担保可对本期债券偿还形成一定的保障。同时我们也关注到了公司资产流动性一般、盈利水平下降、经营获现能力弱化、偿债压力不断加大等风险因素。

正面:

- 寒亭区经济保持较快增长, 公共财政实力进一步增强。2015 年寒亭区实现地区生产总值 197.93 亿元, 按可比价格计算, 增长率为 7.5%; 2015 年寒亭区公共财政收入为 15.88 亿元, 同比增长 15.24%。
- 公司营业收入进一步增长, 且在建项目均与政府协定代建回购协议, 未来收入较有保障。2015 年公司实现营业收入 43,101.06 万元, 同比增长 34.33%; 截至 2015 年末, 公司在建项目有虞河综合治理和灌渠改造项目, 在建项目均与寒亭区政府签订代建回购协议, 待确认回购收入 147,164.20 万元, 未来收入较有保障。
- 公司在财政补贴方面继续获得当地政府的支持。寒亭区财政局于 2015 年给予公司 8,817.45 万元的财政补贴, 提升了公司整体实力和可持续发展能力, 进一步增强了

公司的投融资能力。

- **东兴建设提供的保证担保可对本期债券的偿还形成一定的保障作用。**截至 2015 年 12 月 31 日，东兴建设总资产为 2,548,504.61 万元，归属于母公司的所有者权益 947,055.95 万元，资产负债率为 62.84%。2015 年，东兴建设实现营业收入 111,429.23 万元，经营活动产生的现金净流出 48,039.94 万元。其为本期债券提供的保证担保为本期债券偿还提供一定保障。

关注：

- **公司资产流动性一般。**公司资产以其他应收款、土地存货、基础设施工程成本和长期股权投资为主。2015 年末公司应收账款和其他应收款合计占总资产比重为 16.98%，对营运资金构成较大占用，公司受限资产金额为 10.31 亿元，占总资产比重为 10.95%，资产流动性一般。
- **期间费用提高、资产减值损失增加导致公司盈利水平有所下降。**跟踪期内公司加大了融资规模，财务费用有所上升；2015 年公司 5,701.21 万元坏账损失计入资产减值损失，削弱了公司的营业利润。2015 年公司实现利润总额 13,021.02 万元，同比减少 18.47%。
- **公司经营获现能力弱化，目前在建工程存在一定资金缺口，未来对融资活动依赖加大。**公司经营业务获现能力减弱，经营性活动难以产生充足的现金流，在建项目尚需投资 62,399.86 万元，存在一定资金缺口，未来公司的运营需依赖外部融资。
- **公司有息债务快速增长，未来偿债压力加大。**2015 年末公司有息债务 244,497.57 万元，同比增长 41.16%；2015 年末资产负债率同比增长 7.26 个百分点至 35.95%；公司流动比率和速动比率分别降至 2.89 和 1.56；公司 EBITDA 因利润总额减少有所下滑，有息债务及利息支出增加导致 EBITDA 对公司有息债务本息的保障能力均有所减弱，未来偿债压力加大。

主要财务指标:

项目	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	947,132.58	692,922.62	539,863.16
归属于母公司所有者权益(万元)	595,374.60	482,864.79	419,641.35
有息债务(万元)	244,497.57	173,200.00	88,000.00
资产负债率	35.95%	28.69%	20.14%
流动比率	2.89	8.58	8.36
速动比率	1.56	4.35	2.64
营业收入(万元)	43,101.06	32,085.97	28,786.07
营业利润(万元)	4,236.00	12,043.82	12,882.28
补贴收入(万元)	8,817.45	4,212.30	4,232.00
利润总额(万元)	13,021.02	15,971.28	17,114.28
综合毛利率	15.10%	14.73%	14.42%
总资产回报率	2.18%	3.15%	3.69%
EBITDA(万元)	19,657.64	21,085.47	20,927.37
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.44	2.85
经营活动现金流量净额(万元)	-11,405.61	-26,069.36	-13,232.07

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发改财金[2013]2652号文件批准，公司于2014年2月14日公开发行8亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为8.59%，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期的第3-7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

截至2016年6月30日，本期债券本息兑付情况见下表。

表 1 截至 2016 年 6 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回收金额	利息支付	期末本金余额
2015年2月14日	80,000.00	-	6,8972.00	80,000.00
2016年2月14日	80,000.00	-	6,8972.00	80,000.00
合计	80,000.00	-	21,060.00	80,000.00

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司本期债券募集资金的使用如表2所示。

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）

资金用途	项目计划投资	已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
虞河综合治理工程	56,073.00	52,686.00	30,000.00	38,247.00
寒亭灌渠改造项目	86,335.00	27,322.14	50,000.00	18,210.00
合计	142,408.00	80,008.14	80,000.00	56,457.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及其持股比例、实际控制人均为发生变化。潍坊市寒亭区国有资产运营中心持有公司100%股权，为公司控股股东，潍坊市寒亭区人民政府为公司实际控制人。2015年纳入公司合并财务报表的子公司未发生变化，包括潍坊临港产业园管理有限公司和潍坊公信国有资产经营有限公司。

表 3 截至 2015 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
潍坊临港产业园管理有限公司	1,000	100%	以自有资产对产业园基本建设项目、道路绿化建设项目、社会公众服务、公益事业项目进行投资；电子技术及生物技术开发
潍坊公信国有资产	10,000	90%	运营授权范围内的国有资产；城乡基本建设；道路建

经营有限公司

设、房地产开发

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为947,132.58万元，归属于母公司的所有者权益为595,374.60万元，资产负债率为35.95%；2015年度，公司实现营业收入43,101.06万元，利润总额13,021.02万元，经营活动现金净流出11,405.61万元。

三、区域经济与财政实力

潍坊市及寒亭区经济保持较快增长，但增速均有所放缓

跟踪期内，潍坊市经济发展较快，2015年潍坊市地区生产总值为5,170.50亿元，按可比价格计算，增长率为8.3%，增速略有放缓。其中，一、二、三产业增加值分别为455.10亿元、2,490.80亿元和2,224.60亿元，同比分别增长4.1%、7.9%和9.8%，三次产业结构从2014年的9.5：50.8：39.7调整为2015年的8.8：48.2：43.0，第三产业发展相对较快，产业结构更趋合理。此外，2015年潍坊市固定资产投资、社会消费品零售总额增速虽有所放缓，但增长率分别为13.9%和10.6%，仍处于较高水平，对地区经济总量增长的拉动作用明显。对外贸易进出口总额达189.30亿元，同比增长6.5%。此外，潍坊市各项存款余额和贷款余额呈现不断增长趋势，金融机构基本保持良性运行，有助于推动地区经济活跃与城市化建设的提升。

表 4 2014-2015 年潍坊市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	5,170.50	8.3%	4,786.70	9.1%
第一产业增加值	455.10	4.1%	456.20	4.0%
第二产业增加值	2,490.80	7.9%	2,432.00	9.7%
第三产业增加值	2,224.60	9.8%	1,898.50	9.3%
固定资产投资	4,516.70	13.9%	3,969.10	15.7%
社会消费品零售总额	2,277.50	10.6%	1,979.50	12.6%
进出口总额（亿美元）	189.30	6.5%	177.80	10.0%
存款余额	6,217.60	11.7%	5,536.20	9.4%
贷款余额	4,760.40	7.0%	4,450.50	11.1%

资料来源：2014-2015 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

跟踪期内，寒亭区经济继续保持增长，但增速有所下滑。2015年，寒亭区地区生产总值为197.93亿元，按可比价格计算，增速为7.5%，较上年下降1.5个百分点。其中，一、二、三产业增加值分别为12.39亿元、102.88亿元和82.66亿元，分别同比增长3.4%、7.2%和8.8%，

三次产业结构从2014年的6.2：53.5：40.3调整为2015年的6.2：52.0：41.8，第三产业占比进一步提升，产业结构逐步优化。从拉动经济增长的三大要素来看，2015年寒亭区固定资产投资总额和社会消费品零售总额分别为82.66亿元和78.05亿元，分别同比增长13.8%和7.8%，增速较上年下滑1.8和4.7个百分点。2015年寒亭区对外贸易情况有所恶化，实现进出口总额6.54亿美元，同比减少10.8%。

表 5 2014-2015 年寒亭区经济发展主要指标（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	197.93	7.5%	186.22	9.0%
第一产业增加值	12.39	3.4%	11.58	2.4%
第二产业增加值	102.88	7.2%	99.65	8.8%
第三产业增加值	82.66	8.8%	74.99	10.7%
固定资产投资总额	254.00	13.8%	223.00	15.6%
社会消费品零售总额	78.05	7.8%	72.40	12.5%
进出口总额（亿美元）	6.54	-10.8%	7.34	3.1%
金融机构存款余额	176.66	9.9%	160.40	12.9%
金额机构贷款余额	128.73	7.1%	120.50	1.1%

资料来源：寒亭区统计局，鹏元整理

潍坊市公共财政实力进一步增强，且财政自给率较高，但财政收入对政府性基金收入存在较大依赖；受土地市场不确定性影响，未来政府性基金收入出现波动的可能性较大

跟踪期内，潍坊市公共财政实力进一步增强，从全口径财政收入来看，2015年潍坊市公共财政收入484.51万元，同比增长12.63%；其中税收收入同比增长9.49%，主要得益于城镇土地使用税和土地增值税快速增长。从潍坊市公共财政收入构成来看，2015年潍坊市税收收入占其公共财政收入比重为80.37%，公共财政收入稳定性较好。政府性基金收入是潍坊市财政收入的重要来源，主要来自国有土地使用权出让收入，2015年潍坊市政府性基金收入为330.32亿元，其中国有土地使用权出让金收入占比为75.27%；但受全市房地产价格波动影响，潍坊市国有土地使用权出让收入同比下降17.79%，进而导致其政府性基金收入同比减少10.42%；随着房地产市场政策调控的深化以及地区城市化水平的提升，未来需持续关注潍坊市土地市场的变动情况及其对政府性基金收入产生的影响。2015年潍坊市获得上级补助收入157.38亿元，上级政府对潍坊市支持力度较大，有助于增强其地区财力。

财政支出方面，潍坊市全口径公共财政支出规模较大，且大部分为教育、农林水利、医疗卫生、社会保障等刚性支出，2015年全市公共财政支出612.16亿元，同比增长15.99%。2015年潍坊市财政自给率为79.15%，较上年减少2.36个百分点，公共财政收入对公共财政

支出覆盖能力有所弱化，但仍保持较高水平。

表 6 2014-2015 年潍坊市全口径财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入（一+二+三）	972.21	945.86
（一）公共财政收入	484.51	430.18
其中：税收收入	389.40	355.65
非税收收入	95.11	74.53
（二）上级补助收入	157.38	146.94
其中：返还性收入	25.89	25.88
一般性转移支付收入	82.52	70.31
专项转移支付	48.97	50.75
（三）政府性基金收入	330.32	368.74
其中：国有土地出让收入	248.63	302.45
财政支出（一+二）	956.62	907.64
（一）公共财政支出	612.16	527.76
（二）政府性基金支出	344.46	379.88
财政自给率	79.15%	81.51%

资料来源：潍坊市财政局官网，鹏元整理

寒亭区公共财政收入不断增长，财政自给情况较好；政府性基金收入存在较大波动，未来需持续关注寒亭区土地出让市场的变动情况

2015年寒亭区财政总收入为32.33亿元，相对稳定。2015年寒亭区实现公共财政收入15.88亿元，同比增长15.23%；税收收入占公共财政收入的比重为85.83%，较上年增加0.78个百分点。政府性基金收入7.06亿元，较上年减少52.17%，主要系国有土地出让收入下滑所致。上级政府对寒亭区的补助力度加大，2015年收到上级补助收入9.26亿元，同比增长134.43%，上级补助收入以转移性支付收入为主，地方财政对上级补助存在一定依赖。

表 7 2014-2015 年寒亭区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入	32.33	32.64
（一）公共财政收入	15.88	13.78
其中：税收收入	13.63	11.72
非税收收入	2.25	2.06
（二）上级补助收入	9.26	3.95
其中：返还性收入	0.49	0.49
一般性转移支付收入	6.77	5.72
专项转移支付收入	1.99	2.63

(三) 政府基金性收入	7.06	14.76
其中：国有土地使用权出让收入	6.39	13.14
(四) 预算外财政专户收入	0.13	0.15
财政支出	26.88	32.13
(一) 公共财政支出	18.91	16.80
(二) 政府基金支出	7.84	15.18
(三) 预算外支出	0.13	0.15
财政自给率	83.98%	82.02%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：潍坊市寒亭区财政局，鹏元整理

寒亭区财政总支出以公共财政支出和政府性基金支出为主，2015年寒亭区公共财政支出为18.91亿元，主要用于公共服务、教育、社保医疗、农林水事务等民生支出；寒亭区政府性基金收入下降明显，相应导致政府性基金支出变动较大。由于公共财政收入的快速增长，2015年寒亭区财政自给率同比增加1.96个百分点至83.98%，财政自给能力相对较好。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要包括基础设施建设、土地综合开发和房屋租赁业务，其中寒亭区内基础设施建设业务是公司收入的主要来源。2015年公司实现营业收入4.03亿元，同比增长34.33%；综合毛利率为15.10%，相对较为稳定。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设业务	37,803.00	13.04%	29,274.47	13.04%
土地综合开发业务	2,468.06	21.34%	-	-
租赁业务	2,830.00	40.50%	2,811.50	32.31%
合计	43,101.06	15.10%	32,085.97	14.73%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司主要从事寒亭区内基础设施项目建设，未来回购收入较有保障；在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力

公司作为寒亭区基础设施项目建设主体，主要负责参与建设寒亭区城区市政设施综合改造、潍坊市寒亭区白浪河污染综合治理工程、虞河治理和灌渠改造等项目，根据基础设施项目委托建设合同，项目竣工验收合格后，寒亭区人民政府对项目进行回购，回购资金包括项目工程成本以及15%的代建管理费用。2015年白浪河污染治理工程和市政设施改造项目已完工。2015年公司确认收入的基础设施建设项目有白浪河污染治理工程、市政设施

改造工程和虞河综合治理。

表 9 2014-2015 年公司基础设施业务收入确认情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
白浪河污染治理工程	15,536.00	16,844.00
市政设施改造	5,662.00	12,430.00
虞河综合治理	16,605.00	-
合计	37,803.00	29,274.00

资料来源：公司提供

截至2015年末，公司在建项目有虞河综合治理和灌渠改造项目，项目建设的主要内容是河道疏通、治理以及河道周边绿化配套设施建设，其中虞河综合治理工程目前已近尾声，灌渠改造项目仍在建设中。截至2015年末，公司在建工程计划总投资142,408.00万元，未来尚需投资62,399.86万元，公司面临一定资金压力。公司在建项目均与寒亭区政府签订代建回购协议，待确认回购收入147,164.20万元，公司未来收入较有保障。

表 10 截至 2015 年 12 月 31 日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	开工日期	待确认收入	是否回购
虞河综合治理	56,073.00	52,686.00	2012.3-2016.1	47,878.95	是
灌渠改造项目	86,335.00	27,322.14	2012.5-2016.8	99,285.25	是
合计	142,408.00	80,008.14	-	147,164.20	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司土地出让规模较小，具有较大不稳定性

土地综合开发业务收入来自于公司将名下部分土地使用权通过潍坊市土地储备中心“招拍挂”出让并扣除相关税费后获得的收入。2015年公司出让1块面积为126.14亩的土地实现收入2,468.00万元。截至2015年底，公司土地存货账面价值为143,753.45万元，其中价值71,542.16万元的土地用来为代建项目作抵押融资，其余为目前未抵押可出让土地。公司土地出让业务非主要业务，整体规模较小，未来收入仍具有较大不稳定性。

租赁业务收入较为稳定，给公司收益带来一定补充

公司其他收入主要来自租赁业务，租赁收入系出租寒亭区金融中心、公信创业大厦以及盐田等获得的租金收入，公司租赁客户近年来没有变化，租赁收入较为稳定，对营业收入形成一定的补充。

表 11 2014-2015 年公司主要租赁项目收入明细情况（单位：万元）

时间	租赁资产名称	租赁收入	租赁期限	承租人
2015 年	公信创业大厦	1,200	2011/12-2016/11	潍坊市寒亭区广播影视集团
	寒亭区金融中心	1,230	一年一签	潍坊市寒亭区区级机关事务管理局
	盐田	400	2012/12-2017/11	潍坊普利化工有限责任公司

2014年	公信创业大厦	1,200	2011/12-2016/11	潍坊市寒亭区广播影视集团
	寒亭区金融中心	1,211.5	一年一签	潍坊市寒亭区区级机关事务管理局
	盐田	400	2012/12-2017/11	潍坊普利化工有限责任公司

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在财政补贴方面继续获得当地政府的支持

作为开发区基础设施建设项目重要的投建主体，公司在财政补贴方面获得寒亭区大力支持，寒亭区财政局于2015年给予公司8,817.45万元的财政补贴，提升了公司盈利水平。

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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）授权的瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）山东分所审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告。2015年纳入公司纳入合并报表范围的子公司是潍坊公信国有资产经营有限公司和潍坊临港产业园管理有限公司。公司自2015年1月1日起开始执行企业会计准则，并对2014年数据进行了追溯调整，具体如表12所示，以下分析2014年数据采用2015年期初数。

表 12 公司会计准则整涉及科目变动情况（单位：万元）

准则名称	项目名称	对 2015 年年初金额影响
《企业会计准则第 33 号——合并财务报表（2014 年修订）》	长期股权投资	-700.00
	可供出售金融资产	700.00
《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》	投资性房地产	35,915.88
	固定资产	-23,454.62
	无形资产	-12,461.26
《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》	应交税费	4,834.61
	应交税金	-4,607.65
	其他应交款	-226.96
《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》	资产减值损失	1,115.17
	管理费用	-1,115.17
《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》	营业外收入	4,212.30
	补贴收入	-4,212.30

资料来源：公司 2015 年审计报告

资产结构与质量

公司资产规模进一步增长，应收款项对营运资产形成较大占用，受限资产占比较大，整体资产流动性一般

截至 2015 年末，公司总资产 947,132.58 万元，同比增长 36.69%。其中流动资产 442,659.51 万元，占总资产比重为 46.74%，较 2014 年提高 2.29 个百分点。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。2015 年末，公司货币资金 41,160.55 万元，其中 8,000.00 万元作为票据保证金使用受到限制。2015 年末公司应收账款和其他应收款合计占总资产比重为 16.98%，对营运资金构成较大占用。2015 年末公司应收账款账面价值 32,265.10 万元，同比增长 211.81%，其中应收寒亭区财政局基础设施项目回购款所占比例为 92.70%，账龄在 1 年以内的应收款占比为 93.82%。2015 年末公司预付账款为 37,992.83 万元，其中账龄超过 1 年的预付款项总计 25,859.21 万元，包括预付土地采购款和工程款 20,859.21 元和 5,000.00 万元，主要系土地证尚在办理之中及项目尚未完工结算，对营运资金形成一定占用。公司其他应收款主要为与寒亭区财政局、潍坊经济开发区财政局等其他单位往来款项，2015 年末为 128,558.27 万元，同比增长 69.14%，主要系应收寒亭区财政局的往来款增加所致；公司其他应收款账龄多在 2 年之内，应收寒亭区财政局和经济开发区财政局款项所占比例为 73.65%，回款风险不大，但回款时间受地区财政收入影响存在不确定性，其余其他应收款为企业间往来款，存在一定回款风险。2015 年，山东昱合食品集团有限公司、潍坊华光精工设备有限公司已严重资不抵债，申请破产清算。根据账面金额与可收回金额的差额计提其他应收款坏账准备 5,835.11 万元。公司存货主要是土地和开发成本，2015 年末账面价值 202,682.77 万元，同比增长 33.70%，2015 年公司购入 6 宗土地，土地资产价值增至为 143,753.45 万元，同比增长 79.52%，此外，公司账面价值 71,542.16 万元的土地已用于借款抵押；开发成本主要是投入虞河综合治理工程、寒亭区灌渠改造工程的建设成本。

表 13 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	41,160.55	4.35%	12,092.75	1.75%
应收账款	32,265.10	3.41%	10,347.63	1.49%
预付款项	37,992.83	4.01%	57,908.71	8.36%
其他应收款	128,558.27	13.57%	76,006.97	10.97%
存货	202,682.77	21.40%	151,597.16	21.88%
流动资产合计	442,659.51	46.74%	307,953.22	44.44%
长期股权投资	455,664.49	48.11%	342,643.28	49.45%
投资性房地产	34,425.32	3.63%	35,915.88	5.18%
非流动资产合计	504,473.06	53.26%	384,969.40	55.56%
资产总计	947,132.58	100.00%	692,922.62	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括长期股权投资和投资性房地产。长期股权投资主要是公司向潍坊滨海投资发展有限公司（以下简称“滨海发展”）的投资，2015年末长期股权投资账面价值455,664.49万元，同比增长32.99%，主要系公司参股的滨海发展权益增加所致。根据2015年12月24日潍坊滨海经济技术开发区管理委员会潍滨管字[2015]9号文件，关于拨付资本性投入资金的通知，拨付给滨海发展及所属子公司潍坊滨海蓝海水务发展有限公司2015年所置换债务497,561.65万元。2015年公司持有滨海发展20%的股权，滨海发展是潍坊滨海经济开发区的投资建设主体，同时拥有政府赋予的土地开发权、房地产开发权、矿产及盐业等资源的开发经营权，截至2015年末，滨海发展资产总计4,887,310.25万元，所有者权益合计2,282,594.02万元，2015年度实现营业收入315,896.39万元，实现利润总额67,557.42万元，近年来滨海发展经营状况良好，为公司带来了较大的投资收益，但该部分资产受参股企业发展状况影响较大，公司可控性较小。2015年末投资性房地产账面价值为34,425.32万元，主要包括房屋、建筑物和土地使用权，其中房屋建筑物账面价值为22,253.30万元，是公司目前用于租赁的主要资产，土地使用权账面价值为12,172.02万元，分别有47.26%的房屋及建筑物和100%的土地使用权因抵押借款使用受限。

总体来看，公司资产规模进一步增长，但公司资产以其他应收款、土地存货、基础设施工程成本和长期股权投资为主。2015年末公司应收账款和其他应收款合计占总资产比重为16.98%，对营运资金构成较大占用，公司受限资产金额为10.31亿元，占总资产比重为10.95%，资产流动性一般。

盈利能力

公司营业收入保持增长，但期间费用及资产减值损失增加导致盈利水平有所下降，盈利水平对投资收益及政府补助较为依赖

随着工程项目回购收入增加，公司营业收入保持增长，2015年公司实现营业收入43,101.06万元，同比增长34.33%。公司营业收入主要来源于基础设施建设业务，2015年该业务收入占比87.71%，土地出让业务和租赁业务对公司营业收入形成一定补充。公司在建项目回购协议规定公司基础设施业务的代建服务费加成比例是15%，因而公司综合毛利率相对稳定。跟踪期内公司加大了融资规模，财务费用有所上升，但期间费用率由于公司收入增长较快略有下降。2015年公司确认5,701.21万元坏账损失计入资产减值损失，削弱了公司的营业利润。公司的投资收益主要来源于对滨海发展的长期股权投资。2015年公司收到政府补助收入8,817.48万元，提高了公司的盈利水平。虽然公司营业收入上升、综合毛

利率相对稳定，但是资产减值损失加大、期间费用上升导致公司利润总额有所下降，2015年公司实现利润总额13,021.02万元，同比下降18.47%。受公司资产规模扩张较快及利润总额同比减少影响，2015年公司总资产回报率同比下降0.97个百分点至2.18%。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	43,101.06	32,085.97
资产减值损失	5,701.21	1,115.17
投资收益	13,409.42	15,049.53
营业利润	4,236.00	12,043.82
补贴收入	8,817.48	4,212.30
利润总额	13,021.02	15,971.28
综合毛利率	15.10%	14.73%
期间费用率	19.82%	20.51%
总资产回报率	2.18%	3.15%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营获现能力弱化，目前在建工程存在一定资金缺口，未来对融资活动依赖加大受寒亭区财政局支付代建工程款规模较小影响，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少 55.72%，因而导致公司收现比同比减少 0.90 至 0.44，公司经营获现能力弱化。公司收到的其他与经营活动有关的现金，一方面来自收到的往来款，另一方面来自政府补助。购买商品、接受劳务支付的现金主要系向施工方支付的建设工程款，支付其他与经营活动有关的现金主要为与其他公司的往来现金支出。

投资现金流方面，2015 年公司在建工程滨城商务中心、廉租住房和公共租赁住房建设完工，故投资活动现金流出减少，目前公司在建项目尚需投资 62,399.86 万元，存在一定资金缺口。筹资活动方面，2015 年公司成功发行 8 亿元公司债券，同期公司取得借款收到的现金为 62,050.00 万元，偿还债务支付的现金为 16,450.00 万元，因而 2015 年公司筹资活动现金净流入 32,797.35 万元。

总体来看，公司经营获现能力弱化，在建工程目前存在一定资金缺口，未来对融资活动依赖加大。

表 15 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.44	1.34
销售商品、提供劳务收到的现金	19,081.47	43,097.18

收到的其他与经营活动有关的现金	51,451.01	8,327.55
经营活动现金流入小计	70,532.48	51,424.73
购买商品、接受劳务支付的现金	51,992.80	67,343.80
支付的其他与经营活动有关的现金	22,406.54	7,997.85
经营活动现金流出小计	81,938.08	77,494.08
经营活动产生的现金流量净额	-11,405.61	-26,069.35
投资活动产生的现金流量净额	-323.94	-40,453.79
筹资活动产生的现金流量净额	32,797.35	76,023.45
现金及现金等价物净增加额	21,067.80	9,500.31

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务快速增长，未来偿债压力加大

跟踪期内，公司负债规模增长较快，2015 年末负债总额为 340,487.53 万元，同比增长 71.26%，其中流动负债 153,430.11 万元，同比增长 327.25%。2015 年公司所有者权益大幅增加，主要系公司长期股权投资中滨海发展权益增加所致。截至 2015 年末公司所有者权益为 606,645.05 万元，同比增长 22.77%。受负债增长较快影响，公司产权比例上升，所有者权益对负债保障能力趋弱。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
负债合计	340,487.53	198,810.93
其中：流动负债	153,430.11	35,910.93
非流动负债	187,057.42	162,900.00
所有者权益合计	606,645.05	494,111.70
产权比率	56.13%	40.24%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括应付利息、其他应付款和一年内到期的非流动负债。应付利息主要系应付公司已发行债券的利息。2015 年末公司其他应付款账面价值为 85,650.27 万元，同比增加 606.91%，主要系公司尚未支付新购置土地款项所致，其中账龄为 1 年之内的其他应付款为 78,563.18 万元，占比为 91.63%，此款项主要系欠寒亭区政府的土地收购款，偿还存在一定弹性。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债 48,740.15 万元，其中一年内到期的长期借款 29,700.00 万元，一年内到期的应付债券 16,000.00 万元，一年内到期的长期应付款 3,040.15 万元。

表 17 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
应付利息	8,360.19	2.46%	8,360.19	4.21%
其他应付款	85,650.27	25.16%	12,116.13	6.09%
一年内到期的非流动负债	48,740.15	14.31%	9,500.00	4.78%
流动负债合计	153,430.11	45.06%	35,910.93	18.06%
长期借款	48,400.00	14.21%	22,900.00	11.52%
应付债券	124,000.00	36.42%	140,000.00	70.42%
长期应付款	14,657.42	4.30%	-	-
非流动负债合计	187,057.42	54.94%	162,900.00	81.94%
负债总额	340,487.53	100.00%	198,810.93	100.00%
其中：有息债务	244,497.57	71.81%	173,200.00	87.12%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2015 年末，公司长期借款 48,400.00 万元，同比增长 111.35%，其中保证借款 41,400.00 万元，抵押借款 7,000.00 万元。公司应付债券主要是 2011 年和 2014 年发行的企业债券，其中公司于 2011 年 6 月 16 日发行 6 亿元 7 年期企业债券，债券票面年利率 7.02%；于 2014 年 2 月 14 日发行 8 亿元 7 年期企业债券，债券票面利率 8.59%，。公司长期应付款主要是融资租赁款，2015 年末金额为 14,657.42 万元。

2015 年公司有息债务 244,497.57 万元，同比增长 41.16%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。受负债规模快速增长影响，公司资产负债率持续上升，2015 年资产负债率为 35.95%，同比提高 7.26 个百分点。公司流动负债增长较快导致 2015 年末流动比率和速动比率同比下降较多。公司 EBITDA 因利润总额减少有所下滑，有息债务及利息支出增加导致 EBITDA 对公司有息债务本息保障能力减弱。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	35.95%	28.69%
流动比率	2.89	8.58
速动比率	1.56	4.35
EBITDA（万元）	19,657.64	21,085.47
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.44
有息债务/EBITDA	12.44	8.21

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

东兴建设提供的保证担保可对本期债券的偿还形成一定的保障作用

东兴建设成立于2006年6月，截至2014年末，注册资本为24亿元，潍坊市财政局是其实际控制人。东兴建设目前已经形成了以土地整理开发为主营业务，同时兼营基础设施工程代建、国有资产维护及运营的业务结构。

东兴建设就本期债券提供保证担保的范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用及其他应支付的费用；本期债券存续期间，若公司未能按期还本付息，东兴建设将在上述保证担保范围内对公司本期债券项下的债务承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，东兴建设承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

截至2015年12月31日，东兴建设总资产为2,548,504.61万元，归属于母公司的所有者权益947,055.95万元，资产负债率为62.84%。2015年，东兴建设实现营业收入111,429.23万元，经营活动产生的现金净流出48,039.94万元。

跟踪期内，东兴建设资产增长较快，资产负债率等偿债指标有所弱化，盈利能力趋弱，整体经营状况稳定，其提供的保证担保可对本期债券的偿还形成较强的保障作用。

表 19 2013-2015 年东兴建设主要财务数据（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,548,504.61	2,006,273.60	1,329,918.37
归属于母公司的所有者权益（万元）	947,055.95	936,459.32	919,839.69
资产负债率	62.84%	53.32%	30.83%
流动比率	2.74	3.01	9.33
速动比率	2.18	2.09	5.58
营业收入（万元）	111,429.23	91,790.99	88,098.65
营业利润（万元）	-5,152.42	3,316.64	37,853.98
利润总额（万元）	11,098.55	16,619.63	41,906.18
综合毛利率	31.50%	76.44%	79.57%
经营活动现金流净额（万元）	-48,039.94	-154,434.29	-64,963.45

资料来源：东兴建设 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

七、或有事项分析

截至 2015 年末，公司对外担保 6,600.00 万元，占期末净资产的比重为 1.09%，存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

借款人	金融机构	借款期限	借款金额
潍坊市三建集团有限公司	中国银行	2015.12.31-2016.11.17	2,600.00
潍坊市寒亭区市政工程公司	北京银行济南分行	2015.11.11-2016.11.10	2,000.00
潍坊三建滨海建筑材料有限公司	东营银行	2015.10.11-2016.04.12	1,000.00

潍坊三建集团有限公司	上海浦东发展银行	2015.04.21-2016.04.21	1,000.00
合计	-	-	6,600.00

资料来源：公司 2015 年审计报告

八、评级结论

跟踪期内，潍坊市寒亭区经济保持较快增长，公共财政实力进一步增强。公司营业收入进一步增长，且在建项目均与政府协定代建回购协议，未来收入较有保障。公司在财政补贴方面继续获得当地政府的支持。东兴建设提供的保证担保可对本期债券的偿还形成一定的保障作用。

同时我们也关注到，公司资产流动性一般。期间费用提高、资产减值损失增加导致公司盈利水平有所下降。公司经营获现能力弱化，目前在建工程存在一定资金缺口，未来对融资活动依赖加大。公司有息债务快速增长，偿债压力加大。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，上调公司主体长期信用等级为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
流动资产：			
货币资金	41,160.55	12,092.75	2,592.46
应收账款	32,265.10	10,347.63	21,666.20
预付款项	37,992.83	57,908.71	4,619.96
其他应收款	128,558.27	76,006.97	39,429.82
存货	202,682.77	151,597.16	148,234.05
流动资产合计	442,659.51	307,953.22	216,542.49
非流动资产：			
可供出售金融资产	700.00	700.00	-
长期股权投资	455,664.49	342,643.28	281,308.38
投资性房地产	34,425.32	35,915.88	0.00
固定资产	4,565.47	162.46	24,239.68
在建工程	-	3,322.61	2,732.47
无形资产	2,160.69	2,225.17	15,040.14
长期待摊费用	6,957.08	-	-
非流动资产合计	504,473.06	384,969.40	323,320.67
资产总计	947,132.58	692,922.62	539,863.16
流动负债：			
短期借款	700.00	800.00	800.00
应付票据	8,000.00	-	-
应付账款	875.02	-	2,090.13
预收款项	-	300.00	420.00
其他应付款	85,650.27	12,116.13	12,427.96
一年内到期的非流动负债	48,740.15	9,500.00	4,400.00
流动负债合计	153,430.11	35,910.93	25,910.33
非流动负债：			
长期借款	48,400.00	22,900.00	22,800.00
应付债券	124,000.00	140,000.00	60,000.00
长期应付款	14,657.42	-	-
非流动负债合计	187,057.42	162,900.00	82,800.00
负债合计	340,487.53	198,810.93	108,710.33
所有者权益：			
股本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	471,693.50	372,181.17	325,193.59
盈余公积	5,105.08	5,105.08	5,105.08
未分配利润	108,576.01	95,578.54	79,342.68

归属于母公司所有者权益合计	595,374.60	482,864.79	419,641.35
少数股东权益	11,270.45	11,246.91	11,511.49
所有者权益合计	606,645.05	494,111.70	431,152.84
负债和所有者权益总计	947,132.58	692,922.62	539,863.16

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	43,101.06	32,085.97	28,786.07
其中：营业收入	43,101.06	32,085.97	28,786.07
二、营业总成本	52,374.48	35,091.68	29,077.11
其中：营业成本	36,591.40	27,359.17	24,635.19
营业税金及附加	1,539.01	1,150.60	1,000.42
销售费用	-	-	-
管理费用	2,605.06	2,114.62	1,372.19
财务费用	5,937.81	3,352.12	2,069.31
资产减值损失	5,701.21	1,115.17	-
加：投资收益（损失以“-”号填列）	13,509.42	15,049.53	13,173.32
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,236.00	12,043.82	12,882.28
加：营业外收入	8,817.48	4,212.30	4,232.00
减：营业外支出	32.46	284.84	
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	13,021.02	15,971.28	17,114.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,021.02	15,971.28	17,114.28
归属于母公司所有者的净利润	12,997.48	16,235.86	17,199.72
少数股东损益	23.54	-264.58	-85.44

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	19,081.47	43,097.18	42,284.88
收到其他与经营活动有关的现金	51,451.01	8,327.55	2,397.30
经营活动现金流入小计	70,532.48	51,424.73	44,682.18
购买商品、接受劳务支付的现金	51,992.80	67,343.80	49,799.43
支付给职工以及为职工支付的现金	80.89	57.80	27.90
支付的各项税费	7,457.86	2,094.63	1,846.28
支付其他与经营活动有关的现金	22,406.54	7,997.85	6,240.64
经营活动现金流出小计	81,938.08	77,494.08	57,914.25
经营活动产生的现金流量净额	-11,405.61	-26,069.35	-13,232.07
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	0.53	2.22	1.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	0.40	-
投资活动现金流入小计	0.53	2.62	1.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	324.48	40,456.41	4,456.20
投资活动现金流出小计	324.48	40,456.41	4,456.20
投资活动产生的现金流量净额	-323.94	-40,453.79	-4,454.80
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	62,050.00	14,450.00	20,800.00
发行债券收到的现金	-	80,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	18,430.00	-	-
筹资活动现金流入小计	80,480.00	94,450.00	20,800.00
偿还债务支付的现金	16,450.00	9,250.00	3,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,574.10	6,794.95	5,500.40
支付其他与筹资活动有关的现金	16,658.55	2,381.60	24.00
筹资活动现金流出小计	47,682.65	18,426.55	8,924.40
筹资活动产生的现金流量净额	32,797.35	76,023.45	11,875.60
四、现金及现金等价物净增加额	21,067.80	9,500.31	-5,811.27
加：期初现金及现金等价物余额	12,092.75	2,592.46	8,403.72
五、期末现金及现金等价物余额	33,160.55	12,092.77	2,592.45

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	13,021.02	15,971.28	17,114.28
加：资产减值准备	5,701.21	1,115.17	460.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,609.65	1,335.13	1,328.58
无形资产摊销	64.48	353.71	353.71
长期待摊费用摊销	117.92	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-	32.87	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	5,044.57	3,425.35	2,154.80
投资损失（收益以“-”号填列）	-13,509.42	-15,049.53	-13,173.32
存货的减少（增加以“-”号填列）	-40,844.01	9,335.37	-49,852.30
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-70,062.92	-42,662.51	28,719.49
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	87,451.90	73.81	-337.86
经营活动产生的现金流量净额	-11,405.61	-26,069.35	-13,232.07

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	15.10%	14.73%	14.42%
期间费用率	19.82%	20.51%	11.96%
产权比率	56.13%	40.24%	0.2521
有息债务（万元）	244,497.57	173,200.00	88,000.00
资产负债率	35.95%	28.69%	20.14%
流动比率	2.89	8.58	8.36
速动比率	1.56	4.35	2.64
EBITDA（万元）	19,657.64	21,085.47	20,927.37
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.44	2.85
有息债务/EBITDA	12.44	8.21	4.21

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年6月30日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

土地证号	账面价值	是否抵押	土地面积	用途
潍国用（2013）C011	1,710.25	是	15,738	出让
潍国用（2013）C052	1,524.39	是	16,667	出让
潍国用（2010）C016	157.49	否	1,376	出让
潍国用（2010）C074号	2,218.26	否	19,090.80	出让
潍国用（2009）C0135	508.52	否	4,482	出让
潍国用（2010）C097、C098	378.06	否	3,340	出让
潍国用（2011）C003号	713.11	否	12,109	出让
潍国用（2008）C031	14,041.81	否	666,667	出让
潍国用（2013）C068号	6,107.81	是	35,440	出让
潍国用（2014）C005号	11,609.77	是	56,828	出让
潍国用（2016）G009号	6,709.97	是	73,333	出让
潍国用（2016）G010号	10,369.97	是	113,333	出让
潍国用（2016）G011号	5,484.24	是	59,937	出让
潍国用（2016）G012号	5,800.74	否	63,396	出让
潍国用（2016）G013号	8,450.04	是	86,667	出让
潍国用（2016）G014号	6,839.73	是	70,151	出让
潍国用（2011）C028号	3,200.47	是	39,826	出让
潍国用（2009）C042号	2,624.87	是	25,734	出让
潍国用（2009）C043号	3223.908	是	29,851	出让
潍国用（2009）C045号	6,591.39	是	61,891.00	出让
潍国用（2009）C055号	3254.4915	是	32,383	出让
潍国用（2009）C057号	2512.5	是	25,000	出让
潍国用（2009）C061号	3495.42	是	3,098	出让
潍国用(2009)C054号	246.21	是	2,487	出让
潍国用（2011）C033号	673.38	是	7,197	出让
潍国用（2009）C046号	975.84	是	9,857	出让
潍国用（2009）C060号	3,495.42	是	32,365	出让
潍国用（2009）C056号	3,507.37	是	34,386	出让
潍国用（2008）C125号	3,625.03	是	45,152	出让
潍国用（2009）C035号	995.01	是	9,755	出让
潍国用（2011）C024号	1,067.49	是	13,349	出让
潍国用（2009）C044号	297.4545	否	2,793	出让
潍国用（2010）C112号	233.69	否	2,486.00	出让
潍国用（2009）C062号	135.66	否	1,330	出让
潍国用（2009）C063号	245.574	否	1,949	出让

潍国用（2009）C047号	274.398	否	2,204	出让
潍国用（2009）C050号	664.45	否	20,062	出让
潍国用（2009）C051号	349.04	否	4,012	出让
潍国用（2016）G008号	8,124.97	否	83,333	出让
合计	132,438.21	-	1,789,055	

资料来源：公司提供，鹏元整理¹

¹ 根据公司提供土地证整理

附录六 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	$(\text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{销售费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
资本结构及财务安全性	产权比率	负债总额 / 所有者权益总额 $\times 100\%$
	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款
	短期有息债务	短期借款 + 1年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$	

附录七 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。