

2014 年廊坊开发区建设发展有限公司

公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。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证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【310】号 01

债券剩余规模：8.00 亿
元

债券到期日期：2021 年
03 月 10 日

债券偿还方式：单利按
年计息，不计复利。债
券本金在债券存续期的
第 3 年至第 7 年分期兑
付

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

2014 年廊坊开发区建设发展有限公司公司债券 2017 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	负面	负面
评级日期	2017 年 06 月 09 日	2016 年 11 月 22 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对廊坊开发区建设发展有限公司（以下简称“廊坊建发”或“公司”）及其 2014 年 03 月 10 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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，评级展望维持为负面。该评级结果是考虑到廊坊开发区经济及公共财政收入有所增强；同时我们也关注到了廊坊开发区地方综合财力大幅下降，公司经营业务盈利能力下滑，公司部分本期债券募投项目未按照回购协议进行回购，公司在建工程投资规模较大，未来如何实现收益存在一定不确定性且存在较大资金压力等风险因素。

正面：

- 廊坊开发区经济及公共财政收入有所增强。2016 年度廊坊开发区实现地区生产总值 403.3 亿元，同比增长 11.0%；当年公共财政收入为 19.73 亿元，较上年增长 18.64%。

关注：

- 受政府性基金收入下滑影响，廊坊开发区地方综合财力大幅下降。2016 年廊坊开发区地方综合财力为 25.91 亿元，较上年下降 45.40%，其中政府性基金收入为 3.69 亿元，较上年下降 86.35%。
- 公司营业收入及利润下降，经营业务盈利能力下滑。2016 年，公司营业收入为 0.90 亿元，营业利润为 0.50 亿元，较上年分别下降 22.82%及 66.02%，经营业务盈利

能力下滑。

- **公司部分本期债券募投项目未按约定进行回购。**公司与廊坊开发区财政局就本期债券募投项目华为公寓项目签订协议约定，在债券存续期内每年的回款为 0.88 亿元、0.88 亿元、3.51 亿元、3.51 亿元、3.51 亿元、2.63 亿元、2.63 亿元。2015 年和 2016 年廊坊开发区财政局并未按照约定进行回购，未来需关注政府是否按协议约定支付回购资金。
- **公司在建工程投资规模较大且经营活动现金流及净现金流表现均较差，未来面临较大资金压力，部分项目完工时间及如何实现收益存在一定不确定性。**截至 2016 年末，公司主要在建工程预计总投资 50.51 亿元（总投资和已投资均不包括大官地一期项目），已投资 27.70 亿元，未来尚需投资 22.81 亿元，但公司 2016 年经营活动现金净流出为 2.90 亿元，净现金流出 1.05 亿元，未来面临较大资金压力。公司在建工程规模较大且长期没有新增投资，绝大部分项目也未和政府签订回购协议，未来如何实现收益存在一定不确定性。
- **公司资产中存货及其他应收款占比较高，资产流动性一般。**截至 2016 年末，公司其他应收款及存货资产在公司资产总额中占比 72.42%，其中其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，存货主要为尚未完工的在建项目，未来集中变现难度较大，资产流动性一般。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	646,533.67	643,221.43	707,505.63
所有者权益（万元）	514,184.47	517,688.43	548,826.29
有息债务（万元）	112,210.59	112,064.63	132,721.87
资产负债率	20.47%	19.52%	22.43%
流动比率	9.84	18.65	11.78
营业收入（万元）	9,027.01	11,695.70	18,951.50
政府补助（万元）	0.00	1.18	1.10
利润总额（万元）	4,953.06	14,657.14	9,904.32
综合毛利率	100.00%	91.26%	95.36%
EBITDA（万元）	10,366.81	24,634.43	16,624.95
EBITDA 利息保障倍数	1.30	4.04	1.72
经营活动现金流净额（万元）	-28,961.21	-54,602.97	-21,246.85

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年03月10日发行7年期10亿元公司债券，募集资金拟用于华为公寓、韩营小区等四个项目的建设。截至2016年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

表1 截至2016年12月31日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	已投资	计划使用募集资金	已使用募集资金
华为公寓项目	135,000.00	108,785.06	70,000.00	70,000.00
韩营小区项目	31,081.58	24,179.06	10,000.00	10,000.00
化辛小区一期项目	21,267.60	118,409.34	5,000.00	5,000.00
化辛小区二期项目	83,170.00	92,763.38	15,000.00	15,000.00
合计	270,519.18	344,136.84	100,000.00	100,000.00

注：韩营小区项目因拆迁补偿问题，目前进度较慢；化辛小区一期和二期项目因测算时未包括土地整理拆迁成本造成总投资小于已投资。

资料来源：公司提供

由于股权转让，公司重要子公司开新城市开发建设有限公司（以下简称“开新公司”）不再纳入公司合并报表。由于募投项目化辛小区一期及化辛小区二期由开新公司负责建设，开新公司不再纳入合并报表导致上述两个项目也被剥离出公司合并报表。

二、发行主体概况

2016年公司实收资本、股权结构、控股股东没有发生变化，廊坊经济技术开发区管理委员会持有公司100%股权，是公司的实际控制人。2016年，公司新设廊坊开云大数据科技有限公司、廊坊开发区创实科技孵化器有限公司以及廊坊开发区创业投资有限公司三家子公司，但尚未正式经营。

表2 2016年公司新设子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
廊坊开云大数据科技有限公司	1,000.00	100.00%	数据采集、存储、研发、处理、服务和销售等
廊坊开发区创实科技孵化器有限公司	1,000.00	100.00%	科技企业孵化；科技成果转化；信息咨询服务；房屋租赁；物业服务
廊坊开发区创业投资有限公司	3,000.00	100.00%	对创业企业进行投资，受托管理股权投资基金，从事投资管理及相关咨询服务

资料来源：公司2016年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为64.65亿元，所有者权益为51.42亿元，资产负债率为20.47%；2016年度公司实现营业收入0.90亿元，利润总额0.50亿元，经营活动现金净流出2.90亿元。

三、区域经济与财政实力

廊坊市及廊坊开发区经济继续发展，经济结构进一步优化

廊坊市经济继续增长。2016年度廊坊市实现地区生产总值2,706.3亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业实现增加值198.3亿元，较上年减少0.1%；第二产业实现增加值1,192.7亿元，较上年增加5.3%；第三产业实现增加值1,315.3亿元，较上年增长12.0%。三次产业结构由上年的8.3：44.6：47.1调整为7.3：44.1：48.6，一二产业比重有所下降，第三产业比重提升，经济结构实现进一步优化。2016年，廊坊市人均地区生产总值5.8万元，是全国人均生产总值的106.67%。

表3 廊坊市 2015-2016 年主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	2,706.3	8.0%	2,473.9	8.8%
第一产业增加值	198.3	-0.1%	206.2	0.7%
第二产业增加值	1,192.7	5.3%	1,102.4	6.3%
第三产业增加值	1,315.3	12.0%	1,165.3	13.8%
固定资产投资	2,490.8	15.0%	2,166.8	15.1%
社会消费品零售总额	881.9	10.7%	793.2	9.6%
进出口总额	332.6	10.4%	-	-
存款余额	6,179.9	-	5,011.1	-
贷款余额	4,905.2	-	3,420.9	-
人均 GDP（万元）	5.8		5.3	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	106.67%		110.42%	

注：廊坊市人均 GDP=当年地区生产总值/户籍人口

资料来源：廊坊市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

2016年，廊坊市规模以上工业增加值776.5亿元，增长6.0%。装备制造业及工业高新技术产业是廊坊市的支柱产业，2016年廊坊市装备制造业增加值285.5亿元，增长8.0%，占全市规模以上工业的比重为36.8%，提高0.6个百分点；规模以上工业高新技术产业增加值202.4亿元，增长15.1%。

2016年，廊坊市完成固定资产投资2,490.8亿元，增长15.0%。其中，第一产业投资35.2亿元，比上年增长26.9%；第二产业投资1291.5亿元，增长21.9%；第三产业投资1131.8亿元，增长8.1%。2016年，廊坊市全市施工项目1,611个，比上年增长34.9%，完成投资1,754.9亿元，增长20.0%。其中，新开工建设项目1,284个，增长49.7%，完成投资1,120.9亿元，增长30.4%。2016年，廊坊市房地产开发规模继续扩大，当年房地产开发投资703.6亿元，

比上年增长4.9%。其中，商品住宅投资562.8亿元，增长0.8%；办公楼投资29.8亿元，增长2.0倍；商业营业用房投资67.7亿元，增长54.8%。

2016年度廊坊开发区实现地区生产总值403.3亿元，同比增长11.0%。其中，第一产业实现增加值0.7亿元，较上年下降22.2%；第二产业实现增加值208.9亿元，较上年增加3.8%；第三产业实现增加值193.7亿元，较上年增长20.3%。三次产业结构由上年的0.24：55.43：44.33调整为0.17：51.81：48.02，一二产业比重有所下降，第三产业比重提升，经济结构实现进一步优化。截至2016年末，廊坊开发区户籍人口为6.55万人，按户籍人口核算人均生产总值为61.57万元。

表4 廊坊开发区 2015-2016 年主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	403.3	11.0%	363.2	8.0%
第一产业增加值	0.7	-22.2%	0.9	-5.1%
第二产业增加值	208.9	3.8%	201.3	2.0%
第三产业增加值	193.7	20.3%	161.0	16.5%
规模以上工业增加值	93.5	6.3%	85.1	3.0%
城镇固定资产投资	71.3	17.2%	60.8	10.7%
进出口总值（亿美元）	16.1	9.4%	14.7	-10.0%
限额以上批发和零售商品销售额	195.6	17.1%	167.8	13.2%

资料来源：廊坊经济技术开发区2015-2016年度经济形势分析

工业是廊坊开发区的主导产业，汽车制造业、通用设备制造业、食品制造业、化学原料和化学制品业以及专用设备制造业是廊坊开发区的五大主导行业。2016年，廊坊开发区实现规模以上总产值335.4亿元，较上年增长6.7%。其中汽车制造业总产值88.5亿元，增长21.9%；通用设备制造业总产值41.7亿元，下降8.8%；食品制造业48.2亿元，增长10.0%；化学原料和化学制品业总产值44.0亿元，增长11.1%；专用设备制造业总产值26.5亿元，增长21.0%。

受限购等政策影响，2016年廊坊开发区有资质建筑企业主营业务收入77.4亿元，较上年下降6.9%，利润总额10.7亿元，下降11.6%。2016年，廊坊开发区房屋竣工面积48.8万平方米，下降45.7%；其中住宅房屋竣工12.2万平方米，下降85.6%；办公房屋竣工3.9万平方米，下降13.3%；厂房及建筑物竣工面积12.3万平方米，增长2,360.0%。2016年，廊坊开发区房地产行业受限购等政策影响较大，但因廊坊开发区优越的地理位置，未来若限购等政策放开，预计廊坊开发区的房地产行业依旧可以维持较高的景气度。

廊坊市公共财政收入有所增长，财经自给率较高

随着廊坊市经济继续发展，廊坊市公共财政收入保持较快增长。2016年廊坊市全市实现公共财政收入338.72亿元，较上年增长11.65%；实现市本级公共财政收入58.18亿元，较上年增长15.41%。2016年廊坊市政府性基金收入有所下降，全市实现政府性基金收入200.69亿元，较上年下降0.82%；按市本级计算，廊坊市政府性基金收入有所提高，当年实现政府性基金收入25.09亿元，较上年增长2.70%。廊坊市政府性基金收入主要是国有土地出让收入。因廊坊市毗邻北京，未来环京楼市政策及土地市场的景气度会影响廊坊市国有土地出让收入，从而影响廊坊市政府性基金的稳定性。2016年，廊坊市财政自给率为66.56%，较上年有所提高，财政自给能力较强。

表5 廊坊市 2015-2016 年全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
公共财政收入	338.72	58.18	303.38	50.41
政府基金收入	200.69	25.09	202.35	24.43
公共财政支出	508.90	77.94	481.63	72.64
政府基金支出	198.30	26.32	206.28	24.50
财政自给率	66.56%	74.65%	62.99%	69.40%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：《关于廊坊市 2015-2016 年市本级预算及全市总预算执行情况》，鹏元整理

受政府性基金收入下滑影响，廊坊开发区地方综合财力大幅下降

2016年廊坊开发区地方综合财力为25.91亿元，较上年下降45.40%，其中公共财政收入为19.73亿元，较上年增长18.64%；上级补助收入2.49亿元，较上年下降34.13%；政府性基金收入为3.69亿元，较上年下降86.35%。

2016年，廊坊开发区实现公共财政收入19.73亿元，其中税收收入为17.06亿元，占比为86.47%。廊坊开发区公共财政收入质量较好。因廊坊开发区经济相对发达，每年获得的上级补助收入相对较少。2016年廊坊开发区获得上级补助收入2.49亿元，其中返还性收入-0.66亿元；一般性转移支付收入2.40亿元；专项转移支付0.76亿元。廊坊开发区政府性基金收入主要为国有土地出让收入。因廊坊开发区紧邻北京，土地市场景气度相对较高，但2016年受限购等政策因素影响，当年政府性基金收入大幅下降。未来，因良好的区位优势，廊坊开发区政府性基金收入较有保障，但相关政策可能会继续影响廊坊开发区政府性基金收入的稳定性。

财政支出方面，2016年廊坊开发区财政支出为23.84亿元，其中公共财政支出21.27亿元，较上年上升26.08%。2016年，廊坊开发区财政自给能力有所下降，但依旧处于较高

水平。廊坊开发区财政自给程度较高。

表6 廊坊开发区 2015-2016 年财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	25.91	47.45
公共财政收入	19.73	16.63
其中：税收收入	17.06	14.62
非税收入	2.66	2.01
上级补助收入	2.49	3.78
其中：返还性收入	-0.66	0.32
一般性转移支付收入	2.40	2.66
专项转移支付收入	0.76	0.80
政府性基金收入	3.69	27.04
财政支出	23.84	42.48
公共财政支出	21.27	16.87
政府性基金支出	2.57	25.61
财政自给率	92.76%	98.58%

注：综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：廊坊经济技术开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是廊坊开发区重要的基础设施建设主体，其土地开发业务、房地产开发业务及大部分工程项目业务均由开新公司负责运营。2015年公司经营业务发生重大变化，子公司开新公司自11月不再纳入合并报表范围。受此影响，2016年公司实现营业收入0.90亿元，其中主要经营业务工程项目建设收入仅为0.15亿元。公司其他业务收入主要是为开新公司借贷10亿元而收到的利息，公司出借给开新公司的10亿元也来自于自身的借贷，未来需支付给相应的债权人，公司并不会因此产生实际利润。2016年，公司该事项需支付利息0.80亿元，扣除税费后，开新公司支付利息0.75亿元，公司相应确认其他业务收入0.75亿元。

表7 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目建设收入	1,527.01	100.00%	5,010.59	100.00%
土地开发收入	-	-	4,407.56	100.00%
房地产开发收入	-	-	1,768.11	71.01%
物业收入	-	-	490.04	-4.05%
其他业务收入	7,500.00	100.00%	19.41	99.38%
合计	9,027.01	100.00%	11,695.70	91.26%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司建设业务收入有所下降且回款率差；华为公寓项目并未按协议进行回购，未来需注意项目是否按协议支付回购资金

公司是廊坊开发区重要的基础设施建设主体，目前主要负责麻营小区安置房、大官地安置房小区等安置房项目及华为公寓项目的建设业务。根据与政府达成的代建协议，公司按照工程当年实际投资额加成15%来确认收入。公司在实际账务处理方面采取差额计算，把实际投资额的15%确认为业务收入，实际投资额依旧在公司存货中核算并不结转。2016年公司在建项目共计投资1.13亿元，扣税后相应地确认收入0.15亿元，规模较上年下降69.52%。2016年，公司确认的工程项目建设收入并未实现回款，未来需注意项目的实际回款情况。

另外，根据公司与廊坊开发区财政局就本期债券募投项目华为公寓项目签订的《投资建设与回购（BT）协议》（以下简称“BT协议”）约定，该项目由廊坊开发区财政局负责回购，回购款项支付期为本期债券存续期，回购资金总额达17.55亿元，债券存续期内每年的回款为0.88亿元、0.88亿元、3.51亿元、3.51亿元、3.51亿元、2.63亿元、2.63亿元。但2015年、2016年廊坊开发区财政局并未按照约定进行回购，未来仍需关注政府是否按协议约定支付回购资金。

表8 公司 2016 年工程项目建设业务经营情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计已投资	当年投资额	当年收入确认额
麻营小区安置房项目	140,000.00	58,674.50	477.67	71.65
华为公寓	135,000.00	108,785.06	9,708.86	1,456.33
韩营小区	31,081.58	24,179.06	1,109.19	166.38
大官地一期	12,092.00	20,591.61	4.17	0.63
合计	318,173.58	212,230.23	11,299.89	1,694.99

注：上表中的项目建设业务收入是含税收入。

大官地一期因测算时未包括土地整理拆迁成本造成总投资小于已投资。

资料来源：公司提供

公司在建工程尚需投资规模较大，未来存在较大的资金压力；部分在建项目长期没有新增投资，未来能否按照可研报告预测获得预期收益存在较大不确定性；公司部分在建项目尚未和政府签订回购协议，未来如何实现收益存在不确定性

作为廊坊开发区重要的基础设施建设主体，公司承接了开发区内较多的基础设施建设工程。截至2016年末，公司主要在建工程预计总投资50.51亿元（总投资和已投资均不包括大官地一期项目），已投资27.70亿元，未来尚需投资22.81亿元。公司尚需投资规模较大，未来面临较大的资金压力。2016年度除华为公寓、韩营小区等几个项目外，公司大部分在建工程并没有进一步投资，未来上述项目是否能按期完工并产生预期收入存在较大不确定性。此外，公司在建工程规模较大，当地政府近年来均未予以回购，也尚未有回购计划，公司只是根据新增投资规模而确认相应的代建费，未来在建项目如何实现收益存在一定不确定性。

表9 截至2016年12月31日公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2016年末已投资	截至2015年末已投资	开始日期
出口加工区配套项目	60,000.00	9,894.21	9,894.21	2010.3
祥云道金融配套项目	32,000.00	11,518.98	11,518.98	2009.6
麻营小区安置房项目	140,000.00	58,674.50	58,196.83	2010.10
祥云道南商业配套项目	45,000.00	29,919.28	29,919.28	2011.5
花园道南住宅项目	36,000.00	18,403.23	18,403.23	2012.3
化辛小区商业配套项目	20,000.00	13,511.23	13,511.23	2011.5
化辛路东工业项目	6,000.00	2,128.21	2,128.21	2012.3
华为公寓	135,000.00	108,785.06	99,076.20	2012.11
韩营小区	31,081.58	24,179.06	23,069.87	2012.6
大官地一期	12,092.00	20,591.61	20,587.44	2010.3
合计	517,173.58	297,605.37	286,305.48	-

资料来源：公司提供

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亚太（集团）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2016年审计报告，报告采用新会计准则编制。本财务分析2015年数据采

用2016年审计报告期初数。

2016年，公司新设廊坊开云大数据科技有限公司、廊坊开发区创实科技孵化器有限公司以及廊坊开发区创业投资有限公司三家子公司，当期将上述三个子公司纳入公司合并报表。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但资产流动性一般；公司其他应收款规模较大，对资金形成了一定占用；部分存货中在建项目长时间没有继续投资，未来如何实现收益存在一定不确定性

截至2016年末，公司资产规模为64.65亿元，较上年增长0.51%。存货及其他应收款是公司的主要资产。截至2016年末，公司存货及其他应收款在资产总额中占比为72.42%，资产流动性一般。

表10 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	45,054.32	6.97%	55,516.78	8.63%
其他应收款	170,649.82	26.39%	134,082.67	20.85%
存货	297,605.37	46.03%	286,305.48	44.51%
流动资产合计	515,264.70	79.70%	476,165.13	74.03%
固定资产	90,841.04	14.05%	93,445.73	14.53%
无形资产	37,181.42	5.75%	38,362.90	5.96%
非流动资产合计	131,268.97	20.30%	167,056.29	25.97%
资产总计	646,533.67	100.00%	643,221.43	100.00%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款及存货。截至2016年末，公司货币资金余额为4.51亿元，无冻结或受限情况。公司其他应收款为与廊坊开发区财政局的往来款6.42亿元及与开新城市开发建设有限公司的往来款10.64亿元。截至2016年末，公司其他应收款余额为17.06亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用，未来需注意实际回收时间。公司存货主要为公司在建项目的持续投入，公司部分在建项目长时间没有继续投资，投资如何收回尚不确定，未来需关注其收益实现方式。

公司非流动资产主要包括固定资产及无形资产。截至2016年末，公司固定资产余额为9.08亿元，主要为持有的房屋建筑物资产。公司无形资产为持有的土地使用权资产。截至2016年末，公司土地使用权资产账面价值为3.72亿元。

总体来看，2016年公司资产规模有所增长，但资产流动性一般。公司其他应收款规模较大，对资金形成了一定占用；部分在建项目长时间没有增加投资，未来如何实现收益存在一定不确定性。

盈利能力

公司营业收入及营业利润有所下降，经营业务盈利能力减弱

2016年公司收入主要来自于项目建设业务收入及利息收入。其中公司利息收入为0.75亿元，未来会支付给相应的债权人，并未给公司带来实际盈利。因公司建设业务采用差额入账方式以及利息成本计入财务费用和资本化利息科目影响，2016年公司综合毛利率为100.00%。2016年，公司获得投资收益0.17亿元，较上年大幅下降，主要系上年公司将主要子公司开新公司的股份出售获得投资收益规模较大。因将开新公司股份出售，2016年公司无销售费用，管理费用和财务费用也大幅下降，当年公司期间费用率为62.70%，较上年有所下降。综合上述因素影响，2016年公司实现营业利润0.50亿元，规模较上年大幅下降。公司出售开新公司股份后，经营业务盈利能力减弱。

表11 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	9,027.01	11,695.70
投资收益	1,671.38	17,391.98
营业利润	4,952.87	14,575.42
补贴收入	0.00	1.18
利润总额	4,953.06	14,657.14
综合毛利率	100.00%	91.26%
期间费用率	62.70%	102.06%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

现金流

公司营业收入并未实现回款，经营活动及净现金流均表现较差，在建项目未来尚需投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

经营活动现金流方面，2016年公司营业收入并未实现回款，也未付出实际的营业成本，收现比为0，购买商品、接受劳务支付的现金也为0。公司收到的其他与经营活动有关的现金与支付的其他与经营活动有关的现金主要为与其他单位的往来款。2016年，公司经营现金流净流出为2.90亿元，表现较差。

投资活动现金流方面，2016年公司投资活动现金流主要为现金流入。公司投资活动现

金流入主要为收回对荣盛房地产发展股份有限公司委托贷款2.00亿元和朗森汽车产业园开发有限公司委托贷款1.20亿元。筹资活动现金流方面，2016公司筹资活动现金流主要为筹资活动现金流出。公司筹资活动现金流出为偿还利息及分配股利支付的现金1.51亿元。综合上述因素，2016年公司现金及现金等价物净减少1.05亿元。截至2016年末，公司主要在建工程未来尚需投资22.81亿元，规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表12 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.00	4.83
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	56,525.84
收到的其他与经营活动有关的现金	13,400.35	35,590.94
经营活动现金流入小计	13,400.35	92,116.78
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	59,910.68
支付的其他与经营活动有关的现金	41,904.75	76,707.27
经营活动现金流出小计	42,361.56	146,719.75
经营活动产生的现金流量净额	-28,961.21	-54,602.97
投资活动产生的现金流量净额	33,634.95	36,330.57
筹资活动产生的现金流量净额	-15,136.20	44,950.00
现金及现金等价物净增加额	-10,462.46	26,677.60

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债总额略有增加，有息债务以本期债券为主，且本期债券已进入分期还本期，未来面临一定的偿债压力

2016年公司负债总额略有增长，所有者权益略有下降。截至2016年末，公司负债总额为13.23亿元，较上年增长5.43%；所有者权益为51.42亿元，较上年下降0.68%，主要系由于股利分红导致未分配利润余额较上年下降所致。截至2016年末，公司负债与所有者权益比率为25.74%，所有者权益对负债的保障程度较好。

表13 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	132,349.20	125,532.99
所有者权益	514,184.47	517,688.43
负债与所有者权益比率	25.74%	24.25%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括应交税费、应付利息、其他应付款、一年内到期的非流动负债

及其他流动负债。公司的其他应付款主要为对廊坊开发区东方大学城高等教育有限公司的拆借款1.20亿元。公司其他非流动负债主要系廊坊开发区管委会拨付成立的用于成立廊坊开发区创实科技孵化器有限公司、廊坊开发区创业投资有限公司及廊坊开云大数据科技有限公司三家公司的资金。截至2016年末，上述3家公司已经完成工商登记注册手续，但尚未正式开展业务。公司应付债券为本期债券，本期债券金额10亿元，其中2亿元于2017年偿还。截至2016年末，公司有息负债为11.22亿元，在负债总额中占比84.78%，鉴于本期债券已进入分期还本期，未来面临一定的偿债压力。

表14 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
应交税费	8,648.05	6.53%	7,017.80	5.59%
应付利息	6,449.31	4.87%	6,449.31	5.14%
其他应付款	12,210.59	9.23%	12,064.63	9.61%
一年内到期的非流动负债	20,000.00	15.11%	-	0.00%
其他流动负债	5,000.00	3.78%	-	0.00%
流动负债合计	52,349.20	39.55%	25,532.99	20.34%
应付债券	80,000.00	60.45%	100,000.00	79.66%
非流动负债合计	80,000.00	60.45%	100,000.00	79.66%
负债合计	132,349.20	100.00%	125,532.99	100.00%
其中：有息负债	112,210.59	84.78%	112,064.63	89.27%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司资产负债率较上年略有提升。公司流动资产规模较大，但流动负债规模较小，流动比率及速动比率较高。受开新公司不再纳入公司合并报表影响，2016年公司利润总额大幅下降，EBITDA及EBITDA利息保障倍数也相应下降。

表15 2015-2016年公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	20.47%	19.52%
流动比率	9.84	18.65
速动比率	4.16	7.44
EBITDA（万元）	10,366.81	24,634.43
EBITDA 利息保障倍数	1.30	4.04

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

2016年，廊坊开发区经济及公共财政收入有所增强；同时我们也关注到了廊坊开发区

地方综合财力大幅下降，公司经营业务盈利能力下滑，公司部分本期债券募投项目并未按照回购协议进行回购，公司在建工程投资规模较大，未来如何实现收益存在一定不确定性且存在较大资金压力等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司主体长期信用等级维持为 AA，维持评级展望为负面。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	45,054.32	55,516.78	28,839.18
应收账款	1,955.16	260.18	3,635.82
预付款项	0.03	0.03	6,883.51
其他应收款	170,649.82	134,082.67	47,243.21
存货	297,605.37	286,305.48	406,767.10
流动资产合计	515,264.70	476,165.13	493,368.82
可供出售金融资产	600.00	600.00	100
持有至到期投资	-	32,000.00	80,000.00
长期股权投资	1,994.02	1,995.18	-
固定资产	90,841.04	93,445.73	95,804.79
在建工程	-	-	2.23
无形资产	37,181.42	38,362.90	38,053.42
商誉	401.13	401.13	-
递延所得税资产	251.37	251.37	176.37
非流动资产合计	131,268.97	167,056.29	214,136.80
资产总计	646,533.67	643,221.43	707,505.63
应付账款	-	-	1,681.32
预收款项	-	-	11,792.17
应付职工薪酬	41.26	1.26	70.37
应交税费	8,648.05	7,017.80	5,966.48
应付利息	6,449.31	6,449.31	6,447.12
其他应付款	12,210.59	12,064.63	15,721.87
一年内到期的非流动负债	20,000.00	-	200
其他流动负债	5,000.00	-	-
流动负债合计	52,349.20	25,532.99	41,879.33
长期借款	-	-	16,800.00
应付债券	80,000.00	100,000.00	100,000.00
非流动负债合计	80,000.00	100,000.00	116,800.00
负债合计	132,349.20	125,532.99	158,679.33
实收资本	116,600.00	116,600.00	116,600.00
资本公积	300,658.29	300,658.29	300,644.19
盈余公积	10,391.59	10,010.46	8,457.52
未分配利润	86,150.40	90,008.39	83,832.75
归属于母公司所有者权益合计	513,800.27	517,277.14	509,534.46

少数股东权益	384.19	411.30	39,291.83
所有者权益合计	514,184.47	517,688.43	548,826.29
负债和所有者权益总计	646,533.67	643,221.43	707,505.63

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	9,027.01	11,695.70	18,951.50
其中：营业收入	9,027.01	11,695.70	18,951.50
二、营业总成本	5,745.52	14,512.26	11,212.98
其中：营业成本	-	1,022.54	878.88
税金及附加	85.22	1,253.00	811.06
销售费用	-	1,096.64	1,092.01
管理费用	4,129.00	5,937.61	5,158.18
财务费用	1,531.30	4,902.48	3,272.85
资产减值损失	-	299.99	-
投资收益（损失以“-”号填列）	1,671.38	17,391.98	2,146.43
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,952.87	14,575.42	9,884.95
加：营业外收入	0.18	82.10	19.37
减：营业外支出	-	0.38	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4,953.06	14,657.14	9,904.32
减：所得税费用	1,270.82	4,960.65	2,721.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	3,682.24	9,696.49	7,183.29
归属于母公司股东的净利润	3,709.34	7,728.57	4,160.05
少数股东损益	-27.10	1,967.91	3,023.23

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	-	56,525.84	17,228.64
收到其他与经营活动有关的现金	13,400.35	35,590.94	48,884.11
经营活动现金流入小计	13,400.35	92,116.78	66,112.75
购买商品、接受劳务支付的现金	-	59,910.68	55,531.02
支付给职工以及为职工支付的现金	20.89	1,707.34	1,475.15
支付的各项税费	435.92	8,394.46	4,533.83
支付其他与经营活动有关的现金	41,904.75	76,707.27	25,819.60
经营活动现金流出小计	42,361.56	146,719.75	87,359.60
经营活动产生的现金流量净额	-28,961.21	-54,602.97	-21,246.85
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	32,000.00	-	-
取得投资收益收到的现金	1,672.53	12,548.90	2,146.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	0.01	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	42,000.00	30,000.00
投资活动现金流入小计	33,672.53	54,548.91	32,146.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37.58	19.08	80.99
投资支付的现金	-	2,500.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	2,019.65	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	13,679.62	110,000.00
投资活动现金流出小计	37.58	18,218.35	110,080.99
投资活动产生的现金流量净额	33,634.95	36,330.57	-77,934.56
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	13,691.91
取得借款收到的现金	-	53,000.00	17,000.00
发行债券收到的现金	-	-	99,200.00
筹资活动现金流入小计	-	53,000.00	129,891.91
偿还债务支付的现金	-	100.00	44,035.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,136.20	7,950.00	1,090.53
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	271
筹资活动现金流出小计	15,136.20	8,050.00	45,396.53
筹资活动产生的现金流量净额	-15,136.20	44,950.00	84,495.38
五、现金及现金等价物净增加额	-10,462.46	26,677.60	-14,686.03

加：期初现金及现金等价物余额	55,516.78	28,839.18	43,525.21
六、期末现金及现金等价物余额	45,054.32	55,516.78	28,839.18

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	3,682.24	9,696.49	7,183.29
加：资产减值准备	-	299.99	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,642.27	2,701.37	2,647.65
无形资产摊销	1,181.48	1,183.95	1,135.78
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）	-	0.16	-8.53
财务费用（收益以“-”号填列）	1,590.00	6,091.97	2,937.20
投资损失（收益以“-”号填列）	-1,671.38	-17,391.98	-2,146.43
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-	-75.00	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-4,939.89	-16,293.36	46,113.05
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-38,262.14	-84,269.62	-65,719.58
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	6,816.21	43,453.07	-18,260.72
其他	-	-	4,871.45
经营活动产生的现金流量净额	-28,961.21	-54,602.97	-21,246.85
现金的期末余额	45,054.32	55,516.78	28,839.18
减：现金的期初余额	55,516.78	28,839.18	43,525.21
现金及现金等价物净增加额	-10,462.46	26,677.60	-14,686.03

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	112,210.59	112,064.63	132,721.87
资产负债率	20.47%	19.52%	22.43%
流动比率	9.84	18.65	11.78
速动比率	4.16	7.44	2.07
综合毛利率	100.00%	91.26%	95.36%
EBITDA（万元）	10,366.81	24,634.43	16,624.95
EBITDA 利息保障倍数	1.30	4.04	1.72
负债与所有者权益比率	25.74%	24.25%	28.91%
收现比	0.00	4.83	0.91

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016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
廊坊开发区三友牧业有限公司	160.00	52.00%	种畜、家禽的饲养；淡水动物养殖；花、草种植等
廊坊开云大数据科技有限公司	1,000.00	100.00%	数据采集、存储、研发、处理、服务和销售等
廊坊开发区创实科技孵化器有限公司	1,000.00	100.00%	科技企业孵化；科技成果转化；信息咨询服务；房屋租赁；物业服务
廊坊开发区创业投资有限公司	3,000.00	100.00%	对创业企业进行投资，受托管理股权投资基金，从事投资管理及相关咨询服务

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
营业收入	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他应付款}$

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。