

2012 年白城市中兴城市基础设施建设有限公司

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
信用等级的变化情况。

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
【897】号 01

增信方式：国有土地使用
权抵押担保

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2019 年
12 月 18 日

债券偿还方式：每年付
息一次，债券存续期内
第 3-7 个计息年度末分
别偿还本期债券发行总
额的 20%

分析师

姓名：
刘玮 罗力

电话：
010-66216006

邮箱：
liuw@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

2012 年白城市中兴城市基础设施建设有限公司公司债券 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	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 26 日	2016 年 08 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对白城市中兴城市基础设施建设有限公司（以下简称“白城中兴”或“公司”）及其 2012 年 12 月 18 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-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到白城市经济及公共财政实力有所增强；供热业务为公用事业，预计未来发展较为稳定；国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到了白城市地方综合财力对上级补助依赖较强、财政自给率偏低，公司资产流动性偏弱，经营活动现金流表现较差，公司偿债压力加大，未按照约定对抵押资产进行评估以及存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 白城市经济及公共财政实力有所增强。2016 年白城市实现地区生产总值 731.2 亿元，同比增长 7.0%；白城市全市实现公共财政收入 42.2 亿元，同比增长 4.98%。
- 公司供热业务收入有所增加，该业务为公用事业，预计未来发展较为稳定。2016 年公司实现供热业务收入 11,074.44 万元，同比增长 23.72%，由于供热业务属于公用事业，预计未来该业务发展稳定。
- 国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，按抵押资产评估价值（评估基准日：2010 年 12 月 20 日）263,608 万元计算，公司抵押资产价值为本期债券剩余本金及

下一计息年度应付利息的 4.11 倍。

关注：

- **白城市地方综合财力对上级补助依赖较强，财政自给率较低。**2016 年白城市本级上级补助收入占地方综合财力的比重为 68.77%，地方综合财力对上级补助依赖较强；白城市全市及市本级财政自给率分别为 19.82%和 20.40%，财政自给能力偏弱。
- **公司资产流动性偏弱。**2016 年末应收款项占资产总额的比重为 23.84%，部分款项账龄较长，对资金形成占用；存货规模 642,969.70 万元，占公司资产总额的 48.82%，规模较大，此外部分资产已用于抵押，公司资产流动性偏弱。
- **公司业务获现能力下降，经营活动现金流表现较差。**2016 年公司收现比为 0.19，业务获现能力下降；且经营活动现金净流出 17,726.49 万元，近年持续为净流出状态，经营活动现金流表现较差。
- **公司取得的政府补助规模存在不确定性。**2015 年公司收到政府补助 1.50 亿元，而 2016 年公司未收到相关补助，导致 2016 年公司利润总额大幅下降。
- **公司有息债务规模增加，偿债压力加大。**2016 年末公司有息债务余额为 426,050.65 万元，同比增长 7.54%，公司资产负债率为 60.23%，且偿债能力指标均有所下降，公司偿债压力加大。
- **跟踪期内公司未按约定对抵押资产进行评估。**根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应聘请经国家开发银行股份有限公司吉林省分行认可的资产评估机构对抵押资产的价值进行年度评估并出具年度评估报告，2016 年公司未对抵押资产进行评估。
- **公司存在一定或有负债风险。**根据公司提供的 2017 年 5 月 23 日中国人民银行征信中心企业信用报告（自主查询版），公司存在对外担保余额 935.12 万元，其中包括不良类担保 235.16 万元和关注类担保 699.96 万元，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,317,010.48	1,205,908.96	1,024,424.61
所有者权益（万元）	523,681.59	522,327.77	512,146.55
有息债务（万元）	426,050.65	396,170.00	295,615.00
资产负债率	60.23%	56.68%	50.00%
流动比率	3.29	3.96	4.17

主营业务收入（万元）	62,124.81	10,689.74	13,189.83
政府补助（万元）	-	15,000.00	21,048.00
利润总额（万元）	1,856.90	10,513.14	14,608.87
主营业务毛利率	8.67%	25.23%	5.85%
EBITDA（万元）	3,783.05	15,560.31	19,820.71
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.77	1.15
经营活动现金流净额（万元）	-17,726.49	-141,164.81	-102,708.31

资料来源：公司 2015-2016 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2012年12月18日发行7年期10亿元公司债券，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司名称、注册资本、控股股东及其持股比例、实际控制人和合并范围均未发生变更，注册资本仍为78,929万元，公司控股股东仍为白城市新开城市建设集团有限公司，实际控制人仍为白城市财政局。

截至2016年12月31日，公司资产总额为131.70亿元，所有者权益为52.37亿元，资产负债率为60.23%；2016年度，公司实现营业收入6.21亿元，利润总额0.19亿元，经营活动现金净流出1.77亿元。

三、区域经济与财政实力

白城市经济实力有所增强，但经济发展对固定资产投资有一定依赖

2016年白城市发展平稳，全年实现地区生产总值731.2亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%，增速较2015年下降0.3个百分点。其中第一产业实现增加值109.7亿元，同比增长3.9%，增速同比下降0.6个百分点；第二产业增加值343.4亿元，同比增长7.7%，增速同比增长0.3个百分点；第三产业实现增加值278.1亿元，同比增长7.2%，增速同比下降1.1个百分点。三次产业结构由2015年的16.5:45.6:37.9调整为15.0:46.9:38.1，第二、三产业占比有所回升。2016年白城市人均生产总值为3.73万元，同比增长16.7%，但仍低于全国平均水平。

2016年白城市实现工业增加值325.58亿元，其中规模以上工业完成增加值232.6亿元，同比增长8.6%。全市完成固定资产投资729.0亿元，同比增长10.5%，增速下降1.4个百分点，其中房地产完成投资24.12亿元，同比下降12.6%，值得注意的是，2015、2016年白城市固定资产投资规模占地区生产总值的比重分别为93.69%和99.70%，经济发展对固定资产投资有一定依赖。

2016年白城市全年社会消费品零售额为340.2亿元，同比增长9.6%；同年实现进出口总额1.32亿美元，同比增长6.9%，其中进口额同比增长35.1%，出口额同比下降2.7%。

整体来看，2016年白城市经济实力有所增强，但增速有所下降，且经济发展对固定资产投资有一定依赖。

表 1 2015-2016 年白城市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	731.2	7.0%	715.4	7.3%
第一产业增加值	109.7	3.9%	118.1	4.5%
第二产业增加值	343.4	7.7%	326.2	7.4%
第三产业增加值	278.1	7.2%	271.1	8.3%
规模以上工业增加值	232.6	8.6%	213.0	8.9%
固定资产投资	729.0	10.5%	670.27	11.9%
社会消费品零售总额	340.2	9.6%	310.5	9.4%
进出口总额（亿美元）	1.32	6.9%	1.23	-7.2%
存款余额	737.19	13.26%	650.86	13.07%
贷款余额	706.43	16.56%	606.06	36.37%
人均 GDP（元）	37,308		36,278	
人均 GDP/全国人均 GDP	69.11%		73.51%	

资料来源：2015-2016 年白城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

白城市公共财政实力有所增强，但地方综合财力对上级补助依赖较强，财政自给率较低

2016年白城市全市实现公共财政收入42.2亿元，同比增长4.98%，公共财政支出212.9亿元，同比增长4.83%，财政自给率为19.82%，财政自给能力偏低。

市本级方面，2016年白城市本级实现地方综合财力69.58亿元，其中公共财政收入、上级补助收入、政府性基金收入分别占比为21.01%、68.77%和10.22%，上级补助收入仍是白城市地方综合财力的主要来源，财政收入对上级补助依赖较强。

2016年白城市本级实现公共财政收入14.62亿元，与2015年相比略有增加，其中税收收入占比为51.92%，公共财政收入质量一般。2016年上级补助收入规模为47.85亿元，同比增长4.29%，仍为地方综合财力的主要来源。2016年白城市本级实现政府性基金收入7.11亿元，同比增长45.70%，但政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，易受国家宏观政策及当地政府土地出让计划影响，未来稳定性存在一定不确定性。

从白城市本级财政支出情况来看，2016年白城市公共财政支出为71.67亿元，同比增长12.48%，白城市公共财政支出主要为一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务、农林水事务及住房保障等支出，存在一定的刚性。2016年白城市本级财政自给率为20.40%，财政自给率偏低且进一步下降。

表 2 白城市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
地方综合财力	-	69.58	-	65.17
（一）公共财政收入	42.2	14.62	40.2	14.41
其中：税收收入	-	7.59	-	8.12
非税收入	-	7.04	-	6.28
（二）上级补助收入	-	47.85	-	45.88
其中：返还性收入	-	1.30	-	1.21
一般性转移支付收入	-	20.65	-	19.79
专项转移支付	-	25.90	-	24.88
（三）政府性基金收入	-	7.11	-	4.88
财政支出	-	84.62	-	72.42
（一）公共财政支出	212.9	71.67	203.1	63.72
（二）政府性基金支出	-	12.95	-	8.71
财政自给率	19.82%	20.40%	19.79%	22.62%

注1：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入

注2：财政支出=公共财政支出+政府性基金支出

注3：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：白城市财政局、《关于白城市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告（摘要）》及 2015 年白城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务包括棚户区改造、供热及受托代建等，2016年公司实现主营业务收入62,124.81万元，同比增长481.16%，主要系公司棚户区改造业务收入规模有所回升且委托代建业务确认收入所致。但由于委托代建业务盈利能力偏弱，2016年公司实现主营业务毛利率8.67%，同比下降16.56个百分点。

表3 公司主营业务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
棚户区改造	3,273.20	21.91%	998.52	15.88%
供热	11,074.44	29.05%	8,951.04	26.08%
受托代建	47,292.80	4.53%	-	-
其他	484.37	-142.58%	740.17	27.67%
合计	62,124.81	8.67%	10,689.74	25.23%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司棚户区改造业务收入有所回升，目前在售项目剩余可销售面积较大，但受白城市房地产市场景气度下降影响，未来收入存在一定不确定性

公司主要从事白城市保障房的建设和棚户区改造，目前棚户区改造业务主要经营模式

为公司自筹资金建设，融资建设成本由公司负责，房屋建成后用同等面积的新房置换原有需要拆迁的旧房，保障拆迁户回迁以外的房屋以市场价格对外销售。公司对外销售的房地产均为现房，2016年公司继续销售长庆新居、友谊嘉园一期、阳光家园等项目，同时随着新华花园、友谊嘉园二期等项目建设完成，达到可销售条件，2016年各项目合计对外销售面积合计15,656.70平方米，同比增长200.18%，实现棚户区改造业务收入3,273.20万元，同比增长227.81%。

表 4 截至 2016 年末公司主要在售项目销售情况（单位：平方米）

项目名称	物业类型	总建筑面积	回迁面积	对外可销售面积	已销售面积	剩余可售面积
长庆新居	棚户区改造	209,431.00	147,306.74	62,124.26	56,985.51	5,138.75
工人新村一期	棚户区改造	160,185.00	107,652.96	52,532.04	45,865.00	6,667.04
阳光家园B区	棚户区改造	54,898.00	38,522.59	16,375.41	12,288.72	4,086.69
幸福新村B区一期	棚户区改造	49,096.00	44,513.89	4,582.11	2,233.25	2,348.86
警官小区	棚户区改造	4,107.18	2,907.69	1,199.49	292.97	906.52
胜利东路1#楼	棚户区改造	8,691.78	6,735.77	1,956.01	1,247.81	708.20
友谊嘉园一、二期	棚户区改造	117,430.38	104,204.05	13,226.33	5,162.28	8,064.05
新华花园	棚户区改造	22,040.61	12,532.76	9,507.85	7,042.90	2,464.95
合计	-	625,879.95	464,376.45	161,503.50	131,118.44	30,385.06

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据吉林白城工业园区管委会与公司签订的《白城市2014年棚户区改造建设项目委托书》，约定公司负责白城市棚户区项目建设，2016年吉林白城工业园区管委会向公司确认新城家园项目受托代建业务收入，扣除增值税影响后，公司确认收入47,292.80万元。

2016年公司继续推进工人新村19#、幸福新村B区12#-15#等项目的建设，在建棚户区改造项目合计建筑面积72.13万平方米，计划总投资合计258,962万元，截至2016年末已投资171,656万元，尚需投资规模为87,306万元，尚需投资规模较大。

表 5 截至 2016 年 12 月 31 日公司在建棚户区改造项目情况

项目名称	建筑面积(万平方米)	计划总投资(万元)	已投资(万元)
工人新村 19#	0.64	864	810
幸福新村 B 区 12#-15#	1.49	2,626	1,706
新华花园 7#8#	1.1	3,086	1,669
森林小区	5.2	29,686	5,280
新城家园	63.7	222,700	162,191
合计	72.13	258,962	171,656

资料来源：公司提供

2016年公司供热业务收入有所增加，该业务为公用事业，预计未来发展较为稳定

公司供热业务主要由子公司白城市中兴热力有限公司（以下简称“中兴热力”）负责运营，截至2016年末，中兴热力共有32个供热站，供热管网总长度110公里，供热用户3.49万户，其中商业用户0.42万户、居民用户3.07万户，2016年公司供热面积与2015年相比略有减少，但由于公司将部分热力销售给白城市内其他热力公司，带动公司2016年实现供热业务收入11,074.44万元，同比增加23.72%，由于供热业务属于公用事业，预计未来该业务发展稳定。

表 6 2015-2016 年中兴热力供热收费与面积

项目	2016年	2015年
商业收费（元/平方米·年）	35.5	35.5
住宅收费（元/平方米·年）	26	26
商业供热面积（万平方米）	103	104
住宅供热面积（万平方米）	241	246

注：因有少量用户因搬迁等原因只缴纳基础供热费用导致供热业务收入与经营数据有偏差。

资料来源：公司提供，鹏元整理

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告采用旧会计准则编制。

跟踪期内公司合并范围无变化，因补交土地使用税、以前年度职工养老保险金、失业金以及子公司结算2015年工程项目收入等事项，公司对2015年审计报告中应交税金、长期股权投资、其他应付款、其他应收款等科目进行调整，报告中2015年数据均采用2016年审计报告期初数。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但应收款项账龄较长对资金形成占用，存货规模较大且部分土地已用于抵押，整体资产流动性偏弱

截至2016年末，公司资产总额为131.70亿元，同比增长9.21%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2016年末公司流动资产占资产总额的比重为88.62%。

表 7 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	142,567.90	10.83%	120,141.07	9.96%
应收账款	261,761.97	19.88%	177,047.89	14.68%
预付账款	67,671.26	5.14%	63,161.13	5.24%
其他应收款	52,136.26	3.96%	169,580.51	14.06%
存货	642,969.70	48.82%	625,418.98	51.86%
流动资产合计	1,167,162.12	88.62%	1,155,349.57	95.81%
长期股权投资	95,326.85	7.24%	24.51	0.00%
长期投资合计	95,326.85	7.24%	24.51	0.00%
在建工程	40,883.07	3.10%	36,169.41	3.00%
固定资产合计	53,542.29	4.07%	49,388.57	4.10%
无形资产及其他资产合计	550.99	0.04%	566.62	0.05%
资产总计	1,317,010.48	100.00%	1,205,908.96	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。2016 年末公司货币资金账面价值为 142,567.90 万元，主要为银行存款，无受限货币资金。应收账款主要为应收棚户区改造项目回购款及已完工项目的代建款，2016 年末公司应收账款账面价值 261,761.97 万元，同比增长 47.85%，主要系 2016 年公司受托代建业务收入较大部分尚未回款，其中账期在一年以上的占比为 69.34%，应收对象前五名为白城市人民政府、白城市非税收入管理局、白城市财政局、市建设委员会及白城市永茂市政工程有限公司。2016 年末公司预付账款规模为 67,671.26 万元，同比增长 7.14%，预付账款主要为预付施工单位工程款，其中账龄在一年以内的占比为 16.15%。2016 年末公司其他应收款规模为 52,136.26 万元，同比下降 69.26%，主要系公司与吉林省交通投资集团有限公司的往来款结清所致，其中账龄一年以上的占比为 91.44%。其他应收款前五名对象为白城市国土资源储备交易中心、工业园区管委会、白城市铁路项目建设工作领导小组办公室、白城市住房和城乡建设局和白城市中城投资有限公司，应收对象前五名应收规模占其他应收款总额的 89.46%，应收对象较为集中。公司应收账款及其他应收款应收对象以当地政府单位为主，且大部分款项账龄较长，回款时间易受政府资金调剂情况影响，存在一定不确定性。2016 年末，公司存货账面价值 642,969.70 万元，同比增长 2.81%，主要系随着项目建设投入增加开发成本增加所致。

2016 年末，公司长期股权投资账面价值为 95,326.85 万元，主要系公司新增对吉林中西部铁路有限责任公司的投资 95,300.00 万元并增加对白城市中兴华远防水公司的投资。公司在建工程主要为白城市乔家街项目、管网改造工程及白城市暖房子工程等，随着投入增加，

2016年末在建工程账面价值同比增长13.03%。

整体来看，公司资产规模有所增长，但应收款项账龄较长对资金形成占用，存货规模较大，且部分土地、房产已用于抵押，资产流动性偏弱。

盈利能力

2016年公司营业收入大幅增长，但未取得政府补助

2016年公司受托代建业务实现收入47,292.80万元，推动当年公司实现主营业务收入增至62,124.81万元，同比增长481.16%。但由于受托代建业务的毛利率水平偏低，导致2016年公司主营业务毛利率为8.67%，同比下降16.56个百分点。公司期间费用主要为职工薪酬及财务费用，由于2016年公司资本化利息规模较大，当年计入财务费用的利息支出大幅下降，因此2016年公司期间费用率同比下降60.94个百分点。

盈利水平方面，随着公司收入规模扩大，2016年公司实现营业利润1,934.57万元，扭转了之前年度的亏损状态，但由于2015年公司收到政府补助规模较大而2016年未收到相关补贴，当年公司实现利润总额1,856.90万元，与2015年相比大幅下降。

表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
主营业务收入	62,124.81	10,689.74
营业利润	1,934.57	-4,482.21
补贴收入	-	15,000.00
利润总额	1,856.90	10,513.14
净利润	1,350.74	10,498.33
主营业务毛利率	8.67%	25.23%
期间费用率	4.84%	65.78%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司业务获现能力下降，经营活动现金流表现较差

2016年公司收现比为0.19，经营活动获现能力下降明显，公司经营活动现金流入主要系公司保障房出售所得房款、往来款等，公司经营活动现金流出主要为支付的保障房项目建设支出及往来款等，近年公司支付的项目成本较大，导致公司经营活动现金持续呈净流出状态。截至2016年末，公司在建棚户区项目计划总投资合计258,962万元，尚需投资规模为87,306万元，经营活动现金流不足以满足项目建设需要。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，由于在建工程投入规模较大，2016年公司投资活动现金仍为净流出状态。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为通过借款收到的现金，2016年规模为49,024.00万元，以及白城市财政局、白城市永茂市政工程有限公司支付的项目建设款，近年公司对外部融资有一定依赖性，此外公司收到白城市财政局拨付的项目建设专项款33,000.00万元；筹资活动现金流出主要为公司偿还银行借款及支付利息的现金支出。

整体来看，公司经营活动现金仍为净流出状态，经营活动现金流表现较差，项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力且对外部融资有一定依赖性。

表 9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.19	0.84
销售商品、提供劳务收到的现金	11,622.46	8,952.26
收到的其他与经营活动有关的现金	76,164.64	35,557.10
经营活动现金流入小计	87,790.58	44,525.39
购买商品、接受劳务支付的现金	52,850.64	159,323.18
支付的其他与经营活动有关的现金	49,087.31	23,704.86
经营活动现金流出小计	105,517.07	185,690.19
经营活动产生的现金流量净额	-17,726.49	-141,164.81
投资活动产生的现金流量净额	-48,266.04	-20,480.01
筹资活动产生的现金流量净额	88,419.36	184,524.62
现金及现金等价物净增加额	22,426.83	22,879.81

资料来源：2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模有所增加，偿债压力进一步加大

随着公司长期借款及应付往来款规模增加，截至2016年末，公司负债总额为793,279.61万元，同比增长16.06%。公司负债仍以长期负债为主，2016年末公司长期负债占负债总额的比重为55.30%。得益于公司利润累积，2016年末公司所有者权益规模为523,730.87万元，与2015年末相比略有增长，产权比率为151.47%，同比增长20.62个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	793,279.61	683,523.95

其中：流动负债	354,602.96	291,746.95
长期负债	438,676.65	391,777.00
所有者权益	523,730.87	522,385.01
产权比率	151.47%	130.85%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由应付账款、预收账款、应交税金及其他应付款构成。公司应付账款主要系应付白城市住房保障管理中心、国有资产管理有限公司、白城市建设委员会、棚户区改造指挥部、白城市财政局等单位的基建拨款，其中账龄在一年以内的占比为35.07%。公司预收账款主要为预收白城市暖房子领导小组办公室、白城市财政局、白城市生态新区领导小组办公室、白城市住房和城乡建设局等单位的基建拨款。公司应交税金主要为应交企业所得税、营业税、增值税等，2016年末规模为23,680.10万元。其他应付款主要为应付白城市财政局、白城市生态新区建设领导小组办公室财审局、白城市永茂市政工程有限公司等单位的往来款，其中账龄在一年以内的占比为46.90%。

公司长期负债主要为长期借款及应付债券。截至2016年末，公司长期借款余额365,676.65万元，同比增加17.29%，包括质押借款344,843.18万元、抵押借款20,440.00万元和信用借款393.47万元。应付债券为应付本期债券，发行总额10亿元，期限为7年，2016年末余额为6.00亿元。

表 11 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
应付账款	115,821.27	14.60%	115,463.11	16.89%
预收账款	54,264.02	6.84%	61,725.52	9.03%
应交税金	23,680.10	2.99%	21,447.13	3.14%
其他应付款	159,701.32	20.13%	87,944.42	12.87%
流动负债合计	354,602.96	44.70%	291,746.95	42.68%
长期借款	365,676.65	46.10%	311,777.00	45.61%
应付债券	60,000.00	7.56%	80,000.00	11.70%
长期负债合计	438,676.65	55.30%	391,777.00	57.32%
负债合计	793,279.61	100.00%	683,523.95	100.00%
其中：有息债务	426,050.65	53.71%	396,170.00	57.96%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016年末公司有息债务主要包括长期借款及应付债券，规模为426,050.65万元，同比增长7.54%，占负债总额的53.71%。

2016年公司负债总额有所增加，资产负债率上升至60.23%，同比增加3.55个百分点。

短期偿债能力指标方面，由于流动负债规模增加，2016年末公司流动比率、速动比率均有所下降，短期偿债能力指标趋弱。2016年随着公司利润总额大幅下降，公司EBITDA同比下降75.69%，为3,783.05万元，同期EBITDA对有息债务本息保障程度均大幅下降。

整体来看，公司有息债务规模增加，各项偿债能力指标趋弱，公司偿债压力进一步加大。

表 12 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	60.23%	56.68%
流动比率	3.29	3.96
速动比率	1.48	1.82
EBITDA（万元）	3,783.05	15,560.31
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.77
有息债务/EBITDA	112.62	25.46

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司已办妥国有土地使用权抵押登记手续，有效提升了本期债券的信用水平，但2016年公司未按约定对抵押资产进行评估

为保障本期债券的本息偿付，公司以其拥有的3宗国有土地使用权作为初始抵押资产为本期债券提供抵押担保，上述3宗土地使用权经吉林省天隆房地产土地估价有限责任公司评估（评估基准日：2010年12月20日，土地估价报告编号：（吉）吉天隆（2010）估字第008号），价值共计263,608万元，具体情况如下表所示。上述3宗土地已于2012年12月28日办妥抵押登记手续，土地他项权利人为国家开发银行股份有限公司吉林省分行，抵押期限为2012年12月18日至2021年12月17日。

根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，公司应聘请经国家开发银行股份有限公司吉林省分行认可的资产评估机构对抵押资产的价值进行年度评估并出具年度评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。2016年，公司未对抵押土地进行重新评估。按抵押资产原评估价值263,608万元计算，公司抵押资产价值为本期债券剩余本金及下一计息年度应付利息的4.11倍。

表 13 本期债券抵押资产情况（单位：平方米、万元）

地号	面积	座落位置	用地性质	评估价值
----	----	------	------	------

白国用（2010）08021100146	4,818,085	白城市工业园区	综合用地	109,852
白国用（2010）08021100147	3,998,299	白城市工业园区	综合用地	91,161
白国用（2010）08021100148	2,745,385	白城市工业园区	综合用地	62,595
合计	11,561,769	-	-	263,608

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、或有事项分析

根据公司提供的2017年5月23日中国人民银行征信中心企业信用报告（自主查询版），公司存在对外担保余额935.12万元，其中包括不良类担保235.16万元和关注类担保699.96万元，存在一定或有负债风险。

八、评级结论

2016年白城市经济及公共财政实力有所增强；公司供热业务为公用事业，预计未来发展较为稳定；国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本期债券的安全性。同时也关注到了白城市地方综合财力对上级补助依赖较强、财政自给率偏低；2016年末应收款项占资产总额的比重为23.84%，部分款项账龄较长，对资金形成占用且部分资产已用于抵押，公司资产流动性偏弱；公司业务获现能力偏弱，经营活动现金流表现较差；公司有息债务规模增加且偿债能力指标均有所弱化，公司偿债压力加大以及未按照约定对抵押资产进行评估以及存在一定或有负债风险等风险因素。

基于以上分析，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	2016年	2015年	2014年
货币资金	142,567.90	120,141.07	97,261.26
应收账款	261,761.97	177,047.89	194,058.68
预付账款	67,671.26	63,161.13	92,785.57
其他应收款	52,136.26	169,580.51	108,571.65
存货	642,969.70	625,418.98	492,817.85
其他流动资产	55.04	-	-
流动资产合计	1,167,162.12	1,155,349.57	985,495.01
长期股权投资	95,326.85	24.51	30.51
长期投资合计	95,326.85	24.51	30.51
固定资产原价	21,779.09	20,985.69	16,805.27
减：累计折旧	9,119.86	7,766.53	6,524.52
固定资产净值	12,659.22	13,219.16	10,280.75
固定资产净额	12,659.22	13,219.16	10,280.75
在建工程	40,883.07	36,169.41	27,311.15
固定资产合计	53,542.29	49,388.57	37,591.90
无形资产	550.99	566.62	576.81
长期待摊费用	428.22	579.69	730.37
无形资产及其他资产合计	979.22	1,146.32	1,307.18
资产总计	1,317,010.48	1,205,908.96	1,024,424.61
短期借款	-	4,019.00	-
应付账款	115,821.27	115,463.11	124,965.71
预收账款	54,264.02	61,725.52	40,628.92
应付工资	484.01	491.22	491.22
应交税金	23,680.10	21,447.13	21,500.58
其他应付款	278.25	282.55	290.80
其他应付款	159,701.32	87,944.42	28,720.40
一年内到期的长期负债	374.00	374.00	20,000.00
流动负债合计	354,602.96	291,746.95	236,597.63
长期借款	365,676.65	311,777.00	195,615.00
应付债券	60,000.00	80,000.00	80,000.00
专项应付款	13,000.00	-	-
长期负债合计	438,676.65	391,777.00	275,615.00
负债合计	793,279.61	683,523.95	512,212.63
少数股东权益	49.28	57.24	65.42

所有者权益：			-
实收资本	60,250.00	60,250.00	60,250.00
实收资本净额	60,250.00	60,250.00	60,250.00
资本公积	339,249.54	339,249.54	339,249.54
盈余公积	12,904.24	12,854.64	11,820.43
未分配利润	111,277.81	109,973.59	100,826.58
所有者权益合计	523,681.59	522,327.77	512,146.55
负债和所有者权益总计	1,317,010.48	1,205,908.96	1,024,424.61

资料来源：公司 2015-2016 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、主营业务收入	62,124.81	10,689.74	13,189.83
减：主营业务成本	56,738.62	7,992.25	12,418.70
主营业务税金及附加	444.98	147.74	380.96
二、主营业务利润	4,941.21	2,549.75	390.17
减：营业费用	396.96	429.22	503.35
管理费用	2,216.38	2,930.55	2,175.96
财务费用	393.30	3,672.19	3,925.46
三、营业利润	1,934.57	-4,482.21	-6,214.60
加：投资收益	2.34	-6.01	-23.69
补贴收入	-	15,000.00	21,048.00
营业外收入	1.29	37.51	41.91
减：营业外支出	81.30	36.15	242.76
四、利润总额	1,856.90	10,513.14	14,608.87
减：所得税	506.16	14.81	27.78
五、净利润	1,350.74	10,498.33	14,581.09
归属于母公司的净利润	1,353.82	10,511.85	14,575.67
少数股东损益	-3.08	-13.51	5.42
加：年初未分配利润	109,973.59	100,495.95	87,769.26
六、可供分配利润	111,327.41	111,007.80	102,344.93
减：提取法定盈余公积	49.60	1,034.21	1,518.34
七、可供投资者分配的利润	111,277.81	109,973.59	100,826.58
八、未分配利润	111,277.81	109,973.59	100,826.58

资料来源：公司 2015-2016 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	11,622.46	8,952.26	39,703.26
收到的税费返还	3.48	16.03	1.48
收到的其他与经营活动有关的现金	76,164.64	35,557.10	27,574.52
现金流入小计	87,790.58	44,525.39	67,279.26
购买商品、接受劳务支付的现金	52,850.64	159,323.18	69,908.45
支付给职工以及为职工支付的现金	2,654.19	1,638.55	1,570.41
支付的各项税费	924.93	1,023.61	2,420.69
支付的其他与经营活动有关的现金	49,087.31	23,704.86	96,088.02
现金流出小计	105,517.07	185,690.19	169,987.57
经营活动产生的现金流量净额	-17,726.49	-141,164.81	-102,708.31
二、投资活动产生的现金流量			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	13.00	4.16	70.75
收到的其他与投资活动有关的现金	-	93.81	1,034.73
现金流入小计	13.00	97.97	1,105.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	48,279.04	20,577.98	1,752.15
投资所支付的现金	-	-	31,869.99
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	341.87
现金流出小计	48,279.04	20,577.98	33,964.00
投资活动产生的现金流量净额	-48,266.04	-20,480.01	-32,858.52
三、筹资活动产生的现金流量			
借款所收到的现金	49,024.00	145,638.06	175,995.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	90,234.33	71,184.39	25,116.52
现金流入小计	139,258.33	216,822.45	201,111.52
偿还债务所支付的现金	32,303.35	31,700.00	30,923.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	18,535.62	597.83	10,229.49
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	-	1,475.91
现金流出小计	50,838.97	32,297.83	42,628.40
筹资活动产生的现金流量净额	88,419.36	184,524.62	158,483.12
四、现金及现金等价物净增加额	22,426.83	22,879.81	22,916.29

资料来源：公司 2015-2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	1,350.74	10,498.33	14,581.09
固定资产折旧	1,352.17	1,175.95	1,125.70
无形资产摊销	15.76	18.37	13.77
长期待摊费用摊销	142.86	151.56	139.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-13.00	-12.82	-19.01
财务费用	438.02	3,701.29	3,933.36
投资损失（减：收益）	-23.36	3.70	23.69
存货的减少（减：增加）	17,550.72	-102,708.31	-61,035.24
经营性应收项目的减少（减：增加）	-39,245.47	-14,820.63	-126,438.36
经营性应付项目的增加（减：减少）	705.07	-39,172.25	64,947.68
经营活动产生的现金流量净额	-17,726.49	-141,164.81	-102,728.31
现金的期末余额	142,567.90	120,141.07	97,261.26
减：现金的期初余额	120,141.07	97,261.26	74,344.97
现金及现金等价物净增加额	22,426.83	22,879.81	22,916.29

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
主营业务毛利率	8.67%	25.23%	5.85%
产权比率	151.47%	130.85%	100.00%
资产负债率	60.23%	56.68%	50.00%
流动比率	3.29	3.96	4.17
速动比率	1.48	1.82	2.08
EBITDA (万元)	3,783.05	15,560.31	19,820.71
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.77	1.15
有息债务 (万元)	426,050.65	396,170.00	295,615.00
有息债务/EBITDA	112.62	25.46	14.91
收现比	0.19	0.84	3.01

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$

附录六 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。