

2012 年濮阳市投资集团公司  
企业债券 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  
【1047】号 01

债券剩余规模: 3 亿元

债券到期日期: 2019 年  
10 月 29 日

债券偿还方式: 按年付息, 同时设置本金提前偿还条款, 在存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金

分析师

姓名:  
胡长森 王贞姬

电话:  
010-66216006

邮箱:  
huchs@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 年濮阳市投资集团公司企业债券 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 07 月 21 日	2016 年 08 月 22 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对濮阳市投资集团公司<sup>1</sup>(以下简称“濮阳投资集团”或“公司”)及其 2012 年 10 月 29 日发行的企业债券(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。该等级的评定是考虑到 2016 年濮阳市经济实力持续增强, 公司业务结构进一步多元化, 收入规模大幅增长; 地方政府在资产注入和财政补贴方面持续给予公司较大支持。但同时我们关注到, 2016 年濮阳市公共财政收入出现下滑, 且财政自给率仍较弱, 公司房地产销售收入具有不确定性, 且未来不再开展天然气销售业务, 其他应收款占比较高, 对资金形成占用, 经营现金流显著变差, 且面临较大的资金压力, 资产负债率不断上升, 有息负债持续攀升, 以及对外担保金额较大等风险因素。

### 正面:

- 濮阳市经济实力持续增强。2016 年濮阳市地区生产总值为 1,443.75 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 8.7%, 经济实力持续增强。
- 公司业务结构进一步多元化, 收入规模大幅增长。公司原业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、城市供暖、供水、商品服务等, 随着 2015 年底濮阳市人民政府向公司划入 17 家国有企业股权, 2016 年公司新增粮食销售、盐业销售、设计咨询及安保服务业务, 2016 年公司实现营业收入 127,437.02 万元, 同比大幅增长 62.51%, 其中粮食销售实现收入 60,687.26 万元, 业务结构进一步多元化。
- 地方政府持续给予公司较大支持。2016 年濮阳市人民政府将市区国有房产整合划

<sup>1</sup> 2015 年 11 月 4 日, 公司名称由濮阳市建设投资公司变更为濮阳市投资集团公司。

转至公司子公司濮阳市房地产投资建设有限公司；同时向公司及子公司补贴资金 53,239.20 万元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。

### 关注：

- **濮阳市公共财政收入出现下滑，且财政自给率仍较弱。**2016 年濮阳市全市公共财政收入 72.16 亿元，同比下降了 8.66%；2016 年濮阳市全市财政自给率仅为 32.56%，较 2015 年下降 3.54 个百分点，财政自给能力较弱。
- **公司房地产销售收入具有不确定性，且未来不再开展天然气销售业务。**目前，公司房产开发成本余额主要是濮阳工业园区棚户区改造项目开发成本，且截至 2016 年末，公司无在建及拟建房地产项目，未来房地产销售收入具有一定的不确定性；2016 年公司天然气销售收入大幅下滑，且子公司濮阳市天然气资源运营有限公司（以下简称“天然气运营公司”）未来不再开展天然气销售业务。
- **公司其他应收款占比较高，未来回收时间不确定，对资金形成占用。**截至 2016 年末，公司其他应收款共计 466,999.26 万元，同比增长 38.64%，占总资产比重达 30.97%，未来回款时间存在较大的不确定性，对资金占用较为严重，影响了公司资产的流动性。
- **公司经营现金流显著变差，且面临较大的资金压力。**公司经营活动现金流净额表现较差，2016 年公司经营活动现金流量净流出 77,660.24 万元；考虑到公司主要在建拟建项目尚需投资 73.80 亿元，未来面临较大的资金压力。
- **公司资产负债率不断上升，且有息负债持续攀升，面临较大的刚性债务压力。**2016 年末资产负债率为 61.34%，较 2015 年末上升 7.21 个百分点，长期债务压力有所加大，且截至 2016 年末，有息负债总额为 719,511.23 万元，同比增长 134.28%，有息负债增长较快，刚性债务压力进一步加大。
- **公司对外担保金额较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司及子公司对外担保总额达 264,157.40 万元，占所有者权益的比重为 45.32%，对外担保金额大，面临一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
资产合计（万元）	1,507,697.64	1,102,363.92	749,148.22
所有者权益合计（万元）	582,900.56	505,699.85	414,116.11
有息债务（万元）	719,511.23	307,120.26	174,356.86
资产负债率	61.34%	54.13%	44.72%

项目	2016年	2015年	2014年
流动比率	3.38	2.09	2.69
营业收入（万元）	127,437.02	78,418.47	116,850.81
政府补贴（万元）	53,239.20	40,596.73	34,629.65
利润总额（万元）	24,597.74	23,162.14	24,318.72
综合毛利率	14.98%	14.79%	10.63%
EBITDA（万元）	58,449.54	43,253.83	34,629.65
EBITDA 利息保障倍数	2.22	2.94	3.88
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-77,660.24	41,361.11	16,309.97

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]3204号文批准，公司于2012年10月29日公开发行5亿元企业债券，期限为7年，票面年利率6.98%，募集资金用于东方花园二期经济适用房项目、濮阳市石化路南经济适用住房项目及补充流动资金。截至2016年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变更；2016年12月，公司以资本公积转增实收资本，增加实收资本4亿元，实收资本增至50亿元；濮阳市发展和改革委员会仍是公司的唯一股东，公司实际控制人仍为濮阳市人民政府。

2016年公司合并报表范围新增8家子公司，此外，2家孙公司不再纳入合并报表范围。截至2016年末，纳入公司合并报表范围子公司共计39家，详见附录五。

**表1 跟踪期公司合并范围的变化情况（单位：万元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
濮阳市铁路投资有限责任公司	100.00%	10,000.00	投资设立
濮阳市基础产业投资有限责任公司	100.00%	50,000.00	投资设立
濮阳市龙创基金管理有限公司	100.00%	3,000.00	投资设立
郑州龙都创客空间有限公司	80.00%	10,000.00	投资设立
濮阳市智慧泊车投资运营有限公司	100.00%	10,000.00	投资设立
濮阳市龙湖半岛置业有限公司	90.00%	10,000.00	投资设立
濮阳市工程咨询公司	100.00%	500.00	投资设立
濮阳市范台梁高速公路有限公司	100.00%	10,000.00	投资设立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的孙公司情况			
孙公司名称	不再纳入合并报表的原因		
濮阳县城市建设投资开发有限公司	股权划转		
南乐县城市建设投资开发有限公司	股权转让		

注：根据《濮阳市人民政府关于濮阳县城市建设投资开发有限公司和濮阳开州集团公司股权划转的通知》（濮政文[2016]226号），濮阳县城市建设投资开发有限公司及南乐县城市建设投资开发有限公司的房产项目已不纳入公司开发成本合并范围；南乐兴源经济开发投资公司持有的南乐县城市建设投资开发有限公司（原名南乐县兴乐城市建设投资开发有限公司）全部股权转让给南乐县财政局。

资料来源：公司2014-2016年三年连审审计报告

截至2016年12月31日，公司总资产为1,507,697.64万元，所有者权益合计582,900.56

万元，资产负债率为 61.34%；2016 年度，公司实现营业收入 127,437.02 万元，利润总额 24,597.74 万元，经营活动产生的现金净流出 77,660.24 万元。

### 三、区域经济与财政实力

#### 2016 年濮阳市经济保持较快增长，产业结构继续优化

2016 年濮阳市实现生产总值 1,443.75 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%，增速较河南省和全国水平分别高出 0.6 个百分点和 2.0 个百分点，仍保持较快增长。其中：第一产业增加值 161.88 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 807.19 亿元，同比增长 8.5%；第三产业增加值 474.68 亿元，同比增长 10.5%；三次产业结构由 2015 年的 11.8: 56.6: 31.6 调整为 11.2: 55.9: 32.9，第三产业占比上升了 1.3 个百分点，产业结构有所优化。

2016 年，濮阳市实现工业增加值 798.29 亿元，同比增长 8.8%，规模以上工业增加值同比增长 9.1%，轻工业增长 10.7%，重工业增长 7.5%，轻、重工业比例为 48:52，产品销售率 98.6%，其中，电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、现代家居、服装服饰等高成长性制造业同比增长 10.6%，对全市规模以上工业增长的贡献率为 66.2%；冶金、建材、化学、轻纺、能源等传统支柱产业同比增长 11.4%，对全市规模以上工业增长的贡献率为 49.4%。2016 年规模以上工业企业主营业务收入 3,752.25 亿元，同比增长 9.3%；利润总额 242.82 亿元，同比下降 6.3%。目前，濮阳市主要工业产品包括天然原油、水泥、机制纸及纸板、初级形态塑料和精甲醇等，工业结构以石油化工行业为主。

表 2 濮阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

主要指标	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,443.75	8.70%	1,333.64	9.50%
第一产业增加值	161.88	4.40%	157.50	4.40%
第二产业增加值	807.19	8.50%	754.49	8.90%
第三产业增加值	474.68	10.50%	421.65	12.90%
工业增加值	798.29	8.80%	812.72	8.90%
全社会固定资产投资	1,523.28	16.70%	1,324.34	16.40%
社会消费品零售总额	529.96	12.60%	470.68	13.10%
进出口总额（亿美元）	8.14	3.50%	7.87	10.50%
存款余额	1,338.17	14.83%	1,165.31	10.00%
贷款余额	635.79	17.01%	543.35	17.80%
人均 GDP（万元）	3.98		3.69	
人均 GDP/全国人均 GDP	73.74%		73.90%	

注：人均 GDP=地区生产总值/地区常住人口

资料来源：2015-2016 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报

2016 年，濮阳市全社会固定资产投资为 1,523.28 亿元，同比增长 16.7%，增速较 2015 年上升了 0.3 个百分点。其中：第一产业投资 65.42 亿元，增长 43.0%；第二产业投资 799.19 亿元，增长 10.3%；第三产业投资 658.67 亿元，增长 23.2%，第三产业投资增长较快，有利于产业结构的优化。整体来看，濮阳市固定资产投资增速开始回升，且均明显高于社会消费品零售总额和进出口总额的平均增速，固定资产投资对当地经济增长的拉动较大。

### 2016 年濮阳市公共财政收入出现下降，财政自给率仍表现较弱

2016 年濮阳市全市公共财政收入为 72.16 亿元，同比下降了 8.66%。其中，实现税收收入 53.97 亿元，同比下降 8.07%。2016 年，税收收入占公共财政收入的比重为 74.79%，与 2015 年基本持平，公共财政收入质量尚可；从税收结构来看，全市的主要税种为增值税、营业税、企业所得税耕地占用税和契税；从税源情况来看，濮阳市税收收入主要来自于石油和天然气开采业、批发业和化学原料和化学制品制造业等。

濮阳市政府性基金收入以国有土地出让收入为主，2016 年濮阳市全市政府性基金收入为 36.95 亿元，同比上升了 31.92%。考虑到国有土地使用权出让收入受房地产景气度以及当地政府土地出让计划影响较大，未来政府性基金收入的实现存在一定的波动性，不利于濮阳市地方综合财力的稳定性。

表 3 濮阳市全市和市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
<b>地方综合财力：</b>	-	-	<b>241.83</b>	<b>68.25</b>
<b>（一）公共财政收入</b>	<b>72.16</b>	<b>25.54</b>	<b>79.00</b>	<b>37.99</b>
其中：税收收入	53.97	16.67	58.71	26.30
非税收入	18.19	8.86	20.29	11.70
税收收入/公共财政收入	74.79%	65.30%	74.31%	69.21%
<b>（二）上级补助收入</b>	-	-	<b>134.82</b>	<b>21.28</b>
其中：返还性收入	-	-	3.59	1.54
一般性转移支付收入	-	-	83.02	10.48
专项转移支付	-	-	48.20	9.26
<b>（三）政府性基金收入</b>	<b>36.95</b>	<b>11.03</b>	<b>28.01</b>	<b>8.98</b>
其中：国有土地使用权出让收入	33.31	9.09	23.62	5.52
<b>财政支出：</b>	<b>269.23</b>	<b>61.53</b>	<b>250.62</b>	<b>79.05</b>
<b>（一）公共财政支出</b>	<b>221.62</b>	<b>53.82</b>	<b>218.82</b>	<b>71.46</b>
<b>（二）政府性基金支出</b>	<b>47.61</b>	<b>7.71</b>	<b>31.80</b>	<b>7.60</b>
<b>财政自给率</b>	<b>32.56%</b>	<b>47.45%</b>	<b>36.10%</b>	<b>53.17%</b>

注：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；

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；

2016年濮阳市上级补助收入的相关数据未公开披露。

资料来源：2016年数据来源于濮阳市2016年财政预算执行情况和2017年市级预算（草案）附表，2015年财政数据由濮阳市财政局提供；鹏元整理

市本级财政收入方面，2016年濮阳市本级公共财政收入出现下降，随着国有土地使用权出让收入增加，本级政府性基金收入同比上升了22.83%。

财政支出方面，2016年濮阳市全市及本级财政支出分别为269.23亿元和61.53亿元。其中，全市公共财政支出为221.62亿元，较2015年略有增长，该年全市公共财政支出中一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出、城乡社区支出及农林水支出为174.14亿元，占比达78.58%。2016年，濮阳市全市和市本级财政自给率分别仅有32.56%和47.45%，财政自给率仍较低，尤其全市财政自给率，且有下降趋势。

#### 四、经营与竞争

公司是濮阳市基础设施项目的投融资及建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、天然气销售、城市供暖、供水及商品服务，随着2015年年底濮阳市人民政府向公司划入17家国有企业股权，公司业务开始涉及粮食销售、盐业销售、设计咨询及安保服务。2016年公司实现营业收入127,437.02万元，同比增长了62.51%，主要系当年公司新增了粮食销售、盐业销售、设计咨询及安保服务业务，且粮食销售业务实现收入60,687.26万元。2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况如下表所示：

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售收入	13,613.57	4.91%	36,758.59	7.86%
天然气销售收入	645.54	77.94%	8,730.89	3.42%
粮食销售收入	60,687.26	5.47%	-	-
盐业销售收入	3,427.02	37.49%	-	-
设计咨询收入	4,726.55	42.79%	-	-
安保服务收入	3,661.52	20.81%	-	-
热力销售收入	21,231.75	-5.32%	16,700.16	-6.43%
自来水销售收入	8,039.26	37.43%	7,448.97	45.12%
商品服务收入	5,935.07	66.85%	5,820.26	70.94%
其他收入	1,405.46	85.96%	1,365.53	92.34%
<b>主营业务收入</b>	<b>123,373.01</b>	<b>12.66%</b>	<b>76,106.25</b>	<b>13.34%</b>

其他业务收入	4,064.01	43.10%	2,312.22	62.70%
<b>营业收入</b>	<b>127,437.02</b>	<b>13.63%</b>	<b>78,418.47</b>	<b>14.79%</b>

资料来源：公司2014-2016年三年连审审计报告，鹏元整理

**公司作为濮阳市基础设施项目的投融资及建设主体，继续承担了大批项目的融资及建设工作，目前在建拟建项目资金需求较大，面临较大的资金压力**

公司本部是根据濮阳市城市建设的需要而成立的国有独资公司。近年来，公司本部进行了一系列投融资活动，为濮阳市重大基础设施建设项目筹集了大量的资金。公司本部参与的市政基础设施项目，主要履行筹资职能，其业务模式是其向银行融资，然后将这些款项通过公司账户划拨到各个具体的建设单位。公司对融资金额按 0.5%-1% 的比例向建设单位一次性收取融资手续费（该收入体现在其他收入中），公司本部并不直接参与具体的基础设施项目建设。另外，公司接受市政府委托进行重大项目投资或股权投资，代替政府行使出资人的职责，资金来源为财政拨款，所形成的资产由公司直接管理。同时，公司下属子公司众多，子公司承担了濮阳市部分地区的道路管网及经济适用房等项目。

2016 年公司本部继续负责濮阳市基础设施项目的投融资工作，全年共计获得融资手续费收入 950 万元。同时，子公司继续承担了濮阳市部分地区的道路管网及经济适用房等项目。目前子公司负责建设的濮东产业集聚区市政路网建设工程项目（“13 濮建投债”募投资项目之一）已完工，实际支出计入了其他应收款科目，按照华龙政【2013】137 号文，濮阳市华龙区政府将从 2014 起对该项目给予七个年度专项资金补助，每年 5,000 万元，合计 35,000 万元，2014 年华龙区政府仅支付了该项目使用募集资金 1.80 亿元对应的利息 1,440.00 万元，2015 年支付了 3,600 万，2016 年未支付资金。

截至 2016 年末，公司及子公司主要在建项目包括产业集聚区道路等工程、创业园区工程、工业园区供水管网道路等工程；拟建项目包括健康产业城、气化岛项目及开发区标准化厂房，主要在建拟建项目计划总投资 77.31 亿元，已完成投资 3.51 亿元，尚需投资 73.80 亿元，未来面临较大的筹资压力。

**表 5 截至 2016 年末公司及子公司主要在建拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	是否回购
创业园区工程	19,000.00	7,799.60	否
濮康科技标准化厂房工程	35,000.00	3,343.30	否
第二污水处理厂工程	24,600.00	1,988.50	否
工业园区供水管网道路等工程	445,452.00	21,939.04	否
健康产业城	160,000.00	-	否
气化岛项目	54,000.00	-	否

开发区标准化厂房	35,000.00	-	否
<b>合计</b>	<b>773,052.00</b>	<b>35,070.44</b>	-

注：公司针对部分在建拟建项目的计划总投资进行了调整，使得部分在建拟建项目的2016年计划总投资与2015年存在一定的差异

资料来源：公司提供

其中健康产业城占地 400 亩，拟建各类建筑物 50 万平方米，项目主要包括：医疗卫生、康复保健服务设施；商业服务设施、娱乐设施、社会工作服务用房；托养中心用房；老年公寓。该项目总投资 16 亿元，其中一期投资 8 亿元，一期建筑面积约 15 万平米，主要启动医疗卫生、康复保健服务设施，以及社会服务、公共基础设施、征地等内容。该项目未来项目收益主要来自物业的销售及出租。

### **2016年公司房地产销售收入大幅下滑，且未来房地产销售收入具有一定的不确定性**

公司房地产板块的经营主体为子公司濮阳市房地产开发经营公司（以下简称“房地产公司”）和濮阳万基置业有限公司（以下简称“万基置业”）。其中，房地产公司负责城市保障房建设，万基置业负责商品房开发建设。保障房建设完工后由政府回购，商品房由公司自行销售。2016年公司实现房地产销售收入13,613.57万元，主要来自濮阳市石化路南经济适用住房项目（又名“康居花园”，“12濮建投债”募投项目之一，原定政府回购，后改为定向销售，预售基准价2,992.79元/平方米），较2015年同比减少了170.01%，目前康居花园已基本销售完毕。

由于股权划转或转让，濮阳县城市建设投资开发有限公司及南乐县城市建设投资开发有限公司的房产项目已不纳入公司开发成本合并范围，目前公司房产开发成本余额主要是濮阳工业园区棚户区改造项目开发成本，且截至2016年末公司无在建及拟建房地产项目。未来房地产销售收入具有一定的不确定性。

子公司万基置业和濮阳市龙湖半岛置业有限公司于2016年以公开出让的方式分别取得濮示范地2015-02号、濮示范地2015-03号、濮示范地2016-19号、濮示范地2016-20号和濮示范地2016-21号五宗经营性土地使用权，均为商业用地，土地出让金总价为16,800.16万元，但后续相关房地产项目开发投资计划尚未明确。

### **2016年公司天然气销售收入继续大幅下滑，且未来不再开展天然气销售业务**

公司天然气业务主要由子公司天然气运营公司负责经营。天然气运营公司负责从中石化及中石油采购天然气后分销给各燃气公司，各燃气公司再直接销售到居民和企业。近年，天然气运营公司在濮阳市政府大力支持和中原油田积极协调下，与中石化天然气分公司建立了长期业务合作关系。目前天然气运营公司主要承担濮阳市用气的缺口供给（濮阳华润

燃气有限公司（以下简称“华润燃气”为濮阳市内的主要燃气供应商，公司持有其 20% 股权），以及濮阳市外的一些工业企业，涉及开封市及菏泽市等地区。

2016 年，公司天然气销售收入为 645.54 万元，大幅下降，主要是因为濮阳市天然气运营主体逐渐由天然气运营公司转变为华润燃气，天然气运营公司未来不再开展天然气销售业务。

**表6 公司天然气业务指标情况**

项目	2016 年	2015 年
采购量（万立方米）	100.76	4,079.67
销售量（万立方米）	346.92	4,079.67
平均采购价格（元/立方米）	1.03	2.07
平均销售价格（元/立方米）	1.86	2.14
天然气销售收入（万元）	645.54	8,730.89

资料来源：公司提供

**公司供热业务及商品服务业务收入稳定增长，但供热业务仍处于持续亏损状态；公司自来水销售收入开始回升**

### 1、供热业务

公司供热业务主要由濮阳市热力公司（以下简称“热力公司”）经营，热力公司主要负责濮阳市城区的热力供应，其从电厂购买热源，经换热站加热后向居民提供供热服务，业务具有较强的区域专营性，其上游供应商主要为濮阳国泰热力有限公司和濮阳市龙丰热电有限公司。目前，公司拥有换热站101座和制冷站2座，管网覆盖面积约1,066万平方米，2016年，热力公司供热能力为950万平方米，居民及非居民供热价格仍维持19元/平方米和34元/平方米；该年热力公司实际供热面积为780万平方米，实现热力销售收入21,231.75万元，同比增长了27.14%，毛利率为-5.32%，较2015年的-6.43%有所改善，但是由于热力具有较强的公用事业性质，该业务仍处于持续亏损状态。

**表7 公司供热情况**

项目	2016 年	2015 年
供热能力（万平方米）	950	950
实际供热面积（万平方米）	780	774
换热站（个）	101	99
供热价格（元/平方米）		
其中：居民	19	19
非居民	34	34
热力采购量（国电）（万吉焦）	320	292
热力采购价格（国电）（元/吉焦）	40/36	40/36

收入（万元）	21,231.75	16,700.16
--------	-----------	-----------

注：热力采购价格按新管网为40元/吉焦，旧管网为36元/吉焦。

资料来源：公司提供

## 2、供水业务

公司供水业务主要由濮阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责经营。自来水公司主要负责濮阳市城区居民的饮用水供应和西部工业区工业用水，业务具有较强的区域专营性。目前自来水公司拥有3个水源地、2个水源厂和2个净水厂，最大供水能力合计20万吨/日，2016年以来，自来水公司为提高管网使用效率，对旧的官网、重复管网进行了改造和合并，供水管网长度减少至221平方公里。

2016年，居民供水价格和工业供水价格仍维持1.7元/吨和2.5元/吨；全年售水量3,941.45万吨，受此影响，2016年，公司实现自来水销售收入8,039.26万元，同比上升了7.92%，毛利率为37.43%，较2015年下滑7.69个百分点，主要是该年对旧的官网、重复管网进行了改造和合并，使得自来水供水成本上升所致。自来水公司是负责濮阳市区工业生产用水和城市居民生活用水的唯一供水企业，收入具有较好的持续性。

**表8 公司供水情况**

业务指标	2016年	2015年
日供水能力（万吨）	20.00	16.00
供水管网总长度（公里）	221.00	308.00
供水面积（平方公里）	24.00	23.00
全年供水量（万吨）	4,160.17	3,756.00
全年售水量（万吨）	3,941.45	3,584.00
居民供水价格（元/吨）	1.70	1.70
工业供水价格（元/吨）	2.50	2.50
特种行业（元/吨）	9.00	9.00
收入（万元）	8,039.26	7,448.97

资料来源：公司提供

近年来自来水公司销售对象稳定且比较集中，前五大客户分别为河南省中原大化集团有限责任公司煤化工项目部、濮阳龙丰纸业有限公司、濮阳龙丰纸业有限公司、河南省中原大化集团有限责任公司、国电濮阳热电有限公司和中国石化中原石油化工有限公司，2016年前五大客户销售额占总销售额比重为61.74%。

## 3、商品服务业务

公司商品服务收入主要来自宾馆服务业务，目前公司拥有两家宾馆，分别是濮阳宾馆和濮阳迎宾馆。濮阳宾馆是一家三星级宾馆，现有客房数260间；濮阳迎宾馆是一家四星级宾馆，共有客房数127间。2016年公司实现商品服务收入5,935.07万元，同比增长1.97%。

2016 年公司新增粮食销售、盐业销售、设计咨询及安保服务收入，业务结构进一步多元化，其中粮食销售收入占主营业务收入的比重最大

### 1、粮食销售业务

濮阳市人民政府于 2015 年末将河南濮阳皇甫国家粮食储备库、河南濮阳国家粮食储备库及濮阳市粮食储备库的股权划转至公司。公司粮食购销业务的主要经营主体为上述三家子公司，主要业务模式为：三家子公司向当地农民集中采购粮食，在保证国家规定的粮食储备规模之外，把剩余粮食统一对外销售。

公司主要的购销粮食品种为小麦和玉米。2016 年，公司粮食购销板块实现收入 60,687.26 万元，占主营业务收入的比重为 49.19%，实现毛利润 3,321.39 万元，毛利率为 5.47%。2016 年公司粮食购销业务采购及销售小麦、玉米情况如下：

表 9 2016 年粮食购销业务小麦、玉米采购情况（单位：吨、万元、元/吨）

粮食种类	采购量	采购额	销售量	销售额	销售均价
小麦	85,117.17	20,599.61	81,020.34	20,093.53	2,480.06
玉米	160,312.50	28,738.24	160,798.50	29,346.94	1,825.08
合计	245,429.67	49,337.85	241,818.84	49,440.47	-

资料来源：公司提供

### 2、盐业销售、设计咨询及安保服务收入

盐业销售业务的经营主体为子公司濮阳市盐业公司（以下简称“盐业公司”），盐业公司股权于 2015 年 12 月无偿划转至公司，2016 年实现盐业销售收入 3,427.02 万元；设计咨询业务的经营主体为子公司濮阳市规划建筑设计研究院（以下简称“设计研究院”）和濮阳市工程咨询公司（以下简称“咨询公司”），其中设计研究院国有股权（产权）于 2015 年 12 月无偿划转至公司，咨询公司于 2016 年 9 月投资设立，注册资本 500 万元，公司的持股比例为 100%，二者 2016 年共计实现 4,726.55 万元的设计咨询收入；安保服务业务经营主体为公司的孙公司濮阳市保安服务有限公司，2016 年实现 3,661.52 万元的安保服务收入。

#### 公司在资产注入和财政补贴方面持续得到当地政府的大力支持

2016 年，根据《濮阳市人民政府关于整合划转市属国有资产的通知》（濮政文[2016]42 号），濮阳市人民政府将市区国有房产整合划转至公司子公司濮阳市房地产投资建设有限公司。

2016 年，公司及子公司合计收到财政补贴款 53,239.20 万元，同比增长 31.14%，主要包括公司运营发展、融资贴息等补贴 48,434.38 万元、热力补贴资金 1,774.58 万元、自来水补贴资金 235.36 万元以及粮食储备补贴金 1,983.11 万元，较大规模的财政补贴有效提升了公司

的利润水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析的基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2016 年三年连审审计报告，报告采用新会计准则编制。2016 年，新增纳入合并报表子公司 8 家，2 家孙公司不再纳入合并报表范围。

### 资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但资产中其他应收款占比较大，整体资产流动性仍一般

随着政府资产注入及融资规模的增加，公司资产规模持续增长，2016 年末为 1,507,697.64 万元，同比增长 36.77%。从资产结构来看，仍以流动资产为主，占比有所上升，2016 年末流动资产占总资产的比重为 63.27%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	380,457.09	25.23%	157,140.93	14.25%
应收账款	14,663.83	0.97%	17,636.24	1.60%
其他应收款	466,999.26	30.97%	336,840.96	2.42%
预付账款	21,960.50	1.46%	26,639.51	30.56%
存货	53,816.34	3.57%	111,356.30	10.10%
<b>流动资产合计</b>	<b>953,899.20</b>	<b>63.27%</b>	<b>664,412.09</b>	<b>60.27%</b>
可供出售的金融资产	71,441.34	4.74%	59,541.34	5.40%
持有至到期投资	35,591.20	2.36%	3,500.00	0.32%
长期股权投资	91,159.16	6.05%	77,017.92	17.29%
投资性房地产	119,283.83	7.91%	24,606.56	2.23%
固定资产	118,265.26	7.84%	113,769.04	12.57%
在建工程	46,238.36	3.07%	92,611.29	8.42%
<b>非流动资产合计</b>	<b>553,798.43</b>	<b>36.73%</b>	<b>437,951.83</b>	<b>39.73%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,507,697.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,100,531.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。2016 年末，公司货币资金共计 380,457.09 万元，该公司通过银行借款和非公开发债使得年末

货币资金较 2015 年同比增长 142.11%，其中银行存款大幅增加，货币资金中包含其他货币资金 5,247.84 万元，主要为担保业务保证金等，使用受限。公司应收账款主要为应收的货款，其中账龄在 1 年以内的占比 21.65%。公司其他应收款主要是与濮阳市财政局、濮阳市非税收入征收管理局、范县至梁山高速公路濮阳段建设指挥部、濮阳经济技术开发区城市建设投资有限公司及濮阳市交通运输局等单位的往来款或暂借工程款，截至 2016 年末，其他应收款共计 466,999.26 万元，同比增长 38.64%，占总资产比重达 30.97%，对资金占用较为严重，影响了公司资产的流动性。从账龄来看，1 年以内的占比 54.19%，1-2 年的占比 26.13%，2-3 年的占比 13.92%，3 年以上的占比 5.76%，公司部分其他应收款账龄整体较长，未来回款时间存在一定的不确定性。

**表 11 截至 2016 年末公司其他应收款金额前五单位明细（单位：万元）**

欠款单位	金额	占比	欠款时间	欠款性质
濮阳市财政局	202,870.15	43.44%	3 年以内	往来款
濮阳市非税收入征收管理局	77,610.00	16.62%	4 年以内	往来款
范县至梁山高速公路濮阳段建设指挥部	36,088.32	7.73%	1 年以内	暂借工程款
濮阳经济技术开发区城市建设投资有限公司	14,000.00	3.00%	1 年以内	往来款
濮阳市交通运输局	13,250.00	2.84%	2 年以内	往来款
<b>合计</b>	<b>343,818.47</b>	<b>73.62%</b>	-	-

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告

公司存货主要由土地储备、开发成本和库存商品构成，2016 年末，公司存货共计 53,816.34 万元，其中，土地储备 21,010.42 万元，较 2015 年末无变化；开发成本 14,349.69 万元，主要为濮阳工业园区棚户区改造项目开发成本等开发成本；库存商品 14,101.08 万元，主要为储备粮和库存的食盐。该年存货较 2015 年同比减少了 51.67%，主要系土地开发成本大幅减少影响所致，原因为：（1）子公司濮阳工业园区建投投资有限公司持有的濮阳县城市建设投资开发有限公司全部股权划转至濮阳开州投资集团有限公司，不再纳入合并范围；（2）南乐兴源经济开发投资公司持有的南乐县城市建设投资开发有限公司全部股权转让给南乐县财政局，不再纳入合并范围；（3）濮阳市房地产开发经营公司的康居花园项目销售结算导致开发成本减少。

公司非流动资产主要由可供出售的金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产净额及在建工程构成。2016 年末，公司可供出售的金融资产为 71,441.34 万元，同比增长 19.99%，该年新增了对濮阳开州投资集团有限公司投资，金额为 1.20 亿元。公司持有至到期投资为濮阳供水收费收益权资产支持证券、濮阳热力供热资产支持证券及委托贷款，2016 年末公司持有至到期投资为 35,591.20 万元，较 2015 年大幅增加，

主要系该年新增了 32,091.20 万元的委托贷款。2016 年末，公司长期股权投资共 91,159.16 万元，较 2015 年末增长 18.36%，主要系新增对河南丰利石化有限公司 0.91 亿元、河南龙都瑞璞汽车小镇建设运营有限公司 0.30 亿元及濮阳市盛源石油化工（集团）有限公司 0.62 亿元投资所致。2016 年末公司投资性房地产金额为 119,283.83 万元，较 2015 年末大幅增加，该年增加的投资性房地产主要是根据《濮阳市人民政府关于整合划转市属国有房地产的通知》（濮政[2016]42 号）文件并经评估注入的公租房、廉租房等。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，2016 年子公司濮阳市濮洁生化垃圾无害化处理场有限公司的垃圾无害化处理场工程暂估转入固定资产，使得该年末公司固定资产净值为 138,375.60 万元，同比小幅增长 3.95%。2016 年末，公司在建工程为 46,238.36 万元，同比减少 46,372.93 万元，降幅 50.11%，主要是产业集聚区道路等工程、垃圾填埋场建设工程和苏北小区公租房工程等项目完工所致。

截至 2016 年末，公司抵押资产主要是子公司河南濮阳国家粮食储备库以土地使用权及房屋建筑物作为抵押，用于中国农业发展银行濮阳市分行的 7,500 万元的贷款，抵押资产规模较小；公司以政府补贴收益权和项目回购收益权为质押，用于 968.00 万元借款，以应收款项保理质押，用于 48,000.00 万元借款；公司受限货币资金合计 5,247.84 万元，主要是担保业务保证金等。

总体来看，公司资产规模持续增长，但是资产中其他应收款占比较大，未来回收时间不确定，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

### 公司收入规模大幅上升，但营业亏损有所扩大，利润主要来自政府补贴

2016 年公司实现营业收入 127,437.02 万元，同比增长了 62.51%，主要系当年公司新增了粮食销售、盐业销售、设计咨询及安保服务等业务，且粮食销售业务实现收入 60,687.26 万元。此外，房地产销售收入实现 13,613.57 万元，同比减少 62.96%，目前公司存货中房地产开发成本主要为濮阳工业园区棚户区改造项目开发成本，且截至 2016 年末公司无在建及拟建房地产项目，未来房产销售收入存在一定的不确定性；子公司天然气运营公司未来不再开展天然气销售业务；公司供热业务收入及商品服务业务收入保持增长；供水业务收入开始回升。

2016 年公司实现投资收益 6,145.44 万元，较 2015 年大幅增加，主要来源于公司可供出售的金融资产和长期股权投资的分红。2016 年，公司综合毛利率为 14.98%，较 2015 年变化不大；受公司有息借款增加影响，公司利息支出增加，2016 年公司期间费用率达到了

39.36%；2016 年公司营业亏损达 28,633.77 万元，亏损规模较 2015 年有所扩大。此外，公司及子公司合计获得财政补贴款 53,239.20 万元，占当年利润总额的比重达 216.44%，政府补贴是利润总额的主要来源。

**表12 公司主要盈利能力指标**

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	127,437.02	78,418.47
营业利润（万元）	-28,633.77	-17,488.26
投资收益（万元）	6,145.44	799.42
补贴收入（万元）	53,239.20	40,596.73
利润总额（万元）	24,597.74	23,162.14
综合毛利率	14.98%	14.79%
期间费用率	39.36%	34.58%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流净额表现较差，在建拟建项目后续投资规模大，未来仍面临较大的资金压力**

2016 年公司经营收现比为 1.04，表现较好；但受 2016 年度公司支付给职工的现金和支付其他与经营活动有关的现金大幅增加影响，经营活动现金流量净流出 77,660.24 万元。考虑到公司同濮阳市其他事业单位等部门的往来款及暂借款占经营活动现金流的收入及支出比例较大，而该部分现金流具有一定的不确定性，故公司经营活动现金流净额未来出现波动的可能性较大。

2016 年公司收回了部分参股公司的投资，该年投资活动产生的现金流入 20,205.44 万元，但公司新增参股公司投资及购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金规模均较大，2016 年投资活动现金流出 124,384.26 万元，故该年投资活动表现为较大规模的净流出状态，净流出 104,178.82 万元。

2016 年，公司通过银行借款及非公开发债收到的现金为 553,460.00 万元，使得筹资活动现金净流入 408,233.64 万元，较 2015 年大幅增长。目前公司在建拟建项目尚需投资 73.80 亿元，资金需求较大，仍面临较大的筹资压力。

**表13 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.04	1.04
销售商品、提供劳务收到的现金	133,012.04	81,197.29

收到的其他与经营活动有关的现金	297,810.52	120,177.66
经营活动现金流入小计	430,822.56	201,374.95
购买商品、接受劳务支付的现金	110,772.35	115,894.41
支付的其他与经营活动有关的现金	376,731.20	9,291.47
经营活动现金流出小计	508,482.81	160,013.85
经营活动产生的现金流量净额	-77,660.24	41,361.11
投资活动产生的现金流量净额	-104,178.82	-29,067.72
筹资活动产生的现金流量净额	408,233.64	89,530.46
现金及现金等价物净增加额	226,394.57	101,823.84

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债大幅攀升，刚性债务压力进一步加大

由于政府资产的注入和公司的利润积累，公司所有者权益有所增长，2016 年末为 582,900.56 万元，同比增长 15.27%。而随着银行借款的增加及非公开发行公司债券，公司负债总额大幅上升，2016 年末为 924,797.07 万元，同比增长 54.99%。2016 年末，公司负债与所有者权益比率为 158.65%，权益对负债的覆盖程度下滑明显，保障程度较弱。

表14 公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额	924,797.07	596,664.07
所有者权益	582,900.56	505,699.85
负债与所有者权益比率	158.65%	117.99%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

公司负债结构发生变化，2016 年末流动负债占总负债的比重降为 30.49%，非流动负债占比为 69.51%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末，公司短期借款共 81,365.00 万元，同比增长 95.90%，包括信用借款 38,005.00 万元、保证借款 35,860.00 万元和抵押借款 7,500.00 万元。公司应付账款主要为应付的工程款和收购款。预收账款主要系公司预收的粮食款及供热费，2016 年末为 19,549.48 万元。2016 年末公司其他应付款为 119,422.33 万元，占总负债的比重为 12.91%，主要系与濮阳市卫生学校、河南濮阳工业园区财政局、濮阳市公路局、濮阳市总工会及濮阳建业城市发展有限公司等单位的往来款，2016 年末公司账龄在 1 年以内的其他应付款占比 53.93%，1-2 年到期的占比 18.99%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 3,967.00 万元以及一年内的到期的应付债券 34,000.00 万元。

表15 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
短期借款	81,365.00	8.80%	41,534.00	6.96%
应付账款	10,049.24	1.09%	19,751.47	3.31%
预收款项	19,549.48	2.11%	25,526.94	4.28%
其他应付款	119,422.33	12.91%	173,890.39	29.14%
一年内到期的非流动负债	37,967.00	4.11%	49,520.00	8.30%
<b>流动负债合计</b>	<b>281,967.68</b>	<b>30.49%</b>	<b>317,411.73</b>	<b>53.20%</b>
长期借款	334,968.00	36.22%	65,435.00	10.97%
应付债券	265,211.23	28.68%	150,631.26	25.25%
专项应付款	42,650.16	4.61%	63,186.08	10.59%
<b>非流动负债合计</b>	<b>642,829.39</b>	<b>69.51%</b>	<b>279,252.34</b>	<b>46.80%</b>
<b>负债合计</b>	<b>924,797.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>596,664.07</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	719,511.23	77.80%	307,120.26	51.47%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2016 年末，公司长期借款共 334,968.00 万元，其中包括信用借款 219,000.00 万元，保证借款 67,000.00 万元，质押借款 48,968.00 万元，以政府补贴收益权和项目回购收益权为质押的借款金额为 968.00 万元，以应收款项保理质押的借款金额为 48,000.00 万元。应付债券为公司发行的“12 濮建投债”和“13 濮建投债”，于 2015 年发行的“濮阳供水收费收益权资产支持证券”和“濮阳热力供热资产支持证券”以及 2016 年非公开发行的“16 濮阳 01”。其中“12 濮建投债”和“13 濮建投债”票面利率分别为 6.98% 和 8.00%，发行规模均为 5 亿元，期限均为 7 年；“濮阳供水收费收益权资产支持证券”和“濮阳热力供热资产支持证券”发行规模分别为 3.05 亿元和 6.30 亿元，期限分别为 5 年和 6 年；“16 濮阳 01”票面利率为 5.00%，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5 年。专项应付款为濮阳市财政局拨付的专项资金等，2016 年末共计 42,650.16 万元。

截至 2016 年末，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券在内的有息负债总额为 719,511.23 万元，同比增长 134.28%，有息负债增长较快，刚性债务压力进一步加大。从公司有息负债构成来看，2016 年末短期有息负债共 119,332.00 万元，占比 16.59%；长期有息负债 600,179.23 万元，占比 83.41%。

从公司各项偿债指标来看，2016 年末资产负债率为 61.34%，较 2015 年末上升 7.21 个百分点，长期债务压力有所加大。随着流动负债规模的减少，公司流动比率和速动比率指标均明显改善。2016 年公司 EBITDA 为 58,449.54 万元，有所增长，但是受有息负债增加影响，EBITDA 利息保障倍数有所下降。

**表16 公司主要偿债能力指标**

项目	2016年	2015年
资产负债率	61.34%	54.13%
流动比率	3.38	2.09
速动比率	3.19	1.74
EBITDA (万元)	58,449.54	43,253.83
EBITDA 利息保障倍数	2.22	2.94
有息债务/EBITDA	12.31	7.10

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2016 年末，公司对外签订银行借款保证合同共计 7 笔，保证担保合同金额 102,800.00 万元。

**表17 截至2016年末公司对外银行贷款担保明细（单位：万元）**

被担保单位	主债权金额	主合同起始日	主合同终止日	担保类型
濮阳豪艺杂技（集团）有限公司	2,000.00	2016.03.29	2017.09.28	保证担保
濮阳工业园区建设投资有限公司	4,000.00	2016.11.29	2018.11.29	保证担保
濮阳市世锦现代农业发展有限公司	300.00	2015.06.18	2017.06.18	保证担保
濮阳市中小企业信用担保服务中心	1,500.00	2015.12.20	2018.12.20	保证担保
濮阳市第一高级中学	15,000.00	2015.06.30	2020.06.30	保证担保
河南丰利石化有限公司	10,000.00	2014.10.15	2018.10.15	保证担保
濮阳龙湖投资开发有限公司	70,000.00	2013.06.13	2028.06.12	保证担保
<b>合计</b>	<b>102,800.00</b>	-	-	-

资料来源：公司2014-2016年三年连审审计报告

此外，截至 2016 年末，子公司濮阳市金融控股有限公司（含子公司）对外担保 21,250.40 万元；子公司濮阳市中小企业投资担保有限责任公司对外担保金额合计 7,793.00 万元；子公司濮阳市华龙区建设投资公司对外担保金额 10,000.00 万元；子公司濮阳高新技术产业开发区投资公司对外担保金额 5,134.00 万元；子公司濮阳市经济发展投资公司对外担保金额 103,980.00 万元；子公司濮阳市热力公司对外担保金额 13,200.00 万元。

截至 2016 年末，公司及子公司对外担保总额达 264,157.40 万元，占所有者权益的比重为 45.32%，对外担保金额大，公司面临一定的或有负债风险。

## 七、评级结论

2016 年，濮阳市经济实力持续增强；2016 年公司新增粮食销售、盐业销售、设计咨

询及安保服务业务，业务结构进一步多元化，且收入规模大幅增长；地方政府在资产注入和财政补贴方面持续给予公司较大支持。

但同时我们关注到了，2016年濮阳市公共财政收入出现下滑，财政自给率较弱；公司房地产销售收入具有不确定性，且子公司天然气运营公司未来不再开展天然气销售业务；公司其他应收款占比较高，且未来回收时间不确定，对资金形成占用；公司资产负债率不断上升，且有息负债持续攀升，面临较大的刚性债务压力；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，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	2016年	2015年	2014年
货币资金	380,457.09	157,140.93	51,252.26
应收票据	2,554.19	2,258.00	2,024.69
应收账款	14,663.83	17,636.24	3,443.13
预付账款	21,960.50	26,639.51	13,028.75
其他应收款	466,999.26	336,840.96	330,473.75
存货	53,816.34	111,356.30	72,310.86
其他流动资产	13,448.00	12,540.14	2,212.13
<b>流动资产合计</b>	<b>953,899.20</b>	<b>664,412.09</b>	<b>474,745.57</b>
可供出售金融资产	71,441.34	59,541.34	8,366.95
持有至到期投资	35,591.20	3,500.00	-
长期股权投资	91,159.16	77,017.92	61,880.55
投资性房地产	119,283.83	24,606.56	17,304.74
固定资产	118,265.26	113,769.04	77,199.88
在建工程	46,238.36	92,611.29	53,325.44
无形资产	18,561.99	14,610.25	4,786.03
长期待摊费用	413.86	82.18	72.48
递延所得税资产	2,648.43	2,018.24	1,271.57
其他非流动资产	50,195.00	50,195.00	50,195.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>553,798.43</b>	<b>437,951.83</b>	<b>274,402.65</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,507,697.64</b>	<b>1,102,363.92</b>	<b>749,148.22</b>
短期借款	81,365.00	41,534.00	23,309.00
应付账款	10,049.24	19,751.47	16,946.91
预收账款	19,549.48	25,526.94	14,985.97
应付职工薪酬	3,374.72	3,762.19	433.86
应交税费	2,091.22	1,914.67	2,702.69
应付利息	7,278.34	465.33	581.67
其他应付款	119,422.33	173,890.39	103,640.32
一年内到期的非流动负债	37,967.00	49,520.00	13,780.00
其他流动负债	870.36	1,046.73	425.23
<b>流动负债合计</b>	<b>281,967.68</b>	<b>317,411.73</b>	<b>176,805.66</b>
长期借款	334,968.00	65,435.00	48,555.00
应付债券	265,211.23	150,631.26	88,712.86
专项应付款	42,650.16	63,186.08	20,958.60
<b>非流动负债合计</b>	<b>642,829.39</b>	<b>279,252.34</b>	<b>158,226.46</b>

项目	2016年	2015年	2014年
<b>负债合计</b>	<b>924,797.07</b>	<b>596,664.07</b>	<b>335,032.11</b>
实收资本（股本）	500,000.00	460,000.00	42,418.00
资本公积	31,553.27	19,196.39	258,322.97
盈余公积	16,658.21	13,494.79	10,905.89
未分配利润	23,048.93	1,763.19	91,126.58
归属于母公司所有者权益合计	571,260.40	494,454.37	402,773.44
少数股东权益	11,640.16	11,245.48	11,342.66
<b>所有者权益合计</b>	<b>582,900.56</b>	<b>505,699.85</b>	<b>414,116.11</b>
<b>负债及所有者权益合计</b>	<b>1,507,697.64</b>	<b>1,102,363.92</b>	<b>749,148.22</b>

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>127,437.02</b>	<b>78,418.47</b>	<b>116,850.81</b>
其中：营业收入	127,437.02	78,418.47	116,850.81
<b>二、营业总成本</b>	<b>162,216.23</b>	<b>96,706.16</b>	<b>128,939.80</b>
其中：营业成本	108,342.18	66,819.99	104,433.12
税金及附加	1,197.05	2,248.64	1,676.48
销售费用	7,859.65	4,475.89	3,919.67
管理费用	17,683.19	8,618.60	8,276.44
财务费用	24,613.42	14,021.53	9,685.52
资产减值损失	2,520.74	521.52	948.57
投资收益（损失以“-”号填列）	6,145.44	799.42	1,828.10
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	7,220.51	478.02	1,828.10
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>-28,633.77</b>	<b>-17,488.26</b>	<b>-10,260.89</b>
加：营业外收入	53,724.70	40,768.10	34,851.68
其中：非流动资产处置利得	20.33	6.79	1.16
减：营业外支出	493.19	117.70	272.07
其中：非流动资产处置损失	315.52	16.53	161.56
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>24,597.74</b>	<b>23,162.14</b>	<b>24,318.72</b>
减：所得税费用	-170.81	424.74	723.91
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>24,768.55</b>	<b>22,737.41</b>	<b>23,594.81</b>
归属于母公司所有者的净利润	24,449.16	22,454.28	22,715.96
少数股东损益	319.39	283.13	878.85
<b>七、综合收益总额</b>	<b>24,768.55</b>	<b>22,737.41</b>	<b>23,594.81</b>
归属于母公司所有者的综合收益总额	24,449.16	22,454.28	22,715.96
归属于少数股东的综合收益总额	319.39	283.13	878.85

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告

### 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	133,012.04	81,197.29	72,509.47
收到的其他与经营活动有关的现金	297,810.52	120,177.66	94,907.40
现金流入小计	430,822.56	201,374.95	167,416.87
购买商品、接受劳务支付的现金	110,772.35	115,894.41	70,758.82
支付给职工以及为职工支付的现金	16,153.53	9,291.47	9,077.08
支付的各项税费	4,825.72	4,171.69	2,869.01
支付的其他与经营活动有关的现金	376,731.20	30,656.28	68,401.99
现金流出小计	508,482.81	160,013.85	151,106.90
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-77,660.24</b>	<b>41,361.11</b>	<b>16,309.97</b>
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-
收回投资所收到的现金	18,577.40	1,000.00	18.36
取得投资收益所收到的现金	1,618.01	321.40	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	10.03	14.05	1.16
现金流入小计	20,205.44	1,335.45	19.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18,983.15	15,216.98	20,679.42
投资所支付的现金	105,401.12	15,186.19	38,202.00
现金流出小计	124,384.26	30,403.16	58,881.42
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-104,178.82</b>	<b>-29,067.72</b>	<b>-58,861.89</b>
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-	-
吸收投资所收到的现金	-	260.00	1,000.00
借款所收到的现金	404,735.00	68,430.00	80,509.00
发行债券收到的现金	148,725.00	92,000.00	-
现金流入小计	553,460.00	160,690.00	81,509.00
偿还债务所支付的现金	126,193.60	52,858.12	60,290.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19,032.76	18,301.42	17,118.24
现金流出小计	145,226.36	71,159.54	77,408.24
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>408,233.64</b>	<b>89,530.46</b>	<b>4,100.76</b>
五、现金及现金等价物净增加额	226,394.57	101,823.84	-38,451.16

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告

## 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
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	24,449.16	22,454.28	22,715.96
加：资产减值准备	2,520.74	521.52	948.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,229.27	5,353.35	4,829.62
无形资产摊销	192.42	29.73	23.97
长期待摊费用摊销	119.01	16.62	9.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的损失 （减：收益）	295.19	-6.09	0.12
财务费用（收益以“-”填列）	26,311.10	14,691.98	10,049.08
投资损失（收益以“-”填列）	-6,145.44	-799.42	-1,828.10
递延所得税资产的减少（增加以“-”填列）	-630.19	-746.68	-237.14
存货的减少（减：增加）	57,539.96	-39,045.45	20,385.87
经营性应收项目的减少（减：增加）	-117,536.13	-37,385.34	-66,829.94
经营性应付项目的增加（减：减少）	-72,005.33	76,276.61	26,242.50
经营活动产生的现金流量净额	-77,660.24	41,361.11	16,309.97

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告

## 附录四 主要财务指标表

指标名称	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	719,511.23	307,120.26	174,356.86
资产负债率	61.34%	54.13%	44.72%
流动比率	3.38	2.09	2.69
速动比率	3.19	1.74	2.28
负债与所有者权益比率	158.65%	117.99%	80.90%
EBITDA（万元）	58,449.54	43,253.83	39,013.39
EBITDA 利息保障倍数	2.22	2.94	3.88
有息债务/EBITDA	12.31	7.10	0.89
综合毛利率	14.98%	14.79%	10.63%
收现比	1.04	1.04	0.62

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至 2016 年末纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例
濮阳市自来水公司	11,422.00	100.00%
濮阳市天然气公司	5,000.00	100.00%
濮阳宾馆	5,000.00	100.00%
濮阳迎宾馆	3,100.00	100.00%
濮阳高新技术产业开发区投资公司	6,200.00	100.00%
濮阳市房地产开发经营公司	2,000.00	100.00%
濮阳市世锦现代农业发展有限公司	2,500.00	100.00%
濮阳市濮洁生活垃圾无害化处理场有限公司	200.00	100.00%
濮阳市热力公司	3,960.00	100.00%
濮阳工业园区建设投资有限公司	3,366.00	100.00%
濮阳市天然气资源运营有限公司	3,000.00	35.00%
濮阳市中小企业投资担保有限责任公司	14,258.00	81.68%
濮阳万基置业有限公司	3,000.00	70.00%
濮阳市水利建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
南乐兴源经济开发投资公司	1,000.00	100.00%
濮阳市华龙区建设投资公司	5,000.00	100.00%
濮阳市源清污水处理有限公司	100.00	100.00%
濮阳市濮康科技有限公司	7,000.00	100.00%
濮阳市金融控股有限公司	30,000.00	100.00%
濮阳市文化旅游发展有限公司	1,000.00	100.00%
濮阳市经济发展投资公司	15,000.00	100.00%
濮阳市国有资产控股运营有限公司	20,000.00	100.00%
河南濮阳皇甫国家粮食储备库	3,336.00	100.00%
河南濮阳国家粮食储备库	3,256.35	100.00%
濮阳市粮食储备库	1,200.00	100.00%
濮阳市盐业公司	1,078.00	100.00%
濮阳市水利勘测设计院	400.00	100.00%
濮阳市规划建筑设计研究院	454.00	100.00%
濮阳市第二污水处理厂有限公司	22,000.00	100.00%
濮阳市市政工程公司	10,198.00	100.00%
濮阳市和谐报业传媒有限公司	6.00	65.83%
濮阳市范台梁高速公路有限公司	10,000.00	100%

濮阳市基础产业投资有限责任公司	50,000.00	100%
濮阳市龙创基金管理有限公司	3,000.00	100%
濮阳市智慧泊车投资运营有限公司	10,000.00	100%
濮阳市铁路投资有限责任公司	10,000.00	100%
濮阳市龙湖半岛置业有限公司	10,000.00	90%
郑州龙都创客空间有限公司	10,000.00	80%
濮阳市工程咨询公司	500.00	100%

注：公司直接持有濮阳市天然气资源运营有限公司 35% 股权，子公司濮阳市天然气公司持有濮阳华润燃气有限公司 20% 股权，而濮阳华润燃气有限公司持有濮阳市天然气资源运营有限公司 30% 股权，濮阳市天然气资源运营有限公司法定代表人与公司法定代表人同为翟俊尤，同时公司仍为第一大股东，有权决定濮阳市天然气资源运营有限公司的财务和经营政策，所以仍将其纳入合并范围。

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
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+1年内到期的非流动资产+长期借款+应付债券

## 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。