

海城市金财土地房屋投资有限公司

# 2018 年主体长期信用评级报告



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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级  
结果有效期间变更信用评级。

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【2018】第 Z  
【1605】号 01

分析师

姓名：  
张颜亭 王硕

电话：  
010-66216006

邮箱：  
zhangyt@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](http://www.pyrating.cn)

## 海城市金财土地房屋投资有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级日期：2018 年 10 月 10 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对海城市金财土地房屋投资有限公司（以下简称“海城金财”或“公司”）2018 年主体长期信用评级的结果为 AA，该级别反映了公司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。该等级的评定是考虑到公司是海城市基础设施和保障房建设的重要主体，近三年营业收入持续增长，且未来收入具有一定的持续性；公司获得的外部支持力度较大。同时我们也关注到了公司经营现金流表现较差，面临较大的资金压力；资产整体流动性较弱；资产负债率持续攀升，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力等风险因素。

### 正面：

- 公司是海城市基础设施和保障房建设的重要主体，近三年营业收入持续增长，且未来收入具有一定的持续性。2015-2017 年，公司实现营业收入分别为 6.35 亿元、17.19 亿元和 18.87 亿元，年复合增长率为 72.44%。截至 2017 年末，公司基础设施和保障房建设主要在建拟建项目总投资 66.88 亿元，累计已投资 32.09 亿元，随着项目建设推进，未来可为公司带来一定收入。
- 公司获得的外部支持力度较大。2015-2017 年，公司获得政府财政补贴资金分别为 3.08 亿元、5.76 亿元和 4.62 亿元。同时，公司享受相关税费优惠政策。此外，2016 年海城市国有资产监督管理委员会（以下简称“海城市国资委”）将海城镁矿耐火材料总厂（以下简称“海镁总厂”）股权无偿划转至公司，导致 2016 年末公司资本公积较 2015 年末增加 58.52 亿元，增强了公司的资本实力。

## 关注:

- **近年海城市经济总量下滑，且镁矿价格存在波动，对公司经营产生一定影响。**  
2015-2017 年海城市地区生产总值分别为 816.2 亿元、500.1 亿元和 523.5 亿元，总量下滑；2016-2017 年公司销售镁矿收入分别为 3.04 亿元和 4.01 亿元，占营业收入的比重分别为 17.70% 和 21.25%。海城市经济总量的下滑及镁矿价格的波动，对公司经营产生一定影响。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**2015-2017 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.61 亿元、-39.75 亿元和 -12.51 亿元，经营性现金流表现较差；截至 2017 年末，公司主要在建拟建项目尚需投资 34.79 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2017 年末，公司应收款项为 80.80 亿元，占总资产的 34.13%，对资金形成较大占用；以工程施工和土地使用权为主的存货为 78.59 亿元，占总资产的 33.19%，其中已对外抵押的土地账面价值为 22.29 亿元，占存货比重为 28.36%，资产整体流动性较弱。
- **公司资产负债率持续攀升，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。**截至 2017 年末，公司资产负债率为 48.48%，较 2015 年末上升 18.03 个百分点；有息债务为 83.13 亿元，占负债总额的比重为 72.41%，公司存在较大的偿债压力。

## 主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产 (万元)	2,367,959.54	2,221,738.52	816,768.62
所有者权益 (万元)	1,219,869.94	1,185,155.92	568,100.17
有息债务 (万元)	831,343.73	778,039.30	131,272.78
资产负债率	48.48%	46.66%	30.45%
流动比率	4.34	4.38	6.53
营业收入 (万元)	188,705.56	171,949.69	63,462.18
其他收益 (万元)	46,222.94	-	-
营业外收入 (万元)	-	57,553.21	30,765.14
利润总额 (万元)	36,173.65	32,553.67	23,061.59
综合毛利率	13.28%	8.85%	9.09%
EBITDA (万元)	64,194.49	61,377.37	33,093.06
EBITDA 利息保障倍数	1.36	3.26	3.30

---

经营活动现金流净额（万元）	-125,130.40	-397,513.88	16,063.21
---------------	-------------	-------------	-----------

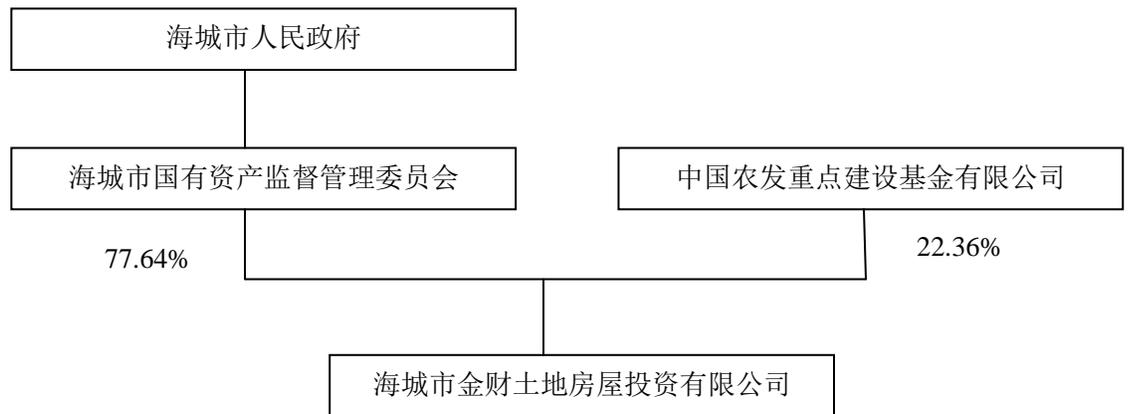
注：2015 年和 2016 年财务数据分别采用 2016 年和 2017 年审计报告的期初数。

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、主体概况

公司成立于2009年5月12日，由海城市国资委出资设立，初始注册资本为1.00亿元。2010年10月15日，海城市国资委增资1.50亿元，增资后，公司注册资本变更为2.50亿元。2018年3月13日，海城市国资委增资10.00亿元，公司注册资本变更为12.50亿元。此外，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“中国农发基金”）增资3.60亿元。截至2018年8月31日，公司注册资本为16.10亿元，其中海城市国资委持股77.64%，中国农发基金持股22.36%，控股股东为海城市国资委，实际控制人为海城市人民政府。

图1 截至2018年8月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司为海城市基础设施和保障房项目的主要建设主体，主要从事海城市范围内基础设施建设及保障性安居工程等的投资、建设、运营和管理。截至2017年12月31日，公司纳入合并范围的子公司共3家（详见表1）。

表1 截至2017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
海城镁矿耐火材料总厂	24,000.00	100.00%	镁砂、轻烧镁粉、镁砖菱镁石。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
海城市福鑫菱镁科技有限公司	100.00	100.00%	菱镁耐火材料新产品开发、生产、销售；煤炭销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
海城镁矿耐火材料总厂研究所	50.00	100.00%	研制、生产、加工：新型耐火材料、高新技术产品、理化检验；经销：建材、矿产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为236.80亿元，所有者权益为121.99亿元，资产负债率为48.48%；2017年度，公司实现营业收入18.87亿元，利润总额3.62亿元，经营活动现金净流出12.51亿元。

## 二、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**美元强势周期叠加贸易摩擦升级使我国经济外部环境不确定因素增加；我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行保持稳定态势，但随着贸易摩擦的不断升级，未来经济下行压力仍较大**

近年来，全球经济基本摆脱了 2008 年金融危机的阴影，整体呈现逐步复苏的态势，但 2018 年以来全球复苏的阶段性压力逐渐显现，全球经济遇到的风险和困难逐步增多。从主要经济体来看，美国经济增长较为平稳，美联储保持了渐进加息的态势，美元处于强势周期，全球资本回流美国的态势较为显著。欧洲经济逐渐复苏但复苏动能有所减弱，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，货币政策维持宽松，紧缩步伐放缓。新兴经济体表现参差不齐，受美联储加息及强势美元影响，部分新兴市场资本流出，货币大幅贬值，金融市场持续动荡。此外，美国推行的贸易保护主义使地区间贸易摩擦升级，特朗普政府行为的不确定性等因素不利于经济形势和金融市场的稳定。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行整体上保持稳定态势。2015-2017 年，国内生产总值（GDP）从 68.91 万亿元增长至 82.71 万亿元，增长率分别为 6.9%、6.7%和 6.9%，2018 年上半年国内生产总值（GDP）同比增长 6.8%。经济结构出现重大变革，2015-2017 年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过 60.0%，服务业占 GDP 比重均超过 50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。产业结构优化升级，服务业成为支撑经济稳定增长的主动力，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。进出口总额在 2015 年、2016 年连续下降的情况下，2017 年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017 年年均上涨 1.7%，保持较低水平；2015-2017 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）增速分别为-5.2%、-1.4%和 6.3%，2017 年结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾

较大情况下，我国实施减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在 3% 以内。2015-2017 年，我国一般公共预算收入逐年上升，分别为 15.22 万亿元、15.96 万亿元和 17.26 万亿元，一般公共预算支出分别为 17.56 万亿元、18.78 万亿元和 20.33 万亿元，逐年增长，财政赤字率均控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2018 年上半年，我国经济形势整体保持稳健，经济增长、通胀水平和就业较为平稳，供给侧改革扎实推进。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，推动质量变革、效率变革、动力变革。积极的财政政策更加积极，加大减税降费力度，优化财政支出结构，通过加快地方专项债券发行、稳定融资平台贷款来源等有效保障在建项目融资需求，加大基础设施建设投资力度；稳健的货币政策松紧适度，社会融资规模保持适度，结构性降准为实体经济融资提供便利。但是，我国经济外部环境不确定因素增加，中美贸易摩擦不断升级，美元强周期下人民币存在贬值压力，抢出口导致出口数据大增，但未来出口下行压力较大，补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，基建投资仍是稳定经济增长的主要手段，未来投资增速有望回升。

**自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推动城投公司深化改革。2017 年以来，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2014 年 10 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“43 号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。自 43 号文出台以来，城投行业相关政策依旧延续 43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。

2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意

见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策层一定程度上放松了对融资平台发债的限制。2015年5月，发改办财金[2015]1327号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017年，城投行业监管政策密集出台，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供任何形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年以来，城投行业监管政策依旧密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合

力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号文），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号，以下简称“61号文”），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。61号文的出台意味着在今年地方政府债务强监管形势下，财政部在封堵灰色融资渠道的同时加大地方政府债券融资力度，解决地方经济发展融资需求。

**表2 近年城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2014年10月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015年2月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、永续期债券等创新品种规模
2015年3月底、4月初	《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》	发展改革委	加大企业债券对城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业和城市停车场建设领域的支持力度，以引导和鼓励社会投入
2015年5月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016年2月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016年3月	《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》（国发[2016]21号）	发展改革委	规范地方政府债务管理，鼓励融资平台市场化转型改制，支持开展基础设施资产证券化试点

2016年7月	《关于深化投融资体制改革的意见》(中发[2016]18号)	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围, 限定政府出资方式, 引导融资平台市场化运作, 鼓励发展直接融资
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时, 严格限定政府购买服务的范围, 严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资, 并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义, 收费公路专项债券明确发债资金用途, 限定偿债来源, 同样实行额度管理, 规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式, 扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准, 清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度, 严禁党政机关公务员未经批准在企业兼职(任职), 严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产, 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩, 严格PPP模式适用范围, 严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号文)	财政部	明确除了购买地方政府债券外, 不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资, 不得违规新增地方融资平台公司贷款, 不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任, 不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”, 统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型, 鼓励地方政府债券投资主体多元化, 要求加强债券资金管理

资料来源: 各政府部门网站, 鹏元整理

从宏观需求来看, 国内宏观经济下行压力仍然存在, 固定资产投资成为拉动经济增长的重要因素, 其中城投公司作为基础设施建设的重要主体之一, 外部运营环境总体较好,

短期内城投公司地位不可取代。但随着政策的逐步规范，未来城投公司可获得的政府隐性支持将逐步减弱，城投公司信用将加快与政府信用脱钩。从融资机制来看，城投公司举债机制将日益规范化，地方政府债务与城投公司债务的切割进一步加强。城投公司转型压力增大，去政府化及市场化转型进程将进一步加快。

## （二）区域环境

### 近年海城市经济总量下滑，固定资产投资规模大幅下降，经济增长动力不足

海城市隶属于辽宁省鞍山市，位于辽宁省南部。北靠钢都鞍山和省会沈阳，南临港口城市营口、大连，东接煤铁之城本溪及边境城市丹东，西与油田新城盘锦隔河相望。海城市总面积为2,732平方公里，全市下辖27个镇区（包括4个开发园区）。截至2017年末，海城市户籍人口总数为107.38万人。

海城市矿产资源较为丰富，被称为“世界镁都”和“滑石之乡”。菱镁储量26.4亿吨，占全国的61.8%，占世界的四分之一。滑石储量1亿吨，品质世界之最。辽宁80%的菱镁开采和50%的菱镁加工企业聚集在海城。

近年海城市经济总量下滑，2015-2017年全市地区生产总值分别为816.2亿元、500.1亿元和523.5亿元；增长率方面，2015年同比增长4.1%，2016年同比下降17.5%，2017年经济有所回升，同比增长1.6%。分产业来看，2017年第一产业增加值38.2亿元，增长3.7%；第二产业增加值149.9亿元，增长3.6%；第三产业增加值335.4亿元，增长0.5%。三次产业结构比例由2015年的5.72:46.45:47.83调整为2017年的7.30:28.63:64.07。2017年海城市人均地区生产总值为48,609元，与同期全国人均地区生产总值之比为81.48%。

工业方面，2015-2017年海城市全市规模以上工业增加值分别为205.0亿元、46.0亿元和55.6亿元，下滑较为严重。分产业看，2017年全市钢铁及深加工产业增加值11亿元，同比增长37.50%；装备制造业增加值4.5亿元，同比下降10.00%；菱镁新材料产业增加值20.4亿元，同比增长7.37%；农产品深加工产业增加值5.7亿元，同比增长42.50%；纺织服装产业增加值1.7亿元，同比下降43.33%；滑石加工产业增加值3亿元，与2016年持平。全年规模以上重点工业产品产量中，粗钢59.5万吨，钢材83.8万吨，十种有色金属6万吨，耐火材料制品463万吨，水泥39.8万吨，纱2,124吨，布3,680万米，饲料92.6万吨，化学纤维2.5万吨。2017年末规模以上工业企业实现主营业务收入308.6亿元，同比增长46.95%；税金总额11.2亿元，同比下降11.11%；实现利润19.9亿元，同比下降9.55%。

表3 海城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值 (GDP)	523.5	1.6%	500.1	-17.5%	816.2	4.1%
第一产业增加值	38.2	3.7%	37.8	-2.5%	46.7	3.6%
第二产业增加值	149.9	3.6%	130.9	-38.3%	379.1	3.9%
第三产业增加值	335.4	0.5%	331.4	-6.9%	390.4	4.5%
规模以上工业增加值	55.6	10.9%	46.0	-77.6%	205.0	-1.4%
固定资产投资	108.0	-36.9%	171.3	-73.5%	647.1	-18.1%
社会消费品零售总额	307.9	5.0%	293.2	5.0%	279.2	7.8%
存款余额	772.1	10.4%	699.1	15.0%	608.1	11.9%
贷款余额	354.6	25.6%	282.3	10.6%	255.1	15.0%
人均 GDP (元)	48,609.0		46,300.1		75,624.2	
人均 GDP/全国人均 GDP	81.48%		85.77%		153.24%	

注：2015-2016 年海城市人均 GDP 为地区生产总值/全市户籍人口

资料来源：2015-2017 年海城市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

近年海城市固定资产投资大幅下降，2015-2017年全市固定资产投资分别为647.1亿元、171.3亿元和108.0亿元，同比分别下降18.1%、73.5%和36.9%，对全市经济增长产生不利影响。分产业看，2017年全市第一产业投资4.9亿元，同比下降10.7%；第二产业投资32.9亿元，同比下降67.3%；第三产业投资70.2亿元，同比增长7.6%。2017年房地产开发经营企业81家，房地产开发投资47.5亿元，同比增长39.9%。全年商品房施工面积581.6万平方米，下降3.5%；商品房竣工面积83.9万平方米，下降20.5%；商品房销售面积65.7万平方米，下降45.8%；商品房销售额24.9亿元，下降40.2%；年末商品房空置面积89.8万平方米，同比增长42.9%。消费是拉动海城市经济增长的主要动力，近年规模不断扩大，2015-2017年全市社会消费品零售总额分别为279.2亿元、293.2亿元和307.9亿元，增长率分别为7.8%、5.0%和5.0%。此外，近年海城市金融发展较为稳定，存贷款余额逐年增长。

#### 近年海城市地方综合财力有所增加，但财政自给能力一般

近年海城市地方综合财力有所增加，2015-2017年全市地方综合财力分别为64.79亿元、64.33亿元和69.14亿元，年复合增长率为3.30%。从构成来看，公共财政收入和上级补助收入是地方综合财力的主要组成部分，2017年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方综合财力的比重分别为35.21%、46.82%和17.97%。

近年海城市公共财政收入有所波动，2015-2017年全市实现公共财政收入分别为26.02亿元、22.19亿元和24.34亿元，受经济下行的影响，2016年同比下降14.70%，2017年回升9.68%；其中税收收入分别为19.43亿元、17.03亿元和20.41亿元，占公共财政收入的比重分别为74.69%、76.75%和83.87%，公共财政收入质量较好。

近年海城市上级补助收入规模不断扩大，2015-2017年全市上级补助收入分别为23.94

亿元、29.10亿元和32.37亿元，年复合增长率为16.28%，占地方综合财力的比重分别为36.96%、45.24%和46.82%。一般性转移支付收入是上级补助收入的主要组成部分，2015-2017年一般性转移支付收入占上级补助收入的比重分别为52.27%、50.21%和55.35%。

近年海城市政府性基金收入逐年下降，2015-2017年全市政府性基金收入分别为14.83亿元、13.04亿元和12.43亿元。考虑到当地经济波动及土地房产市场行情不景气的影响，未来政府性基金收入仍可能存在一定波动。

财政支出方面，海城市财政支出主要由公共财政支出和政府性基金支出构成。2015-2017年海城市公共财政支出分别为45.57亿元、43.06亿元和46.24亿元，主要以一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生和计划生育支出等刚性支出为主。从财政自给水平来看，2015-2017年海城市财政自给率分别为57.09%、51.54%和52.64%，财政自给水平一般。

**表4 海城市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
<b>地方综合财力</b>	<b>691,400</b>	<b>643,324</b>	<b>647,901</b>
（一）公共财政收入	243,410	221,922	260,161
其中：税收收入	204,138	170,316	194,327
非税收入	39,272	51,606	65,834
（二）上级补助收入	323,734	291,048	239,439
其中：返还性收入	35,601	33,816	28,437
一般性转移支付收入	179,183	146,148	125,152
专项转移支付收入	108,950	111,084	85,850
（三）政府性基金收入	124,256	130,354	148,301
<b>财政支出</b>	<b>585,862</b>	<b>430,609</b>	<b>602,355</b>
（一）公共财政支出	462,445	430,609	455,672
（二）政府性基金支出	123,417	-	146,683
财政自给率	52.64%	51.54%	57.09%

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\*100%。

资料来源：鹏元数据库

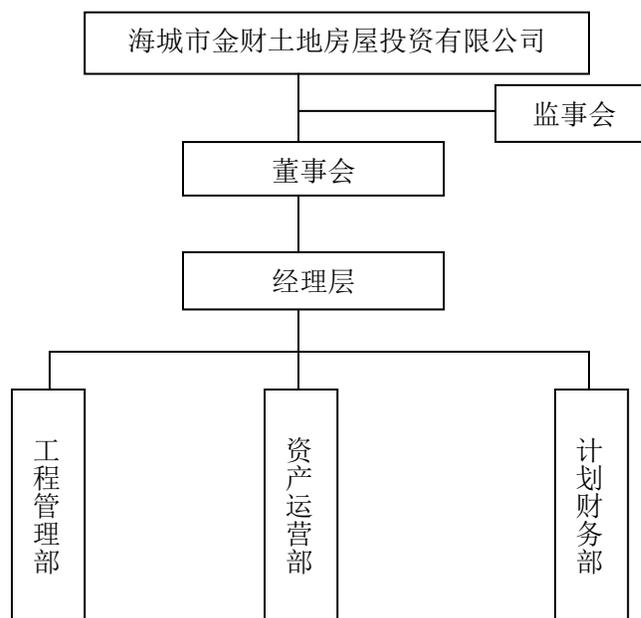
### 三、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。截至2018年8月31日，公司股东为海城市国资委和中国农发基金，两者持有公司股权分别为77.64%和22.36%。公司设股东会，由全体

股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员为五人，由股东会选举产生，董事每届任期3年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长一名，由董事会选举产生。公司设经理一名，由董事会聘任或解聘，经理任期三年，任期届满，可连聘连任。公司设监事会，成员五人，其中股东代表4人，由股东会选举产生，职工代表一人，由公司职工代表大会选举产生；监事任期每届为三年，任期届满，可连选连任；监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。根据公司提供的资料，公司董事、监事和高级管理人员在公司的任职均已获得相关政府部门的批准，且未在公司领取薪酬、奖金、津贴等报酬，未获取股权及其他额外利益。

公司设置了工程管理部、资产运营部和计划财务部3个职能部门，公司组织结构图如下：

**图2 截至2018年8月31日公司组织架构图**



资料来源：公司提供

## 四、经营与竞争

公司是海城市基础设施和保障房投资建设主体，近年营业收入主要来源于城市基础设施建设和保障房建设。2015-2017年公司实现营业收入分别为6.35亿元、17.19亿元和18.87亿元，年复合增长率为72.44%，其中2016年较2015年增长170.95%，主要系公司2016年将海镁总厂纳入合并范围，新增矿产品销售收入所致。毛利率方面，由于公司城市基础设施

建设和保障房建设业务均按照项目成本加成的方式获取收益，毛利率较为稳定，2015-2017年均均为9.09%；由于2017年镁矿石价格的回升，矿产品销售毛利率较2016年提升20.79个百分点，公司综合毛利率亦同比提升4.43个百分点。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
城市基础设施建设	45,989.41	9.09%	5,793.03	9.09%	9,771.00	9.09%
保障房建设	96,740.51	9.09%	129,707.32	9.09%	53,691.17	9.09%
矿产品销售	40,094.02	30.03%	30,434.24	9.24%	-	-
其他	5,881.61	0.79%	6,015.11	1.33%	-	-
<b>合计</b>	<b>188,705.56</b>	<b>13.28%</b>	<b>171,949.69</b>	<b>8.85%</b>	<b>63,462.18</b>	<b>9.09%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司是海城市基础设施建设的重要主体，近年基础设施建设收入存在较大波动；主要在建拟建基础设施项目尚需一定规模投资，随着项目的推进，可为公司带来一定收入

作为海城市基础设施建设的重要主体，公司自成立以来先后完成了海城市居民艺术中心、南一环道路工程、滨河公园开发区二台子段、三江源工程、花溪地工程、种子市场、海州健身中心项目和唐王变电站工程等多个项目。

从业务模式来看，公司负责项目前期筹资及项目建设，建成后经过决算审计移交至海城市国资委。每年年底，公司就基础设施建设工程与海城市国资委签订《工程施工转让合同》，约定海城市国资委以成本价的110%予以收购，公司根据工程进度确定工程成本，同时按照成本的110%确定收购价款，收购价款为不含税收入，相应的增值税另行支付。2015-2017年，公司确认基础设施建设收入分别为0.98亿元、0.58亿元和4.60亿元，波动较大；近三年基础设施建设业务毛利率较为稳定，扣除相关税费后的毛利率均为9.09%。

**表6 2015-2017年公司基础设施建设收入明细情况（单位：万元）**

期间	项目名称	当年投资	当年确认收入金额
2017年	海城市居民艺术中心	335.00	368.50
	南一环道路工程	9,173.51	10,090.86
	中央跨河大桥	1,700.00	1,870.00
	长江路	550.65	605.94
	兴海大桥	2,072.62	2,279.88
	新海高桥	555.59	611.14
	通港产业大道工程	2,000.00	2,200.00
	西二环跨河桥	8,892.79	9,782.07
	唐王变电站工程	99.59	109.55

	种子市场	191.55	210.71
	海州健身中心项目	587.32	646.05
	博物馆项目	720.20	792.22
	三江源工程	14,929.55	16,422.50
	<b>合计</b>	<b>41,808.36</b>	<b>45,989.41</b>
2016年	海城市居民艺术中心	210.72	231.79
	通港产业大道工程	5,055.67	5,561.24
	<b>合计</b>	<b>5,266.39</b>	<b>5,793.03</b>
2015年	通港产业大道工程	2,759.39	3,035.33
	滨河公园开发区二台子段	6,123.34	6,735.67
	<b>合计</b>	<b>8,882.73</b>	<b>9,771.00</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司主要在建项目包括通港产业大道工程、中央跨河桥、长江路、西二环跨河桥、博物馆项目、兴海大桥和新海高桥，上述项目总投资合计为9.13亿元，累计已投资2.93亿元，尚需投资6.20亿元。同时，公司尚有拟建项目五道河流域相关镇区污水厂及河道综合治理工程项目和海城市腾鳌镇污水处理厂二期工程项目，总投资为2.53亿元。公司主要在建拟建基础设施项目尚需一定规模投资，随着项目建设推进，未来可为公司带来一定收入。

**表7 截至2017年12月31日公司主要在建拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
<b>在建项目：</b>		
通港产业大道工程	4.17	1.47
中央跨河桥	0.2	0.17
长江路	2.2	0.06
西二环跨河桥	1.5	0.89
博物馆项目	0.2	0.07
兴海大桥	0.6	0.21
新海高桥	0.26	0.06
<b>小计</b>	<b>9.13</b>	<b>2.93</b>
<b>拟建项目：</b>		
五道河流域相关镇区污水厂及河道综合治理工程项目	1.54	-
海城市腾鳌镇污水处理厂二期工程项目	0.99	-
<b>小计</b>	<b>2.53</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>11.66</b>	<b>2.93</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

保障房建设收入是公司营业收入的主要来源，近年波动较大；主要在建拟建保障房项

目尚需投资规模较大，随着项目的推进，可为公司带来一定收入，亦会加大公司的资金压力

保障房建设收入是公司营业收入的最主要来源。近年，公司已完工保障房项目包括黎明市场工程、新东工程、箭楼子工程、莲花E地块、钢铁社区工程、海城二中异地重建工程、莲花G地块、莲花F地块、张家回迁楼和荒岭子一期回迁楼工程等多个项目。

与基础设施建设业务收入确认模式相同，每年年底，公司就保障房项目与海城市国资委签订《工程施工转让合同》，海城市国资委以成本价的110%予以收购，公司根据工程进度确定工程成本，同时按照成本的110%确定收购价款。2015-2017年，公司确认保障房建设收入分别为5.37亿元、12.97亿元和9.67亿元，波动较大；保障房建设业务毛利率较为稳定，扣除相关税费后均为9.09%。

**表8 2015-2017年公司保障房建设收入明细情况（单位：万元）**

期间	项目名称	当年投资	当年确认收入金额
2017年	黎明市场回迁楼工程	2,311.20	2,542.32
	新东回迁楼工程	4,039.91	4,443.90
	箭楼子回迁楼工程/新立	7,858.45	8,644.29
	莲花园回迁项目	2,440.39	2,684.43
	荒岭子二三期回迁楼工程	4,720.21	5,192.23
	牛庄回迁楼	3,936.21	4,329.83
	钢铁社区工程	1,851.20	2,036.32
	荒子岭一期	8,058.53	8,864.39
	海城二中异地重建项目	34.19	37.61
	莲花G地块	2,005.47	2,206.02
	莲花F地块	13,474.86	14,822.34
	西响地块	2,347.86	2,582.65
	张家回迁楼	5,353.59	5,888.94
	郭苏团回迁楼	11,493.65	12,643.01
	小罗堡回迁楼	14,021.89	15,424.08
	金东四季花城	3,538.60	3,892.46
	花溪地工程	459.70	505.67
	<b>合计</b>	<b>87,945.92</b>	<b>96,740.51</b>
2016年	黎明市场回迁楼工程	5,002.60	5,502.86
	新东回迁楼工程	8,601.93	9,462.12
	箭楼子回迁楼工程/新立	4,886.73	5,375.41
	莲花园回迁项目	5,989.50	6,588.45
	钢铁社区工程	4,144.76	4,559.24
	海城二中异地重建工程	1,253.16	1,378.47
	莲花G地块	4,276.24	4,703.87

	西响地块	13,439.77	14,783.75
	张家回迁楼	15,989.78	17,588.76
	郭苏团回迁楼	26,783.44	29,461.79
	小罗堡回迁楼	24,013.75	26,415.13
	金东四季花城	3,534.07	3,887.47
	<b>合计</b>	<b>117,915.74</b>	<b>129,707.32</b>
2015年	黎明市场回迁楼工程	3,291.93	3,621.12
	新东回迁楼工程	4,549.97	5,004.96
	箭楼子回迁楼工程	7,735.83	8,509.41
	莲花园回迁项目	3,008.75	3,309.62
	钢铁社区工程	1,554.62	1,710.09
	海城二中异地重建工程	3,338.17	3,671.99
	莲花G地块	649.62	714.59
	西响地块	4,100.95	4,511.04
	张家回迁楼	2,335.52	2,569.07
	郭苏团回迁楼	5,447.68	5,992.45
	小罗堡回迁楼	9,168.73	10,085.60
	金东四季花城东侧回迁地	3,628.39	3,991.23
	<b>合计</b>	<b>48,810.17</b>	<b>53,691.17</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司保障房建设工程主要在建项目包括玉皇山、老海高地块棚户区改造项目、田水地块棚户区改造项目、小罗堡回迁楼、郭苏团回迁楼、新立地块棚户区改造项目和荒岭子二三期回迁楼工程等，项目总投资为37.82亿元，2017年末累计已投资29.16亿元，尚需投资8.66亿元，随着项目的推进，可为公司带来一定收入。此外，公司尚有海城市2015-2017年棚户区改造（新型货币化安置）项目拟建，该项目总投资17.40亿元。公司主要在建拟建保障房项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。

**表9 截至2017年12月31日公司主要在建拟建保障房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
<b>在建项目：</b>		
玉皇山、老海高地块棚户区改造项目	6.50	4.60
田水地块棚户区改造项目	6.20	2.80
小罗堡回迁楼	5.20	4.72
郭苏团回迁楼	4.96	4.37
新立地块棚户区改造项目	4.50	4.20
荒岭子二三期回迁楼工程	4.22	2.83
西响地块	2.10	1.99

公园山东侧棚户区改造项目	2.10	1.90
牛庄回迁楼	1.20	0.68
金东四季花城	0.84	1.07
<b>小计</b>	<b>37.82</b>	<b>29.16</b>
<b>拟建项目:</b>		
海城市 2015~2017 年棚户区改造(新型货币化安置)项目	17.40	-
<b>小计</b>	<b>17.40</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>55.22</b>	<b>29.16</b>

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

**近两年公司镁矿销售收入和毛利率均增长较快, 但镁矿价格易受全球市场行情的影响而存在一定的波动性**

矿产品销售业务由公司子公司海镁总厂运营, 公司不参与海镁总厂的日常管理经营。截至2017年末, 海镁总厂共有采矿权1个, 所在的矿区范围由14个坐标点圈成, 矿区面积为1.69平方公里, 保有资源储量约为21,260.14万吨。海镁总厂在矿权年限内预计可开采量为8,925.00万吨, 每年可开采量为300万吨, 实际生产规模约为150万吨/年, 开采标高+190米至-54米, 采矿权所在矿山开采部分服务年限为76年, 采矿权年限为30年。

从镁矿的产销情况来看, 2016-2017年镁矿产量分别为157.43万吨和130.95万吨, 销量分别为147.23万吨和126.21万吨, 产销比分别为93.52%和96.38%。从收入来看, 2016-2017年销售镁矿收入分别为3.04亿元和4.01亿元, 受益于全球镁矿石价格的上升, 2017年收入较2016年增长31.91%, 2017年毛利率较2016年上升20.79个百分点至30.03%。镁矿销售业务收入对公司收入形成较好补充, 但由于公司不参与海镁总厂的日常管理经营工作, 对其管控能力较弱。同时, 镁矿价格易受全球市场行情的影响, 需关注其价格的波动性。

**表10 2016-2017年海镁总厂镁矿产销情况**

项目	2017年	2016年
产量(万吨)	130.95	157.43
销量(万吨)	126.21	147.23
产销比	96.38%	93.52%
销售收入(万元)	40,094.02	30,434.24

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

#### 近年公司获得的外部支持力度较大

近年公司获得政府在财政补贴和税收优惠方面的大力支持。2015-2017年, 公司获得政府财政补贴资金分别为3.08亿元、5.76亿元和4.62亿元。同时, 根据海城市财政局《关于海城市金财土地房屋投资有限公司享受相关税费优惠政策的函》(海财发【2014】2号),

公司在经营期间获得的市级以上各级人民政府财政部门及其他部门的财政性资金可计入公司经营收入，暂不纳入所得税征收范围。此外，根据《关于将海城镁矿耐火材料总厂全部股权无偿划转至海城市金财土地房屋投资有限公司的批复》（海国资委发【2016】70号），2016年海城市国资委将海镁总厂股权无偿划转至公司，导致2016年末公司资本公积较2015年末增加58.52亿元，增强了公司的资本实力。

**表11 2015-2017年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

年份	项目	依据文件	入账价值/金额
2017年	财政补贴	《海城市财政局关于下达海城市金财土地房屋投资有限公司企业发展资金专项补贴的通知》（海财【2017】145号）	44,822.94
		《关于下达海城耐火材料总厂财政补贴资金的通知》（海财指企【2017】654号）	1,400.00
2016年	财政补贴	《海城市财政局关于下达海城市金财土地房屋投资有限公司企业发展资金专项补贴的通知》（海财发【2016】125号）	57,553.13
2015年	财政补贴	-	30,765.14

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年、2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。其中2015年财务数据采用2016年审计报告的期初数，2016年财务数据采用2017年审计报告的期初数。近三年，公司合并报表范围变化情况如下表所示。

**表12 2015-2017年公司合并范围变化情况**

子公司名称	2017年	2016年	2015年
海城镁矿耐火材料总厂	√	√	×
海城市福鑫菱镁科技有限公司	√	√	×
海城镁矿耐火材料总厂研究所	√	√	×

资料来源：公司2016年、2017年审计报告，鹏元整理

### 资产结构与质量

近年公司资产规模增长较快，但应收款项规模较大，对资金形成较大占用，存货以土地和工程施工为主，且部分土地已对外抵押，资产整体流动性较弱

近年公司资产规模增长较快，2017年末资产总额为236.80亿元，2015-2017年复合增长率为70.27%。从资产结构来看，近年均以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产比重为75.50%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。货币资金主要为银行存款、其他货币资金和少量库存现金，近年波动较大，2016年末为20.90亿元，受融资规模扩大及合并范围增加的影响较2015年末大幅增长；2017年末为7.81亿元，由于项目支出增加及债务到期而同比下降62.64%，其中其他货币资金为3.28亿元，包括银行承兑汇票保证金和定期存款，该部分资金使用受限。应收账款主要系应收工程回购款和少量货款，2017年末为33.43亿元，占总资产的比重为14.12%，其中应收海城市国资委的工程回购款为33.19亿元，占应收账款的比重为99.27%。其他应收款主要系往来款，2017年末为47.37亿元，占总资产的比重为20.01%，前五大应收单位分别为海城市财政局、海城市澄洲建设投资有限公司、海城市金元资产管理有限公司、海城经济开发区财政局和海城市牛庄镇财政所。总体来看，公司应收款项规模较大，应收对象主要系政府部门及其相关单位，回收风险不大，但对资金形成较大占用，且回收时间易受财政资金安排的影响而存在不确定性。存货主要系土地使用权和工程施工，近年随着工程项目的增加逐年增长，2017年末为78.59亿元，占总资产的比重为33.19%，其中工程施工为15.58亿元，系基础设施和保障房项目；土地使用权为62.46亿元，占存货比重79.47%，其中已对外抵押的土地为22.29亿元，占存货比重28.36%。其他流动资产系公司2017年新增的海城2号定向资产管理计划，2017年末为7.40亿元。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	78,086.71	3.30%	209,011.49	9.41%	582.57	0.07%
应收账款	334,299.65	14.12%	226,040.45	10.17%	117,376.12	14.37%
其他应收款	473,738.41	20.01%	438,428.26	19.73%	75,616.65	9.26%
存货	785,905.63	33.19%	750,375.07	33.77%	585,375.32	71.67%
其他流动资产	74,000.00	3.13%	-	-	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>1,787,823.52</b>	<b>75.50%</b>	<b>1,627,163.55</b>	<b>73.24%</b>	<b>816,271.12</b>	<b>99.94%</b>
无形资产	536,617.01	22.66%	555,735.51	25.01%	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>580,136.02</b>	<b>24.50%</b>	<b>594,574.97</b>	<b>26.76%</b>	<b>497.50</b>	<b>0.06%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,367,959.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,221,738.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>816,768.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2016年、2017年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由无形资产构成。无形资产主要系子公司海镁总厂的采矿权，

2017年末为53.66亿元。

整体来看，近年公司资产规模增长较快，但应收款项规模较大，对资金形成较大占用，且回收时间易受财政资金安排的影响而存在不确定性，同时存货以土地和工程施工为主，且部分土地已对外抵押，资产整体流动性较弱。

## 盈利能力

### 近年公司营业收入持续增长，但主业盈利能力较差

随着工程结算量的增加及合并范围的扩大，近年公司营业收入持续增长，2015-2017年分别为6.35亿元、17.19亿元和18.87亿元，年复合增长率为72.44%。公司营业收入主要由基础设施和保障房建设收入及销售矿产品收入构成，由于公司尚有基础设施和保障房在建项目，未来仍可产生一定收入；子公司海镁总厂亦可为公司带来矿产品销售收入。毛利率方面，2015-2017年公司综合毛利率分别为9.09%、8.85%和13.28%，近年有所波动，其中基础设施和保障房建设业务均根据《工程施工转让合同》约定确认收益，近三年毛利率均为9.09%；销售矿产品业务毛利率易受镁矿价格的影响或存在波动。

近年公司营业利润水平较差，2015-2016年营业利润分别为-0.77亿元和-2.49亿元，2017年扣除其他收益后的营业利润为-0.99亿元，主业盈利能力较差。由于公司从事业务大部分为公益性质，政府给予公司一定的财政补贴，2015-2017年公司收到当地政府财政补贴分别为3.08亿元、5.76亿元和4.62亿元，占利润总额的比重分别为133.40%、176.79%和127.78%，利润总额对政府补贴的依赖性较大。

**表14 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
营业收入	188,705.56	171,949.69	63,462.18
营业利润	36,324.22	-24,917.01	-7,673.43
其他收益	46,222.94	0.00	-
营业外收入	0.00	57,553.21	30,765.14
利润总额	36,173.65	32,553.67	23,061.59
综合毛利率	13.28%	8.85%	9.09%

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现较差，且主要在建拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力

2015-2017年公司收现比分别为1.44、0.41和0.43，2016-2017年水平较低，资金回笼情况较差。经营活动方面，2015-2017年公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.61亿元、-39.75亿元和-12.51亿元，其中2016年经营活动现金流净额由正转负，且流出规模较大，主要系2016年公司往来款流出规模较大所致；2017年公司经营活动现金流出规模有所下降，但经营性现金流表现仍然较差。

投资活动方面，由于2016年公司将海镁总厂纳入合并范围，导致当年投资活动现金净流入3.05亿元。2017年由于公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付现金规模增加，使得投资活动现金净流出0.25亿元。

筹资活动方面，2015-2017年公司筹资活动现金流量净额分别为-2.77亿元、55.52亿元和-1.59亿元，随着公司融资规模和债务到期情况的变化而有所波动。截至2017年末，公司主要在建拟建项目尚需投资34.79亿元，面临较大的资金压力，未来或将继续依赖筹资活动。

**表15 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
收现比	0.43	0.41	1.44
销售商品、提供劳务收到的现金	80,539.47	70,036.66	91,248.13
收到的其他与经营活动有关的现金	260,911.92	403,000.27	93,179.89
经营活动现金流入小计	341,451.40	473,036.93	184,428.02
购买商品、接受劳务支付的现金	182,559.83	261,568.34	93,433.97
支付的其他与经营活动有关的现金	260,911.92	403,000.27	93,179.89
经营活动现金流出小计	466,581.80	870,550.80	168,364.81
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-125,130.40</b>	<b>-397,513.88</b>	<b>16,063.21</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,537.88</b>	<b>30,536.15</b>	<b>0.00</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,878.51</b>	<b>555,249.65</b>	<b>-27,684.30</b>
现金及现金等价物净增加额	-143,546.78	188,271.92	-11,621.09

资料来源：公司2016年、2017年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**近年公司资产负债率持续攀升，有息债务规模较大，公司面临较大的偿债压力**

受益于资本公积和未分配利润的增加，近年公司所有者权益持续增长，2017年末为121.99亿元，2015-2017年复合增长率为46.54%。由于公司融资规模的扩大，近年负债总额增长较快，2017年末为114.81亿元，2015-2017年复合增长率为114.87%。产权比率方面，2015-2017年末分别为43.77%、87.46%和94.12%，所有者权益对负债的覆盖程度持续下降。

**表16 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年	2016年	2015年
负债总额	1,148,089.60	1,036,582.60	248,668.45
所有者权益	1,219,869.94	1,185,155.92	568,100.17
产权比率	94.12%	87.46%	43.77%

资料来源：公司2016年、2017年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，近年非流动负债占比有所上升，2017年末非流动负债占负债总额的比重为64.10%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款主要系质押保证借款、抵押保证借款、保证借款和信用借款，近年规模有所波动，2017年末为3.23亿元。应付票据主要系银行承兑汇票，2017年末为4.25亿元，较2016年末增长4.10%。其他应付款主要系往来款，近年逐年增长，2017年末为26.46亿元。2017年末，公司一年内到期的非流动负债包括1年内到期的长期应付款1.15亿元和1年内到期的应付债券2.00亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款为抵押及保证借款，2017年末为18.98亿元，为公司向中国农业发展银行辽宁省海城市支行借款，年利率为5.29%，期限为2015年12月31日-2031年12月30日，抵押物为土地使用权，保证人为海镁总厂。截至2017年末，公司应付债券为43.47亿元，包括2013年发行的7年期“13海财债第一期”1.19亿元，2014年发行的“13海财债第二期”4.18亿元，2016年发行的“16海城债”9.93亿元、“16非公开公司债券”9.95亿元及“16年第一期非公开定向债务融资工具”18.23亿元。截至2017年末，公司长期应付款为10.05亿元，主要系应付远东宏信（天津）融资租赁有限公司、农发重点基金、方正东亚信托、环球国际融资租赁（天津）有限公司和鞍山山丰投资有限公司款项。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,260.00	2.81%	57,786.00	5.57%	6,950.00	2.79%
应付票据	42,535.00	3.70%	40,858.62	3.94%	-	-
其他应付款	264,592.23	23.05%	210,966.02	20.35%	91,234.56	36.69%
一年内到期的非流动负债	31,493.67	2.74%	25,081.40	2.42%	11,500.00	4.62%
<b>流动负债合计</b>	<b>412,214.82</b>	<b>35.90%</b>	<b>371,449.60</b>	<b>35.83%</b>	<b>125,025.94</b>	<b>50.28%</b>
长期借款	189,786.70	16.53%	155,152.40	14.97%	13,500.00	5.43%
应付债券	434,747.88	37.87%	449,692.70	43.38%	99,322.78	39.94%

长期应付款	100,520.48	8.76%	49,468.18	4.77%	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>735,874.78</b>	<b>64.10%</b>	<b>665,133.00</b>	<b>64.17%</b>	<b>123,642.51</b>	<b>49.72%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,148,089.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,036,582.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>248,668.45</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	831,343.73	72.41%	778,039.30	75.06%	131,272.78	52.79%

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务为83.13亿元，占负债总额的比重为72.41%，其中短期有息债务为10.63亿元，占有息负债比重12.79%，以应付债券和长期借款为主的长期有息债务为72.51亿元，占有息负债比重87.21%。从有息债务偿还安排来看，2018-2020年偿付总额为49.94亿元，占有息负债的比重为60.07%，公司面临较大的偿债压力。

**表18 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
金额	206,288.67	216,433.61	76,691.75

资料来源：公司提供

近年公司资产负债率持续攀升，2017年末为48.48%，较2015年末上升18.03个百分点。从短期偿债指标来看，2015-2017年末公司流动比率分别为6.53、4.38和4.34，逐年下降；速动比率分别为1.85、2.36和2.43，逐年提高，但公司应收账款回收时间易受当地财政资金安排的影响而存在不确定性，一定程度上影响公司短期偿债能力。从长期偿债指标来看，2015-2017年公司EBITDA分别为3.31亿元、6.14亿元和6.42亿元，持续增长，但受利息支出增加的影响，EBITDA利息保障倍数逐年下降。

**表19 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	48.48%	46.66%	30.45%
流动比率	4.34	4.38	6.53
速动比率	2.43	2.36	1.85
EBITDA（万元）	64,194.49	61,377.37	33,093.06
EBITDA 利息保障倍数	1.36	3.26	3.30
有息债务/EBITDA	12.95	12.68	3.97

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额合计1.68亿元，占净资产的比重为1.37%，对外担保对象主要为事业单位和政府下属国有企业，但均未设置反担保措施。

**表20 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期	是否有反担保
海城市中医院	5,000.00	2012/11/19-2022/11/19	无
海城市中心医院	6,750.00	2017/10/26-2020/10/25	无
鞍山市鸿成实业有限公司	3,000.00	2018/2/1-2019/1/31	无
海城市水务集团有限公司	2,000.00	2018/2/1-2019/1/31	无
<b>合计</b>	<b>16,750.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	78,086.71	209,011.49	582.57
应收票据	1,610.90	1,341.44	-
应收账款	334,299.65	226,040.45	117,376.12
预付款项	40,182.21	1,966.83	37,320.45
其他应收款	473,738.41	438,428.26	75,616.65
存货	785,905.63	750,375.07	585,375.32
其他流动资产	74,000.00	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>1,787,823.52</b>	<b>1,627,163.55</b>	<b>816,271.12</b>
长期股权投资	6,366.72	3,709.52	-
固定资产	34,962.43	33,785.07	-
在建工程	1,050.23	330.32	-
无形资产	536,617.01	555,735.51	-
递延所得税资产	1,139.64	1,014.55	497.50
<b>非流动资产合计</b>	<b>580,136.02</b>	<b>594,574.97</b>	<b>497.50</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,367,959.54</b>	<b>2,221,738.52</b>	<b>816,768.62</b>
短期借款	32,260.00	57,786.00	6,950.00
应付票据	42,535.00	40,858.62	-
应付账款	7,646.39	9,052.68	9,960.03
预收款项	8,452.07	2,331.98	-
应付职工薪酬	1,106.92	2,013.48	-
应交税费	6,000.14	4,494.78	1,204.58
应付利息	18,128.39	18,864.64	4,176.78
其他应付款	264,592.23	210,966.02	91,234.56
一年内到期的非流动负债	31,493.67	25,081.40	11,500.00
<b>流动负债合计</b>	<b>412,214.82</b>	<b>371,449.60</b>	<b>125,025.94</b>
长期借款	189,786.70	155,152.40	13,500.00
应付债券	434,747.88	449,692.70	99,322.78
长期应付款	100,520.48	49,468.18	-
专项应付款	10,819.73	10,819.73	10,819.73
<b>非流动负债合计</b>	<b>735,874.78</b>	<b>665,133.00</b>	<b>123,642.51</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,148,089.60</b>	<b>1,036,582.60</b>	<b>248,668.45</b>
股本	25,000.00	25,000.00	25,000.00
资本公积	1,023,841.93	1,023,841.93	438,595.25
盈余公积	21,109.91	16,152.20	10,450.49

未分配利润	149,918.10	120,161.78	94,054.43
归属于母公司股东权益合计	<b>1,219,869.94</b>	<b>1,185,155.92</b>	<b>568,100.17</b>
股东权益合计	<b>1,219,869.94</b>	<b>1,185,155.92</b>	<b>568,100.17</b>
负债和股东权益总计	<b>2,367,959.54</b>	<b>2,221,738.52</b>	<b>816,768.62</b>

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>188,705.56</b>	<b>171,949.69</b>	<b>63,462.18</b>
其中：营业收入	188,705.56	171,949.69	63,462.18
<b>二、营业总成本</b>	<b>201,583.47</b>	<b>197,703.42</b>	<b>71,135.61</b>
其中：营业成本	163,643.82	156,740.21	57,692.89
税金及附加	4,831.50	3,754.61	473.08
销售费用	689.18	648.14	-
管理费用	25,698.62	27,658.86	3,218.28
财务费用	6,220.02	6,833.38	8,756.36
资产减值损失	500.33	2,068.22	995.00
投资收益	3,235.80	1,188.86	-
资产处置收益	-256.62	-352.14	-7,673.43
其他收益	46,222.94	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>36,324.22</b>	<b>-24,917.01</b>	<b>-7,673.43</b>
加：营业外收入	-	57,553.21	30,765.14
减：营业外支出	150.58	82.53	30.12
<b>四、利润总额</b>	<b>36,173.65</b>	<b>32,553.67</b>	<b>23,061.59</b>
减：所得税费用	1,459.62	744.60	-497.50
<b>五、净利润</b>	<b>34,714.02</b>	<b>31,809.07</b>	<b>23,559.09</b>
归属于母公司股东的净利润	34,714.02	31,809.07	23,559.09
持续经营净利润	34,714.02	31,809.07	23,559.09
<b>六、其他综合收益的税后净额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>七、综合收益总额</b>	<b>34,714.02</b>	<b>31,809.07</b>	<b>23,559.09</b>
归属于母公司股东的综合收益总额	34,714.02	31,809.07	23,559.09

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	80,539.47	70,036.66	91,248.13
收到其他与经营活动有关的现金	260,911.92	403,000.27	93,179.89
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>341,451.40</b>	<b>473,036.93</b>	<b>184,428.02</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	182,559.83	261,568.34	93,433.97
支付给职工以及为职工支付的现金	7,388.41	4,786.73	-
支付的各项税费	6,430.08	10,018.03	4,199.00
支付其他与经营活动有关的现金	270,203.48	594,177.71	70,731.85
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>466,581.80</b>	<b>870,550.80</b>	<b>168,364.81</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-125,130.40</b>	<b>-397,513.88</b>	<b>16,063.21</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	311.43	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	30,567.27	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>311.43</b>	<b>30,567.27</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,849.31	31.12	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>2,849.31</b>	<b>31.12</b>	<b>-</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,537.88</b>	<b>30,536.15</b>	<b>-</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
取得借款收到的现金	67,260.00	664,758.40	16,950.00
收到其他与筹资活动有关的现金	79,720.83	58,042.00	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>146,980.83</b>	<b>722,800.40</b>	<b>16,950.00</b>
偿还债务支付的现金	82,284.56	115,707.28	34,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47,795.78	23,674.84	10,634.30
支付其他与筹资活动有关的现金	32,779.00	28,168.63	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>162,859.34</b>	<b>167,550.75</b>	<b>44,634.30</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,878.51</b>	<b>555,249.65</b>	<b>-27,684.30</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-143,546.78</b>	<b>188,271.92</b>	<b>-11,621.09</b>
加：期初现金及现金等价物余额	188,854.49	582.57	12,203.67
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>45,307.71</b>	<b>188,854.49</b>	<b>582.57</b>

资料来源：公司 2016 年、2017 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	2017年	2016年	2015年
净利润	34,714.02	31,809.07	23,559.09
加：资产减值准备	500.33	2,068.22	995.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,031.72	2,217.43	-
无形资产摊销	19,118.50	19,050.13	-
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）	256.62	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	6,220.02	6,988.62	8,756.36
投资损失（收益以“-”号填列）	-3,235.80	-1,188.86	-
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-125.08	-517.05	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-11,951.74	-154,707.39	-16,524.88
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-185,483.54	-397,908.50	3,829.42
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	12,824.55	94,674.46	-4,551.79
经营活动产生的现金流量净额	-125,130.40	-397,513.88	16,063.21

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	13.28%	8.85%	9.09%
收现比	0.43	0.41	1.44
产权比率	94.12%	87.46%	43.77%
有息债务（万元）	831,343.73	778,039.30	131,272.78
资产负债率	48.48%	46.66%	30.45%
流动比率	4.34	4.38	6.53
速动比率	2.43	2.36	1.85
EBITDA（万元）	64,194.49	61,377.37	33,093.06
EBITDA 利息保障倍数	1.36	3.26	3.30
有息债务/EBITDA	12.95	12.68	3.97

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2017年12月31日公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	坐落	使用权类型	用途	面积	账面价值	是否抵押
海城国用（1999）第 0120-1 号	西柳服装城地块 1	出让	商服	137,814.00	37,746.43	否
海城国用（1999）第 0120-2 号	西柳服装城地块 2	出让	商服	138,545.00	37,946.55	否
海城国用（2010）第 031 号	西柳东越制衣厂西侧	出让	工业	21,723.00	585.83	否
海城国用（2010）第 032 号	牛庄回迁楼周边	出让	商住	74,780.00	2,530.25	否
海城国用（2010）第 033 号	双栗地块	出让	商住	128,664.00	9,593.65	否
海城国用（2010）第 034 号	中小镇金达特种钢铸件厂	出让	工业	18,758.00	411.44	否
海城国用（2010）第 037 号、038 号、039 号、040 号	海城市兴海管理区钢铁社区	出让	商住	93,080.00	20,468.57	否
海城国用（2010）第 117 号	玉皇山	出让	住宅、商服	282,083.00	38,294.20	否
海城国用（2010）第 118 号	艺新社区地块 1	出让	住宅、商服	88,404.00	12,001.72	否
海城国用（2010）第 119 号	艺新社区地块 2	出让	住宅、商服	85,873.00	11,658.16	否
海城国用（2011）第 133 号	响堂荒岭子社区地块 1	出让	住宅、商服	89,003.00	14,220.80	否
海城国用（2011）第 134 号	响堂荒岭子社区地块 2	出让	住宅、商服	61,197.00	9,778.07	否
海城国用（2011）第 135-1、135-2 号	黎明菜市场至新立桥	出让	住宅、商服	79,462.00	2,097.98	否
海城国用（2011）第 136 号	西柳镇感王路北侧	出让	住宅、商服	112,192.00	17,925.39	是
海城国用（2011）第 237 号	腾鳌镇地块 4	出让	商住	79,114.00	7,584.93	否
海城国用（2011）第 238 号	腾鳌镇地块 5	出让	商住	87,700.00	8,407.22	是
海城国用（2011）第 239 号	腾鳌镇地块 1	出让	商住	15,750.00	1,510.38	否
海城国用（2012）第 428 号	海城市新东社区地块 1	出让	商住	11,937.00	539.91	否
海城国用（2012）第 429 号	海城市新东社区地块 2	出让	商住	21,282.00	629.32	否
海城国用（2012）第 430 号	海城市响堂管理区箭楼村	出让	商住	31,583.00	3,358.81	否
海城国用（2013）第 024 号	腾鳌福安二期地块 2	出让	商住	41,540.00	3,761.04	否

海城国用（2013）第 025 号	腾鳌福安二期地块 1	出让	商住	37,865.00	3,227.40	否
海城国用（2013）第 026 号	腾鳌镇地块 6	出让	商住	29,278.00	2,651.16	否
海城国用（2013）第 027 号	腾鳌镇地块 3	出让	商住	22,708.00	2,056.80	否
海城国用（2013）第 028 号	腾鳌镇地块 2	出让	商住	16,205.00	1,467.78	否
海城国用（2013）第 029 号	腾鳌永安二期 A	出让	商住	3,328.00	301.44	否
海城国用（2013）第 128 号	海城市腾鳌镇	出让	商住	43,705.00	3,722.86	否
海城国用（2013）第 200 号	海城市海州管理区（莲花 S）	出让	商住	50,044.00	10,930.49	否
海城国用（2013）第 201 号	海城市牛庄镇	出让	商住	69,151.00	29,456.00	否
海城国用（2013）第 202 号	海城市牛庄镇	出让	商住	15,097.00	6,431.00	否
海城国用（2013）第 203 号	海城市牛庄镇	出让	商住	10,511.00	4,477.00	否
海城国用（2013）第 204 号	海城市兴海管理区	出让	商住	27,549.00	11,057.00	是
海城国用（2013）第 205 号	海城市兴海管理区	出让	商住	58,942.00	23,999.00	是
海城国用（2013）第 206 号	海城市响堂管理区	出让	商住	8,566.00	3,826.00	否
海城国用（2013）第 207 号	海城市西柳镇	出让	商住	8,256.00	3,808.00	是
海城国用（2013）第 208 号	海城市西柳镇	出让	商住	17,433.00	7,786.00	是
海城国用（2013）第 209 号	海城市西柳镇	出让	商住	4,370.00	1,952.00	是
海城国用（2013）第 210 号	海城市西柳镇	出让	商住	7,145.00	3,191.00	是
海城国用（2013）第 211 号	海城市西柳镇	出让	商住	47,854.00	21,372.00	是
海城国用（2013）第 212 号	海城市海州管理区	出让	商住	50,994.00	26,519.00	是
海城国用（2013）第 213 号	海城市西柳镇	出让	商住	53,071.00	23,701.00	是
海城国用（2013）第 214 号	海城市兴海管理区	出让	商住	45,732.00	19,568.00	是
海城国用（2013）第 215 号	海城市西柳镇	出让	商住	18,223.00	8,138.00	是
海城国用（2013）第 216 号	海城市兴海管理区	出让	商住	33,539.00	14,287.00	否
海城国用（2013）第 217 号	海城市兴海管理区	出让	商住	22,686.00	10,155.00	是
海城国用（2013）第 310 号	海城市海州管理区（莲花 E）	出让	商住	26,821.00	1,404.41	否
海城国用（2013）第 311 号	海城市兴海管理区	出让	商住	3,410.00	451.02	否
海城国用（2013）第 312 号	海城市兴海管理区	出让	商住	16,973.00	2,243.10	否
海城国用（2014）第 102 号	海城市西柳镇	出让	商住	61,643.00	7,428.19	是
海城国用（2014）第 103 号	海城市西柳镇	出让	商住	50,507.00	6,086.27	是
海城国用（2014）第 104 号	海城市西柳镇	出让	商住	61,482.00	7,408.47	是
海城国用（2014）第 105 号	海城市西柳镇	出让	商住	42,659.00	5,140.91	是

海城国用（2014）第 106 号	海城市西柳镇	出让	商住	9,066.00	1,093.25	是
海城国用（2014）第 107 号	海城市西柳镇	出让	商住	23,596.00	2,843.77	是
海城国用（2014）第 108 号	海城市西柳镇	出让	商住	29,629.00	3,571.14	是
海城国用（2014）第 109 号	海城市西柳镇	出让	商住	14,626.00	1,762.57	是
海城国用（2014）第 169 号	海城市海州管理区（莲花 F）	出让	商住	31,449.00	5,666.73	否
海城国用（2014）第 170 号	海城市海州管理区	出让	商住	8,997.00	1,974.73	否
海城国用（2014）第 171 号	海城市海州管理区厝石山	出让	商住	27,804.00	6,072.98	否
海城国用（2014）第 172 号	海城市海州管理区（莲花 G）	出让	商住	18,125.00	3,365.75	否
土地证在办理中 1（已取得出让合同和成交确认书）	海城市腾鳌镇	出让	商住	10,689.00	992.69	否
土地证在办理中 2（已取得出让合同和成交确认书）	海城市腾鳌镇	出让	商住	46,040.00	4,023.17	否
土地证在办理中 3（已取得出让合同和成交确认书）	海城市牛庄镇	出让	商住	5,479.00	496.89	否
海城国用（2014）第 208 号	海城市响堂管理区	出让	商住	35,247.00	4,427.24	否
土地证在办理中 4（已取得出让合同和成交确认书）	海城市海州管理区	出让	商住	21,004.00	3,277.04	否
土地证在办理中 5（已取得出让合同和成交确认书）	海城市海州管理区	出让	商住	3,356.00	524.16	否
土地证在办理中 6（已取得出让合同和成交确认书）	海城市海州管理区	出让	商住	20,405.00	2,865.20	否
土地证在办理中 7（已取得出让合同和成交确认书）	海城市响堂管理区	出让	商住	51,773.00	5,922.80	否
土地证在办理中 8（已取得出让合同和成交确认书）	海城市响堂管理区	出让	商住	64,009.00	7,988.24	否
土地证在办理中 9（已取得出让合同和成交确认书）	海城市兴海管理区	出让	商住	37,193.00	4,255.68	否
土地证在办理中 10（已取得出让合同和成交确认书）	海城市兴海管理区	出让	商住	15,451.00	1,768.00	否
土地证在办理中 11（已取得出让合同和成交确认书）	海城市开发区	出让	商住	9,563.00	2,685.28	否
土地证在办理中 12（已取得出让合同和成交确认书）	海城市开发区	出让	商住	10,396.00	2,919.28	否
土地证在办理中 13（已取得出让合同和成交确认书）	海城市开发区	出让	商住	64,743.00	18,180.24	否
土地证在办理中 14（已取得出让合同和成交确认书）	海城市海州管理区	出让	商住	29,913.00	3,111.68	否
土地证在办理中 15（已取得出让合同和成交确认书）	海城市海州管理区	出让	商住	13,044.00	2,035.28	否
土地证在办理中 16（已取得出让合同和成交确认书）	海城市响堂管理区	出让	商住	49,721.00	7,757.36	否
土地证在办理中 17（已取得出让合同和成交确认书）	海城市海州管理区	出让	商住	52,976.00	6,336.72	否

土地证在办理中 18 (已取得出让合同和成交确认书)	海城市海州管理区	出让	商住	10,426.00	1,246.96	否
土地证在办理中 19 (已取得出让合同和成交确认书)	海城市经济开发区	出让	商住	16,854.00	2,104.93	否
<b>合计</b>	-	-	-	<b>3,397,805.00</b>	<b>624,563.72</b>	-

资料来源：公司提供

## 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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
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+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。