

2013 年大连长兴岛开发建设投资有限公司

公司债券 2018 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【2018】跟踪第  
【514】号 01

债券简称: 13 长兴岛债  
/PR 长兴岛

债券剩余规模:  
7.2 亿元

债券到期日期:  
2020 年 01 月 25 日

债券偿还方式:  
按年计息, 每年付息一  
次, 在本期债券存续期  
的第 3 年至第 7 年末每  
年偿还本金的 20%。

分析师

姓名:  
李君臣 胡长森

电话:  
010-66216006

邮箱:  
lijch@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

## 2013 年大连长兴岛开发建设投资有限公司公司债券 2018 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	2018 年 06 月 07 日	2017 年 06 月 13 日

### 评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对大连长兴岛开发建设投资有限公司(以下简称“公司”)及其 2013 年 1 月 25 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2018 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外部环境较好, 公司获得的外部支持较大, 且公司项目投资规模较大, 业务持续性较好。同时我们也关注到, 公司经营活动现金流表现较差, 资产流动性较弱, 资金压力较大, 对外担保面临或有负债风险等风险因素。

### 正面:

- 外部环境较好, 为公司业务发展提供了良好基础。2017 年长兴岛经济区实现地区生产总值 98.50 亿元, 同比增长 5.00%; 完成固定资产投资 170.23 亿元, 同比增长 296.25%; 实现地方综合财力 521,171 万元, 同比增长 42.26%。
- 公司在建项目投资规模较大, 后续业务持续性较有保障。2017 年公司实现基础设施委托代建收入 128,567.16 万元, 截至 2017 年底, 公司已签订代建协议的主要代建项目计划总投资 70.80 亿元, 尚需投资 64.15 亿元。
- 公司获得的外部支持力度较大。2017 年长兴岛经济区财政局给予公司基础设施建设补贴款合计 46,338.00 万元, 同时当年长兴岛经济区管理委员会帮助公司利用政府债券置换有息债务 122.5 亿元。

### 关注：

- **公司资产以工程项目和土地为主，且受限资产较多，资产流动性较弱。**截至 2017 年底，公司在建工程账面金额为 2,531,002.61 万元，占总资产的比重为 43.27%；土地账面价值为 1,810,949.26 万元，占总资产的比重为 30.96%，其中账面价值 976,559.81 万元土地尚处于抵押状态。
- **公司经营活动现金流表现较差，在建项目尚需投入较多，资金压力较大。**2017 年公司经营活动现金净流出 70,864.04 万元，考虑到 2017 年底公司在建项目投资规模较大，后续资金压力较大。
- **公司有息债务金额仍较大，面临较大的偿付压力。**截至 2017 年底，公司有息债务同比下降 34.10%至 1,961,372.23 万元，规模仍较大，占负债总额的比重为 70.47%，据公司提供资料，2017 年公司利用政府债券置换有息债务 122.5 亿元，置换后有息债务余额仍较大，且公司 EBITDA 对有息债务保障程度较差，偿付压力仍较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2017 年底，公司对外担保余额为 87,429.11 万元，占所有者权益的比重为 2.85%，担保对象主要为大连市重点国有企业，但对外担保未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	5,849,812.29	6,587,082.40	7,202,033.58
所有者权益合计（万元）	3,066,628.42	3,038,556.68	3,016,465.88
有息债务（万元）	1,961,372.23	2,976,350.53	3,739,008.70
资产负债率	47.58%	53.87%	58.12%
流动比率	1.79	4.78	5.72
营业收入（万元）	129,853.66	103,716.97	88,634.69
营业外收入（万元）	46,339.42	39,809.54	38,650.00
利润总额（万元）	29,239.49	23,105.57	29,854.52
综合毛利率	3.51%	4.71%	5.66%
EBITDA（万元）	35,905.89	27,495.62	30,929.65
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.19	0.18
经营活动现金流净额（万元）	-70,864.04	21,172.46	-36,377.73

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告，鹏元整理

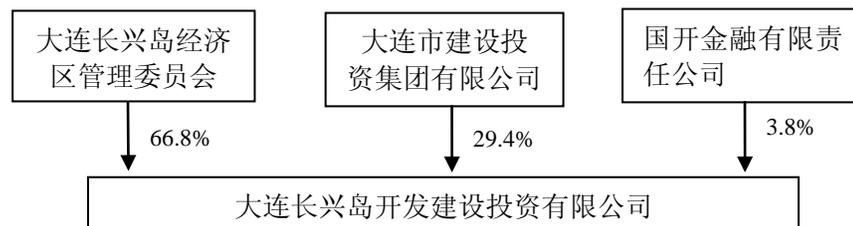
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年1月25日发行18亿元公司债券，票面利率为6.60%。本期债券募集资金用于大连长兴岛临港工业区2011年保障性住房建设项目、大连长兴岛临港工业区市政基础设施建设项目及其配套工程（三期）建设。本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年公司注册资本及股权结构未发生变化，截至2017年底，公司注册资本为500,000万元，控股股东和实际控制人仍为大连长兴岛经济区管理委员会，大连长兴岛经济区管理委员会持有公司66.8%的股权。

图1 截至2017年12月底公司股权及控制关系



资料来源：公司2017年审计报告

2017年公司将持有的原控股子公司大连长兴科创企业服务有限公司的100%股权全部转让<sup>1</sup>，股权转让后公司不再将其纳入合并范围，截至2017年底公司纳入合并范围的子公司详见下表。

表1 截至2017年底纳入公司合并范围子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
大连长兴岛港兴土地开发有限公司	40,000.00	100.00%	土地开发整理、房地产开发
大连长兴恒力码头投资有限公司	40,000.00	70.00%	石化码头的开发建设及投资
大连长兴岛港泰城建投资有限公司	40,000.00	30.00%	城市基础设施的建设投资及相关产业运营管理；房地产开发
大连长兴岛公用事业运营中心有限公司	92,455.00	100.00%	自来水生产与供应；污水处理及其再生利用等

资料来源：公司提供

2017年公司董事、监事及高级管理人员存在一定变动，变动后在职人员不存在党政机关公务人员未经批准在企业兼职的情况，董事、监事及高级管理人员设置情况符合《公务

<sup>1</sup> 2017年公司转让子公司转让价款合计为5.49亿元，2017年底已经收到股权转让价款4.10亿元，其中收回投资收到的现金3.5亿元，处置子公司及其他营业单位收回的现金净额为0.6亿元。

员法》、《公司法》及《公司章程》的规定。

截至2017年12月31日，公司资产总额为5,849,812.29万元，所有者权益为3,066,628.42万元，资产负债率为47.58%；2017年度，公司实现营业收入129,853.66万元，利润总额29,239.49万元，经营活动现金净流出70,864.04万元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。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**

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，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，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

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。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，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。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在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。

**2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，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**

2017年，城投行业监管政策密集发布，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，2017年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，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年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2月，国家发改委、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。

**表 2 2017 年以来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
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）	国家发改委、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

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

## （二）区域环境

**2017年大连市经济保持增长，整体经济实力较强；长兴岛经济区经济保持增长但增速有所降低，且经济规模不大**

2017年，大连市实现地区生产总值7,363.9亿元，比上年增长7.1%。其中，第一产业增加值477.1亿元，增长4.4%；第二产业增加值3,052.6亿元，增长8.3%；第三产业增加值3,834.3

亿元，增长6.4%。三次产业结构由上年的6.8:41.8:51.4调整为6.4:41.5:52.1，对经济增长的贡献率分别为4.2%、49.7%和46.1%。

2017年大连市全部工业增加值2,485.9亿元，同比增长9.5%，规模以上工业增加值同比增长11.2%；实现主营业务收入5,194.4亿元，同比下降4.2%；利税总额631.1亿元，同比下降9%；利润总额350.9亿元，同比增长15.8%。工业对大连市地方经济发展的贡献度仍较高。

2017年大连市固定资产投资力度回升，当年完成固定资产投资1,652.8亿元，同比增长15.1%。其中，建设项目投资1,086.1亿元，同比增长20.5%；房地产开发投资566.6亿元，同比增长5.9%，商品房销售面积839.8万平方米，同比增长18.7%，其中住宅销售面积758.2万平方米，同比增长15.8%，商品房销售额866.3亿元，同比增长30.9%。

**表 3 大连市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	7,363.9	7.1%	6,810.2	6.5%
第一产业增加值	477.1	4.4%	462.8	4.1%
第二产业增加值	3,052.6	8.3%	2,849.9	6.7%
第三产业增加值	3,834.3	6.4%	3,497.6	6.6%
工业增加值	2,485.9	9.5%	2,327.7	6.4%
固定资产投资	1,652.8	15.1%	1,436.4	-68.5%
社会消费品零售总额	3,722.5	9.2%	3,410.1	10.4%
进出口总额	4,132.2	21.7%	3,396.5	-0.6%
存款余额	14,142.9	-3.8%	14,701.7	6.0%
贷款余额	11,954.5	1.3%	11,803.5	1.1%
人均 GDP（元）		105,387		-
人均 GDP/全国人均 GDP		176.6%		-

资料来源：2016 年及 2017 年大连市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

大连长兴岛经济区是国家级经济技术开发区、辽宁省综合改革试验区，主导产业确定为石化、造船和海洋工程、临港装备制造、港口物流。2012年3月，国家《东北振兴“十二五”规划》中列为东北三大对外开放重点地区之一。2014年9月，国务院批准大连长兴岛（西中岛）石化产业基地纳入国家石化产业布局，成为国家重点支持的七大石化产业基地之一，东北地区唯一的国家级石化基地，赋予“建设世界一流石化产业基地”任务。在《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的实施意见》（国发〔2014〕28号）中给予恒力炼化一体化、中石油长兴岛炼化项目等产业项目重点政策支持。其中，投资630亿元的2,000万吨/年炼化一体化项目正在全速建设，将于2018年7月设备安装完毕，10月试生产。另外恒力已建成三条共660万吨PTA生产线，总投资340亿元；总投资270亿元的150万吨/年乙烯

项目计划于2018年启动，2019年9月试生产；总投资60亿元的第四条240万吨/年PTA生产线、精细化工园也将启动建设。石化产业将为长兴岛经济区经济发展作出重要贡献。

2017年长兴岛经济区实现地区生产总值98.50亿元，按可比价格计算，同比增长5.00%，经济增速有所下降，经济总规模不大。长兴岛经济区以第二产业为主，2017年第二产业增加值为78.56亿元，同比增长5.60%，长兴岛经济增长主要依赖于工业经济的发展，2017年规模以上工业总产值408.9亿元，同比增长21%。固定资产投资方面，2017年长兴岛经济区固定资产投资规模同比增长296.25%，达到170.23亿元，长兴岛经济区固定资产投资对经济的拉动作用较为明显。

**表 4 长兴岛经济区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	98.50	5.00%	89.53	6.6%
第一产业增加值	3.56	2.20%	3.44	5.5%
第二产业增加值	78.56	5.60%	71.53	7.9%
第三产业增加值	16.38	3.00%	14.55	0.8%
固定资产投资	170.23	296.25%	42.96	-75.5%
社会消费品零售总额	15.10	4.45%	14.50	11.7%
出口总额	14.70	22.90%	12.63	-34.3%

注：大连长兴岛经济区管理委员会提供的2016年出口总额数为18,173.00万美元，鹏元根据当年末即期汇率折算后转化为人民币亿元单位。

资料来源：2016年数据由大连长兴岛经济区管理委员会提供，2017年数据由大连长兴岛经济区经济发展局提供

### **2017年大连市及长兴岛经济区公共财政收入均保持增长，长兴岛经济区综合财力同比提升，且财政自给能力较好**

从大连市全市财政收入来看，2017年大连市全市公共财政收入为657.73亿元，同比增长7.5%，主要系大连市经济增速回升带动税收收入及非税收收入增加所致。从公共财政收入构成来看，2017年税收收入占比78.33%，税收收入占比相对较高，大连市公共财政收入质量较好。

2017年大连市政府性基金收入为199.81亿元，同比增长22.58%，近年来二、三线城市房地产市场景气度走高，带动地方土地出让收入提升，但房地产市场受调控政策影响较大，未来大连市政府性基金收入仍存在波动的可能。

市本级财政收入方面，2017年大连市本级公共财政收入及政府性基金收入分别为331.25亿元和121.71亿元，同比分别下降3.78%、6.54%。

财政支出方面，2017年大连市全市公共财政支出为919.84亿元，主要用于城市建设、

教育等事务方面。2017年大连市全市财政自给率为71.50%，财政自给程度较好。

根据大连市财政局公开披露的《2017年大连市政府一般债务限额和余额情况表》及《2017年大连市政府专项债务限额和余额情况表》，大连市2017年末地方政府一般债务余额限额及专项债务余额限额预算数分别为1,372.3亿元和771.8亿元，截至2017年底，大连市地方政府一般债务余额及专项债务余额实际金额分别为1,276.2亿元和662.9亿元。

**表 5 大连市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
<b>地方综合财力</b>				
（一）公共财政收入	657.73	331.25	611.89	344.25
其中：税收收入	515.20	-	486.61	-
非税收收入	142.53	-	125.28	-
（二）政府性基金收入	199.81	121.71	163.01	130.22
<b>财政支出</b>				
（一）公共财政支出	919.84	461.76	870.25	473.49
（二）政府性基金支出	189.15	122.60	168.59	133.28
<b>财政自给率</b>	<b>71.50%</b>	<b>71.74%</b>	<b>70.31%</b>	<b>72.70%</b>

注 1：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；

注 2：部分数据未公告；

注 3：2016 年及 2017 年市本级统计口径包括市级（即原市本级）和四个先导区。

资料来源：《大连市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》及《大连市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，鹏元整理

2017年长兴岛经济区地方综合财力为521,171万元，同比增长42.26%，增长主要系公共财政收入及土地出让收入增加较多所致。从地方综合财力构成来看，2017年长兴岛经济区实现公共财政收入286,950万元，同比增长25.72%，占地方综合财力的比重为55.06%，当年公共财政收入增长主要由非税收收入同比增加68,556.00万元带动（主要系当年确认一笔较大规模罚没收入所致），2017年末税收收入占公共财政收入的比重由上年的72.40%降至54.16%。

2017年长兴岛经济区上级补助收入为28,454万元，同比减少22.73%，上级补助收入规模相对较小。受益于宏观经济稳中向好，区域配套基础设施不断完善，工业发展环境逐步改善，2017年长兴岛经济区工业用地出让规模由上年的2,788.86亩大幅增加至7,423.43亩，带动当年政府性基金收入同比增长103.14%，达到205,767万元。考虑到国有土地使用权出让收入受经济景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府性基金收入的实现仍存在一定的不确定性。

**表 6 长兴岛经济区财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
<b>地方综合财力（一+二+三）</b>	<b>521,171</b>	<b>366,361</b>
（一）公共财政收入	286,950	228,246
其中：税收收入	155,403	165,255
非税收收入	131,547	62,991
（二）上级补助收入	28,454	36,823
其中：一般性转移支付收入	23,351	21,423
专项转移支付收入	5,103	15,400
（三）政府性基金收入	205,767	101,292
其中：国有土地使用权出让收入	205,450	95,301
<b>财政支出（一+二）</b>	<b>516,311</b>	<b>367,421</b>
（一）公共财政支出	310,522	260,843
（二）政府性基金支出	205,789	106,578
<b>财政自给率</b>	<b>92.41%</b>	<b>87.50%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：大连长兴岛经济区财政局

2017年长兴岛经济区公共财政支出为310,522万元，公共财政支出规模较大，主要用于城乡社区事务、教育、农林水务、资源勘探电力等事务方面。从财政自给率来看，财政自给率有所提高，为92.41%，长兴岛经济区财政自给能力较强。

根据大连长兴岛经济区财政局提供的数据，长兴岛经济区2017年末地方政府债务余额为44.9亿元。

## 四、经营与竞争

2017年公司实现营业收入129,853.66万元，同比增长25.20%，公司收入仍主要源于基础设施委托代建业务，自来水销售业务收入规模较小，对公司收入贡献不大。毛利率方面，公司基础设施委托代建毛利率稳定，但因供水业务收入增长且毛利率亏损扩大，导致公司综合毛利率同比有所下降。

**表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施委托代建	128,567.16	5.66%	103,213.60	5.66%
自来水销售	1,276.86	-213.02%	503.37	-189.46%
其他	9.63	32.12%	-	-
<b>合计</b>	<b>129,853.66</b>	<b>3.51%</b>	<b>103,716.97</b>	<b>4.71%</b>

资料来源：公司提供

### 公司在建项目投资规模较大，业务持续性较有保障，同时也面临较大的资金压力

公司受长兴岛经济区管理委员会委托，对长兴岛产业区、公共岸线、南北滨海路、供水、安居小区等项目进行投资建设，建设完工后由长兴岛经济区管理委员会负责回购。根据协议回购金额为项目建设投资成本以及代建手续费（投资收益），其中代建手续费率按照一年一定的原则确定，由公司与长兴岛经济区管理委员会商议，各年度情况不同代建手续费率通常也有所差异。公司基础设施委托代建收入的确认通常是根据代建合同的相关约定，并结合该工程实际完成投资等情况，在公司与长兴岛经济区财政局一致同意的基础上确认，2017年公司实现基础设施委托代建收入128,567.16万元。

**表 8 2016-2017 年基础设施委托代建业务收入情况（单位：万元）**

年度	工程名称	项目投资成本	代建手续费	确认收入
2017 年	葫芦山湾内湾北岸公用岸线项目	3,671.23	220.27	3,891.50
	产业区七通一平（一期）	80,416.82	4825.01	85,241.83
	公共港区通用泊位工程	15,615.67	936.94	16,552.61
	安居回迁小区工程	251.89	15.11	267.00
	市政基础设施及配套（四期）项目	21,334.15	1280.05	22,614.20
	<b>合计</b>	<b>121,289.76</b>	<b>7,277.38</b>	<b>128,567.14</b>
2016 年	大连长兴岛临港工业区基础设施建设及配套工程（三期）项目（部分）	26,757.33	1,605.44	28,362.76
	产业区七通一平（一期）	33,610.61	2,016.64	35,627.25
	南北滨海路	37,003.39	2,220.20	39,223.59
	<b>合计</b>	<b>97,371.33</b>	<b>5,842.28</b>	<b>103,213.6</b>

注：计算时因四舍五入，2017 年公司提供收入合计数与审计报告披露数存在细小尾数差异

资料来源：公司提供

截至2017年底，本期债券募投项目“大连长兴岛临港工业区2011年保障性住房建设项目”和“大连长兴岛临港工业区市政基础设施建设项目及其配套工程（三期）”已基本完工，根据长兴岛经济区财政局与公司签订的《大连长兴岛临港工业区基础设施建设项目投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“《BT 协议》”），由长兴岛经济区管理委员会进行回购，回购款项总额为48.50亿元。随着长兴岛经济区财政局现金回款及通过发行政府债券置换债务回购方式，本期债券募投项目已实现回购。

截至2017年底，公司处于在建状态的主要代建项目总投资70.80亿元，尚需投资64.15亿元，后续公司存在较大的资金压力。根据公司与长兴岛经济区财政局签署的委托代建协议书，长兴岛北部岸线综合整治建设项目将由长兴岛经济区财政局于2023年起分七年进行回购，回购总价款为600,000.00万元；长兴岛综合保税区园区基础设施建设项目将由长兴岛经济区财政局于2022年起分七年进行回购，回购总价款为240,000.00万元。

**表 9 截至 2017 年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设内容	总投资	已投资	计划工程期间	是否签订回购协议
长兴岛北部岸线综合整治建设项目	岸线整治、疏浚、道路工程、给排水工程、蒸汽工程、电力工程及动迁安置工程	50.60	4.24	2015.8-2022.12	是
长兴岛综合保税区园区基础设施建设项目	土石方、围网、道路工程、给排水工程、电力工程、绿化与铺装工程、智能化系统及建筑工程	20.20	2.41	2014.9-2021.12	是
合计	-	<b>70.80</b>	<b>6.65</b>	-	-

资料来源：公司提供

### 2017年公司继续得到较大的外部支持

2017年公司收到源自长兴岛经济区财政局发放的基础设施建设补贴款合计46,338.00万元，同时当年长兴岛经济区管理委员会帮助公司利用政府债券置换有息债务122.5亿元，外部单位给予的较大支持为公司的持续运营提供了一定保障。

**表 10 2017 年公司获得财政补贴情况（单位：万元）**

补助事项	补贴金额	依据文件
基础设施建设补助	18,500.00	大长财指企[2017]25 号
基础设施建设补助	2,238.00	大长财指企[2017]51 号
基础设施建设补助	3,600.00	大长财指企[2017]61 号
基础设施建设补助	5,000.00	大长财指企[2017]65 号
基础设施建设补助	5,000.00	大长财指企[2017]68 号
基础设施建设补助	7,000.00	大长财指企[2017]76 号
基础设施建设补助	5,000.00	大长财指企[2017]91 号
合计	<b>46,338.00</b>	-

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年及2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年大连长兴科创企业服务有限公司不再纳入公司合并报表范围。

### 资产结构与质量

公司资产规模同比下降，资产以土地和工程项目为主，受限土地资产较多，资产流动

## 性较弱

2017年公司债务置换冲减工程项目较多，导致总资产规模同比下降11.19%，截至2017年底，公司总资产为5,849,812.29万元，其中土地和工程项目占比较大。

**表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	34,867.62	0.60%	81,722.09	1.24%
其他应收款	783,288.24	13.39%	258,895.67	3.93%
存货	1,811,003.38	30.96%	1,796,192.87	27.27%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,663,517.73</b>	<b>45.53%</b>	<b>2,172,334.72</b>	<b>32.98%</b>
长期应收款	63,680.85	1.09%	0.00	0.00%
长期股权投资	68,639.73	1.17%	69,230.62	1.05%
在建工程	2,531,002.61	43.27%	3,812,475.99	57.88%
无形资产	522,925.44	8.94%	522,926.38	7.94%
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,186,294.56</b>	<b>54.47%</b>	<b>4,414,747.69</b>	<b>67.02%</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,849,812.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,587,082.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货。截至2017年底，公司货币资金为34,867.62万元，其中银行存款34,867.12万元，公司货币资金不存在使用受限情况。截至2017年底，公司其他应收款账面金额为783,288.24万元，其中应收大连长兴岛经济区财政局、大连长兴岛港合物流园开发有限公司、大连船舶配套产业园有限公司往来款分别为452,777.20万元、206,110.71万元和50,350.00万元。截至2017年底，公司存货为1,811,003.38万元，占总资产的比重为30.96%，其中待开发土地1,810,949.26万元，面积合计27,510.73亩，待开发土地主要是公司及公司控股子公司以出让形式获取的位于大连长兴岛经济区的土地使用权，土地用途为工业、商业、住宅和仓储用地，截至2017年底，公司待开发土地处于抵押状态的部分账面价值合计为976,559.81万元。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、在建工程及无形资产构成。截至2017年底，公司长期应收款<sup>2</sup>账面金额为63,680.85万元，应收对象为大连长兴岛经济区城市建设局，款项性质为地下管网及泵站项目运营费及相关利息。截至2017年底，公司长期股

<sup>2</sup> 根据大连长兴岛经济区管理委员会《关于大连长兴岛经济区地下管网及泵站项目（TOT）有关事项的批复》（大长管发[2017]47号），2017年9月，大连长兴岛经济区城市建设局（以下简称“甲方”）与本公司全资子公司大连长兴岛公用事业运营中心有限公司（以下简称“乙方”）签订《大连长兴岛经济区地下管网及泵站项目（TOT）特许经营协议》，依照协议，甲方向乙方授予大连长兴岛经济区地下管网及泵站项目特许经营权，乙方在特许经营期内自行承担费用、责任和风险，负责大连长兴岛经济区地下管网及泵站项目运营（建设）与维护、改造，并于特许经营期期满时按照协议约定无偿移交给甲方，甲方在特许经营期内向乙方支付运营费及相关利息。

权投资账面金额为68,639.73万元，主要为公司对联营企业的投资，现阶段公司对外投资效益较差，投资损益为负。截至2017年底，在建工程账面金额为2,531,002.61万元，占总资产的比重为43.27%，主要包括市政基础设施及配套工程、恒力石化陆域回填工程、葫芦山外湾岸线港区综合整治项目及葫芦山湾南岸环境治理工程等项目。2017年末公司在建工程账面金额同比减少较多，主要是2017年度由于发行地方政府债券置换已纳入政府一类债务的公司原相关债务，在冲销公司原债务的同时，视同对代建基础设施等资产的回购，同步冲减了在建工程。截至2017年底，公司无形资产为522,925.44万元，近年公司无形资产规模变动不大，主要为海域使用权（账面价值522,921.49万元）及少量财务软件，2017年底该海域使用权已解除抵押。

总体来看，公司资产规模有所下降，资产以土地和工程项目为主，受限占总资产的比重为16.69%，资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 公司收入主要源于项目代建，利润全部源自补贴收入

基础设施委托代建是公司营业收入的主要来源，2017年公司基础设施委托代建收入为128,567.16万元。公司基础设施委托代建业务毛利率较为稳定，但因自来水业务收入增长毛利率继续保持较大幅度亏损，导致公司综合毛利率同比有所下降至3.51%，公司主营业务盈利能力较弱。

2017年公司主营业务盈利能力较弱，同时因其他应收款计提坏账准备公司当年发生资产减值损失5,115.01万元，以及大额财务费用对公司利润形成侵蚀，2017年公司营业利润亏损17,090.86万元。2017年公司收到源自长兴岛财政局发放的基础设施建设补贴款合计46,338.00万元，外部单位给予的较大支持为公司的持续运营提供了一定保障，有效提升了公司的利润水平。

**表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	129,853.66	103,716.97
资产减值损失	5,115.01	3,829.11
营业利润	-17,090.86	-16,696.86
补贴收入	46,338.00	39,790.37
利润总额	29,239.49	23,105.57
综合毛利率	3.51%	4.71%

资料来源：公司 2016 年及 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，在建项目投资规模较大，面临较大的资金压力**

公司将基础设施代建项目确认收入收到的现金计入收到其他与经营活动有关的现金，2017年公司收到其他与经营活动有关的现金为362,612.70万元，但因支付往来款项规模较大，导致公司2017年经营活动现金流呈净流出状态，当年净流出70,864.04万元。

2017年公司投资活动现金流入204,336.52万元，主要为取得的与基础设施建设投资有关的补助款项，同时当年因子公司股权转让产生现金流入4.10亿元。2017年公司投资活动现金流出181,878.12万元，主要用于葫芦山湾外湾综合岸线整治项目、市政基础设施及配套工程等项目建设。

2017年公司筹资活动现金流入325,890.00万元，主要源于银行借款及融资租赁借款；公司筹资活动现金流出324,338.82万元，主要为公司偿还债务本息支出。

整体而言，公司经营活动现金流表现较差，2017年末公司处于在建状态的项目较多，尚需资金规模较大，其中主要代建项目尚需投资64.15亿元。公司面临较大的资金压力，预计未来对筹资活动将持续依赖。

**表 13 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
销售商品、提供劳务收到的现金	1,337.94	523.16
收到其他与经营活动有关的现金	362,612.70	321,119.69
经营活动现金流入小计	363,950.64	321,642.85
支付其他与经营活动有关的现金	424,454.23	287,141.60
经营活动现金流出小计	434,814.68	300,470.39
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-70,864.04</b>	<b>21,172.46</b>
投资活动现金流入小计	204,336.52	125,716.96
投资活动现金流出小计	181,878.12	150,500.62
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>22,458.40</b>	<b>-24,783.67</b>
筹资活动现金流入小计	325,890.00	326,639.99
筹资活动现金流出小计	324,338.82	252,543.54
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,551.18</b>	<b>74,096.45</b>
现金及现金等价物净增加额	-46,854.47	70,485.25

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告

## 资本结构与财务安全性

**公司有息债务规模仍较大，后续存在较大的偿债压力**

截至2017年底，公司负债总额为2,783,183.88万元，同比下降21.57%，所有者权益同比变动较小，期末产权比率为90.76%，所有者权益对负债的保障程度一般。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年	2016年
负债总额	2,783,183.88	3,548,525.73
所有者权益	3,066,628.42	3,038,556.68
产权比率	90.76%	116.78%

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，随着长期借款进入偿还高峰期，2017年末公司一年内到期的非流动负债大幅增长，带动流动负债大幅增加。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	164,729.60	5.92%	115,217.45	3.25%
一年内到期的非流动负债	1,302,183.27	46.79%	322,309.08	9.08%
<b>流动负债合计</b>	<b>1,486,439.17</b>	<b>53.41%</b>	<b>454,504.01</b>	<b>12.81%</b>
长期借款	553,980.00	19.90%	2,144,849.42	60.44%
应付债券	0.00	0.00%	428,407.78	12.07%
长期应付款	105,208.96	3.78%	80,784.25	2.28%
专项应付款	637,555.75	22.91%	439,980.26	12.40%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,296,744.71</b>	<b>46.59%</b>	<b>3,094,021.71</b>	<b>87.19%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,783,183.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,548,525.73</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,961,372.23	70.47%	2,976,350.53	83.88%

资料来源：公司 2016 年及 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债主要为其他应付款及一年内到期的非流动负债。截至2017年底，公司其他应付款金额为164,729.60万元，主要为公司与业务单位的往来款及收取的施工单位的工程履约保证金。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为1,302,183.27万元，为应付的相关有息债务。

2017年末公司非流动负债主要包括长期借款、长期应付款及专项应付款。截至2017年底，公司长期借款为553,980.00万元，主要为抵质押借款，主要为国家开发银行给予的项目贷款。截至2017年底，公司长期应付款为105,208.96万元，主要为融资租赁款。截至2017年底，公司专项应付款为637,555.75万元，主要是收到的上级有关部门拨付的各类基础设施建设补助资金，包括基础设施项目建设补助、贷款贴息补助及还本付息补助等。

**表 16 截至 2017 年底公司长期借款情况（单位：万元）**

借款银行	借款金额	备注
------	------	----

国家开发银行	404,000.00	土地使用权抵押, 应收账款质押, 母公司提供连带责任保证
建设银行大连长兴岛支行	88,000.00	土地使用权抵押、应收账款质押
大连农村商业银行股份有限公司长兴岛支行	1,450.00	应收账款质押, 母公司提供连带责任保证
中建投信托有限责任公司	30,000.00	应收账款质押
昆仑信托有限责任公司	25,000.00	土地使用权抵押, 项目收益权质押
陕西省国际信托股份有限公司	5,530.00	应收账款质押
<b>合计</b>	<b>553,980.00</b>	

资料来源: 公司 2017 年审计报告, 鹏元整理

截至2017年底, 公司包括一年内到期的非流动负债、长期借款及长期应付款(融资租赁款)在内的有息债务为1,961,372.23万元, 占负债总额的比重为70.47%。据公司提供资料, 2017年公司利用政府债券置换有息债务122.5亿元, 2018年公司计划利用政府债券置换公司有息债务96.05亿元。

**表 17 截至 2017 年底公司有息债务偿还期限分布表 (单位: 万元)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年及以后
偿还金额	1,302,183.27	118,467.25	540,721.71

资料来源: 公司提供

截至2017年底, 公司资产负债率为47.58%, 流动比率及速动比率因一年内到期的非流动负债大幅增加数值同比降低。2017年公司EBITDA为35,905.89万元, 同比增长, 但因有息债务规模较大, 大额利息支出使得EBITDA利息保障倍数较弱, EBITDA对有息债务保障程度较差。考虑到公司土地资产大部分抵押, 受限资产较多, 未来公司偿债压力较大。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
流动比率	1.79	4.78
速动比率	0.57	0.83
资产负债率	47.58%	53.87%
EBITDA (万元)	35,905.89	27,495.62
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.19
有息债务/EBITDA	54.63	108.25

资料来源: 公司 2016 年及 2017 年审计报告, 鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2017年底, 公司对外担保余额87,429.11万元, 占所有者权益的比重为2.85%, 担保对象为地方重点国有企业大连市建设投资集团有限公司, 但对外担保未采取反担保措施, 若被担保对象出现一定的财务困难, 公司将面临一定的或有负债风险。

表 19 截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保形式	是否有反担保
大连市建设投资集团有限公司	87,429.11	抵押	无

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

2017年长兴岛经济区固定资产投资力度加大，地方综合财力提升，公司面临的外部环境较好，为业务发展提供了良好基础；公司在建项目较多，投资规模较大，业务持续性较有保障；公司在项目建设补贴及债务置换方面获得的外部支持力度较大。

同时我们也关注到，公司经营活动现金流表现较差，在建项目资金缺口较大，公司后续存在较大资金压力；公司资产以工程项目和土地为主，且受限资产较多，资产流动性较弱；公司目前有息债务存续规模仍较大，面临较大偿付压力；公司对外担保未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，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	2017年	2016年	2015年
货币资金	34,867.62	81,722.09	11,236.85
应收账款	0.00	47.47	118.67
预付款项	34,358.49	35,476.61	31,712.88
其他应收款	783,288.24	258,895.67	455,808.09
存货	1,811,003.38	1,796,192.87	1,796,120.52
<b>流动资产合计</b>	<b>2,663,517.73</b>	<b>2,172,334.72</b>	<b>2,294,997.02</b>
可供出售金融资产	0.00	10,000.00	0.00
长期应收款	63,680.85	0.00	0.00
长期股权投资	68,639.73	69,230.62	71,592.60
固定资产	45.93	114.70	74.38
在建工程	2,531,002.61	3,812,475.99	4,312,445.52
无形资产	522,925.44	522,926.38	522,924.06
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,186,294.56</b>	<b>4,414,747.69</b>	<b>4,907,036.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,849,812.29</b>	<b>6,587,082.40</b>	<b>7,202,033.58</b>
应付账款	18,590.10	16,459.68	16,744.10
预收款项	65.48	59.27	0.00
应付职工薪酬	130.34	20.69	13.31
应交税费	740.38	437.85	280.96
其他应付款	164,729.60	115,217.45	112,553.86
一年内到期的非流动负债	1,302,183.27	322,309.08	271,768.72
<b>流动负债合计</b>	<b>1,486,439.17</b>	<b>454,504.01</b>	<b>401,360.94</b>
长期借款	553,980.00	2,144,849.42	3,229,498.44
应付债券	0.00	428,407.78	205,253.00
长期应付款	105,208.96	80,784.25	32,488.54
专项应付款	637,555.75	439,980.26	316,966.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,296,744.71</b>	<b>3,094,021.71</b>	<b>3,784,206.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,783,183.88</b>	<b>3,548,525.73</b>	<b>4,185,567.70</b>
股本	500,000.00	500,000.00	500,000.00
资本公积	1,603,028.32	1,603,025.07	1,603,022.96
盈余公积	23,833.75	23,027.72	21,994.19
未分配利润	218,251.94	201,176.62	186,623.21
归属于母公司股东权益合计	2,345,114.02	2,327,229.41	2,311,640.36
少数股东权益	721,514.40	711,327.27	704,825.52
<b>股东权益合计</b>	<b>3,066,628.42</b>	<b>3,038,556.68</b>	<b>3,016,465.88</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,849,812.29</b>	<b>6,587,082.40</b>	<b>7,202,033.58</b>

资料来源：公司2016年及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
一、营业总收入	129,853.66	103,716.97	88,634.69
二、营业总成本	146,350.37	118,049.35	94,505.21
其中：营业成本	125,293.21	98,828.40	83,617.63
营业税金及附加	7,202.09	4,472.81	280.96
管理费用	2,424.70	3,980.33	7,739.61
财务费用	6,315.36	6,938.69	930.30
资产减值损失	5,115.01	3,829.11	1,936.72
加：投资收益	-594.14	-2,364.09	-2,903.88
资产处置收益	0.00	-0.39	0.00
三、营业利润	-17,090.86	-16,696.86	-8,774.41
加：营业外收入	46,339.42	39,809.54	38,650.19
减：营业外支出	9.07	7.12	21.26
四、利润总额	29,239.49	23,105.57	29,854.52
减：所得税费用	240.00	0.00	50.92
五、净利润	28,999.49	23,105.57	29,803.60

资料来源：公司2016年及2017年审计报告

### 附录三 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	1,337.94	523.16	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	362,612.70	321,119.69	139,415.92
经营活动现金流入小计	363,950.64	321,642.85	139,415.92
购买商品、接受劳务支付的现金	513.95	163.65	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2,707.02	1,374.64	637.14
支付的各项税费	7,139.49	11,790.50	15,296.28
支付其他与经营活动有关的现金	424,454.23	287,141.60	159,860.23
经营活动现金流出小计	434,814.68	300,470.39	175,793.65
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-70,864.04</b>	<b>21,172.46</b>	<b>-36,377.73</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资所收到的现金	35,000.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	19.93	0.16
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5,313.52	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	164,023.00	125,697.03	58,065.85
投资活动现金流入小计	204,336.52	125,716.96	58,066.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	146,878.12	150,500.62	322,586.46
投资支付的现金	35,000.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	2,651.90
投资活动现金流出小计	181,878.12	150,500.62	325,238.36
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>22,458.40</b>	<b>-24,783.67</b>	<b>-267,172.34</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
取得借款收到的现金	325,890.00	79,139.99	464,650.00
发行债券收到的现金	0.00	247,500.00	49,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	26,087.00
筹资活动现金流入小计	325,890.00	326,639.99	540,237.00
偿还债务支付的现金	188,794.84	47,916.57	257,112.06
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,084.77	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	135,543.99	203,542.20	215,599.61
筹资活动现金流出小计	324,338.82	252,543.54	472,711.68
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,551.18</b>	<b>74,096.45</b>	<b>67,525.32</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-46,854.47</b>	<b>70,485.25</b>	<b>-236,024.74</b>
加：年初现金及现金等价物余额	81,722.09	11,236.85	247,261.59
<b>五、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>34,867.62</b>	<b>81,722.09</b>	<b>11,236.85</b>

资料来源：公司2016年及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
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	28,999.49	23,105.57	29,803.60
加：资产减值准备	5,115.01	3,829.11	1,936.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	49.73	55.27	29.89
无形资产摊销	2.00	1.28	1.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	8.25	0.39	0.12
财务费用（收益以“-”号填列）	6,032.70	8,002.77	1,044.14
投资损失（收益以“-”号填列）	594.14	2,364.09	2,903.88
存货的减少（增加以“-”号填列）	-23,562.03	-5.74	0.00
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-150,904.73	-204,352.83	139,040.34
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	62,801.40	188,172.56	-211,137.51
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-70,864.04</b>	<b>21,172.46</b>	<b>-36,377.73</b>

资料来源：公司2016年及2017年审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

项目	2017年	2016年	2015年
流动比率	1.79	4.78	5.72
速动比率	0.57	0.83	1.24
资产负债率	47.58%	53.87%	58.12%
产权比率	90.76%	116.78%	138.76%
综合毛利率	3.51%	4.71%	5.66%
EBITDA（万元）	35,905.89	27,495.62	30,929.65
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.19	0.18
有息债务（万元）	1,961,372.23	2,976,350.53	3,739,008.70

资料来源：公司2016年及2017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
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
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	一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。