



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

佳木斯市新时代城市基础设施建设投资（集团）有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



主体信用					
跟踪评级结果	AA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 佳城投债/PR 佳城投	10	7	AA	AA	2017.06
14 佳城投债/PR 佳城债	13	7	AA	AA	2017.06

◆ 主要观点

大公对佳木斯市新时代城市基础设施建设投资（集团）有限公司（以下简称“佳木斯城投”或“公司”）“12 佳城投债/PR 佳城投”、“14 佳城投债/PR 佳城债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映佳木斯城投面临良好的偿债环境，财富创造力很强，偿债来源较为充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境良好。中国经济稳健发展，公司所在的佳木斯市经济继续保持增长，公司发展面临较好的偿债环境。

2、公司财富创造能力有待提升。作为佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，公司继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务，但公司主营业务棚户区房屋销售业务收益性较低，一定程度上制约了公司的财富创造能力的提升，承建项目转让业务受项目建设进度及政府回购计划影响，收入具有一定的不确定性。

3、公司偿债来源总体保持充裕。公司经营性净现金流占比较低，但融资渠道较为多元，外部支持较大，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，对公司债务偿付形成一定保障。

4、公司偿债能力很强。公司流动性偿债来源对流动性损耗的覆盖能力不高，但公司土地使用权等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力很强；对债务收入依赖较大，公司未来需要合理控制债务规模的增长。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、佳木斯市上级转移性收入继续维持较大规模，仍是地方可用财力的最主要来源；
- 2、公司作为佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，继续承接大量项目，在佳木斯市城市建设中仍具有重要作用；
- 3、2017 年，公司继续得到政府在财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 1、2017 年，公司未实现承建项目转让收入，由于该业务受项目建设进度及政府回购计划影响较大，未来仍存在较大不确定性；
- 2、公司房屋销售成本与售价倒挂，毛利率仍为负，净利润主要依赖资产处置收益；
- 3、公司存货在总资产中占比仍较高，资产流动性易受项目建设及政府回购进度影响，且应收账款增长较快，政府回款不佳；
- 4、公司在建和拟建项目较多，未来存在较大的资本支出压力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	390.14	324.31	276.35
所有者权益	165.99	164.96	155.99
总有息债务	125.72	110.16	81.70
营业收入	1.34	10.78	8.83
净利润	2.21	1.62	9.02
经营性净现金流	-8.80	-4.32	-3.02
毛利率	-1,902.09	-197.42	25.31
总资产报酬率	1.82	1.73	3.95
债务资本比率	43.10	40.04	34.37
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	0.41	1.35	2.64
经营性净现金流/总负债	-4.59	-3.09	-2.81

注：公司提供了 2017 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年，公司应收款项会计估计变更。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王 燕

评级小组成员：谢 宁 王振召

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月十五日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

佳木斯城投成立于 1999 年 4 月 22 日，初始注册资本为 15,353 万元，由佳木斯市自来水公司、佳木斯市东方市政建设开发集团公司、佳木斯市市政设施管理处和佳木斯市环境卫生管理处四家企业共同出资组建。后经股权转让及注册资本变更，截至 2017 年末，公司注册资本为 47.97 亿元，控股股东仍为佳木斯市城市基础设施投融资发展中心（以下简称“佳木斯城投中心”），实际控制人仍为佳木斯市财政局。

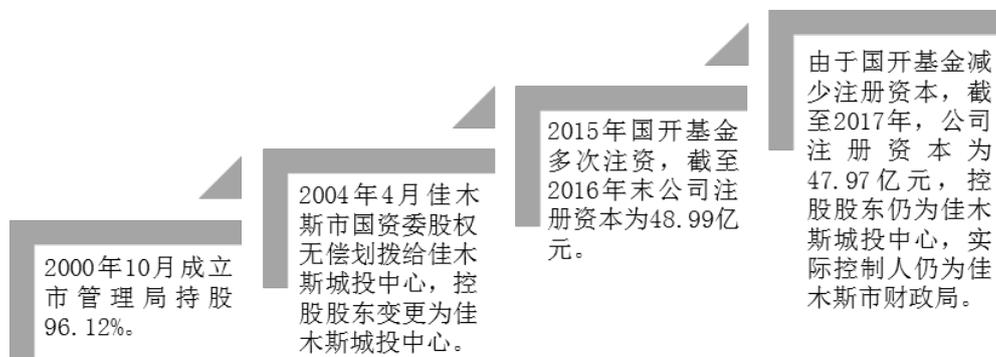


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建立了较为完善的法人治理结构和组织框架，设立了董事会、监事会、经理层。公司下设综合办公室、财务管理部等，建立了较为完善的内控制度。内控制度对涉及公司日常运行、项目建设等多个方面制定了规范性制度，是公司正常运行的有力保障。

（二）盈利模式

佳木斯城投是佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体。公司的经营范围主要包括对城市基础设施项目、重大城市建设项目进行投资、开发建设与经营管理；接受委托管理经营固有资产等。公司的主要业务板块为承建项目转让、棚户区房屋销售和资产出租。2017年，棚户区房屋销售板块是公司收入的主要来源，在营业收入中的占比为 98.85%。此外，公司承建项目转让收入受项目建设进度及政府

收购计划影响较大，2017 年未实现营业收入。预计未来，承建项目转让及棚户区房屋销售仍将是公司的主要发展板块，但受项目建设进度及回购进度影响仍较大，未来收入具有较大的不确定性。

（三）股权链

2017 年末，由于股东国开基金出资额由 109,400 万元减少至 99,200 万元，公司减少企业注册资本，由 489,852 万元减少至 479,652 万元，佳木斯城投中心和国开基金持股比例分别为 79%和 21%，公司控股股东为佳木斯城投中心，实际控制人为佳木斯市财政局。

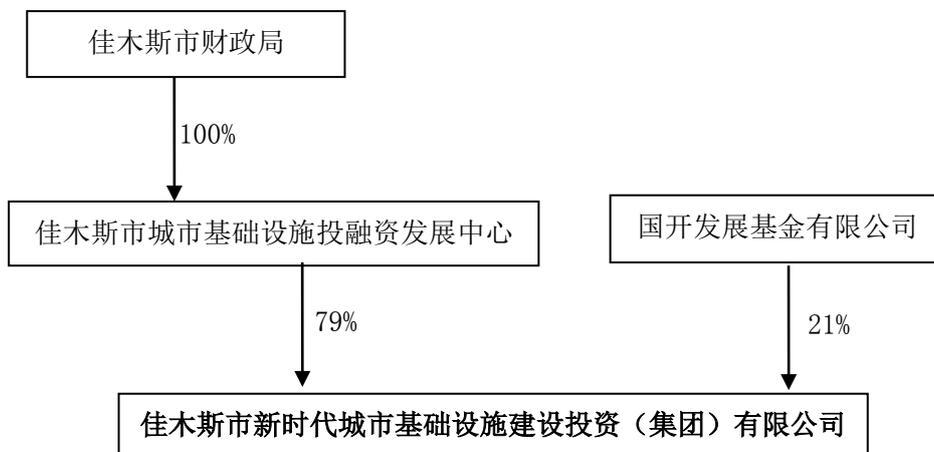


图 2 截至 2017 年末公司股权结构图

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 4 家，分别为佳木斯市利民房地产开发有限公司、佳木斯市利民资产经营有限公司、佳木斯市龙德投资发展有限公司、黑龙江龙德再生资源产业发展有限公司。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 125.72 亿元，其中短期有息债务为 8.70 亿元，包括短期借款 1.50 亿元，一年内到期的非流动负债 7.20 亿元；长期有息债务为 117.02 亿元，占总总有息债务的比重为 93.08%，包括长期借款 99.49 亿元、应付债券 14.35 亿元。综合来看，公司债务融资来源主要为银行借款和债券发行。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 4 月 3 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，公司有三笔关注类贷



款¹，两笔已结清欠息记录²。截至本报告出具日，公司于 2010 年发行的 7 年期 10 亿元“10 佳城投债/10 佳城投”已到期兑付；于 2012 年发行的 7 年期 10 亿元“12 佳城投债/PR 佳城投”，已累计偿还本金 8 亿元，到期利息已按期支付；公司于 2014 年发行的 7 年期 13 亿元“14 佳城投债/PR 佳城投”已偿还本金 5.2 亿元，到期利息已按期兑付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 佳城投债/PR 佳城投	10	2012. 3. 22~ 2019. 3. 22	用于保障性住房 改造项目	已按募集资金要 求全部使用
14 佳城投债/PR 佳城投	13	2014. 2. 26~ 2021. 2. 26	用于保障性住房 二期工程	已按募集资金要 求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持

¹ 此三笔关注类债务为公司与国家开发银行黑龙江省分行签订根据公司提供的情况说明三笔债务均用于锦江区给水工程建设，该项目属于公共基础设施建设不产生盈利收入，划入关注类贷款主要是由于项目贷款年限长且属于非盈利项目。

² 根据中国农业发展银行佳木斯分行营业部出具的说明，是因为跨行转账导致时间延迟且转账又恰逢周末所致。

以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

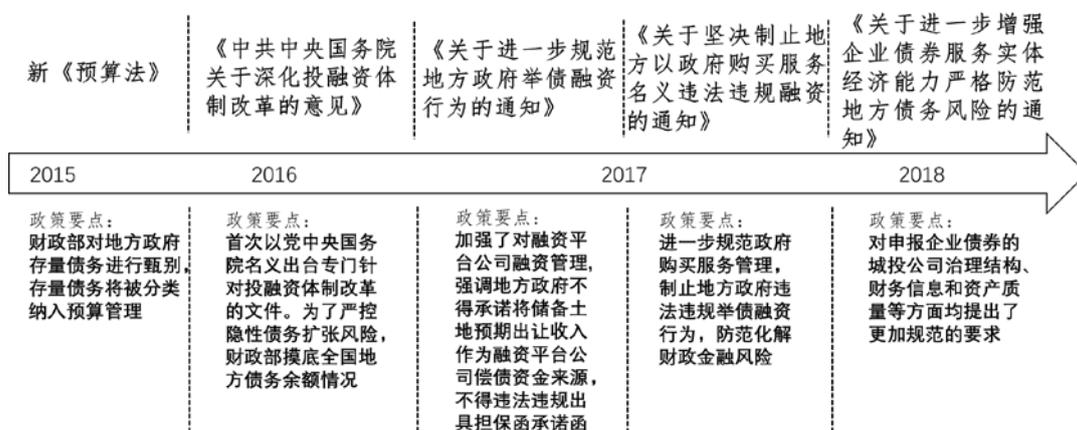


图 3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理



预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2017 年以来佳木斯市经济继续保持增长；农业在当地经济中仍起着重要作用，规模以上工业增加值增速有所放缓。

根据 2018 年佳木斯市政府工作报告，佳木斯市部分主要经济指标有所增长，预计全市地区生产总值完成 900 亿元左右，同比增长 6.3% 左右，实现增长预期；固定资产投资增长 7.5%；一般公共预算收入增长 1.6%；社会消费品零售总额增长 9.4%。

表 2 2014~2016 年佳木斯市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标名称	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	845.0	6.4	810.1	6.5	792.5	6.8
规模以上工业增加值	69.6	-5.2	81.4	-10.4	94.6	4.7
全社会固定资产投资	588.3	10.2	533.9	10.5	483.1	13.5
社会消费品零售总额	446.2	11.2	401.1	10.5	361.2	13.5
进出口总额（亿美元）	6.7	-33.9	10.1	-60.4	30.9	1.3
三次产业结构	31.3:21.5:47.2		32.0:22.0:46.0		30.2:25.6:44.2	

数据来源：2014~2016 年佳木斯市国民经济和社会发展统计公报

农业在当地经济中仍起着重要作用，2017 年，佳木斯市继续推进农业供给侧结构性改革，不断扩大绿色有机农产品供给，加快构建农业发展新模式，全市新增水稻面积 37.5 万亩、大豆 199.5 万亩等，国家级绿色食品原料标准化生产基地达 840 万亩，粮食生产实现“十四连丰”。同时，佳木斯市加快工业转型升级步伐，工业经济走出低迷，预计规模以上工业增加值增长 5%。2018 年一季度，佳木斯市规模以上工业完成总产值 53.9 亿元，同比增长 15.2%；增加值同比增长 8.6%，比 2017 年上升了 3.4 个百分点；实现利税总额 2.2 亿元，同比增长 60.1%。佳木斯市规模以上工业生产延续去年的回暖趋势。

2018 年一季度，佳木斯市食品工业、装备制造业、建材行业、石化行业和能源行业增加值同比增长分别为 -0.1%、5.5%、13.2%、-1.1% 和 15.5%。从分行业数据来看，规模以上工业整体呈企稳回升



态势，其中，食品工业和石化行业同比持平或略降；装备制造业、建材和能源行业都处于正增长状态。向上拉动作用最明显的是能源行业，拉动规模以上工业增加值上升 8 个百分点。

综合看来，2017 年以来佳木斯市经济继续保持增长；农业在当地经济中仍起着重要作用，规模以上工业增加值增速有所放缓。

2017 年，佳木斯市财政本年收入同比有所增长，转移性收入仍维持较大规模，是地方可用财力的最主要来源。

2017 年，佳木斯市财政本年收入同比有所增加，主要是由于佳木斯市继续获得较大力度的上级支持，转移性收入仍是地方财政收入的最主要来源。

2017 年，佳木斯市一般预算收入在地方财政收入中占比 80.92%，仍是影响佳木斯市地方财政收入的重要因素。其中税收收入同比有所增加，在一般预算中占比为 63.44%，同比有所上升，主要税种为增值税、企业所得税、城镇土地使用税、土地增值税以及契税，上述五大税种在税收收入中占比为 71.85%。

表 3 2015~2017 年佳木斯市地方财政本年收入收支表（单位：亿元）

项 目	全市			市本级		
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入合计	259.66	242.64	221.93	71.44	61.71	55.69
地方财政收入	49.11	47.29	46.74	17.73	17.73	17.29
一般预算	39.74	39.84	38.05	14.04	16.06	14.36
其中：税收收入	25.21	24.62	26.60	9.13	9.58	10.00
非税收入	14.53	15.21	11.45	4.91	6.47	4.36
基金预算	9.37	7.45	8.69	3.66	1.68	2.93
转移性收入	210.55	195.35	175.19	53.74	43.98	38.40
一般预算收入	209.44	193.37	170.79	50.08	44.40	37.73
基金预算收入	1.11	1.98	4.40	3.66	-0.43	0.67
财政本年支出合计	296.72	269.36	248.04	72.36	80.55	67.50
地方财政支出	288.75	265.70	245.76	67.58	77.84	66.68
一般预算	274.27	255.64	231.68	64.07	75.70	61.79
基金预算	14.48	10.06	14.08	3.51	2.14	4.89
转移性支出	7.97	3.66	2.28	4.78	2.71	0.82

数据来源：根据佳木斯市财政局提供资料整理

作为国家重要的商品粮生产基地，2017 年，佳木斯继续获得上级政府大量且稳定的上级转移支付收入，转移性收入仍是地方可用财



力的最主要来源。2017 年转移性收入占当年财政本年收入合计的 81.09%，同比继续上升。

2017 年，佳木斯市市本级财政本年收入有所增加，其中转移性收入同比增加 9.76 亿元。其中，市本级税收收入略有减少。

表 4 2017 年佳木斯市本级主要纳税企业情况（单位：亿元）

序号	企业名称	行业归属	国税	地税	上缴税收
1	黑龙江省烟草公司佳木斯市公司	批发零售业	0.42	2.39	2.80
2	黑龙江蓝谷食品有限公司	食品业	0.74	0.54	1.28
3	佳木斯电机股份有限公司	制造业	0.72	0.16	0.88
4	富锦象屿金谷农产有限责任公司	制造业	0.01	0.85	0.86
5	国网黑龙江省电力有限公司佳木斯供电公司	电力供应	0.59	0.09	0.68
6	百威英博（佳木斯）啤酒有限公司	制造业	0.19	0.43	0.62
7	华电能源股份有限公司佳木斯热电厂	电力生产业	0.32	0.20	0.52
8	多多药业有限公司	医药制造业	0.28	0.15	0.42
9	佳木斯万达广场投资有限公司	房地产业	0.16	0.26	0.40
10	大商集团佳木斯新玛特购物广场有限责任公司	批发零售业	0.18	0.20	0.38
合计	-	-	3.61	5.25	8.84

数据来源：根据佳木斯市财政局提供资料整理

2017 年佳木斯市纳税重点企业主要分布在制造业、批发零售、房地产等行业，全市纳税前十名企业上缴国税和地税总额 8.84 亿元。

总体来看，2017 年，佳木斯市转移性收入仍维持较大规模，是地方可用财力的最主要来源。

2017 年，地方财政支出规模继续扩大，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比有所提高；市本级政府性债务余额较大，债务负担仍较重。

2017 年，佳木斯市全市财政本年支出同比增长 7.29%；一般预算支出同比增长 11.70%，其中，狭义刚性支出有所增长，主要是一般公共服务支出增长较大。



表 5 2015~2017 年佳木斯市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	274.27	100.00	255.64	100.00	231.68	100.00
狭义刚性支出 ³	112.80	41.13	101.46	39.69	99.81	43.08
社会保障和就业	46.86	17.09	41.50	16.23	40.95	17.68
医疗卫生	21.58	7.87	19.06	7.46	18.40	7.94
教育	17.30	6.31	26.14	10.23	26.27	11.34
一般公共服务	27.06	9.87	14.76	5.77	14.19	6.12
广义刚性支出 ⁴	131.35	47.89	146.98	57.50	145.13	62.64

数据来源：根据佳木斯市财政局提供资料整理

根据佳木斯市财政局提供的政府债务数据，截至 2017 年末，佳木斯市全口径政府性债务余额 185.07 亿元，市本级政府性债务余额 114.41 亿元，市本级政府性债务余额较大，债务负担仍较重。

财富创造能力

作为佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，公司继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务；但公司主营业务棚户区房屋销售业务，收益性较低，一定程度上制约了公司的财富创造能力；承建项目转让收入受项目建设进度及政府回购计划影响，收入具有一定的不确定性。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

佳木斯市全力推进城市建设重大基础设施项目，作为佳木斯市重要的基础设施建设主体，公司面临一定的市场需求。

城市基础设施是城市存在和发展的物质载体，是衡量投资环境的一项重要内容，也是提高城乡人民物质文化生活水平的基本保障。长久以来，城市基础设施建设行业的发展一直受到中央和各级地方政府

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。近几年，佳木斯市主要以推进城市基础设施建设、提升城市功能为目标，集中主要力量做好道路桥梁建设、主干道路维修、污水管网、配水管网改造以及棚户区改造工程等民生工程。2016 年，佳木斯市全力推进城市建设重大基础设施项目，以棚户区改造、城市水环境治理、交通枢纽改造等项目建设带动产业发展、城市提档，促进财政增收。其中棚户区改造项目中，佳木斯市力争三年内将存量棚户区改造完毕。2017 年，公司已建设完成东兴城、联盟华庭、四海家园等棚改项目，未来一年将建设完成万兴华城棚改工程、开工棚改七期工程。公司作为佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，公司继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务，公司在佳木斯市基础设施建设方面具有垄断地位，多年来为佳木斯市经济发展做出了巨大贡献。

综合看来，公司棚户区改造工程的建设任务较大，公司业务持续性整体较好。

（二）产品和服务竞争力

作为佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，公司继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务；在建和拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司是佳木斯市重要的基础设施建设和运营主体，主要负责佳木斯市棚户区改造、承建项目业务、土地开发整理等城市基础设施项目。土地转让收入受宏观环境和土地出让计划影响较大，存在一定的不确定性，2015~2017 年，公司未进行土地转让，故未实现土地转让收入。

1、棚户区改造

公司承担了佳木斯市棚户区改造任务，受项目的建设周期影响，2017 年，公司房屋出售收入大幅增加，但由于销售成本与售价倒挂，该业务盈利能力仍较弱。

棚户区改造项目主要收入来源一是居民用以产权置换方式为拆迁补偿的，采用以面积衡量方法旧房置换新房，对于新房超过旧房面积部分，由居民进行差价弥补；二是棚户区改造项目中剩余房源和商铺等按照市场价格对外销售所获得的收入。由于房屋销售业务收入受



制于居民采用产权置换房屋的数量，且置换面积仅按建安工程单价销售，因此，相对于房屋销售业务支出，收入来源较窄，亏损状态严重，毛利率仍继续表现为较高负值。佳木斯市政府为补偿公司相关收益，一方面通过财政补贴方式给予公司补偿，另一方面，采用返还较高土地出让收益的方式予以弥补。2017 年，政府补助及当年固定资产的出售能够对棚户区房屋销售业务产生的亏损形成一定的覆盖。棚户区房屋销售受项目的建设周期影响，2017 年，公司售出房屋 46.97 万平方米，同比增加 41.67 万平方米，销售房屋 6,917 套，同比增加 6,603 套。

表 6 2015~2017 年公司棚户区房屋销售情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
销售面积（万平方米）	46.97	5.30	11.43
销售数量（套）	6,917	314	1,588
销售收入（亿元）	1.32	0.25	0.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2、承建项目转让

公司继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务，在建和拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力。

作为佳木斯市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务。2010 年 9 月 30 日，佳木斯城投与市财政局签订了《投资建设与转让收购协议书》（以下简称“《收购协议》”），此协议为框架协议，作为双方具体合作的原则和约束。市政府指定或者委托公司承建的基础设施建设项目，包括 2010 年 9 月 30 日以前未完成的基础设施建设项目以及 2010 年 9 月 30 日以后承建的基础设施建设项目，收购项目由双方另行签订具体实施协议（包括具体收购价格、价款支付方式等）。按照《收购协议》约定，市财政局对佳木斯城投承建的基础设施建设项目竣工验收后，由市财政局代表市政府与佳木斯城投就竣工项目签署具体的收购实施协议，由市财政局按照市场评估价予以全部收购，支付相应款项。2017 年公司无政府收购项目，故未形成收入。



表 7 截至 2017 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目						
项目名称	投资概算	已完成投资额	项目建设期间	未来投资计划		
				2018 年	2019 年	
佳木斯市棚户区改造七期工程	57.70	13.78	3 年	30.00	13.92	
佳木斯市万兴一队（一期）棚户区改造工程	4.34	0.10	2 年	2.30	1.02	
光荣院、安老养护服务中心等项目	1.01	0.25	1 年	0.76		
佳木斯市江山村（东兴城）棚户区改造市政配套基础设施建设工程	3.90	0.54	2 年	2.70	0.66	
合计	66.95	14.67	-	35.76	15.60	
主要拟建项目						
项目名称	预计总投资	建设期间	计划融资方式	投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
佳木斯市棚户区改造八期工程	44.35	3 年	申请银行贷款 35 亿元，其余建设资金企业自筹。	4.45	31.00	8.90
佳木斯市城区老工业区龙德再生资源产业发展有限公司（原佳宏纸业有限公司）搬迁改造项目	11.76	3 年	申请银行贷款 8.5 亿元，其余建设资金企业自筹。	1.76	8.23	1.77
合计	56.11	-	-	6.21	39.23	10.67

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司在建工程主要包括佳木斯棚户改造项目、光荣院、安老养护服务中心等项目，总概算投资 66.95 亿元，仍需投资 51.36 亿元，计划在未来两年内完成投资。公司的拟建项目包括佳木斯市棚户区改造八期工程和佳木斯市城区老工业区龙德再生资源产业发展有限公司（原佳宏纸业有限公司）搬迁改造项目，预计总投资为 56.11 亿元，预计 2018 年开工，项目资金主要来源于银行贷款及自筹。总体来看，公司在建和拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力。

总体而言，公司仍是佳木斯市重要的基础设施建设和运营主体，继续承接基础设施建设工程项目，在建和拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力。



（三）盈利能力

2017 年，由于公司未实现承建项目转让收入，导致营业收入大幅下降，公司主营业务仍主要受项目建设进度及政府回购计划影响，未来营业收入具有较大不确定性；同时，棚户区房屋销售业务由于成本较高，毛利率仍为负值。

公司是佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，承担了佳木斯市保障房改造、土地开发整理等业务。2017 年公司仍未进行土地转让，且公司无承建项目转让收入，营业收入同比大幅下降。

表 8 2015~2017 年公司营业利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.34	100.00	10.78	100.00	8.83	100.00
棚户区房屋销售	1.32	98.51	0.25	2.33	0.31	3.52
承建项目转让	-		10.51	97.49	8.50	96.28
资产出租	0.02	1.49	0.02	0.18	0.02	0.20
毛利润	-25.43	100.00	-21.28	100.00	2.23	100.00
棚户区房屋销售	-25.44	100.05	-28.44	133.06	-2.81	-125.72
承建项目转让	-	-	7.14	-33.58	5.03	224.92
资产出租	0.01	-0.05	0.02	-0.08	0.02	0.79
毛利率	-1,902.09		-197.42		25.31	
棚户区房屋销售	-1,927.27		-11,322.26		-902.98	
承建项目转让	-		86.41		59.13	
资产出租	65.00		68.00		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，因公司棚户区房屋销售业务收入仍为旧房换新房差价补齐收入和剩余房源的市价销售收入，成本仍包括拆迁、补偿、建设等成本，房屋销售收入远低于成本支出，因此，毛利率仍继续表现为较高负值。公司 2014 年以前有土地转让业务收入，但由于受宏观环境和土地出让计划影响较大，近两年没有土地出让收入。2017 年，由于没有项目回购，公司未实现承建项目转让收入，公司受项目建设进度及政府回购计划等影响较大，未来仍存在较大不确定性。公司资产出租收入仍主要来自于佳木斯市文体中心的会展租赁收入，收入规模较小，较为稳定。



偿债来源

公司债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，公司营业收入减少，以财务费用为主的期间费用有所增长，进一步削弱了公司盈利能力，公司毛利率为负，净利润主要来源于资产处置收益，同时，会计估计变更应收账款坏账转回对公司盈利能力有一定影响。

2017 年，公司期间费用继续上升，同比增长 1.15%，主要是以利息支出为主的财务费用同比增长 22.36%；由于公司营业收入大幅下降，公司期间费用与营业收入的占比同比大幅增长。2017 年，由于公司调整应收财政局等关联单位的坏账准备计提方式，转回坏账准备金额 10.98 亿元，导致资产减值损失为-10.53 亿元，同年，公司获得资产处置收益 15.76 亿元，主要是来自于处置固定资产、无形资产收益；其他收益主要为政府补助，受上述原因影响，公司营业利润较去年大幅改善。



表 9 2015~2017 年公司期间费用及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
管理费用	0.48	1.25	1.53
财务费用	4.79	3.96	1.88
期间费用	5.27	5.21	3.41
期间费用/营业收入	393.28	48.30	38.62
资产减值损失	-10.53	8.22	2.59
资产处置收益	15.76	-	-
其他收益	5.95	-	-
营业利润	2.07	-34.77	-3.77
营业外收入	0.16	36.41	12.80
利润总额	2.21	1.63	9.03
净利润	2.21	1.62	9.02

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，由于公司承建项目转让业务、棚户区房屋销售业务受项目进度、销售进度以及政府回购计划等因素影响仍较大，收入具有较大不确定性。

（二）自由现金流

2017 年经营性净现金流仍表现为净流出，缺乏对债务的保障能力；公司投资性现金流仍为净流出；公司在建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖能力很弱。

2017 年，公司净利润为 2.21 亿元，同比增加 36.33%，主要是来自于处置固定资产、无形资产收益。2017 年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，净流出规模增大，对债务的保障能力很弱。截至 2017 年末，公司主要在建工程计划投资 66.95 亿元，仍需投资 52.28 亿元；拟建项目包括佳木斯市棚户区改造八期工程和佳木斯市城区老工业区龙德再生资源产业发展有限公司搬迁改造项目，概算投资 56.11 亿元，总体来看，根据公司未来两年投资规划，资本性支出规模较大。由于公司项目建设所需支出计入经营性活动，回款受政府支付进度影响较大，预计未来公司经营性净现金流对债务的保障能力仍较弱。



表 10 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-8.80	-4.32	-3.02
投资性净现金流	-1.10	-3.20	-2.39
经营性净现金流/流动负债	-10.58	-8.72	-9.71
经营性净现金流利息保障倍数	-0.49	-0.87	-0.65
经营性净现金流/总负债	-4.59	-3.09	-2.81

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司投资性净现金流仍为负，净流出规模有所下降，投资支出主要是对黑龙江万龙实业集团有限公司和佳木斯中铁龙兴投资发展有限公司的投资所致。

总体看来，2017 年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，缺乏对债务的保障能力；公司投资性现金流仍为净流出；且公司在建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖能力很弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元化，主要由银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主，公司银行借款以保证借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括两项企业债券，分别为“12 佳城投债/PR 佳城投”和“14 佳城投债/PR 佳城债”。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹集性净现金流入为 41.91 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 36.49 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对很高。

表 11 2015~2017 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	41.91	49.38	20.78
借款所收到的现金	41.41	42.23	16.49
筹资性现金流出	36.49	18.84	13.40
偿还债务所支付的现金	26.53	13.59	8.27

数据来源：根据公司提供资料整理



（四）外部支持

公司在佳木斯市城市建设中发挥了重要的作用，2017 年继续得到政府在政府补助收入等方面的支持。

作为佳木斯市重要的基础设施投资建设主体，公司在佳木斯市城市建设中发挥了重要的作用，继续得到政府大力支持。

公司仍继续获得政府补助收入，2017 年，公司获得承担政府补贴 5.95 亿元，其中包括运营补贴、承担政府建设项目补贴和棚户区减免税款。

综合而言，作为佳木斯市重要的基础设施建设和运营主体，公司对佳木斯市的城市建设起到了较大的推动作用，仍得到佳木斯市政府的有力支持。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主；存货在总资产中占比仍较高，资产流动性易受项目建设进度及政府回购进度影响，且应收账款增长较快，政府回款不佳；但存货和应收账款可变现能力较强，可为债务偿付提供一定的保障。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017 年以来，公司资产规模继续增大，截至 2017 年末，公司总资产为 390.14 亿元，同比增长 20.30%，仍以流动资产为主。

公司流动资产主要货币资金、应收账款、存货、其他应收款和预付款项构成。2017 年末，公司货币资金主要为银行存款为主，其他货币资金为信用证保证金存款，货币资金同比有所减少。应收账款为 130.44 亿元，仍主要为应收佳木斯市财政局的账款，同比有所增加，主要是由于政府回购公司资产所致，2017 年末应收财政局的账款占比为 96.17%。同期，存货主要是由待开发土地和棚户区建设项目构成；2017 年末，由于棚户区建设项目的增加，公司存货同比增长



24.25%，在总资产中占比较大，使得公司资产流动性易受项目建设及政府回购进度影响。同期，公司其他应收款有所增加，主要是应收佳木斯市永旭环保能源有限公司的往来款 7.33 亿元、哈尔滨至佳木斯段征地拆迁项目指挥部的款项 5.96 亿元、桦南县城市建设投资有限公司的款项 1.52 亿元、佳木斯市政建设工程有限公司的款项 1.49 亿元和佳木斯城投中心往来款 1.37 亿元。

表 12 2015~2017 年末公司资产情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	390.14	100.00	324.31	100.00	276.35	100.00
流动资产合计	350.46	89.83	276.25	85.18	198.11	71.69
货币资金	31.62	8.10	36.13	11.14	13.11	4.74
应收账款	130.44	33.43	95.07	29.31	40.11	14.51
预付款项	4.25	1.09	5.21	1.61	3.92	1.42
其他应收款	25.22	6.46	19.41	5.98	12.66	4.58
存货	158.92	40.73	120.39	37.12	128.32	46.43
非流动资产合计	39.67	10.17	48.06	14.82	78.24	28.31
无形资产	19.69	5.05	21.86	6.74	21.84	7.90
其他非流动资产	14.59	3.74	15.02	4.63	14.08	5.10
固定资产	0.20	0.05	6.86	2.12	40.22	14.55

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司固定资产仍主要为房屋及建筑物，2017 年末，由于公司处置办公楼等 156 项固定资产 6.47 亿元所致，固定资产同比大幅减少。其他非流动资产仍为道路、道板和路灯设施资产。2017 年末，公司无形资产仍为政府划拨的土地使用权，2017 年出售部分土地，使得无形资产同比有所减少。

截至 2017 年末，公司主要受限资产为 46.22 亿元，在总资产和净资产中占比分别为 11.85%和 27.85%，其中主要受限资产为公司土地使用权，对资产流动性产生一定影响。

公司偿债来源结构中，经营性净现金流仍为负，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅，受到政府大力支持，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产

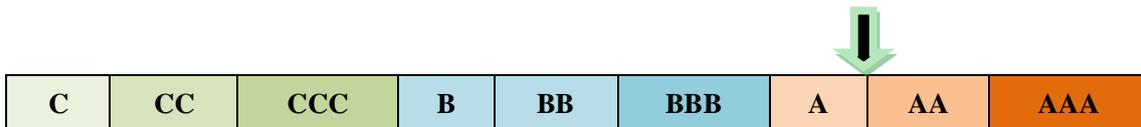


和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流为-8.80 亿元，获得筹资活动现金流入 41.91 亿元，获得政府补助 5.95 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流仍表现为净流出，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较为充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

偿债能力

2017 年末，公司总负债规模继续增长，仍保持较高水平，有息负债继续增长，以长期有息负债为主；公司可用偿债来源对存量债务有一定的保障能力，但对债务收入依赖较大，公司未来需要合理控制债务规模的增长。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



（一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债及有息债务规模继续增大，流动负债占比有所提升。

随着公司投资规模的扩大，其负债规模也有所上升，2017 年末公司负债总额同比增长 40.67%，仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。2017 年末，公司应付账款为 65.21 亿元，同比增加 188.11%，主要是因为棚户区、保障房项目暂估款项增加，该款项在应付账款中占比为 98.08%；从账龄上看，公司一年以内的应付账款占比 98.10%。2017 年末，公司其他应付款为 31.10 亿元，同比增长 31.39%，主要是增加了应付各单位的往来款等，账龄一年以内的占比为 49.66%。同期，公司一年到期的非流动负债为 7.2 亿元，主要为向龙江银行佳木斯分行营业部的保证借款。



表 13 2015~2017 年末公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计 ⁵	224.15	100.00	159.35	100.00	120.36	100.00
流动负债合计	107.13	47.79	59.19	37.14	39.77	33.04
非流动负债合计	117.02	52.21	100.16	62.86	80.60	66.96
有息负债合计	125.72	56.09	110.16	69.13	81.70	67.88
短期有息负债	8.70	3.88	10.00	4.46	1.10	0.49
短期借款	1.50	0.67	10.00	6.28	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	7.20	3.21	0.00	0.00	1.10	0.91
长期有息负债	117.02	52.21	100.16	44.69	80.60	35.96
长期借款	99.49	44.39	77.24	48.47	52.73	43.81
应付债券	14.35	6.40	22.92	14.38	27.87	23.16

2017 年末, 公司非流动负债在总负债中的占比为 52.21%, 仍主要由长期借款和应付债券构成。长期借款同比增长 28.80%, 主要是棚户区改造贷款, 其中信用借款、抵押贷款和质押贷款占比分别为 69.55%、13.29%和 12.61%。2017 年末, 公司应付债券同比减少 37.37%, 主要是因为 2010 年发行的 10 佳城债已到期, 本金及利息全部偿还。

2017 年末, 公司有息债务规模持续增加, 存在一定偿债压力; 从债务结构来看, 长期有息负债在总有息负债中比重较大。

截至 2017 年末, 公司有息债务为 125.72 亿元, 在总负债中的比重为 54.67%; 其中, 长期有息负债在总有息负债中比重较大。

表 14 截至 2017 年末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年 ⁶	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	14.11	7.5	6.54	9.07	4.69	83.82	125.72
占比	11.22	5.97	5.2	7.21	3.73	66.67	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

2017 年末, 公司担保对象为国有企业, 对外担保风险较低。

2017 年末, 公司对外担保余额为 16.22 亿元, 担保比率为 9.77%, 担保对象为佳木斯市政建设工程有限公司。根据公开资料, 担保对象为国有企业, 受政府的支持力度较大, 公司对外担保风险较低。

⁵ 根据公司提供资料, 2017 年末负债 (包含一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款) 余额为 12,421,976,050.6 元, 其中, 政府负有直接偿还责任的债务为 28,518,102.02 元, 其余均为政府或有债务。

⁶ 根据公司提供资料, 长期应付款 (付息项) 等科目中包括一年内到期的, 故与表 13 短期有息债务不一致。



2017 年末，由于受股权无偿划转，公司所有者权益同比有小幅增长。

2017 年末，公司所有者权益为 165.99 亿元，同比增长 0.62%，资本公积同比增加 1.52%，主要是佳木斯市龙德投资发展有限公司 100%股权无偿划入本公司。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2017 年，公司期初现金余额为 36.13 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 41.91 亿元、经营性现金流入为 26.52 亿元、投资性现金流入为 0.53 亿元，支付的筹资性现金流出为 36.49 亿元、经营性现金流出为 35.32 亿元、投资性现金流出为 1.73 亿元。2017 年，公司流动性来源为 105.09 亿元，流动性消耗为 73.54 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.43 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对总负债的覆盖率为 0.85 倍。

公司从事的棚户区房屋销售业务盈利能力较弱，EBITDA 利息保障水平整体较低；2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.41 倍。

表 15 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.43	1.23
清偿性还本付息能力	0.85	0.83
盈利对利息覆盖能力	0.41	0.40

数据来源：公司提供、大公测算

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主；清偿性偿债来源



变现能力较好，对公司存量保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力很强。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。作为佳木斯市重要的城市基础设施建设和运营主体，公司在地方经济社会发展中依然占有重要地位，继续承担佳木斯市大量的基础设施建设业务，并继续得到政府有力支持。公司融资渠道较为多元，外部支持较大，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，对公司债务偿付形成一定保障。公司总负债规模仍保持较高水平，有息负债增长，其中长期有息负债比重较大；公司可用偿债来源对存量债务有一定的保障能力，但对债务收入依赖较大，公司未来需要合理控制债务规模的增长。预计未来 1~2 年，公司所承担由政府基础设施主体职能将继续加强，仍将在佳木斯市城市建设中发挥重要作用。

综合分析，大公对公司“12 佳城投债/PR 佳城投”、“14 佳城投债/PR 佳城债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1

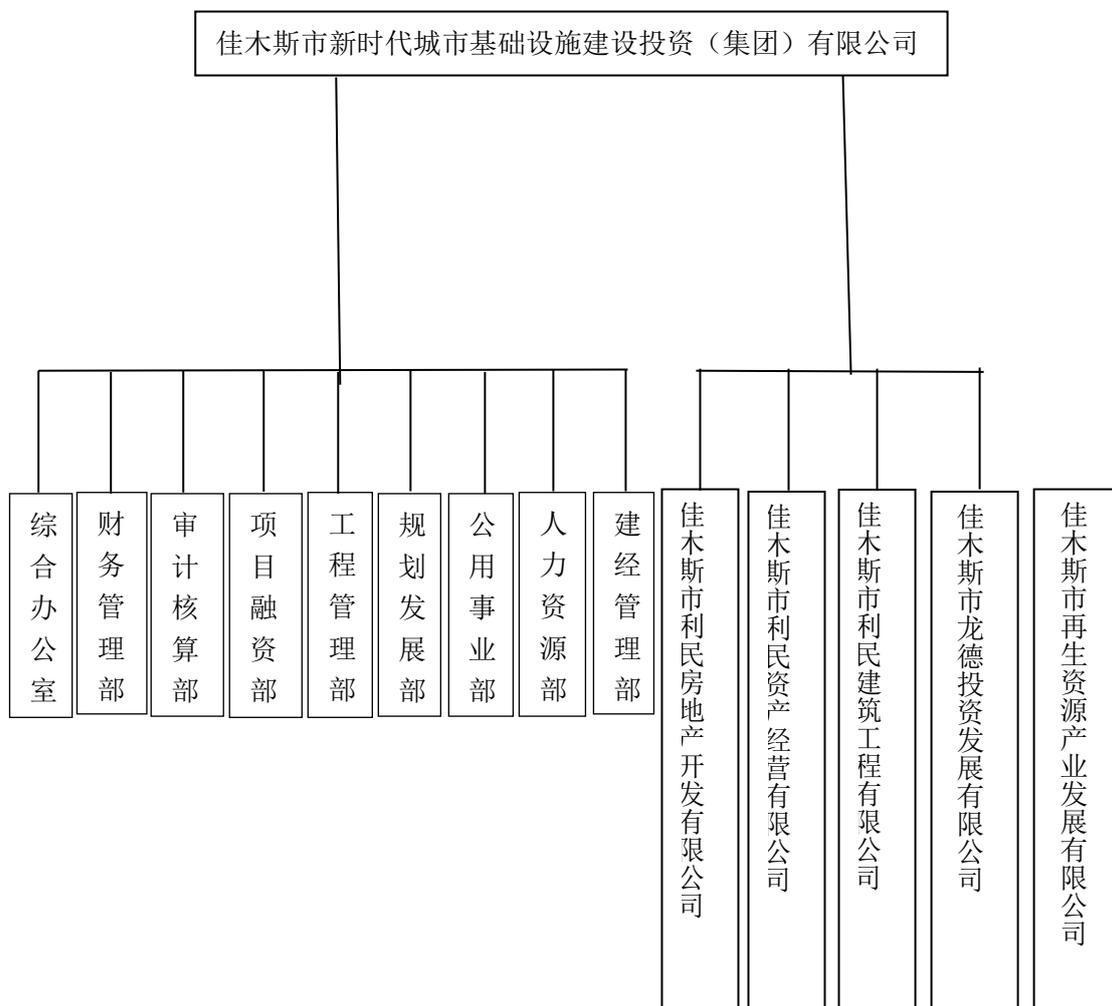
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

截至 2017 年末佳木斯城投组织结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末佳木斯城投对外担保情况

被担保企业	担保方式	担保总额	担保期限	是否逾期
佳木斯市政建设工程有限公司	连带责任保证	37,000	2016.9.22~2036.9.21	否
		36,174	2016.1.11~2026.1.9	否
		30,000	2016.9.22~2026.9.21	否
		29,000	2016.9.22~2036.9.21	否
佳木斯市城市发展集团有限公司	连带责任保证	23,250	2017.9.26~2037.9.25	否
合计	-	155,424	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4

佳木斯城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	316,185	361,252	131,061
应收账款	1,304,390	950,686	401,079
预付款项	42,464	52,148	39,183
其他应收款	252,237	194,076	126,570
存货	1,589,214	1,203,887	1,283,205
流动资产合计	3,504,648	2,762,492	1,981,097
可供出售金融资产	42,850	0	0
长期股权投资	5,230	452	20,933
长期待摊费用	3,846	0	0
固定资产	1,990	68,648	402,225
无形资产	196,883	218,622	218,419
非流动资产合计	396,703	480,619	782,421
总资产	3,901,350	3,243,110	2,763,518
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.10	11.14	4.74
应收账款	33.43	29.31	14.51
预付款项	1.09	1.61	1.42
其他应收款	6.47	5.98	4.58
存货	40.73	37.12	46.43
流动资产合计	89.83	85.18	71.69
可供出售金融资产	1.32	0	0
长期股权投资	0.01	0.76	0.00
固定资产	0.05	2.12	14.55
无形资产	5.05	6.74	7.90
非流动资产合计	10.17	14.82	28.31
负债类			
短期借款	15,000	100,000	0
预收款项	11,711	11,110	14,406
应付账款	652,109	226,341	161,944
其他应付款	310,955	236,674	186,488
应付利息	9,501	15,082	18,290
一年内到期的非流动负债	72,000	0	11,000
流动负债合计	1,071,290	591,869	397,656



附件 4-1

佳木斯城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
长期借款	994,905	772,444	527,252
应付债券	143,545	229,204	278,717
非流动负债合计	1,170,198	1,001,648	805,969
负债合计	1,593,517	1,203,626	942,788
占负债总额比（%）			
预收款项	0.52	0.70	1.20
应付账款	29.09	14.20	13.45
其他应付款	13.87	14.85	15.49
流动负债合计	47.79	37.14	33.04
长期借款	44.39	48.47	43.81
应付债券	6.40	14.38	23.16
非流动负债合计	52.21	62.86	66.96
权益类			
实收资本（股本）	484,302	494,852	423,352
资本公积	801,133	798,346	796,324
未分配利润	57,936	56,227	54,596
盈余公积	316,492	300,168	285,620
归属于母公司所有者权益	1,659,863	1,649,593	1,559,892
所有者权益合计	1,659,863	1,649,593	1,559,892
损益类			
营业收入	13,372	107,770	88,300
营业成本	267,716	320,529	65,952
管理费用	4,810	12,489	15,291
财务费用	47,877	39,568	18,811
资产减值损失	82,162	25,872	20,289
投资收益	5,883	-482	213
营业利润	20,657	-347,688	-37,684
营业外收支净额	1,401	363,960	128,011



附件 4-2

佳木斯城投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	164.96	16,273	90,327
净利润	164.95	16,179	90,222
归属于母公司所有者的净利润	164.95	16,179	90,222
占营业收入比 (%)			
营业成本	297.42	74.69	79.09
营业税金及附加	0.21	0.30	0.42
管理费用	11.59	17.32	3.61
财务费用	36.72	21.30	4.77
投资收益	-0.45	0.24	0.00
营业利润	-322.62	-42.68	7.23
利润总额	15.10	102.30	14.13
净利润	15.01	102.18	13.96
归属于母公司所有者的净利润	15.01	102.18	13.97
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-87,999	-43,155	-30,210
投资活动产生的现金流量净额	-11,925	-32,012	-23,900
筹资活动产生的现金流量净额	54,207	305,358	73,762



附件 4-3

佳木斯城投（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	70,850	56,118	109,240
EBITDA	72,912	66,992	122,870
总有息债务	1,257,198	1,101,648	816,969
毛利率 (%)	-1,902.09	-197.42	25.31
营业利润率 (%)	154.48	-322.62	-42.68
总资产报酬率 (%)	1.82	1.73	3.95
净资产收益率 (%)	1.33	0.98	5.78
资产负债率 (%)	57.45	49.14	43.55
债务资本比率 (%)	43.10	40.04	34.37
长期资产适合率 (%)	713.40	551.63	302.38
流动比率 (倍)	3.27	4.67	4.98
速动比率 (倍)	1.79	2.63	1.76
保守速动比率 (倍)	0.30	0.61	0.33
存货周转天数 (天)	1,877.95	1,396.68	6,182.01
应收账款周转天数 (天)	30,355.87	2,257.76	1,579.21
经营性净现金流/流动负债 (%)	-10.58	-8.72	-9.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.59	-3.09	-2.81
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.49	-0.87	-0.65
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.40	1.13	2.35
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.41	1.35	2.64
现金比率 (%)	29.51	61.04	32.96
现金回笼率 (%)	89.71	1.82	3.68
担保比率 (%)	9.77	8.01	2.32



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额
23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和



利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。