

2013 年大连顺兴投资有限公司

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>

2013 年大连顺兴投资有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【389】号 01

债券简称：13 连顺兴债
/PR 连顺兴

增信方式：海域使用权
抵押担保

债券剩余规模：7.2 亿元

债券到期日期：2020 年
10 月 18 日

债券偿还方式：利息每
年支付，债券存续期第
3-7 年末按照本期债券
发行总额 20%偿还本金

分析师

姓名：
刘玮 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
liuw@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

	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 19 日	2017 年 06 月 19 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对大连顺兴投资有限公司（以下简称“大连顺兴”或“公司”）及其 2013 年 10 月 18 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公司基础设施建设业务持续性较好，跟踪期内公司获得一定外部支持，并且海域使用权抵押为本期债券的偿付提供了一定保障；同时我们也关注到了公司资产流动性较弱，经营活动现金持续净流出，项目建设存在资金压力，偿债压力加大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司基础设施建设开发业务持续性较好。公司基础设施建设项目于 2011 年与大连市旅顺口区人民政府签订了回购协议，每年由政府根据工程进度对价格及成本进行确认。截至 2017 年末，公司主要在建项目尚需投资 97,673.41 万元，预计该业务可持续性较好。
- 公司获得一定外部支持。2017 年公司获得大连市旅顺口区财政局拨付的补助款 18,231.18 万元，有效提升了公司的利润水平。
- 海域使用权抵押为本期债券的偿付提供了一定保障。公司以评估价值 330,783.79 万元（评估基准日 2012 年 10 月 31 日）的海域使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券的偿付提供了一定保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以非流动资产为主，变现难度较大；截至 2017 年末，公司其他应收款占资产总额的 28.53%，且部分款项账龄较长，对公司资金形成占用；同时账面价值 867,189.10 万元的资产使用受限，占资产总额的比重为 41.64%，整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金持续净流出，项目建设面临一定资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 59,086.66 万元，近年持续为净流出状态，截至 2017 年末，主要在建项目尚需投资 97,673.41 万元，公司面临一定资金压力。
- **公司有息债务增加，偿债压力进一步加大。**截至 2017 年末，公司有息债务规模为 508,905.01 万元，同比增长 37.60%，且 EBITDA 对有息债务的保障程度有所下降，公司偿债压力加大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额 120,000.00 万元，占期末净资产的比重为 8.07%，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,082,677.13	1,960,434.11	1,793,587.86
所有者权益（万元）	1,487,262.61	1,480,099.35	1,467,429.96
有息债务（万元）	508,905.01	369,843.52	198,006.56
资产负债率	28.59%	24.50%	18.18%
流动比率	5.11	5.21	4.16
营业收入（万元）	47,517.32	50,475.59	43,372.16
其他收益（万元）	18,231.18	0.00	0.00
营业外收入（万元）	7.38	16,245.57	15,734.51
利润总额（万元）	10,621.81	16,029.56	17,064.92
综合毛利率	14.58%	17.43%	12.69%
EBITDA（万元）	20,782.71	19,271.99	17,357.68
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.84	1.59
经营活动现金流净额（万元）	-59,086.66	-141,498.57	-25,355.39

注：公司利息支出按现金流量表“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”科目计算
 资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告及 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

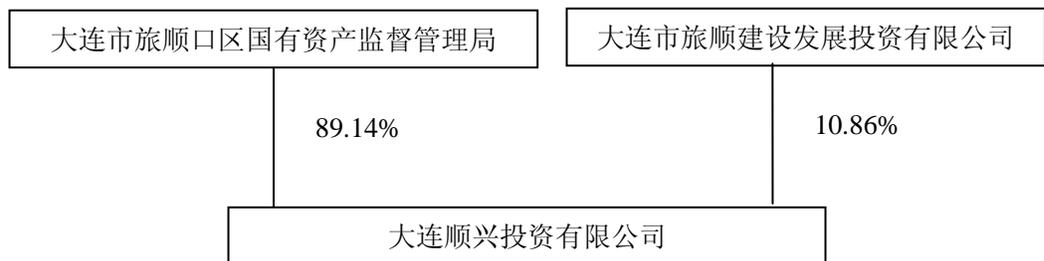
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年10月18日发行7年期12亿元公司债券，截至2017年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，大连市旅顺口区国有资产监督管理局（以下简称“旅顺口区国资局”）持有公司89.14%的股权，为公司控股股东及实际控制人。2017年公司纳入合并范围的子公司未发生变化，仍为3家。

图1 截至2017年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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，跟踪期内，公司仍按照相关制度进行治理与管理，主要部门未发生调整，根据公司提供的资料，截至2017年末公司员工合计16人，不存在党政机关公务人员在公司兼职的情况。

截至2017年12月31日，公司资产总额为208.27亿元，所有者权益为148.73亿元，资产负债率为28.59%；2017年度，公司实现营业收入4.75亿元，利润总额1.06亿元，经营活动现金净流出5.91亿元。

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1 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、规范政府和与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

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

大连市经济综合实力较强，地区消费保持较快增长；旅顺口区经济以第二产业为主，地区投资连续两年出现负增长，未来发展动力略显不足

2017 年大连市实现地区生产总值 7,363.9 亿元，同比增长 7.1%，增速较 2016 年提高 0.6 个百分点，三次产业结构由上年的 6.8：41.8：51.4 调整为 2017 年的 6.4：41.5：52.1，第三产业占比有所提升。2017 年大连市人均 GDP 为 105,387 元，是全国人均水平的 176.65%，综合实力较强。

2017 年大连市完成固定资产投资 1,652.8 亿元，增长 15.1%。其中，建设项目投资 1,086.1 亿元，增长 20.5%；房地产开发投资 566.6 亿元，增长 5.9%。按产业划分，第一产业投资 22.3 亿元，增长 4.4%；第二产业投资 598.6 亿元，增长 59.6%；第三产业投资 1,031.9 亿元，下降 0.8%。第三产业投资占比较大，未来对经济增长的贡献预期将进一步提升。

2017 年，大连市实现社会消费品零售总额 3,722.5 亿元，增长 9.2%，消费增速略有下降，但仍保持较快增长，同时相较于固定资产投资，地区消费规模较大，能对地区经济发展形成一定的支撑。

表 2 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	增长率	金额	增长率
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（亿元）	-	-	3,396.5	-0.6%
存款余额	14,142.9	3.80%	14,701.7	7.03%
贷款余额	11,954.5	1.28%	11,803.5	3.99%
人均 GDP（元）		105,387		-
人均 GDP/全国人均 GDP		176.65%		-

注：“-”表示未获取数据

资料来源：2016-2017年大连市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年旅顺口区实现地区生产总值276.0亿元，按可比价格计算，增速为7.1%。三次产业的比例由2016年的7.9：51.9：40.2调整为2017年的7.4：53.4：39.2。2017年旅顺口区人均生产总值为9.0万元，为同期全国平均水平的151.18%。

2017年旅顺口区完成固定资产投资75.2亿元，比上年下降19.8%；实现社会消费品零售总额93.5亿元，同比增长10.7%。地区投资景气度不高，增速连续两年呈下降趋势，消费则继续保持增长趋势，成为地区经济增长的主要贡献力量。

金融方面，2017年旅顺口区存款和贷款余额均出现负增长，存款总额和贷款总额分别为330.2亿元和157.9亿元。

整体来看，旅顺口区经济以第二产业为主，地区投资连续两年出现负增长，未来发展动力略显不足。

表 3 旅顺口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	增长率	金额	增长率
地区生产总值	276.0	7.1%	244.8	7.0%
第一产业增加值	20.4	5.5%	19.5	4.6%
第二产业增加值	147.5	9.2%	126.9	6.9%
第三产业增加值	108.1	4.5%	98.4	7.8%
固定资产投资	75.2	-19.8%	93.73	-70.0%
社会消费品零售总额	93.5	10.7%	84.45	11.8%
存款余额	330.2	-1.7%	336.0	6.0%

贷款余额	157.9	-1.0%	159.2	-5.4%
人均 GDP（万元）		9.0		8.0
人均 GDP/全国人均 GDP		151.18%		148.20%

资料来源：旅顺口区统计局，鹏元整理

大连市综合财政实力较强，公共财政收入质量较好，财政自给水平较高

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7.49%。从公共财政收入的构成来看，2017年税收收入占比78.33%，同比下降1.2个百分点，但税收收入占比相对较高，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，虽然2017年相比较2016年有所企稳，但近几年来房地产市场及土地市场景气度走低，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和政府性基金收入分别为331.25亿元和121.71亿元，同比均略有下降。

财政支出方面，2017年大连市全市公共财政支出增至919.84亿元，全市财政自给率为71.50%，财政自给程度较好。

财政部批准大连市2017年地方政府债务限额为2,144.10亿元。当年全市发行地方政府债券645.45亿元，全部为置换债券。初步统计，2017年末全市地方政府债务余额为1,939.10亿元。

表 4 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
地方综合财力				
（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	-
非税收入	142.53	-	125.28	-
（二）政府性基金收入	199.81	121.71	163.01	130.22
财政支出				
（一）公共财政支出	919.84	392.55	870.25	473.49
（二）政府性基金支出	93.21	94.11	168.59	133.28
财政自给率	71.50%	84.38%	70.31%	72.70%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；“-”代表未取得该项数据

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年旅顺口区公共财政收入和财政自给率均有所增长，地区财政自给能力较好

2017年旅顺口区地方综合财力为330,000万元，同比增长9.26%。从地方综合财力构

成来看，2017 年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为 71.66%、20.69% 和 7.66%，公共财政收入是地方综合财力的最主要来源。

2017 年旅顺口区公共财政收入为 236,467 万元，同比增长 16.22%，主要系非税收入中专项收入增加所致。由于耕地占用税税种收入减少，2017 年旅顺口区税收收入同比下降 10.75% 至 129,867 万元，税收收入占公共财政收入的比重为 54.92%，较上年下降 16.59 个百分点，公共财政收入质量下降。

旅顺口区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2017 年政府性基金收入仅有 25,267 万元，对地方综合财力的贡献不大。考虑到国有土地使用权出让收入受房地产市场景气度以及当地政府土地出让计划影响较大，未来政府性基金收入的实现仍存在一定的波动性。

旅顺口区上级补助收入由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成，上级补助收入逐年增加，但规模不大，2017 年占地方综合财力的比重为 20.69%。

表 5 旅顺口区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力	330,000	302,019
（一）公共财政收入	236,467	203,466
其中：税收收入	129,867	145,508
非税收入	106,600	57,958
（二）上级补助收入	68,266	59,662
其中：返还性收入	0	0
一般性转移支付收入	32,285	33,452
专项转移支付收入	35,981	26,210
（三）政府性基金收入	25,267	38,891
其中：国有土地使用权出让收入	20,959	31,412
财政支出	324,192	322,499
（一）公共财政支出	297,301	286,633
（二）政府基金支出	26,891	35,866
财政自给率	79.54%	70.98%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：旅顺口区财政局，鹏元整理

旅顺口区财政支出以公共财政支出和政府性基金支出为主。2017 年旅顺口区公共财政支出为 297,301 万元，同比增加 3.72%，公共财政支出主要以一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生以及城乡社区支出等刚性支出为主。2017 年旅顺口区公共财政收入增幅较大，财政自给率同比上升 8.56 个百分点至 79.54%，自给程度提高。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，收入仍主要来源于旅顺口区基础设施建设业务。2017年公司各业务收入均呈不同程度下降，导致当年营业收入同比下降5.86%至47,517.32万元。毛利率方面，由于政府确认的开发业务回购毛利率下降以及煤炭价格上升导致供暖业务盈利能力下降，2017年公司综合毛利率同比下降2.85个百分点至14.58%。

表 6 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
开发收入	40,001.53	8.85%	40,676.15	10.43%
供暖费收入	3,509.79	0.44%	4,670.60	17.17%
工程及其他收入	4,005.99	84.22%	5,128.84	73.25%
合计	47,517.32	14.58%	50,475.59	17.43%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司开发业务收入规模有所下降，但业务持续性较好；在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力

公司开发收入主要来源于旅顺口区范围内的基础设施建设，公司基础设施建设项目于2011年与大连市旅顺口区人民政府签订了回购协议，每年由政府根据工程进度对价格及成本进行确认。2017年旅顺口区财政局（以下简称“财政局”）出具了《旅顺口区财政局关于回购双岛湾临港工业基础设施建设、斯大林路、黄金海岸、新城区改造基础设施项目、太阳沟历史文化保护区修护、保护、利用项目的确认函》，向公司确认了项目建设成本36,461.58万元，含税收入40,107.73万元，扣除增值税影响后，公司确认开发业务收入40,001.53万元，同比下降1.66%。由于财政局确认的投资回报率下降，2017年公司开发业务毛利率同比下降1.58个百分点至8.85%。

2017年公司继续推进太阳沟历史文化区保护修复和利用项目、创新园园区基础设施建设项目及双岛湾分公司临港产业园区基础设施项目建设。项目计划总投资359,251.12万元，截至2017年末尚需投资97,673.41万元，尚需投资规模较大，项目建设存在一定资金压力，同时公司主要在建项目均为近年政府回购项目，预计基础设施开发业务持续性较好。

表 7 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目已投资
太阳沟历史文化区保护修复和利用项目	214,000.00	126,356.82

创新园园区基础设施建设项目	77,465.12	70,698.72
双岛湾分公司临港产业园区基础设施项目	67,786.00	64,522.17
合计	359,251.12	261,577.71

资料来源：公司提供

根据《大连市收购待售房屋工作方案》（以下简称“《工作方案》”），2012年旅顺口区需收购安置房屋3万平方米用于被征收人的货币化安置房源，并收购5.2万平方米待售房屋用于租赁市场，资金由本级政府（管委会）负责支付。公司作为旅顺口区安置房收购平台之一，以一定的优惠价格从房地产开发商购买房屋并销售给大连旅顺建设发展投资有限公司。按照《工作方案》，旅顺口区收购待售房的指标任务已经完成，公司预售的保障房仍不满足收入确认条件，故2017年公司保障房未确认销售收入。跟踪期内，公司对泉城置业进行装修，账面价值有所增加。

表 8 截至 2017 年末公司待售安置房项目情况（单位：万元）

项目	位置	账面价值
革新街 B 区（鸿基园）	革新街 B 区	3,017.43
五一路大市场（泉城置业）	五一路大市场	17,137.14
合计		20,154.57

资料来源：公司 2017 年审计报告

跟踪期内，公司供暖业务仍主要由子公司大连市旅顺口区供热公司经营，由于供暖面积调整，2017年公司实现供暖费收入3,509.79万元，与2016年相比有所下降，同时由于原材料煤炭价格大幅上升，2017年供暖业务毛利率同比下降16.73个百分点。

表 9 2016-2017 年公司供暖业务情况

项目	2017 年		2016 年	
	民用	工、商用	民用	工、商用
供热单价（元/平方米）	26	31	26	31
供热面积（万平方米）	189.7		150	

注：大连市旅顺口区供暖时间为 11 月 5 日至第二年 4 月 5 日，2016 年 1-4 月公司供暖面积为 270 万平方米，2016 年 11-12 月供暖面积调整为 150 万平方米，后随着入网客户增加又逐步扩大至 189.7 万平方米。
资料来源：公司提供

此外，公司通过子公司大连市旅顺口区房屋经营公司在辖区内开展房屋维修、公有住房维修养护及出租和绿地绿化养护等工作，2017年取得工程及其他收入4,005.99万元，受工程量减少影响，收入同比下降21.89%，毛利率仍维持在较高水平。

跟踪期内，公司仍获得一定外部支持

跟踪期内，大连市旅顺口区国有资产监督管理局向公司拨入浮筏和两个车库，合计增加公司资本公积850.96万元，同时调出账面价值1,426.19万元的行政事业房产，资本公积

减少575.23万元。2017年公司收到大连市旅顺口区财政局拨付的补助款18,231.18万元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016、2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2017年公司合并范围内子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产以非流动资产为主，且受限资产规模较大，应收款项对营运资金形成较大占用，资产流动性偏弱

随着经营发展及融资规模扩大，公司资产规模有所增加，2017年末资产总额2,082,677.13万元，同比增长6.24%。公司资产以非流动资产为主，主要为海域使用权，2017年末公司非流动资产占资产总额的比重为59.01%，同比下降3.09个百分点。

公司流动资产主要包括货币资金、预付款项、其他应收款和存货等。2017年末公司货币资金68,902.58万元，其中包括其他货币资金35,700.00万元，使用受到限制。公司预付账款主要为预付龙头街道办事处、铁山街道办事处、水师营街道办事处等单位的拆迁款及维修、咨询费用等，随着预付拆迁款增加，2017年末预付账款规模为69,010.84万元，同比增长12.72%。随着与大连市旅顺口区财政局往来款规模增加，2017年末公司其他应收款账面价值594,153.41万元，占资产总额的比重为28.53%，公司其他应收款主要为应收大连市旅顺口区财政局、旅顺口区公路工程建设指挥部、大连市旅顺口区港口与口岸局等单位的往来款以及应收远东宏信（天津）融资租赁有限公司的保证金，其中账龄在一年以内的占比为41.97%，其他应收款应收对象以政府单位为主且部分款项账龄较长，对公司资金形成一定占用。2017年末公司存货账面价值120,808.70万元，包括燃料煤等原材料219.28万元、库存商品20,154.57万元和在建项目成本100,434.86万元，其中库存商品为公司购入的革新街B区（鸿基园）和五一路大市场（泉城置业）保障房，2017年末公司库存商品规模增加，主要系对保障房进行了装修。

表 10 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	68,902.58	3.31%	35,853.37	1.83%
预付款项	69,010.84	3.31%	61,224.36	3.12%
其他应收款	594,153.41	28.53%	496,942.83	25.35%
存货	120,808.70	5.80%	148,011.50	7.55%
流动资产合计	853,760.50	40.99%	743,018.14	37.90%
其他非流动资产	1,210,477.43	58.12%	1,211,058.16	61.77%
非流动资产合计	1,228,916.64	59.01%	1,217,415.96	62.10%
资产总计	2,082,677.13	100.00%	1,960,434.11	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为其他非流动资产，2017年末公司其他非流动资产账面价值1,210,477.43万元，包括道路及配套设施工162,167.38万元及海域使用权1,048,310.06万元，道路为公益资产且海域使用权具有专有性，变现难度较大，此外账面价值831,489.10万元的海域使用权已用于抵押。

截至2017年末，公司包括其他货币资金及部分海域使用权在内的账面价值合计867,189.10万元资产使用受限，占资产总额的比重为41.64%。整体来看，公司资产以非流动资产为主，变现难度较大，同时应收款项对营运资金形成较大占用，且受限资产规模较大，资产流动性偏弱。

盈利能力

公司收入及盈利水平均有所下降

由于基础设施建设业务、供暖业务及工程业务收入规模均有所下降，2017年公司营业收入为47,517.32万元，同比下降5.86%。同期主要业务毛利率水平也有所下降，导致2017年公司综合毛利率同比下降2.85个百分点至14.58%。随着融资规模扩大，公司财务费用增加，推动2017年期间费用同比增长62.49%，期间费用率上升12.50个百分点至29.70%，过高的期间费用率对公司利润形成较大侵蚀。

公司原将政府补助计入营业外收入，2017年调整至“其他收益”科目，当年公司收到政府补助18,231.18万元，实现营业利润10,816.84万元。但受收入规模下降、盈利能力降低以及期间费用率较高等因素影响，2017年公司利润总额为10,621.81万元，同比下降33.74%。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
----	-------	-------

营业收入	47,517.32	50,475.59
其他收益	18,231.18	0.00
营业利润	10,816.84	-90.95
营业外收入	7.38	16,245.57
利润总额	10,621.81	16,029.56
综合毛利率	14.58%	17.43%
期间费用率	29.70%	17.20%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续净流出，项目建设资金压力或仍将依赖外部融资

公司业务获现能力较好，2017年公司收现比为1.03。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为基础设施建设业务收入、供暖收入及工程业务收入。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的政府补助及收到与支付的与大连市旅顺口区财政局等单位的往来款。受公司支付的往来款项规模较大影响，公司经营性现金流呈净流出状态，2017年公司经营活动现金净流出59,086.66万元。截至2017年末，公司主要在建项目尚需投资规模为97,673.41万元，经营活动现金流不足以满足项目建设需要，项目建设面临一定的资金压力。

公司投资活动现金流入主要为处置固定资产收入，投资活动现金流出主要为公司在建工程旅顺元宝坊锅炉房改扩项目支出等。筹资活动方面，2017年公司通过银行借款收到现金82,444.84万元，此外，公司筹资活动现金流入包括收到国开发展基金有限公司的投资款及收到的融资租赁款；筹资活动现金流出主要为偿还本期债券、银行借款、融资租赁款支付的本金及利息。

整体来看，公司经营活动现金持续净流出，在建项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力，未来项目建设或仍将依赖外部融资。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	1.03	0.90
销售商品、提供劳务收到的现金	49,046.71	45,637.44
收到的其他与经营活动有关的现金	30,048.54	131,479.65
经营活动现金流入小计	79,095.25	177,255.91
购买商品、接受劳务支付的现金	9,993.36	5,337.28
支付的其他与经营活动有关的现金	125,541.14	308,470.87

经营活动现金流出小计	138,181.91	318,754.48
经营活动产生的现金流量净额	-59,086.66	-141,498.57
投资活动产生的现金流量净额	-8,087.19	75.29
筹资活动产生的现金流量净额	86,523.07	136,373.71
现金及现金等价物净增加额	19,349.21	-5,049.57

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增加，偿债压力加大

随着外部融资规模扩大，截至2017年末公司负债总额595,414.52万元，同比增长23.96%。得益于利润累积，2017年末公司所有者权益较2016年末略有增长。由于公司负债规模增长较快，2017年末公司产权比率同比上升7.58个百分点至40.03%。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	595,414.52	480,334.76
所有者权益	1,487,262.61	1,480,099.35
产权比率	40.03%	32.45%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017年末公司短期借款余额65,999.67万元，包括保证借款1,999.67万元、抵押借款40,000.00万元和信用借款24,000.00万元，抵押借款抵押物为公司海域使用权。公司预收账款主要为预收大连旅顺建设发展投资有限公司的保障房款以及供热款。公司其他应付款主要为应付旅顺口区财政局往来款以及应付大连旅顺双岛湾街道办事处、房产局、大连传成文化发展有限公司的暂借款，随着应付旅顺口区财政局等单位的往来款规模下降，2017年末公司其他应付款余额56,993.70万元，同比下降35.28%。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，2017年末余额为21,050.00万元。

表 14 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
短期借款	65,999.67	11.08%	24,000.00	5.00%
预收账款	19,286.68	3.24%	17,798.55	3.71%
其他应付款	56,993.70	9.57%	88,068.07	18.33%
一年内到期的非流动负债	21,050.00	3.54%	8,000.00	1.67%

流动负债合计	167,165.98	28.08%	142,491.24	29.66%
长期借款	29,558.17	4.96%	21,050.00	4.38%
应付债券	71,528.57	12.01%	95,357.14	19.85%
长期应付款	320,768.60	53.87%	221,436.38	46.10%
非流动负债合计	428,248.54	71.92%	337,843.52	70.34%
负债合计	595,414.52	100.00%	480,334.76	100.00%
其中：有息债务	508,905.01	85.47%	369,843.52	77.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款均为质押借款，2017年末余额为29,558.17万元。公司应付债券为本期债券，经利息调整后应付债券余额为71,528.57万元，公司于2018年1月9日召开持有人大会会议，经表决最终通过了《关于提前偿还“2013年大连顺兴投资有限公司公司债券”募集资金的议案》，议案决定于2018年8月31日之前（以实际兑付日为准，具体时间另行公告通知）提前归还本期债券的本金及应计利息。截至2017年末，公司长期应付款包括252,368.60万元的融资租赁款以及应付国开发展基金有限公司对子公司大连顺欣房屋经营有限公司的出资款68,400.00万元，由于国开发展基金有限公司不实际参与经营，公司按照实质重于形式原则，将其作为长期应付款核算，年利率1.2%。

随着融资规模扩大，2017年末公司有息债务为508,905.01万元，同比增长37.60%，占公司负债总额的比重为85.47%，截至2017年末公司有息债务偿还期限分布表如下。

表 15 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	2021 年及以后	合计
偿还金额	239,317.89	72,867.91	79,878.01	116,841.20	508,905.01

资料来源：公司提供

偿债能力指标方面，随着融资规模扩大，2017年末公司资产负债率同比提高4.09个百分点至28.59%。短期偿债能力指标方面，2017年末公司流动比率有所下降，但由于部分代建项目结转成本确认收入，存货规模下降，公司速动比率同比有所提升。2017年公司EBITDA为20,782.71万元，同比增长7.84%，但由于融资规模扩大，EBITDA对有息债务的保障程度有所下降，公司偿债压力加大。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	28.59%	24.50%
流动比率	5.11	5.21
速动比率	4.38	4.18

EBITDA (万元)	20,782.71	19,271.99
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.84
有息债务/EBITDA	24.49	19.19

注：公司利息支出按现金流量表“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”科目计算
 资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司海域使用权抵押为本期债券的偿付提供了进一步保障

为保障本期债券的本息偿付，公司以其合法拥有的18处海域使用权用于抵押，上述海域使用权经辽宁元正资产评估有限公司以2012年10月31日为评估基准日进行了评估，于2013年6月4日出具了元正评报字[2013]第058号《大连顺兴投资有限公司拟抵押海域使用权融资项目资产评估报告》，确认用于抵押的18处海域使用权共计78,651.90亩，评估值为330,783.79万元，为本期债券剩余金额及下一计息年度利息的4.29倍。根据约定，在本期债券存续期间如债券代理人或资产抵押监管人有合理理由认为需要对抵押资产价值进行重新评估时，公司需要对抵押资产进行重新评估，跟踪期内，公司未对抵押的海域使用权进行重新评估。上述海域使用权已于2013年10月28日办妥抵押登记手续，海域使用权他项权利人为中信银行股份有限公司大连分行，旅顺口区海洋与渔业局已出具海域使用权抵押登记证明书（旅海渔抵登字[2013]043号）。

综上所述，我们认为公司提供的海域使用权抵押担保为本期债券的偿付提供了进一步保障。

七、或有事项分析

截至2017年末，公司存在对大连市旅顺建设发展投资有限公司2012年所发行企业债券的抵押担保，担保金额120,000.00万元，占2017年末公司净资产的比重为8.07%，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 17 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	担保方式	是否有反担保
大连旅顺建设发展投资有限公司	120,000	抵押担保	否
合计	120,000	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

公司基础设施开发业务持续性较好；跟踪期内公司仍得到一定外部支持；海域使用权抵押为本期债券的偿付提供了一定保障。

但我们也关注到，公司资产以非流动资产为主，应收款项对资金形成占用，且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱；公司经营活动现金持续净流出，在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力；公司有息债务增加，偿债压力加大，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	68,902.58	35,853.37	40,927.94
应收账款	884.96	986.09	143.40
预付款项	69,010.84	61,224.36	2,384.69
其他应收款	594,153.41	496,942.83	364,906.73
存货	120,808.70	148,011.50	170,730.56
流动资产合计	853,760.50	743,018.14	579,093.33
固定资产	4,060.17	4,105.80	7,958.18
在建工程	7,950.95	23.35	0.00
无形资产	0.00	0.88	0.88
长期待摊费用	6,377.69	2,227.77	0.00
递延所得税资产	50.40	0.00	0.00
其他非流动资产	1,210,477.43	1,211,058.16	1,206,534.51
非流动资产合计	1,228,916.64	1,217,415.96	1,214,494.55
资产总计	2,082,677.13	1,960,434.11	1,793,587.88
短期借款	65,999.67	24,000.00	12,000.00
应付账款	2,329.13	2,399.90	2,877.00
预收款项	19,286.68	17,798.55	17,500.22
应交税费	-1,004.18	-106.74	226.27
应付利息	2,510.98	2,331.46	1,672.80
其他应付款	56,993.70	88,068.07	98,000.48
一年内到期的非流动负债	21,050.00	8,000.00	7,000.00
流动负债合计	167,165.98	142,491.24	139,276.76
长期借款	29,558.17	21,050.00	29,050.00
应付债券	71,528.57	95,357.14	119,185.71
长期应付款	320,768.60	221,436.38	30,770.84
专项应付款	6,393.20	0.00	7,874.60
非流动负债合计	428,248.54	337,843.52	186,881.16
负债合计	595,414.52	480,334.76	326,157.92
股本	138,058.36	138,058.36	138,058.36
资本公积	1,213,387.31	1,213,962.54	1,213,072.26
盈余公积	14,538.37	13,497.19	11,933.13
未分配利润	121,278.57	114,581.26	104,366.21
归属于母公司股东权益合计	1,487,262.61	1,480,099.35	1,467,429.96
股东权益合计	1,487,262.61	1,480,099.35	1,467,429.96

负债和股东权益合计	2,082,677.13	1,960,434.11	1,793,587.88
-----------	--------------	--------------	--------------

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告及 2016-2017 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、营业收入	47,517.32	50,475.59	43,372.16
减：营业成本	40,588.23	41,675.92	37,866.12
营业税金及附加	82.87	206.45	1,267.70
管理费用	5,569.65	6,110.68	3,477.90
财务费用	8,541.48	2,573.49	-243.15
资产减值损失	201.61	0.00	0.00
加：资产处置收益	52.19	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	350.53
其他收益	18,231.18	0.00	0.00
二、营业利润	10,816.84	-90.95	1,354.11
加：营业外收入	7.38	16,245.57	15,734.51
减：营业外支出	202.41	125.06	23.71
三、利润总额	10,621.81	16,029.56	17,064.91
减：所得税费用	-16.69	63.41	107.28
四、净利润	10,638.50	15,966.15	16,957.62
其中：归属于母公司股东的净利润	10,638.50	15,966.15	16,957.62
五、综合收益总额	10,638.50	15,966.15	16,957.62
归属于母公司所有者的综合收益总额	10,638.50	15,966.15	16,957.62

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告及 2016-2017 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
销售商品、提供劳务收到的现金	49,046.71	45,637.44	43,684.47
收到的税费返还	0.00	138.82	72.51
收到其他与经营活动有关的现金	30,048.54	131,479.65	172,942.44
经营活动现金流入小计	79,095.25	177,255.91	216,699.42
购买商品、接受劳务支付的现金	9,993.36	5,337.28	6,840.42
支付给职工以及为职工支付的现金	1,518.87	1,079.19	1,240.23
支付的各项税费	1,128.54	3,867.14	1,907.60
支付其他与经营活动有关的现金	125,541.14	308,470.87	232,066.56
经营活动现金流出小计	138,181.91	318,754.48	242,054.81
经营活动产生的现金流量净额	-59,086.66	-141,498.57	-25,355.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	55.60	83.69	0.20
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	1,283.25
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	25.00	0.00
投资活动现金流入小计	55.60	108.69	1,283.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,142.79	33.41	12.54
投资活动现金流出小计	8,142.79	33.41	12.54
投资活动产生的现金流量净额	-8,087.19	75.29	1,270.91
取得借款收到的现金	82,444.84	151,657.62	58,750.00
收到其他与筹资活动有关的现金	153,100.00	58,900.00	0.00
筹资活动现金流入小计	235,544.84	210,557.62	58,750.00
偿还债务支付的现金	29,245.04	27,125.15	26,000.00
偿还债券支付的现金	24,000.00	24,000.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,516.99	23,058.76	13,953.06
支付其他与筹资活动有关的现金	72,259.74	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	149,021.77	74,183.91	39,953.06
筹资活动产生的现金流量净额	86,523.07	136,373.71	18,796.94
现金及现金等价物净增加额	19,349.21	-5,049.57	-5,287.54
加：期初现金及现金等价物余额	13,853.37	18,902.94	46,215.48
期末现金及现金等价物余额	33,202.58	13,853.37	40,927.94

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告及 2016-2017 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	10,638.50	15,966.15	16,957.62
加：计提的资产减值准备	201.61	0.00	0.00
固定资产折旧	271.88	272.92	291.57
无形资产摊销	0.88	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	1,178.98	254.82	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-52.19	-66.02	-0.20
财务费用	8,709.16	2,056.03	0.00
递延所得税资产减少	-50.40	0.00	0.00
投资损失（减：收益）	0.00	0.00	-350.53
存货的减少（减：增加）	27,605.13	22,719.06	-1,542.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	-86,757.48	-174,714.42	-36,684.44
经营性应付项目的增加（减：减少）	-20,832.72	-7,987.10	-4,026.88
经营活动产生的现金流量净额	-59,086.66	-141,498.57	-25,355.39
现金的期末余额	68,902.58	35,853.37	40,927.94
减：现金等价物的期初余额	35,853.37	18,902.94	46,215.48
现金及现金等价物净增加额	19,349.21	-5,049.57	-5,287.54

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告及 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	508,905.01	369,843.52	198,006.56
资产负债率	28.59%	24.50%	18.18%
流动比率	5.11	5.21	4.16
速动比率	4.38	4.18	2.93
综合毛利率	14.58%	17.43%	12.69%
期间费用率	29.70%	17.20%	7.46%
EBITDA（万元）	20,782.71	19,271.99	17,357.68
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.84	1.59
有息债务/EBITDA	24.49	19.19	11.41
产权比率	40.03%	32.45%	22.23%
收现比	1.03	0.90	1.01

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告及 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
大连市旅顺口区房屋经营公司	3,927.00	100.00%	物业管理；房屋日常管理与服务；房屋修缮；下水管养；房屋出租；害虫防治服务；其他保障性住房管理服务；房屋建筑工程、市政工程、防水工程、防腐保温工程施工
大连市旅顺口区供热公司	511.00	100.00%	热力的生产和供应；水暖维修；房屋出租
大连顺欣房屋经营有限公司	145,363.00	52.95%	自有商业房屋租赁服务；其他保障性住房管理服务；房地产开发；房屋拆迁服务

注：公司对大连顺欣房屋经营有限公司直接持股比例 1.79%、间接持股比例 51.15%
 资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{管理费用}) / \text{营业收入}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。