



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

大连市普兰店区建设投资有限公司

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。



评级报告导读

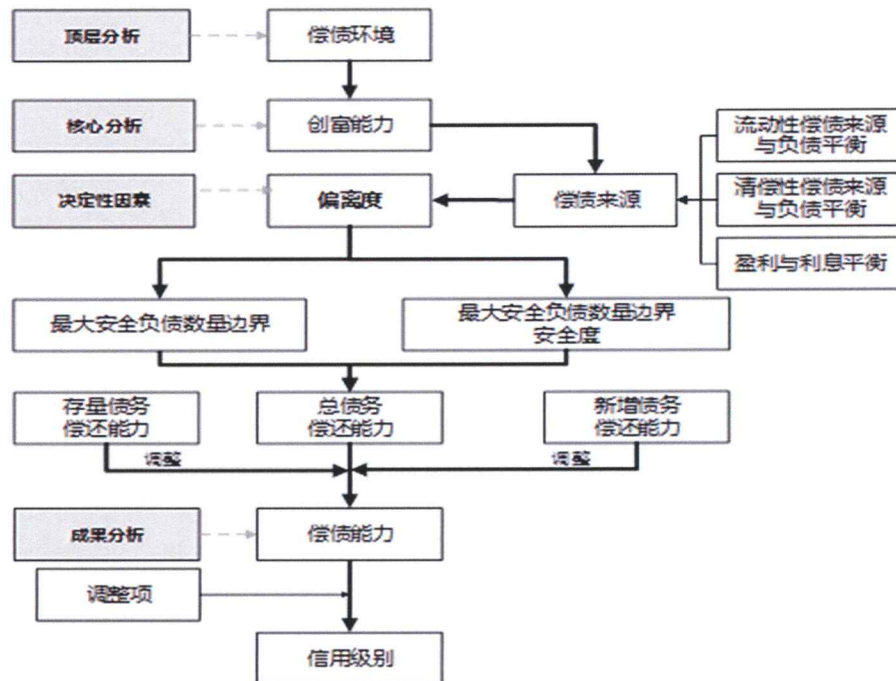
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的大连市普兰店区建设投资有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

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
13 普兰店债 01/PR 普兰店债	8	7	AA	AA	2017.06
13 普兰店债 02/PR 普兰店 02	7	7	AA	AA	2017.06
16 普兰店/16 普兰店债	15	7	AAA	AAA	2017.06

◆ 评级观点

大公对大连市普兰店区建设投资有限公司（以下简称“普兰店建投”或“公司”）“13 普兰店债 01/PR 普兰店债”、“13 普兰店债 02/PR 普兰店 02”信用等级维持 AA，“16 普兰店/16 普兰店债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果是大公对普兰店建投所处偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力等评级要素历史表现及未来趋势综合判断的结果。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境继续优化。中国经济稳健发展；2017 年，普兰店区地区生产总值持续增加，普兰店建投继续得到当地政府的政策支持，为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

2、公司作为普兰店区最重要的投融资建设主体，在区内具有重要地位，但公司所从事的业务大部分为基础设施项目建设类业务，一定程度上制约了公司的财富创造能力。

3、公司偿债来源整体充裕，融资渠道多元，外部支持较大，但公司资产仍以土地及在建的基础设施项目为主，资产流动性一般；公司清偿性偿债来源主要为在建工程、其他应收款等可变现资产，可变现价值较高，对债务偿还形成有力保障。

4、公司存量债务规模较大，有息债务占比较高；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1. 2017 年，普兰店区经济继续保持增长，地方财政实力不断增强；
2. 公司仍是普兰店区最重要的基础设施投融资建设主体，2017 年继续得到普兰店区政府在政府补贴方面的大力支持；
3. 中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为“16 普兰店/16 普兰店债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

1. 公司资产仍以土地及在建的基础设施项目为主，资产流动性一般；
2. 2017 年末，公司应收账款规模较大，仍存在一定的资金占用压力；
3. 2017 年以来，公司在建工程规模较大，尚需投入资金规模仍较大，未来仍面临一定的资本支出压力。



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	297.23	296.20	204.66
所有者权益	211.85	211.09	148.95
总有息债务	58.54	46.95	32.66
营业收入	7.88	7.81	7.74
净利润	0.77	1.00	1.64
经营性净现金流	0.20	-0.07	7.56
毛利率	14.17	14.17	16.67
总资产报酬率	0.67	0.47	0.85
债务资本比率	21.65	20.72	17.99
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.01	0.83	0.82
经营性净现金流/总负债	0.24	-0.10	15.35

注: 公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表, 北京兴华会计师事务所(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。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人: 王 燕
联系电话: +86-10-51087768
传真: +86-10-84583355
地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 李金子 毕云鹏
客服电话: + 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月二十六日



基本经营

（一）主体概况

普兰店建投是普兰店区人民政府根据普政发【2003】85 号和大政【2005】173 号文件于 2003 年出资组建的国有独资公司，截至 2017 年末，公司注册资本仍为 9.46 亿元，普兰店区人民政府是公司的唯一股东和实际控制人。

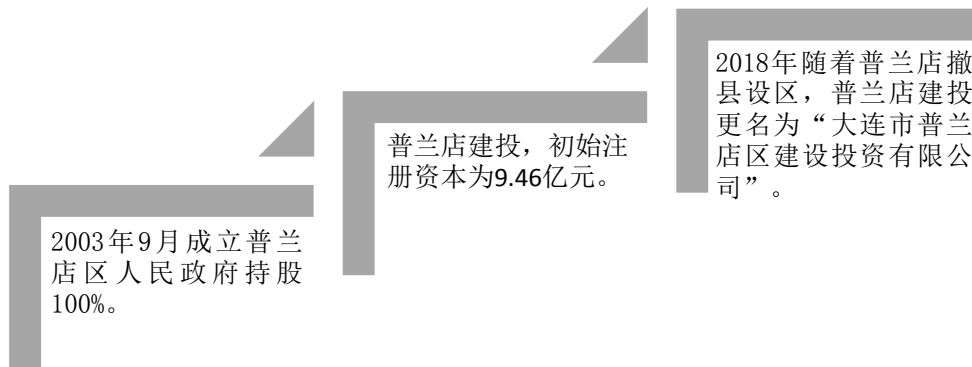


图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的全民所有制企业，普兰店区人民政府行使出资人职责。公司下设资产运营部、综合管理部等职能部门，已建立起一正、两副领导下的六部的规范的公司组织架构，为公司日后的发展壮大和市场化运作奠定了基础。

公司是普兰店区政府授权范围内城市重点工程建设经营的主体，受普兰店区政府委托，承担城乡道路、桥梁、港口码头、市政设施、电力、通讯、河道治理、水利设施、土地开发等重大工程项目的投资、融资、建设和运营管理任务。随着公司经营能力的不断提升及业务种类的不断丰富，未来公司将不断开拓新的业务，提高公司区域内的市场占有率。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为工程建设，是公司收入的主要来源。未来工程建设仍将是公司的主要发展板块，随着工程量的增加，工程业务收入将有所增加。工程建设是纯公益性业务，盈利性不高，但未来收



入较为稳定。

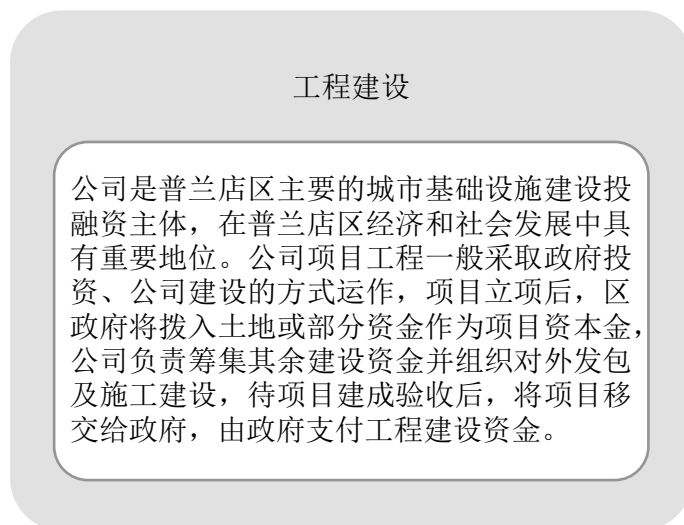


图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本仍为 9.46 亿元，普兰店区人民政府是公司的唯一股东和实际控制人。

截至 2017 年末，公司拥有仍全资子公司 2 家，控股子公司 2 家。

（四）债务链

公司是普兰店区主要的城市基础设施建设投融资主体，在普兰店区经济和社会发展中具有重要地位。公司项目工程一般采取政府投资、公司建设的方式运作，项目立项后，区政府将拨入土地或部分资金作为项目资本金，公司负责筹集其余建设资金并组织对外发包及施工建设，待项目建成验收后，将项目移交给政府，由政府支付工程建设资金；工程建设业务的上游供应商主要是为公司提供建设服务的建筑供应商和原材料供应商，上游建筑服务主要通过招投标方式获得。

（五）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 58.54 亿元，其中短期有息债务 19.77 亿元。公司债务融资渠道较多。2017 年末总有息债务占总负债的比例为 68.56%。截至 2017 年末公司未获得银行授信。

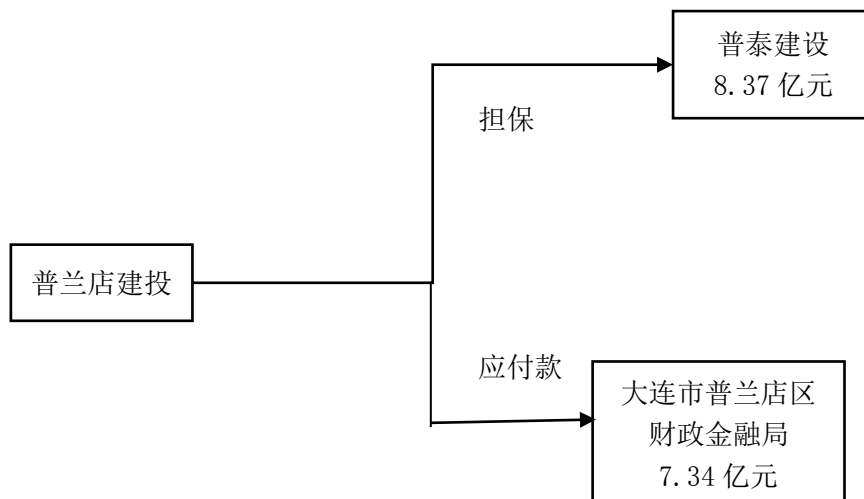


图 3 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

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 25 日，公司有已结清关注类贷款 10 笔，未结清关注类贷款 10 笔¹。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债券本金已按时兑付，到期利息已按期支付。

（六）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：

¹ 根据国家开发银行大连市分行 2015 年 12 月 23 日开具的说明，公司未结清关注类贷款中有 9 笔因国家开发银行对于政府融资平台基础设施类项目资产质量分类要求，列为关注类。



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
13 普兰店债 01/PR 普兰债	8	2013. 11. 19~ 2020. 11. 19	用于普兰店区棚户区(旧城区)改造项目的建设和普兰店区古城三队地块公租房建设项目	已按募集资金要求使用
13 普兰店债 02/PR 普兰 02	7	2014. 04. 21~ 2021. 04. 21		
16 普兰店/16 普 兰店债	15	2016. 01. 25~ 2023. 01. 25	3 亿元用于大连安波旅游度假区旅游基础设施建设项目, 6 亿元用于普兰店区皮杨临港产业园A区-2/3/4/5 基础设施建设项目, 5.2 亿元用于补充营运资金, 0.8 亿元用于偿还银行贷款。	已按募集资金要求使用

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，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。

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。

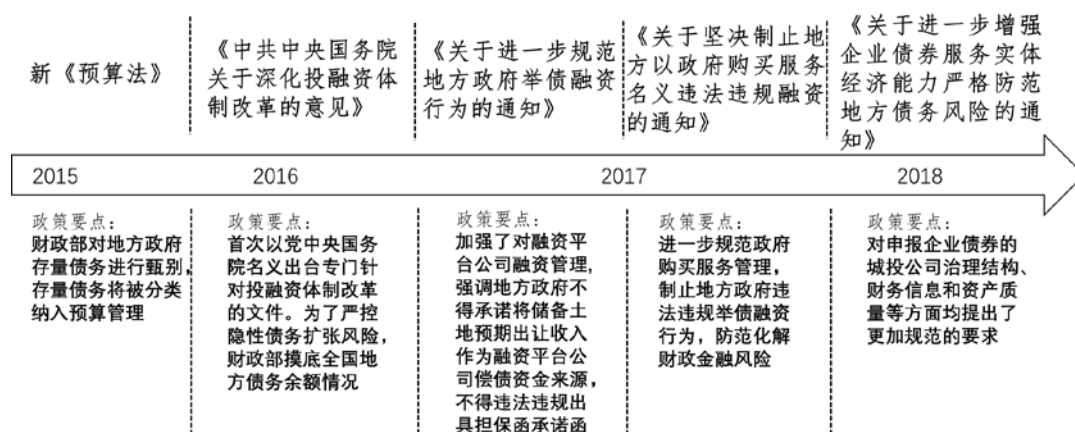


图 4 地方政府融资平台政策分析

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）区域经济分析

2017 年，大连市经济指标呈现较好增长态势，经济形势持续好转；2016 年以来，普兰店撤市设区后，之前包含在普湾新区范围内的丰荣、太平、铁西三个街道和海湾工业区的下辖企业转入普兰店区注册、登记、纳税，相应支出也均由普兰店区本级承担；且主要经济指标统计口径发生改变，各项数据规模变化较大；2017 年普兰店区经济继续保持良好发展态势。

大连市经济实力较强，在我国五个计划单列市中地区生产总值（GDP）排名第四位，位于深圳、青岛及宁波之后。2017 年，大连市各项经济指标有所好转，实现地区生产总值 7,363.9 亿元，同比增长 6.5%；一般预算收入 657.6 亿元，同比增长 7.5%；社会消费品零售总额 3,722.5 亿元，同比增长 9.2%。

2010 年 4 月，大连市委、市政府启动了新市区管理体制改革，将普湾新区、金州新区和保税区确定为大连新市区，其中普湾新区被省市两级党委、政府定位为大连新市区的核心区和大连新的城市中心。普湾新区包括核心区和拓展区，核心区由原金州区的石河街道、三十里堡街道，瓦房店市的炮台镇、复州湾镇，普兰店区的丰荣街道、太平街道、铁西街道、普兰店经济开发区和三十里堡临港工业区、松木岛化工园区等区域组成，陆域面积 1,045.6 平方公里，海域面积 210 平方公里，海岸线长 132 公里，人口 40.2 万。拓展区即普兰店区其余的 15 个乡镇(街道)。

2014 年，国务院批复将金州新区与普兰店的部分区域合并设立大连金普新区，大连市金普新区位于辽宁省大连市中南部，总面积约 2,299 平方公里。金普新区由大连市行政区划调整后的金州新区、保税区、普湾新区三区（功能区）共同组成的，其中金州新区占地 1,040 平方公里，保税区 251.3 平方公里，普湾新区 1,008.5 平方公里。金普新区是中国第 10 个国家级新区，也是东北三省地区第一个国家级新区，普湾新区是国家级新区大连金普新区的核心区域。普兰店区大部分区域被划入普湾新区。



2016 年，普兰店市撤市设区，根据《关于普兰店撤市建区后财政管理体制问题的通知》（大财预【2015】995 号），大连市将原规划为普湾新区的丰荣、太平、铁西三个街道和海湾工业区的下辖企业，全部转入普兰店区注册、登记、纳税，各项财税收入直接缴入普兰店区本级金库，相应支出均由普兰店区本级承担。上述区域执行大连市对普兰店区的财政管理体制，相关体制事项从 2016 年 1 月 1 日起实施。

2016 年以来，普兰店撤市设区后，之前包含在普湾新区范围内的丰荣、太平、铁西三个街道和海湾工业区的下辖企业转入普兰店区注册、登记、纳税，相应支出也均由普兰店区本级承担。

表 2 2015~2017 年普兰店区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	484.0	7.0	452.3	6.5	687.3	-0.8
规模以上工业增加值	-	-	-	9.9	-	-4.1
全社会固定资产投资	50.2	-50.2	100.82	-62.3	595.3	-18.1
社会消费品零售总额	190.0	9.5	172.7	9.7	192.9	7.1
三次产业结构	-		18.9:47.1:34.0		14.3:57.0:28.7	

数据来源：2015年普兰店区国民经济和社会发展统计公报、2016年和2017年根据公司提供资料整理

普兰店撤市设区后主要经济指标统计口径发生较大变化。2016 年，普兰店区地区生产总值 452.3 亿元，其中第一产业增加值实现 85.3 亿元，第二产业实现增加值 213.2 亿元，第三产业实现增加值 153.8 亿元。2016 年，普兰店区全社会固定资产投资为 100.82 亿元，其中建设项目投资 65.91 亿元。房地产开发投资 34.91 亿元。2017 年，普兰店区地区生产总值 452.3 亿元，其中第一产业增加值实现 85.3 亿元，第二产业实现增加值 213.2 亿元，第三产业实现增加值 153.8 亿元。2017 年，普兰店区地区生产总值 485.3 亿元，同比增长 7.0%；普兰店区实现全社会固定资产投资为 50.2 亿元，同比大幅下降 50.2%；社会消费品零售总额 190.0 亿元，同比增长 9.5%。综合而言，2017 年，大连市经济指标呈现较好增长态势，经济形势持续好转。2016 年，普兰店区撤市设区后，主要经济指标统计口径发生较大变化，各项数据规模变化较大。2017 年，普兰店区经济继续保持良好发展态势。



普兰店撤市设区后财政管理体制有所变化，原规划为普湾新区的部分街道转入普兰店区财政管辖。

2016 年，普兰店市撤市设区，根据《关于普兰店撤市建区后财政管理体制问题的通知》（大财预【2015】995 号），大连市将原规划为普湾新区的丰荣、太平、铁西三个街道和海湾工业区的下辖企业，全部转入普兰店区注册、登记、纳税，各项财税收入直接缴入普兰店区本级金库，相应支出均由普兰店区本级承担。上述区域执行大连市对普兰店区的财政管理体制，相关体制事项从 2016 年 1 月 1 日起实施。

根据《大连市人民政府关于全面推开营改增试点后本级与区市县（先导区）增值税收入划分有关问题的通知》（大政发【2016】47 号），全面推开营改增试点后，中央与地方按 50:50 的比例分享增值税，对地方分享增值税的 50% 部分，市本级与区市县（先导区）分享的行业企业范围和分成比例仍按原财政管理体制规定不变，以 2014 年为基数核定市本级返还或区市县（先导区）上缴基数，确保既有财力不变，该政策于 2016 年 5 月 1 日起执行。

总体来看，普兰店撤市设区后财政管理体制有所变化，原规划为普湾新区的部分街道转入普兰店区财政管辖。

2016 年以来，由于普兰店撤市设区后财政管理体制有所变化，因此各项财政数据规模变化较大；一般预算收入中，税收收入占比较高，转移性收入仍是普兰店区财政收入的重要补充。

2016 年，普兰店区财政本年收入为 39.86 亿元；普兰店区地方财政收入为 18.20 亿元，在财政本年收入中的占比为 45.66%。

2016 年，普兰店区地方一般预算收入仍以税收收入为主，实现税收收入 11.56 亿元，在一般预算收入中的占比为 82.51%，占比保持在较高水平。从税收结构来看，普兰店区税收收入主要包括增值税、营业税、企业所得税和城镇土地使用税，上述四税合计占税收收入的 72.10%。



表 3 2014~2016 年普兰店区财政本年收入表（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	财政本年收入合计	39.86	50.73	64.45
	地方财政收入	18.20	36.99	53.28
	一般预算	14.01	22.48	43.35
	基金预算	4.20	14.51	9.75
	预算外	-	-	0.18
	转移性收入	21.66	13.74	11.17
财政本年支出	财政本年支出合计	44.39	50.67	59.69
	地方财政支出	42.58	47.13	57.18
	一般预算	37.12	37.99	51.79
	基金预算	5.46	9.14	5.31
	预算外	-	-	0.08
	转移性支出	1.82	3.54	2.51
收支净额	本年收支净额	-4.53	0.06	4.76

数据来源：根据普兰店区财政局提供资料及公开资料整理

2016 年，政府性基金收入为 4.20 亿元，该部分收入受土地市场行情影响较大，未来具有一定的不确定性。同期，普兰店区转移性收入为 21.66 亿元，在财政本年收入中的占比为 54.34%，是普兰店区财政收入的重要补充。

根据公司提供资料，2017 年预计全年完成一般预算收入 16.55 亿元，同比增加 2.54 亿元。

总体来看，2016 年以来，由于普兰店撤市设区后财政管理体制有所变化，因此各项财政数据规模变化较大；一般预算收入中，税收收入占比较高，转移性收入仍是普兰店区财政收入的重要补充。

财富创造能力

公司是普兰店区最重要的城市基础设施投融资建设主体，地位突出，面临的市场需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于工程建设业务，但上述业务收益性一般，一定程度上制约了公司的财富创造能力。

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

作为普兰店区城市最重要的基础设施投融资建设主体，承担区内大部分的建设项目，具备一定的区域垄断性。

普兰店区 2017 年固定资产投资 50.2 亿元。作为普兰店区城市最重要的基础设施投融资建设主体，得到了当地政府的大力支持。公司自成立以来承接了普兰店区内大量的基础设施建设融资任务，充分发挥其融资职能，同时取得了当地政府的政策性与资金支持。未来公司仍将是区内最重要的建设主体，在建设融资方面发挥重要作用，具备一定的区域专营优势。

（二）产品和服务竞争力

公司继续从事普兰店区城市基础设施的投融资建设和工程建设；2017 年，公司收入和毛利润均来源于工程建设，收入规模同比有所上升。

公司主要从事普兰店区城市基础设施的投融资建设和工程建设。2017 年，公司的营业收入为 7.88 亿元，同比增加 0.07 亿元；毛利润 1.12 亿元，同比增加 0.01 亿元；毛利率为 14.17%，同比保持不变。

总体来看，公司继续从事普兰店区城市基础设施的投融资建设和工程建设；2017 年，公司收入和毛利润均来源于工程建设收入，收入规模同比有所上升。

表 4 2015~2017 年公司营业收入和毛利润情况（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	7.88	100.00	7.81	100.00	7.74	100.00
工程建设	7.88	100.00	7.81	100.00	7.74	100.00
毛利润合计	1.12	100.00	1.11	100.00	1.29	100.00
工程建设	1.12	100.00	1.11	100.00	1.29	100.00
毛利率合计		14.17		14.17		16.67
工程建设		14.17		14.17		16.67

数据来源：根据公司提供资料整理



1、基础设施建设

2017 年，公司仍是普兰店区最重要的基础设施投融资建设主体，随普兰店区建设项目的不断推进，公司在普兰店区城市基础设施建设中的地位日益增强。

公司是普兰店区主要的城市基础设施投融资主体，在普兰店区经济和社会发展中具有重要地位。公司项目工程一般采取政府投资、公司建设的方式运作，项目立项后，区政府将拨入土地或部分资金作为项目资本金，公司负责筹集其余建设资金并组织对外发包及施工建设，待项目建成验收后，将项目移交给政府，由政府支付工程建设资金。

表 5 截至 2017 年末公司在建工程情况（单位：万元）

序号	在建重点工程	投资总额	已投资
1	海湾工业区基础设施项目	240,726	141,967
2	皮杨工业区基础设施项目	40,781	29,895
3	城市基础设施项目	21,880	12,806
4	公路基础设施项目	61,065	60,055
5	太平工业园区基础设施项目	11,268	9,447
6	城市供水系统改扩建工程	7,995	7,421
7	LED改造和城市亮化工程	16,461	15,020
8	四镇供水管网改造工程	6,912	4,587
9	普兰店区古城三队公租房项目	124,000	85,063
10	鞍子河水库河道治理	31,122	29,393
11	棚户区改造项目	304,410	114,429
12	大连安波旅游基础设施项目	69,321	7,477
13	普兰店市皮杨临港产业园A区基础设施建设项目	128,740	4,348
合计		1,064,681	521,908

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司主要在建工程项目包括海湾工业区等众多项目。同期，公司在建项目概算总投资 106.47 亿元，已完成投资 52.19 亿元，尚需投入 54.28 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力。截至 2017 年末，公司无拟建项目。

综合来看，2017 年，作为普兰店区基础设施投资建设主体，公司继续承接了普兰店区大量的基础设施建设项目，随普兰店区建设项目的不断推进，公司在普兰店区城市基础设施建设中的地位日益增强。



（三）盈利能力

2017 年，公司的营业收入同比小幅增加，补贴收入仍是公司利润的主要来源。

公司的营业收入全部来源于工程建设收入，2017 年，公司实现营业收入 7.88 亿元，同比增加 0.07 亿元。

2017 年，公司的财务费用大幅增加 1.34 亿元，公司前几年将绝大部分借款费用资本化，造成财务费用规模很小，而 2017 年在当期工程建设投资减少导致资本化数额下降。

作为普兰店主要的基础设施建设主体，补贴收入是公司利润的主要来源，2017 年，公司的补贴收入为 1.40 亿元。

表 6 2015~2017 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	7.88	7.81	7.74
营业成本	6.77	6.70	6.45
毛利率	14.17	14.17	16.67
管理费用	1.49	1.59	0.25
财务费用 ²	0.86	0.09	0.00
补贴收入	1.40	0.70	1.12
利润总额	1.12	1.38	1.73
净利润	0.77	1.00	1.64
总资产报酬率	0.67	0.47	0.85
净资产收益率	0.36	0.47	1.10

根据公司提供资料，大公测算了公司 2018 盈利情况，基于公司在区内地位，并且基建项目不断增加，市场需求仍较大，预计工程收入将保持增长。

偿债来源

2017 年，公司经营性净现金流转为净流入，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一般；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中在应收账款及基础设施项目占比较大，对公司债务偿付形成一定保障。

² 2015 年财务费用为 1.63 万元。



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
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

1、自由现金流

2017 年公司经营性净现金流转为净流入，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流持续净流出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

公司经营性净现金流主要来自业务收入、政府补助和企业间往来款，2017 年公司经营性净现金流转变为小幅净流入状态，对债务的保障能力有所增强。

2017 年，公司仍承担普兰店区市政基建项目，投资性现金流保持净流出。2017 年，由于融资规模较小及偿还债务规模较大，公司筹资性净现金流由净流入转为净流出。

综合来看，随着项目的不断推进，资金需求不断增加，公司面临一定的资金需求压力。整体看来，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

表 7 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	0.20	-0.07	7.56
投资性净现金流	-3.05	-3.55	-2.42
经营性净现金流/流动负债	0.24	-0.30	63.55
经营性净现金流利息保障倍数	0.07	-0.03	3.30

综上所述，2017 年公司经营性净现金流表现转为净流入，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流持续净流出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

2、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，主要有银行借款和发行债券等，借款期限结



构以长期为主。公司银行借款以信用借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券主要为企业债券。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，公司筹资性现金流入为 12.00 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 16.35 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 8 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	12.00	27.30	3.76
借款所收到的现金	7.00	2.30	3.76
筹资性现金流出	16.35	6.96	2.71
偿还债务所支付的现金	7.69	3.42	0.40

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

3、可变现资产

2017 年末，公司资产规模同比变化不大，以应收账款、土地及在建的基础设施项目为主，资产流动性一般；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供充足保障；可变现资产中，基础设施项目和应收账款可变现能力较强；公司受限资产主要为土地使用权。

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。

截至 2017 年末，公司资产规模为 297.23 亿元，同比增加 1.03 亿元，资产结构仍以流动资产为主。

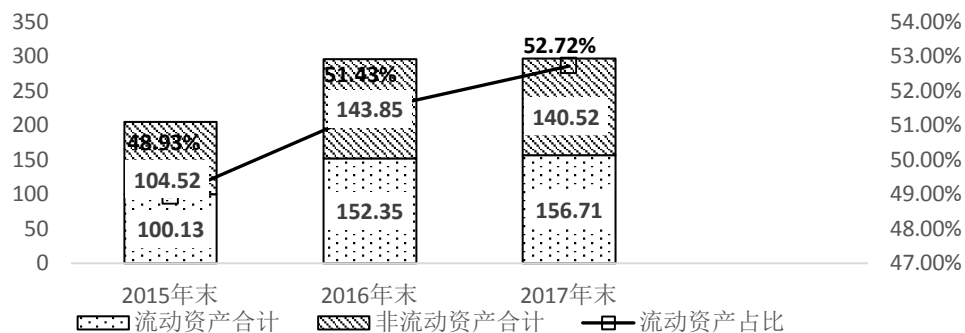


图 5 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况

2017 年末，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。同期，货币资金 25.78 亿元，仍以银行存款为主。同期，公司应收账款 66.24 亿元，同比增加 1.91 亿元，全部为应收财政局的款项，主要原因是政府根据公司实际还本付息和工程建设需要拨付资金，资金未全额到位；应收账款账龄在 5 年以上的占比为 52.19%，应收账款账龄偏长，一定程度上削弱了公司的资产流动性。2017 年末，公司存货为 54.93 亿元，同比增加 1.45 亿元，仍全部为土地使用权，该部分资产主要位于大连海湾工业区，用地性质为工业和商业用地。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产和在建工程。2017 年末，投资性房地产为 58.53 亿元，仍为土地使用权。2016 年末，公司固定资产主要包括房屋、建筑物及公路，账面价值合计 37.28 亿元，同比大幅增加 21.60 亿元，主要由于刘大水库工程及配套项目、世纪路及绿化、南山公园、台山公园等公益性资产的注入。2017 年末，公司固定资产规模同比变化不大，截至 2017 年末，在建工程为 24.18 亿元，主要为海湾工业区和皮杨工业区基础设施项目、公路基础设施项目、鞍子河水库河道治理和城子坦淹没区安置工程等。2016 年末，公司无形资产大幅增加至 16.44 亿元，主要为公司新增刘大水库使用权。2017 年末，无形资产规模为 15.88 亿元。

综合来看，公司资产规模同比变化不大；资产以应收账款、土地及在建的基础设施项目为主，资产流动性一般。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值³为 166.05 亿元，清偿性偿债来源较为充足。由于公司非货币资产中基础设施建

³ 未经专业评估。



设项目、应收账款等占比大且变现能力强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 30.99 亿元，占总资产的 10.43%，占净资产的 14.63%，主要为存货中受限土地使用权。

4、外部支持

2017 年，公司在普兰店区社会经济发展中发挥着重要的作用，继续得到地方政府在财政补贴等方面的有力支持。

鉴于在普兰店区社会经济发展中发挥重要作用，公司得到了普兰店区政府在财政补贴的有力支持，普兰店区财政局在 2017 年给予公司 1.40 亿元作为收益性财政补贴收入。

综合来看，公司在普兰店区社会经济发展中发挥着重要的作用，继续得到地方政府在财政补贴方面的有力支持。

公司可用偿债来源结构中，经营性现金流表现为净流入；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，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；但偿债来源对财富创造能力的偏离度一般。

偿债来源结构主要包括经营性现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 0.20 亿元，筹资活动现金流入 12.00 亿元，获得外部支持 1.40 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无法体现其偿债能力，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。

变现资产以基础设施建设项目和应收账款为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。但偿债来源对财富创造能力的偏离度一般，为 2.67。



偿债能力

2017 年末，公司负债规模同比变化不大，资产负债率维持在较低水平，具有一定再融资空间；有息负债占总负债比重较高；公司对外担保金额小，担保比率较低，总体风险可控；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

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

（一）存量债务分析

2017 年末，公司总负债规模和有息负债小幅增长，资产负债率为 28.72%，仍保持较低水平，公司未来有一定的再融资空间。

2017 年末，公司总负债为 85.38 亿元，同比增加 0.27 亿元，公司负债仍以非流动负债为主，资产负债率为 28.72%，仍保持较低水平，公司未来有一定的再融资空间。

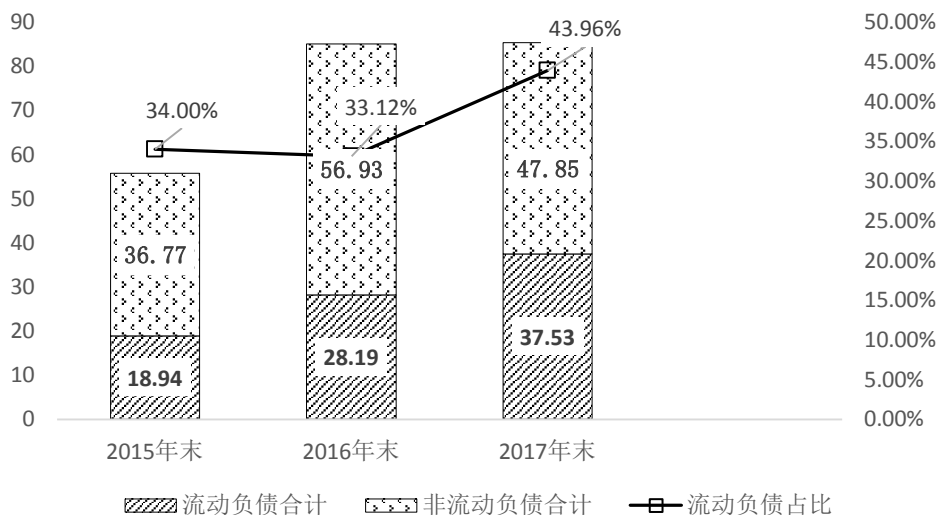


图 6 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况

截至 2017 年末，公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017 年末，短期借款为 2.83 亿元，全部为公司向广州农商行的借款；其他应付款为 14.17 亿元，同比减少



3.61 亿元，主要是公司与大连市普兰店区财政金融局往来款 7.34 亿元、大连市普泰城市建设开发有限公司往来款 1.47 亿元、北控（大连）投资有限公司往来款 4 亿元。同期，一年内到期的非流动负债为 12.77 亿元，同比增加 6.09 亿元，主要由于将已发行债券部分到期本金部分转至一年内到期部分调整至该科目。

截至 2017 年末，公司非流动负债由长期借款、应付债券、递延所得税负债和长期应付款构成。长期借款包括期限为 10~12 年的国家开发银行的质押借款和抵押借款；应付债券中由于一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债，因此同比账面价值有所下降；公司递延所得税负债 8.80 亿元，为土地的资产评估增值。长期应付款为国银金融租赁股份有限公司租赁款 7.47 亿元。

2017 年末，公司有息债务规模持续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较大

截至 2017 年末，公司有息负债余额为 58.54 亿元，在总负债中占比 68.56%，其中，短期有息负债为 19.77 亿元，占总息债务的 33.77%，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保金额较小，被担保人为当地国有企业，总体风险可控。

2017 年末，公司对外担保余额为 8.37 亿元，担保比率为 3.95%。公司对外担保全部为对大连市普泰城市建设开发有限公司（以下简称“普泰建设”）提供的担保，担保期限为 2016 年 6 月 20 日至 2040 年 12 月 31 日。普泰建设由普兰店市皮口港务公司及普兰店市自来水公司出资成立，注册资本 3.50 亿元，主要从事基础设施、投资与资产管理、土地整理与综合开发等业务，普泰建设为国有企业，公司的对外担保风险整体可控。公司未提供被担保企业财务报表。

公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于政府支持与增资。

2016 年末，公司所有者权益为 211.09 亿元，同比增加 62.14 亿元，根据普国发【2016】4 号文件，公司向普兰店区政府申请划拨刘大水库资产的请示得到批复，同意将区刘大水库管理局资产的产权



划拨给公司，作为区政府对公司的追加投资，计入资本公积。2017 年末，公司所有者权益 211.85 亿元，同比小幅增加 0.76 亿元。

（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，经营性净现金流表现为小幅净流入，无法提供偿债来源；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力较强。

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在建工程、其他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 年初，公司期初现金余额为 27.56 亿元，2017 年获得筹资性现金流入为 12.00 亿元、经营性现金流入为 10.20 亿元、投资性现金流入为 0.29 亿元，支付的筹资性现金流出为 17.38 亿元、经营性现金流出为 16.35 亿元、投资性现金流出为 3.34 亿元。2017 年，公司流动性来源为 50.05 亿元，流动性消耗为 37.07 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.63 倍。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源分别为 62.20 亿元，流动性消耗分别为 29.41 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.32 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 年末可变现资产价值为 166.05 亿元，同时 2017 年末总负债为 85.38 亿元，对外担保余额为 8.37 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.94 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.01 倍，较 2016 年有所上升。预计 2018 和 2019 年受工程建设业务的增长，将带动公司利润提高，但盈利对利息保障能力总体一般。



表 11 2017 年~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.94	1.32
流动性还本付息能力	1.63	1.17
盈利对利息覆盖能力	1.01	2.45

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力较强。

担保分析

中合担保为“16 普兰店/16 普兰店债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立中小企业融资担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求。为贯彻落实国务院要求，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）推动组织了中合担保的设立。中合担保由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、摩根大通集团（JPMorgan China Investment Company Limited，以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司⁴（以下简称“中国宝武集团”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子中国”）、内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙鑫泰”）共同出资组建，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 1 月，天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“天海投资”）、海宁宏达、内蒙鑫泰 3 家股东分别认购中合担保定向增发股份 19.10 亿股、0.80 亿股和 0.60 亿股，截至 2017 年末，注册资本为 71.76 亿元，天海投资、摩根大通、海航资本、中国宝武集团和海宁宏达的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%和 14.63%，其他股东持股

⁴ 2016 年 11 月 17 日宝钢集团正式更名为“中国宝武钢铁集团有限公司”。



比例均在 10.00%以下，其中海航资本和天海投资同属于海航集团有限公司，合计持股比例为 43.34%。

表 12 2015~2017 年（末）中合担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	122.48	121.04	77.06
净资产	86.33	82.69	57.98
实收资本	71.76	71.76	51.26
已赚保费	8.31	7.82	5.00
投资收益	5.89	4.79	4.21
净利润	6.11	5.29	4.45
担保责任余额	1,088.79	869.47	488.18
担保风险准备金	15.76	13.73	11.00
准备金拨备率	1.45	1.58	2.25
融资性担保放大比例(倍)	11.72	9.51	7.70
担保代偿率	-	1.71	1.35
总资产收益率	5.02	5.34	6.34
净资产收益率	7.23	7.52	7.92

数据来源：根据中合担保提供资料整理

中合担保主要业务包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2017 年末，中合担保总资产为 122.48 亿元，所有者权益为 86.33 亿元；担保责任余额为 1,088.79 亿元，融资性担保责任放大比例为 11.72 倍。2017 年，中合担保实现营业收入 15.44 亿元，净利润 6.11 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 5.02%和 7.23%。

从担保业务品种分布来看，中合担保的担保业务以主要由债券担保和金融产品担保构成的融资性担保业务为主。其中，债券担保是中合担保担保业务的最重要构成，通过充分利用自身资本规模和信用级别优势，中合担保在债券担保业务上形成了一定的市场竞争优势。

综合而言，中合担保拥有良好的股东资源，得到了股东在增资等方面



的支持，近年来资本实力处于较高水平，中合担保充分利用自身优势，在债券担保业务上占据了一定的市场地位。中合担保与银行等金融机构建立了良好的合作关系，有利于担保业务的拓展，净资产水平稳步提高，有利于业务的拓展和风险抵御能力的增强。

中合担保为“16 普兰店/16 普兰店债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。普兰店区 2017 年经济保持增长态势，随着普兰店区城镇开发建设的推进，普兰店区基础设施建设步伐将不断加快，为公司提供了良好的运营环境。公司业务收入仍主要来自于工程建设业务，政府补贴仍是公司利润的主要来源，公司作为普兰店区主要的城市基础设施建设投融资主体，公司在政府补贴方面仍得到普兰店区政府的有力支持。中合担保为“16 普兰店/16 普兰店债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 普兰店债 01/PR 普兰债”、“13 普兰店债 02/PR 普兰 02”信用等级维持 AA，“16 普兰店/16 普兰店债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1

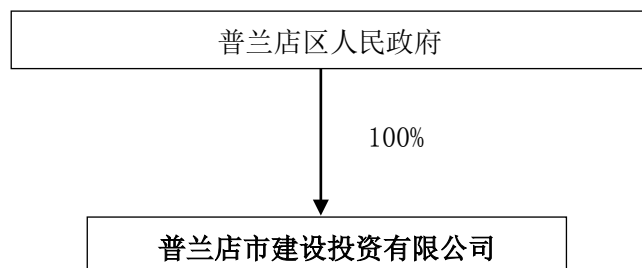
报告中相关概念

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

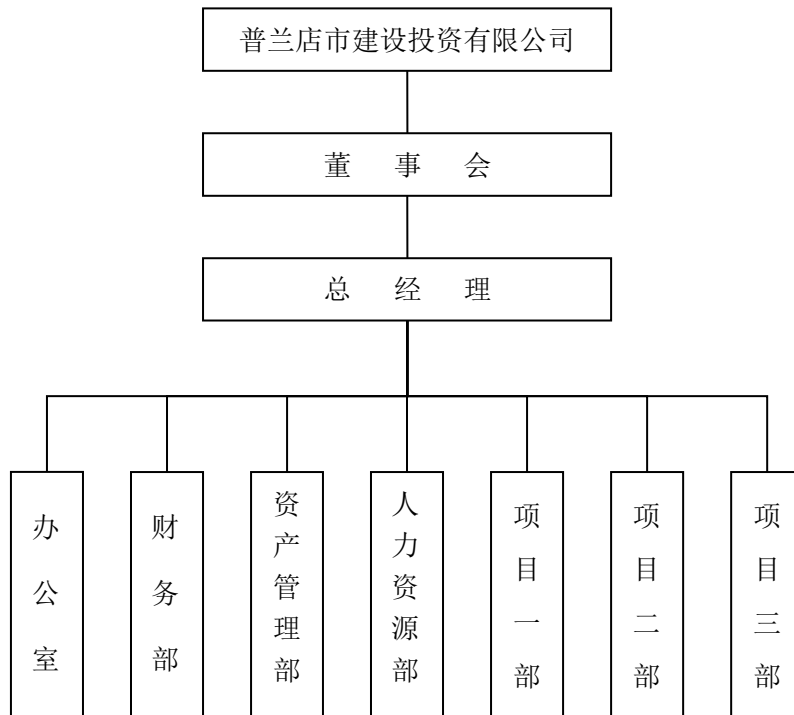
截至 2017 年末大连市普兰店区建设投资有限公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末大连市普兰店区建设投资有限公司组织结构图





附件 4

普兰店建投（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	257,826	275,853	108,669
应收账款	662,378	643,343	587,871
其他应收款	96,311	68,548	23,727
预付款项	1,293	982	598
存货	549,325	534,781	280,477
流动资产合计	1,567,133	1,523,506	1,001,342
投资性房地产	585,280	571,200	556,160
固定资产	370,199	372,763	156,775
在建工程	241,752	280,332	282,442
非流动资产合计	1,405,177	1,438,539	1,045,243
总资产	2,972,311	2,962,045	2,046,585
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.67	9.31	5.31
应收账款	22.28	21.72	28.72
其他应收款	3.24	2.31	1.16
预付款项	0.04	0.03	0.03
存货	18.48	18.05	13.70
流动资产合计	52.72	51.43	48.93
投资性房地产	19.69	19.28	27.18
固定资产	12.45	12.58	7.66
在建工程	8.13	9.46	13.80
非流动资产合计	47.28	48.57	51.07
负债类			
短期借款	70,000	-	5,000
其他应付款	141,688	177,782	124,363
一年内到期的非流动负债	127,733	66,781	34,700
流动负债合计	375,321	281,877	189,411
长期借款	72,800	106,900	95,100
应付债券	240,172	295,842	191,842
长期应付款	74,744	82,082	-
递延所得税负债	87,989	84,469	80,709
非流动负债	478,459	569,293	367,651



附件 4-1

普兰店建投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
负债合计	853,780	851,170	557,062
项目	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	8.20	0.00	0.90
其他应付款	16.60	20.89	22.32
一年内到期的非流动负债	14.96	7.85	6.23
流动负债合计	43.96	33.12	34.00
长期借款	8.53	12.56	17.07
应付债券	28.13	34.76	34.44
长期应付款	8.75	9.64	0.00
递延所得税负债	10.31	9.92	14.49
非流动负债合计	56.04	66.88	66.00
权益类			
实收资本（股本）	94,600	94,600	94,600
资本公积	1,764,126	1,764,126	1,208,359
盈余公积	18,718	16,658	14,838
未分配利润	148,078	138,491	128,303
归属于母公司所有者权益	2,025,522	2,013,875	1,446,099
少数股东权益	93,009	97,000	43,423
所有者权益合计	2,118,531	2,110,875	1,489,523
损益类			
营业收入	78,831	78,094	77,395
营业成本	67,663	67,031	64,496
营业税金及附加	3,845	1,424	433
销售费用	113	0	0
管理费用	14,879	15,874	2,475
财务费用	8,602	880	2
公允价值变动收益	14,080	15,040	-3,840
营业利润	11,309	7,924	6,149
营业外收支净额	-133	5,856	11,142



附件 4-2

普兰店建投（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	11,176	13,781	17,292
所得税	3,520	3,827	886
净利润	7,656	9,953	16,405
占营业收入比（%）			
营业成本	85.83	85.83	83.33
营业税金及附加	4.88	1.82	0.56
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	18.87	20.33	3.20
财务费用	10.91	1.13	0.00
公允价值变动收益	17.86	19.26	-4.96
营业利润	14.35	10.15	7.95
利润总额	14.18	17.65	22.34
所得税	4.47	4.90	1.14
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	2,026	-713	75,569
投资活动产生的现金流量净额	-30,468	-35,504	-24,170
筹资活动产生的现金流量净额	-43,490	203,400	10,491



附件 4-3

普兰店建投（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	19,778	13,872	17,486
EBITDA	28,110	19,245	19,009
总有息债务	585,449	469,524	326,642
毛利率（%）	14.17	14.17	16.67
营业利润率（%）	14.35	10.15	7.95
总资产报酬率（%）	0.67	0.47	0.85
净资产收益率（%）	0.36	0.47	1.10
资产负债率（%）	28.72	28.74	27.22
债务资本比率（%）	21.65	18.20	17.99
长期资产适合率（%）	184.82	186.31	177.68
流动比率（倍）	4.18	5.40	5.29
速动比率（倍）	2.71	3.51	3.81
保守速动比率（倍）	0.69	0.98	0.57
存货周转天数（天）	2,883.97	2,189.25	1,565.56
应收账款周转天数（天）	2,981.44	2,837.85	2,610.62
经营性净现金流/流动负债（%）	0.62	-0.30	63.55
经营性净现金流/总负债（%）	0.24	-0.10	15.35
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.07	-0.03	4.91
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.71	0.61	1.14
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.01	0.84	1.23
现金比率（%）	68.69	97.86	57.37
现金回笼率（%）	58.35	35.85	40.58
担保比率（%）	3.95	0.00	0.00



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 = $\text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入} + \text{期初非受限货币资金}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
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。