

2012 年七台河市城市建设投资发展有限公司

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  
【499】号 01

债券简称：  
12 七台河债/PR 七城投  
债券剩余规模：4 亿元  
债券到期日期：2019 年  
10 月 18 日  
债券偿还方式：按年付  
息，同时设置本金提前  
偿还条款，在存续期第  
3-7 年末分别按照发行  
总额的 20%偿还本金

**分析师**

姓名：  
金善姬 胡长森

电话：  
010-66216006

邮箱：  
jinshj@pyrating.cn

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

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 2012 年七台河市城市建设投资发展有限公司公司债券 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	负面
评级日期	2018 年 06 月 26 日	2017 年 06 月 17 日

**评级观点：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对七台河市城市建设投资发展有限公司（以下简称“七台河城投”或“公司”）及其 2012 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，评级展望调整为稳定。本次评级上调主要是基于公司外部环境大幅改善，工程回购收入来源较有保障，获得的外部支持力度仍较大，且土地资产较为充裕，可为公司提供一定的融资弹性。同时鹏元也关注到了七台河市地区经济增长受煤炭行业景气度影响很大，公司资产流动性一般，有息债务规模大幅增长，偿债压力进一步加大，以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

**正面：**

- 外部环境大幅改善，有利于公司发展。2017 年七台河市实现地区生产总值 231.4 亿元，同比增长 6.0%，增速较 2016 年提升 5.4 个百分点；全市公共财政收入为 22.75 亿元，同比增长 47.17%。公司作为七台河市基础设施投资及建设的重要载体，地区经济回暖和公共财政收入恢复性增长有利于公司发展。
- 公司持续实现工程回购收入，且未来收入来源较有保障。2017 年公司继续实现工程回购收入 4.45 亿元，截至 2017 年末，公司建成待回购棚户区改造工程规模为 17.74 亿元，工程回购收入来源较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。根据七财函【2017】49 号等文件，2017 年公司获得政府补助 16,514.60 万元，此外，2017 年子公司获得油价补贴款和购置车辆补贴款等共计 8,159.28 万元，有效提升了公司的利润水平。

- **公司土地资产较为充裕，可为公司提供一定的融资弹性。**截至 2017 年末，公司土地资产面积为 5,133.09 万平方米，账面价值为 71.42 亿元，土地资产较为充裕，其中账面价值为 45.95 亿元的土地资产未用于抵押，可为公司提供一定的融资弹性。

### 关注：

- **七台河市地区经济增长受煤炭行业景气度影响很大。**七台河市经济结构较为单一，地区经济发展对煤炭产业的依赖程度很大。在去产能和环保限产政策的持续影响下，地区经济增长仍存在波动的可能性。
- **公司资产流动性一般。**公司资产仍以应收款项、土地使用权及棚户区改造工程为主，2017 年末应收款项和存货占资产总额的比重分别为 15.91% 和 52.48%，应收款项回款时间存在不确定性，土地使用权和棚户区改造工程即时变现难度大，且部分资产已用于借款抵押，整体资产流动性一般。
- **公司有息债务规模大幅增长，偿债压力进一步加大。**截至 2017 年末，公司有息债务为 75.75 亿元，同比增长 28.72%，占负债总额的比重进一步上升至 82.83%；2017 年公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.98，且 2019 年需偿还本金 17.49 亿元，偿债压力进一步加大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保共 1 笔，为公司对七台河市热力总公司资产证券化项目提供的担保，担保金额为 4.20 亿元，未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,168,997.31	2,222,254.16	1,934,847.33
所有者权益（万元）	1,254,463.25	1,239,716.15	1,164,001.94
有息债务（万元）	757,544.00	588,530.00	521,266.00
资产负债率	42.16%	44.21%	39.84%
流动比率	10.66	9.10	10.68
营业收入（万元）	58,248.63	53,791.97	55,472.75
其他收益（万元）	8,159.28	-	-
营业外收入（万元）	17,082.92	18,175.31	16,002.70
利润总额（万元）	17,651.10	28,959.59	21,030.82
综合毛利率	8.04%	7.70%	22.12%
EBITDA（万元）	25,262.13	38,750.90	22,610.88
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.40	0.77
经营活动现金流量净额（万元）	-219,970.32	90,179.93	-21,212.73

资料来源：公司 2015-2017 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2012年10月18日发行7年期10亿元公司债券，募集资金用于七台河市中央下放地方煤矿棚户区改造工程2011年度建设方案（即北岸新城棚户区改造项目），本期债券募集资金已使用完毕，且募投项目已完工。

## 二、发行主体概况

2017年，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，注册资本仍为847,699.00万元，国开发展基金有限公司持有公司1.42%股权，七台河市国有资产管理办公室持有公司98.58%股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

2017年5月，公司一级子公司七台河市运输有限责任公司（以下简称“七台河运输”）出资设立勃利县恒顺运输有限责任公司（以下简称“恒顺运输”），注册资本200.00万元，公司将其纳入2017年合并报表范围。截至2017年末，恒顺运输资产总额为3,138.43万元，资产负债率为103.27%，2017年营业收入为3.57万元。2017年公司纳入合并范围的子公司共9家（详见附件五）。

**表1 2017年公司新增纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	级次	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
勃利县恒顺运输有限责任公司	2	83.47%	200.00	汽车租赁，汽车维修	新设

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

2017年，公司人员结构中新增董事、副总经理沙德胜。目前公司有董事5人、监事3人，高级管理人员4人（由董事兼任），公司在职人员均未在党政机关任职或兼职，董事、监事及高级管理人员设置情况符合《公务员法》、《公司法》及《公司章程》的规定。

**表2 公司现任董事、监事、高级管理人员基本情况表**

姓名	职务	性别
张镇洲	董事长	男
张柏翰	董事/总经理	男
沙德胜	董事/副总经理	男
邓海峰	董事/副总经理	男
曲洪娥	董事/财务部科长	女
祁明宇	监事会主席	男
聂胜坤	监事	男



邹国良

监事

男

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司资产总额为216.90亿元，所有者权益合计125.45亿元，资产负债率为42.16%；2017年度，公司实现营业收入5.82亿元，利润总额1.77亿元，经营活动现金流净额-22.00亿元。

### 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 3 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

### 受益于煤炭行业景气度大幅改善，2017 年七台河市经济增速反弹

七台河市经济结构较为单一，地区经济发展对煤炭行业的依赖程度很大，随着煤炭行业



景气度大幅改善，2017年七台河市经济增速反弹。2017年七台河市实现地区生产总值231.4亿元，同比增长6.0%，增速较2016年提升5.4个百分点，其中第一产业增加值32.5亿元，同比增长6.0%；第二产业增加值85.5亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值113.4亿元，同比增长6.1%。从产业结构来看，2017年三次产业比例由上年的14.7：36.5：48.8调整到14.0：36.9：49.0，第三产业对七台河市经济贡献较大。2017年七台河市人均生产总值为29,440元，仅为全国人均生产总值的49.35%。

从拉动地区经济增长的三大要素来看，2017年社会消费品零售总额持续增长，但增速延续下降趋势；进出口贸易总额大幅增长，但规模仍较小；固定资产投资总额持续出现负增长，七台河市地区经济增长动力仍不足。截至2017年末，七台河市金融机构本外币各项存款余额为442.19亿元，同比增长9.8%；金融机构本外币各项贷款余额为248.25亿元，同比下降7.7%。

**表 4 2016-2017 年七台河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（GDP）	231.4	6.0%	216.64	0.6%
第一产业增加值	32.5	6.0%	31.82	-3.8%
第二产业增加值	85.5	5.8%	79.12	-1.2%
第三产业增加值	113.4	6.1%	105.69	3.5%
规模以工业增加值	-	5.5%	52.0	-4.0%
固定资产投资	59.5	-25.7%	80.11	-18.7%
社会消费品零售总额	105.3	4.9%	100.36	5.8%
进出口总额（万美元）	557.35	135.68%	236.49	7.35%
存款余额	442.19	9.8%	402.60	11.7%
贷款余额	248.25	-7.7%	268.84	16.1%
人均 GDP（元）		29,440		26,500
人均 GDP/全国 GDP		49.35%		49.09%

注：“-”表示未提供该数据；2017 年人均 GDP 按照总人口计算。

资料来源：七台河市统计局，鹏元整理

### 2017年七台河市公共财政收入恢复性增长，地方综合财力对上级补助收入的依赖程度仍较高，财政自给率弱

2017年七台河市全市地方综合财力为76.16亿元，同比下降2.19%，主要系上级补助收入大幅下降所致。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29.87%、65.90%和3.90%，上级补助收入仍是七台河市地方综合财力的最主要来源。

随着七台河市地区经济回暖，公共财政收入呈现恢复性增长。2017年七台河市全市公共

财政收入为22.75亿元，同比增长47.17%，其中税收收入同比增长41.85%，非税收入同比增长59.90%，税收收入占公共财政收入的比重为68.00%，公共财政收入质量尚可。考虑到七台河市产业对煤炭、焦炭等传统性行业的依赖程度较大，在去产能和环保限产政策的持续影响下，煤炭行业未来仍存在波动的可能性，公共财政收入仍存在下降的可能。

七台河市国有土地使用权出让收入规模较小，2017年全市政府性基金收入为2.97亿元，规模较上年变动不大。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的影响较大，未来政府性基金收入的实现或存在一定的波动性。

七台河市上级补助收入规模较大，并以一般性转移支付收入和专项转移支付收入为主。2017年七台河市全市上级补助收入为50.19亿元，同比下降15.73%，主要系专项转移支付收入下滑所致，但占地方综合财力的比重仍达65.90%，地方综合财力对上级补助收入的依赖程度仍较高，专项转移支付占上级补助收入的比重由2016年的50.16%下降至36.07%，上级补助收入的可支配程度提升，未来需关注专项转移支付收入的波动性及其变动对地方综合财力的影响。

**表5 2016-2017年七台河市全市及本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	761,643	489,791	778,672	551,103
（一）公共财政收入	227,534	199,646	154,606	132,138
其中：税收收入	154,728	134,336	109,075	93,668
非税收入	72,806	65,310	45,531	38,470
税收收入/公共财政收入	68.00%	67.29%	70.55%	70.89%
（二）上级补助收入	501,944	260,193	595,614	398,958
其中：返还性收入	15,541	4,467	29,386	18,412
一般性转移支付收入	305,362	155,941	267,488	154,889
专项转移支付收入	181,041	99,785	298,740	225,657
（三）政府性基金收入	29,669	27,694	28,452	20,007
其中：国有土地使用权出让收入	18,147	16,709	18,129	10,745
（四）预算外财政专户收入	2,496	2,258	-	-
财政支出	905,879	567,197	938,428	693,553
（一）公共财政支出	882,841	545,616	916,210	675,739
（二）政府性基金支出	20,542	19,323	22,218	17,814
（三）预算外财政专户支出	2,496	2,258	-	-
财政自给率	25.77%	36.59%	16.87%	19.55%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；  
 财政总支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出；  
 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：七台河市财政局，鹏元整理

市本级财政收入方面，2017年七台河市本级地方综合财力为48.98亿元，同比下降11.13%，主要系上级补助收入大幅下降所致。具体来看，市本级公共财政收入为19.96亿元，同比增长51.09%；政府性基金收入为2.77亿元，同比增长38.42%；上级补助收入为26.02亿元，同比下降34.78%。

财政支出方面，七台河市财政支出仍以公共财政支出为主。2017年全市及市本级公共财政支出分别为88.28亿元和54.56亿元，较2016年分别下降3.64%和19.26%，规模有所收缩，主要用于公共安全、教育、社保医疗、社会保障与就业、农林水事务等领域，具有一定的支出刚性。随着公共财政收入的恢复性增长及公共财政支出规模收缩，七台河市财政自给率有所提升，但自给程度仍弱。2017年七台河市全市和市本级财政自给率分别为25.77%和36.59%。

#### 四、经营与竞争

作为七台河市基础设施投资及建设的重要载体，近年公司业务主要集中在棚户区改造，收入来源于棚户区改造工程回购收入以及配套商服用房租售收入。2016年6月，七台河市人民政府将七台河运输和黑龙江省七台河市公共汽车公司（以下简称“七台河公共汽车”）的股权划转至公司，公司新增运输收入。2017年公司继续实现工程回购收入和运输收入，此外，“15七小微债”募集资金对外发放形成的利息收入对公司营收形成一定补充。具体来看，2017年公司实现营业收入58,248.63万元，同比增长8.28%，其中工程回购收入为44,529.14万元，占营业收入的比重为76.45%，仍是公司收入的主要来源；综合毛利率为8.04%，较上年变动不大。

表6 2016-2017年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
工程回购收入	44,529.14	8.78%	44,766.17	7.89%
运输收入	8,044.53	10.67%	4,072.47	36.45%
小微债利息收入	4,499.37	0.93%	4,709.70	-23.13%
其他	1,175.59	-10.78%	243.63	89.33%
<b>合计</b>	<b>58,248.63</b>	<b>8.04%</b>	<b>53,791.97</b>	<b>7.70%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

**公司继续实现棚户区改造工程回购收入，目前公司建成待回购工程规模较大，未来工程回购收入来源较有保障**

近年公司业务主要集中在棚户区改造和居民安置项目，七台河市财政局每年年末按照当

年安置回迁房屋的面积乘以一定的单价向公司支付工程回购款。近年公司先后从事了七星花园、惠民小区、海天家园、北岸新城、如意家园等棚户区改造工程建设，七星花园、惠民小区、海天家园及北岸新城均已完工，如意家园棚户区改造工程分为一期工程和二期工程，合计计划总投资 405,081.00 万元，2016 年末一期工程已完工，累计已投资 192,559.00 万元，未来二期项目将根据需安置回迁的居民数量决定是否开工建设。截至 2017 年末，棚户区改造工程累计投入 695,781.00 万元，可回购住宅面积达 317.88 万平方米，已回购住宅面积 252.17 万平方米，回购金额累计为 513,502.24 万元。

**表 7 截至 2017 年末棚户区改造工程情况（单位：万元、万平方米）**

项目名称	总投资	已投资	可回购住宅面积	已回购面积	已回购金额
七星花园	113,189.00	101,158.00	82.86	51.31	68,558.17
惠民小区	15,481.00	18,588.00	8.94	8.28	11,066.63
海天家园	47,662.00	33,438.00	18.38	15.68	22,032.31
北岸新城	398,052.51	350,038.00	159.57	143.49	317,637.39
如意家园	405,081.00	192,559.00	48.13	33.41	94,207.74
<b>合计</b>	<b>979,465.51</b>	<b>695,781.00</b>	<b>317.88</b>	<b>252.17</b>	<b>513,502.24</b>

注：表内计划总投资和已投资为住宅和商服用房合计的立项投资额和实际投资额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年，根据七财函【2017】50号文，七台河市财政局按照单价2,820元/平方米对如意家园总面积为165,800.00平方米的已安置回迁房屋进行回购，回购总金额为46,755.60万元（含增值税），公司确认工程回购收入44,529.14万元。2017年末公司建成待回购棚户区改造工程规模为177,427.95万元，未来工程回购收入来源较有保障，但考虑到政府回购进度受安置回迁进度影响且近年工程回购收入回款情况较差，未来工程回购收入规模及回款情况仍具有一定的不确定性。

**表8 2016-2017年公司项目回购情况（单位：万元）**

年份	项目名称	回购金额	依据文件	发文日期
2017年	如意家园	46,755.60	七财函【2017】50号	2017.12.15
	<b>合计</b>	<b>46,755.60</b>	-	-
2016年	如意家园	47,452.14	七财函【2016】27号	2016.12.31
	<b>合计</b>	<b>47,452.14</b>	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年末，公司在建项目主要为采煤沉陷区棚户区治理工程、供水工程以及客运配套设施等项目，总投资合计476,318.00万元，已投资合计390,305.19万元，尚需投资86,012.81万元。采煤沉陷区棚户区治理工程分为采煤沉陷棚户区改造工程2015年度项目和采煤沉陷棚户区改造工程2016年度项目（“16七城投”募投项目为采煤沉陷棚户区改造工程2016



年度项目的二期工程），截至2017年末，采煤沉陷区棚户区治理工程已基本完工，但尚未完成验收决算，未给公司带来收益。

**表9 截至2017年末公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	项目已投资	是否回购/代建
采煤沉陷区棚户区治理工程	363,018.00	329,667.00	否
供水工程	102,600.00	57,135.73	暂未定
金沙新区停车场	1,600.00	222.67	否
北岸新城停车场	2,400.00	267.09	否
公交调度指挥中心	4,500.00	876.15	否
金沙客运大楼	2,200.00	2,136.55	否
<b>合计</b>	<b>476,318.00</b>	<b>390,305.19</b>	-

注：采煤沉陷区棚户区治理工程项目已投资额包含货币化安置补贴款。

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司商服用房出租收入规模较小，未来租金收入规模仍具有较大的不确定性

公司在进行棚户区改造工程建设的同时，也进行配套商服用房的建设，并通过销售商服用房获得售房收入。2015年12月，公司变更了七星花园、惠民小区、海天家园以及北岸新城等项目剩余可售商服用房的经营模式，用于出租或资本增值经营，2016年12月，公司继续变更了如意家园剩余可售商服用房的经营模式。2017年，公司通过出租商服用房实现479.61万元租金收入，收入规模仍较小，对公司收入贡献有限。考虑到近年七台河市房地产景气度不高且公司商服用房出租率较低，未来租金收入规模亦具有较大的不确定性。

#### 2017年公司继续实现运输收入和利息收入，对收入形成一定的补充

2016年6月，七台河市人民政府将七台河运输、七台河公共汽车等公司股权划转至公司，公司新增运输业务，七台河运输及其子公司收入主要来源于长途客运，七台河公共汽车收入主要来源于市内公交。2017年公司实现运输收入8,044.53万元<sup>1</sup>，对收入形成了一定的补充。考虑到公司运输业务在七台河市内具有较强的专营性，未来运输收入可持续性较好。

公司于2015年12月23日成功发行4年期79,000.00万元“15七小债”，票面利率为7.34%，扣除发行费用后，募集资金净额为78,052.00万元。募集资金委托哈尔滨银行股份有限公司七台河分行（以下简称“哈尔滨银行七台河分行”），以委托贷款的形式投放于哈尔滨银行七台河分行协助选择并经公司确认的、位于七台河市内或经七台河市人民政府同意的其它区域的小微企业，公司于2015年12月9日分别向七台河市给排水总公司、七台河市鑫河投资担保有限责任公司发放贷款30,000.00万元和30,000.00万元，因上述两笔委托贷款的发放，2017年公

<sup>1</sup> 2016年合并报表营业收入仅合并了七台河运输和七台河公共汽车2016年6-12月的营业收入。

司实现利息收入4,499.37万元（扣除增值税），毛利率为0.93%<sup>2</sup>。

**表10 截至2017年末“15七小微债”募集资金使用情况（单位：万元）**

借款人名称	金额	贷款利率	贷款期限
七台河市供排水总公司	30,000.00	7.84%	2015.12.29—2018.12.28
七台河市鑫河投资担保有限责任公司	30,000.00	7.84%	2015.12.29—2018.12.28
七台河市国融房地产开发有限责任公司	18,052.00	7.84%	2015.12.29—2018.12.28
<b>合计</b>	<b>78,052.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：七台河市国融房地产开发有限责任公司为公司全资子公司，对其发放贷款及利息收入在合并资产负债表和利润表中抵消。

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 公司获得的外部支持力度仍较大

根据七财函【2017】49号等文件，2017年公司获得政府补助16,514.60万元（计入营业外收入），此外，2017年子公司获得油价补贴款和购置车辆补贴款等合计8,159.28万元（计入其他收益），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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年度审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年公司纳入合并报表范围的子公司新增1家，详见表1。

### 资产结构与质量

公司资产规模略有下降，仍以应收款项、土地使用权及棚户区改造工程开发产品为主，整体资产流动性一般

受货币资金规模下降影响，公司资产规模有所下滑，2017年末为216.90亿元。从资产结构来看，仍以流动资产为主，2017年末占资产总额的比重为75.67%。

**表11 2016-2017年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	140,505.56	6.48%	245,733.91	11.06%

<sup>2</sup> 2016年“15七小微债”利息收入未扣除增值税，且利息成本未抵消发放给子公司的募集资金对应的利息成本，故该业务的毛利率变动较大。

应收账款	281,292.22	12.97%	290,041.27	13.05%
其他应收款	63,771.16	2.94%	54,782.29	2.47%
存货	1,138,287.31	52.48%	1,105,035.94	49.73%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,641,219.34</b>	<b>75.67%</b>	<b>1,718,698.76</b>	<b>77.34%</b>
发放委托贷款	60,000.00	2.77%	60,000.00	2.70%
投资性房地产	164,148.87	7.57%	164,148.87	7.39%
固定资产	107,890.16	4.97%	106,373.98	4.79%
在建工程	60,638.20	2.80%	43,963.94	1.98%
其他非流动资产	127,028.48	5.86%	127,028.48	5.72%
<b>非流动资产合计</b>	<b>527,777.96</b>	<b>24.33%</b>	<b>503,555.40</b>	<b>22.66%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,168,997.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,222,254.16</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2017 年末为 14.05 亿元，同比下降 42.82%，不存在使用受限情况。公司应收账款主要为应收七台河市财政局的工程回购款，2017 年末为 28.13 亿元，较 2016 年末略降 3.02%<sup>3</sup>，其中七台河市财政局项目回购款占比 99.99%。公司其他应收款主要为与相关单位的往来款，2017 年末为 6.38 亿元，同比增长 16.41%，其中应收汪清水库、七台河市经济开发区和七台河市土地收购储备中心欠款近年规模较为稳定，且账龄较长。截至 2017 年末，公司应收款项合计 34.51 亿元，占资产总额的比重为 15.91%，欠款单位主要是政府机关和国有企业，对公司资金占用较大，部分账龄较长，未来回款时间易受政府资金调配影响而存在一定的不确定性。

**表12 截至2017年末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元）**

单位名称	期末余额	账龄	占比
汪清水库	12,455.59	2-3 年/3 年以上	19.57%
七台河市经济开发区	10,216.86	2-3 年/3 年以上	16.05%
七台河市土地收购储备中心	5,002.00	2-3 年/3 年以上	7.86%
七台河墨岩投资管理有限公司	5,000.00	1 年以内	7.85%
七台河市鑫河投资担保有限责任公司	4,013.81	1-3 年以内	6.31%
<b>合计</b>	<b>36,688.26</b>	-	<b>57.64%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告

公司存货由开发产品和土地使用权构成，2017年末为113.83亿元，占资产总额的比重为52.48%，其中开发产品账面价值为42.40亿元，同比增长8.51%，主要为建成待回购棚户区改造工程、万宝英伦小镇一期及其商服用房和采煤沉陷区棚户区治理工程等。存货中土地使用

<sup>3</sup> 2017 年工程回购收入回款情况仍较差，但由于将应收账款和其他应付款中应付七台河市财政局的款项进行了对冲，导致 2017 年末公司应收账款规模下降。

权账面价值仍为71.42亿元，其中工业用地账面价值为17.34亿元，农业用地账面价值为27.98亿元，国有建设用地账面价值为26.10亿元。2017年末账面价值为25.47亿元的土地使用权已用于借款抵押。

公司非流动资产主要由发放委托贷款、投资性房地产、固定资产、在建工程以及其他非流动资产构成。2015年12月，公司成功发行“15七小微债”，发行规模为7.9亿元，截至2017年末，募集资金对外发放（不含子公司）贷款规模为6.00亿元。公司投资性房地产主要为茄子河惠民小区、桃山海天家园、新兴七星花园、北岸新城项目以及如意家园棚改项目的商服用房，2017年末为16.41亿元，2017年公司投资性房地产公允价值变动损益无发生额。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2017年末为10.79亿元，规模较上年末变动不大。公司在建工程主要为七台河市人民政府于2016年划转给公司的供水工程，2017年末在建工程为6.06亿元，其中供水工程为5.71亿元。公司其他非流动资产主要是2011年七台河市政府划拨给公司的原七台河市林业局龙山、大六、金沙、东风、铁山、茄子河林场以及原市种畜场的林权资产，截至2017年末，账面价值为12.70亿元林权资产已全部用于抵押。

总体来看，跟踪期内公司资产规模略有下降，仍以应收款项、土地使用权及棚户区改造工程为主，应收款项回款时间存在一定不确定性，土地使用权和棚户区改造工程即时变现难度大，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

### 公司营业收入仍主要来源于工程回购，利润对外部支持的依赖程度大

2017年公司实现营业收入5.82亿元，其中棚户区改造工程回购收入占比76.45%，工程回购仍是公司收入的主要来源；2017年公司实现0.80亿元运输收入，同时对外发放委托贷款也为公司带来了0.45亿元利息收入。截至2017年末，公司尚有17.74亿元建成待回购棚户区改造工程，未来工程回购收入较有保障，但需关注安置回迁进度对工程回购收入实现的影响，考虑到近年七台河市房地产景气度较低，未来商服用房租售收入规模仍存在较大的不确定性。公司运输业务在七台河市内具有较强的专营性，未来运输收入可持续性较好。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为8.04%，较上年变动不大。期间费用率方面，受财务费用支出和固定资产折旧影响，2017年公司期间费用率为19.42%，仍处于较高水平，对公司利润形成较大侵蚀。2017年公司实现营业利润0.12亿元，较上年大幅下滑，主要系2016年营业利润主要来源于投资性房地产确认的公允价值变动收益所致。

2017年公司及子公司继续获得外部支持，其中收到与日常经营相关的政府补助合计0.82亿元，收到与日常经营无关的政府补助1.65亿元，利润对外部支持的依赖程度大。



**表 13 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	58,248.63	53,791.97
营业利润	1,158.11	10,860.39
公允价值变动收益	-	17,031.41
其他收益	8,159.28	-
营业外收入	17,082.92	18,175.31
利润总额	17,651.10	28,959.59
净利润	14,892.40	24,458.14
综合毛利率	8.04%	7.70%
期间费用率	19.42%	19.94%

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大幅趋弱，主要依赖外部筹资解决资金需求

公司经营活动现金流入主要来自政府工程回购收入、运输收入、利息收入、收到的政府补贴以及与其他单位的往来款等；经营活动现金流出主要为工程建设成本支出、发放的委托贷款以及与其他单位的往来款项等。2017年公司收现比为0.45，经营收现表现仍较弱，且同期支付采煤沉陷区棚户区治理工程项目货币化安置补贴款资金支出规模较大（计入支付其他与经营活动有关的现金），2017年公司经营活动产生的现金流大幅趋弱，共计净流出22.00亿元。

2017年公司投资活动现金净流出规模增加至2.81亿元，主要系公司出资参股七台河墨岩投资管理有限公司、七台河市兴粮农产品有限责任公司以及七台河市坦途菌业有限责任公司等公司，以及供水工程、客运配套基础设施项目建设的资金支出规模较大所致。2017年公司通过银行借款进一步加大了融资规模，使得筹资活动产生的现金净流入规模增加至14.28亿元。考虑到公司经营活动现金流表现较差，且公司偿债压力较大，预计未来对筹资活动将持续依赖。

**表 14 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.45	0.07
销售商品、提供劳务收到的现金	25,959.53	3,686.86
收到其他与经营活动有关的现金	33,328.13	308,566.51
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>59,287.66</b>	<b>312,253.37</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	25,090.18	39,571.12
支付其他与经营活动有关的现金	247,830.05	179,326.19

经营活动现金流出小计	279,257.98	222,073.44
经营活动产生的现金流量净额	-219,970.32	90,179.93
投资活动产生的现金流量净额	-28,080.72	-5,865.63
筹资活动产生的现金流量净额	142,822.68	34,706.36
现金及现金等价物净增加额	-105,228.35	119,020.66

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

### 公司有息债务规模持续增加，偿债压力较大

得益于利润累积，公司所有者权益略有增长，2017年末为125.45亿元。受政府配套项目资金（计入专项应付款）大幅减少影响，公司负债规模有所下降，2017年末为91.45亿元，同比下降6.92%。截至2017年末，公司产权比率为72.90%，同比下降6.36个百分点，权益对负债的覆盖程度有所提高。

表 15 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
负债总额	914,534.05	982,538.01
其中：流动负债	153,981.10	188,949.06
非流动负债	760,552.96	793,588.94
所有者权益	1,254,463.25	1,239,716.15
产权比率	72.90%	79.26%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，仍以非流动负债为主，2017 年末非流动负债占总负债比重为 83.16%。

公司流动负债主要包括应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司应付账款主要为应付工程建设款，2017年末为1.57亿元，同比下降30.01%。公司应交税费主要为应交的营业税、增值税和企业所得税，2017年末为1.51亿元，其中应交营业税4,088.12万元、应交增值税5,600.95万元、应交企业所得税3,767.03万元。公司其他应付款主要为往来款和保证金，2017年末为5.33亿元，同比下降19.24%。2017年末公司一年内到期的非流动负债为6.45亿元，包括一年内到期的长期借款4.45亿元、一年内到期的应付债券2.00亿元（“12七台河债”在2018年应偿还的本金）。

表 16 2016-2017 年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
应付账款	15,666.91	1.71%	22,385.96	2.28%

应交税费	15,088.61	1.65%	10,689.86	1.09%
其他应付款	53,264.11	5.82%	65,955.52	6.71%
一年内到期的非流动负债	64,518.00	7.05%	88,183.00	8.98%
<b>流动负债合计</b>	<b>153,981.10</b>	<b>16.84%</b>	<b>188,949.06</b>	<b>19.23%</b>
长期借款	503,678.00	55.07%	291,347.00	29.65%
应付债券	189,000.00	20.67%	209,000.00	21.27%
专项应付款	63,625.43	6.96%	288,992.42	29.41%
<b>非流动负债合计</b>	<b>760,552.96</b>	<b>83.16%</b>	<b>793,588.94</b>	<b>80.77%</b>
<b>负债总额</b>	<b>914,534.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>982,538.01</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	757,544.00	82.83%	588,530.00	59.90%

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、应付债券和专项应付款构成。因公司加大了融资规模，2017年末公司长期借款增加至50.37亿元，同比增长72.88%，包括质押借款5.60亿元、抵押借款8.80亿元以及保证借款35.97亿元，抵押物主要为公司的土地和林权资产，质押物主要为供水工程项目下的应收账款等。2017年末公司应付债券为18.90亿元，包括“12七台河债”2.00亿元、“15七小微债”7.90亿元以及“16七城投”9.00亿元，“12七台河债”、“15七小微债”和“16七城投”期限分别为7年、4年、7年，票面利率分别为7.30%、7.34%、5.75%，到期日分别为2019年10月18日、2019年12月23日、2023年11月23日。公司专项应付款主要为国家、黑龙江省财政厅对棚户区改造工程拨付的专项建设款，由于公司支付采煤沉陷区棚户区治理工程项目货币化安置补贴款，2017年末专项应付款大幅下降77.98%至6.36亿元，该款项不对公司构成债务压力。

截至 2017 年末，公司包括应付票据（348.00 万元）、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券在内的有息债务合计 75.75 亿元，同比增长 28.72%，占负债总额的比重大幅攀升至 82.83%，公司刚性债务压力进一步加大。从有息债务偿还期限分布来看，2018-2020 年公司分别需偿还本金 7.28 亿元、17.49 亿元和 9.32 亿元，2019 年公司面临较大的集中偿付压力。

受专项应付款下降影响，公司资产负债率有所下降，2017年末为42.16%。随着流动负债的大幅下降，公司流动比率和速动比率略有改善。2017年公司EBITDA有所下降，受其影响，EBITDA利息保障倍数表现趋弱，有息债务/EBITDA增加至29.99，偿债压力进一步加大。同时需关注的是，2017年末公司有息债务规模虽较2016年末增长28.72%，但由于公司新增的债务主要为长期借款，公司尚未对新增长期借款付息，随着公司对上述债务进行付息，预计未来利息支出将大幅上升，EBITDA利息保障倍数继续趋弱。

**表 17 2016-2017 年公司偿债能力指标**

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	42.16%	44.21%
流动比率	10.66	9.10
速动比率	3.27	3.25
EBITDA (万元)	25,262.13	38,750.90
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.40
有息债务/EBITDA	29.99	15.19

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保共 1 笔，为公司对七台河市热力总公司资产证券化项目提供的担保，担保金额为 4.20 亿元，占 2017 年末公司所有者权益的比重为 3.35%，未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

## 七、评级结论

2017 年，七台河市地区经济增速反弹，且公共财政收入恢复性增长，有利于公司发展；公司持续实现工程回购收入，且目前建成待回购工程规模较大，工程回购收入来源较有保障；公司获得的外部支持力度仍较大，有效提升了公司的利润水平；公司土地资产较为充裕，仍可为公司提供一定的融资弹性。

同时鹏元关注到，七台河市地区经济增长受煤炭行业景气度影响很大，在去产能和环保限产政策的持续影响下，地区经济增长仍存在波动的可能性；公司资产仍以应收款项、土地使用权及棚户区改造工程为主，应收款项回款时间存在不确定性，土地使用权和棚户区改造工程即时变现难度较大，且 2017 年末部分资产已用于借款抵押，整体资产流动性一般；公司有息债务规模大幅增长，偿债压力进一步加大；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。

基于以上分析，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，评级展望调整为稳定。



## 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	140,505.56	245,733.91	126,713.26
应收账款	281,292.22	290,041.27	242,599.13
预付款项	13,163.09	20,905.34	53,980.26
其他应收款	63,771.16	54,782.29	56,285.09
存货	1,138,287.31	1,105,035.94	1,059,181.04
其他流动资产	4,200.00	2,200.00	-
<b>流动资产合计</b>	<b>1,641,219.34</b>	<b>1,718,698.76</b>	<b>1,538,758.77</b>
发放委托贷款	60,000.00	60,000.00	60,000.00
可供出售金融资产	4,134.80	169.80	-
长期股权投资	282.91	-	-
投资性房地产	164,148.87	164,148.87	112,227.43
固定资产	107,890.16	106,373.98	95,609.34
在建工程	60,638.20	43,963.94	-
无形资产	2,415.76	-	-
长期待摊费用	1,135.67	1,794.07	921.67
递延所得税资产	103.13	76.27	301.64
其他非流动资产	127,028.48	127,028.48	127,028.48
<b>非流动资产合计</b>	<b>527,777.96</b>	<b>503,555.40</b>	<b>396,088.55</b>
<b>资产总计</b>			
应付票据	348.00	-	-
应付账款	15,666.91	22,385.96	39,555.65
预收款项	3,448.68	147.95	-
应付职工薪酬	235.32	181.34	-
应交税费	15,088.61	10,689.86	6,260.08
应付利息	1,399.17	1,399.17	1,399.17
应付股利	12.29	6.27	-
其他应付款	53,264.11	65,955.52	27,299.85
一年内到期的非流动负债	64,518.00	88,183.00	69,530.00
<b>流动负债合计</b>	<b>153,981.10</b>	<b>188,949.06</b>	<b>144,044.73</b>
长期借款	503,678.00	291,347.00	312,736.00
应付债券	189,000.00	209,000.00	139,000.00
专项应付款	63,625.43	288,992.42	175,064.65
递延所得税负债	4,249.53	4,249.53	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>760,552.96</b>	<b>793,588.94</b>	<b>626,800.65</b>

负债合计	914,534.05	982,538.01	770,845.38
实收资本	847,699.00	847,699.00	847,699.00
资本公积	237,999.04	237,999.04	183,538.46
盈余公积	16,960.88	15,782.70	13,320.66
未分配利润	152,148.90	138,454.41	119,443.82
归属于母公司所有者权益合计	1,254,807.83	1,239,935.15	1,164,001.94
少数股东权益	-344.57	-219.00	-
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,254,463.25</b>	<b>1,239,716.15</b>	<b>1,164,001.94</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2,168,997.31</b>	<b>2,222,254.16</b>	<b>1,934,847.33</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>58,248.63</b>	<b>53,791.97</b>	<b>55,472.75</b>
其中：营业收入	58,248.63	53,791.97	55,472.75
<b>二、营业总成本</b>	<b>65,336.36</b>	<b>42,931.58</b>	<b>50,443.72</b>
其中：营业成本	53,566.92	49,648.02	43,201.53
税金及附加	351.80	492.92	3,790.27
销售费用	2,203.27	865.79	-
管理费用	6,027.05	5,361.08	2,169.20
财务费用	3,079.87	4,496.67	1,183.78
资产减值损失	107.45	-901.49	98.95
加：公允价值变动损益（损失以“-”号填列）	-	17,031.41	-
投资收益（损失以“-”号填列）	92.15	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2.91	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-5.59	-	-
其他收益	8,159.28	-	-
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>1,158.11</b>	<b>10,860.39</b>	<b>5,029.02</b>
加：营业外收入	17,082.92	18,175.31	16,002.70
减：营业外支出	589.92	76.11	0.90
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>17,651.10</b>	<b>28,959.59</b>	<b>21,030.82</b>
减：所得税费用	2,758.70	4,501.45	1,268.20
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>14,892.40</b>	<b>24,458.14</b>	<b>19,762.62</b>
归属于母公司所有者的净利润	15,038.71	24,498.24	19,762.62
少数股东权益	-146.31	-40.10	-

资料来源：公司2015-2017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
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	25,959.53	3,686.86	64,606.93
收到其他与经营活动有关的现金	33,328.13	308,566.51	129,484.43
经营活动现金流入小计	59,287.66	312,253.37	194,091.36
购买商品、接受劳务支付的现金	25,090.18	39,571.12	91,009.57
支付给职工以及为职工支付的现金	4,944.54	2,602.66	62.50
支付的各项税费	1,393.21	573.48	3,262.96
支付其他与经营活动有关的现金	247,830.05	179,326.19	120,969.07
经营活动现金流出小计	279,257.98	222,073.44	215,304.09
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-219,970.32</b>	<b>90,179.93</b>	<b>-21,212.73</b>
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	2,713.00	-
取得投资收益收到的现金	134.83	24.77	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	15.51	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	4,451.28	-	-
投资活动现金流入小计	4,601.62	2,737.77	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16,952.34	4,703.40	25.53
投资支付的现金	9,280.00	3,900.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	6,450.00	-	-
投资活动现金流出小计	32,682.34	8,603.40	25.53
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-28,080.72</b>	<b>-5,865.63</b>	<b>-25.53</b>
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	12,000.00
取得借款收到的现金	260,198.20	54,470.00	10,000.00
发行债券收到的现金	-	90,000.00	79,000.00
筹资活动现金流入小计	260,198.20	144,470.00	101,000.00
偿还债务支付的现金	91,532.20	80,743.00	56,310.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,843.32	24,241.24	29,220.91
支付其他与筹资活动有关的现金	-	4,779.40	1,157.04
筹资活动现金流出小计	117,375.52	109,763.64	86,687.94
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>142,822.68</b>	<b>34,706.36</b>	<b>14,312.06</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-105,228.35	119,020.66	-6,926.20
加：期初现金及现金等价物余额	245,733.91	126,713.26	133,639.45
六、期末现金及现金等价物余额	140,505.56	245,733.91	126,713.26

资料来源：公司2015-2017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
<b>1、将净利润调节为经营活动的现金流量：</b>			
净利润	14,892.40	24,458.14	19,762.62
加：资产减值准备	107.45	-901.49	98.95
固定资产折旧	4,788.29	6,675.39	87.89
无形资产摊销	12.08	-	-
长期待摊费用摊销	658.40	334.00	26.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	5.59	47.72	0.90
公允价值变动损失	-	-17,031.41	-
财务费用	3,530.66	4,523.55	1,465.83
投资损失	-92.15	-	-
递延所得税资产减少	-26.86	225.37	-24.74
递延所得税负债增加	-	4,249.53	-
存货的减少	-33,251.37	-45,854.90	-25,295.25
经营性应收项目的减少	8,352.15	-59,636.91	23,182.99
经营性应付项目的增加	-218,946.96	190,220.39	4,134.44
其他	-	-17,129.44	-44,652.69
经营活动产生的现金流量净额	-219,970.32	90,179.93	-21,212.73
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：</b>			
<b>3、现金及现金等价物净增加情况：</b>			
现金的期末余额	140,505.56	245,733.91	126,713.26
减：现金的期初余额	245,733.91	126,713.26	133,639.45
现金及现金等价物增加额	-105,228.35	119,020.66	-6,926.20

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	8.04%	7.70%	22.12%
期间费用率	19.42%	19.94%	6.04%
产权比率	72.90%	79.26%	66.22%
有息债务（万元）	757,544.00	588,530.00	521,266.00
资产负债率	42.16%	44.21%	39.84%
流动比率	10.66	9.10	10.68
速动比率	3.27	3.25	3.33
EBITDA（万元）	25,262.13	38,750.90	22,610.88
EBITDA 利息保障倍数	0.98	1.40	0.77
有息债务/EBITDA	29.99	15.19	23.05
收现比	0.45	0.07	1.16

资料来源：公司 2015-2017 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（单位：万元）

公司名称	级次	注册资本	持股比例	主营业务
七台河市金河投资发展有限公司	1	118,015.20	100.00%	经济开发区基础建设投资与资产管理等
七台河市金林投资发展有限公司	1	51,342.80	100.00%	对林业投资与资产管理
七台河市金源投资发展有限公司	1	592,218.43	100.00%	种畜场基础建设投资与资产管理等
七台河市国融房地产开发有限责任公司	1	5,000.00	100.00%	房地产开发经营
七台河市运输有限责任公司	1	363.00	83.47%	旅客运输、销售汽车配件
七台河市七运客运有限责任公司	2	100.00	83.47%	旅客运输、国内旅游
七台河市顺达客运中心有限责任公司	2	50.00	42.57%	售票、客票结算
勃利县恒顺运输有限责任公司	2	200.00	83.47%	汽车租赁，汽车维修
黑龙江省七台河市公共汽车公司	1	4,897.50	100.00%	市内公交客运，汽车修理，车载、站亭广告制作、发布

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	所有者权益/资产总额 $\times 100\%$
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	应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

## 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。