

2012 年鸡西市国有资产经营管理有限公司

**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  
【839】号 01

债券简称：12 鸡西国资  
债/PR 鸡国资

增信方式：国有土地使  
用权抵押

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2019 年  
11 月 8 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，债券存续期第 3  
至 7 年末逐年分别偿还  
本金的 20%

分析师

姓名：  
刘婉 罗力

电话：  
010-66216006

邮箱：  
liuwan@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 年鸡西市国有资产经营管理有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 26 日	2017 年 6 月 25 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对鸡西市国有资产经营管理有限公司（以下简称“鸡西国资”或“公司”）及其 2012 年 11 月 8 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跟踪期内，公司所处外部环境较好，收入水平有所提高、业务持续性较有保障，获得的外部支持力度仍较大，国有土地使用权抵押担保为本期债券的本息偿付提供进一步保障；同时鹏元也关注到公司资产流动性较弱、经营性现金流表现较差、项目建设面临较大资金压力、偿债压力加大以及存在一定或有负债等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年鸡西市实现 GDP 530.1 亿元，同比增长 6.5%，全市实现公共财政收入 37.91 亿元，同比增长 4.32%，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司收入水平有所提高、业务持续性较有保障。2017 年公司实现营业收入 19.59 亿元，同比增长 20.98%，在建拟建项目较多，业务持续性较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司在财政补贴方面继续获得政府的大力支持，2017 年公司的子公司收到当地政府 1.48 亿元的补贴收入。
- 土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。公司以其拥有的 48 宗共计 1,706.43 万平方米的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，按照 2012 年 5 月

30日评估并扣除土地使用出让金及相关税费后的评估价值368,381.26万元计算，系本期债券剩余本金及一年利息的6.93倍，为本期债券的本息偿付提供进一步保障。

### 关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017年末，公司应收账款和其他应收款合计149.24亿元，占总资产的比重为47.49%，主要为应收当地政府及相关单位款项，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用，且未来回款时间及规模受当地财力及财政资金安排影响存在不确定性；2017年末1.19亿元的货币资金及61.88亿元的土地因用于抵押而使用受限，整体资产流动性较弱。
- **公司经营性现金流表现仍较差。**受往来款净支出规模较大影响，2017年公司经营活动现金净流出21.50亿元，经营性现金流表现仍较差。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2017年末，公司主要在建项目尚需投入资金88.19亿元，未来资金支出压力较大。
- **公司偿债压力较大。**2017年末公司有息债务为136.17亿元，同比增长36.81%，EBITDA利息保障倍数为0.51，未来偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2017年末，公司对外担保余额6.32亿元，且部分对外担保未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- **公司未对本期债券抵押资产价值进行跟踪评估。**根据《国有土地使用权抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”），公司应在本期债券本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日，截至本评级报告出具日，公司尚未对本期债券抵押土地资产出具跟踪评估报告。

### 发行人主要财务指标：

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	3,142,237.01	2,730,683.29	2,413,059.49
所有者权益（万元）	1,562,365.36	1,547,111.20	1,531,818.15
有息债务（万元）	1,361,745.44	995,374.94	670,631.62
资产负债率	50.28%	43.34%	36.52%
流动比率	8.37	13.15	9.93

营业收入（万元）	195,974.43	161,968.08	143,335.76
其他收益（万元）	14,784.38	0.00	0.00
营业外收入（万元）	17.67	11,916.28	45,044.05
利润总额（万元）	17,975.26	20,245.28	56,255.72
综合毛利率	10.69%	9.36%	12.04%
EBITDA（万元）	29,472.62	21,671.92	57,792.82
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.55	2.23
经营活动现金流净额（万元）	-214,962.38	-383,008.23	-124,167.05

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

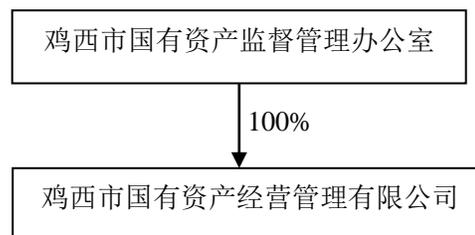
## 一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]3195号文件批准，公司于2012年11月8日公开发行12亿元公司债券，票面利率为7.18%。本期债券募集资金全部用于中央下放地方煤矿棚户区改造工程2009年度建设项目、中央下放地方煤矿棚户区改造工程2009年度新增建设项目以及中央下放地方煤矿棚户区改造工程2010年度建设项目，募集资金已使用完毕。

## 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，截至2017年末，公司注册资本仍为121,267.77万元，鸡西市国有资产监督管理委员会持有公司100%股权，仍为公司控股股东及实际控制人。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。根据公司提供的资料，截至2017年末，公司高级管理人员不存在党政机关公务人员违规兼职的情况。

图 1 截至 2017 年 12 月 31 日公司股权及控制关系



资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司新增1家子公司纳入合并范围，为鸡西市瑞成商务洽谈中心有限公司。截至2017年末，纳入合并报表范围的子公司共10家。

表 1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
鸡西市瑞成商务洽谈中心有限公司	100.00%	10.00	会议及展览服务、住宿、正餐服务	新设

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为314.22亿元，所有者权益为156.24亿元，资产负债率为50.28%；2017年度，公司实现营业收入19.60亿元，利润总额1.80亿元，经营活动现金流净额-21.50亿元。

### 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 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号)	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和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

### 2017年鸡西市经济保持稳步增长,但人均产值仍相对较低

2017年鸡西市实现地区生产总值530.1亿元,按可比价格计算,比上年增长6.5%,增速与2016年持平。分产业来看,第一产业增速与上年持平,第二产业增速回落0.6个百分点,第三产业增速提升0.4个百分点;绝对值来看,2017年第三产业增加值212.8亿元,在三次产业结构中仍处于领先地位,第一产业增加值185.7亿元,第二产业增加值131.6亿元,在鸡西市产业结构中仍处于落后水平。鸡西市三次产业结构由2016年的35.6: 24.3: 40.1调整为35: 24.8: 40.2,第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为38.5%、23.0%和38.5%。2017年鸡西市人均地区生产总值29,800元,占全国人均GDP的比重为49.95%。

工业方面，2017年鸡西市规模以上工业增加值61.1亿元，同比增长8.3%；从企业规模看，小型企业完成增加值21.9亿元，增长18.2%。2017年规模以上工业企业实现主营业务收入215.1亿元，增长24.4%；实现利税总额29.1亿元，增长162.5%。

固定资产投资方面，2017年鸡西实现固定资产投资（不含农户）252.6亿元，同比增长6.0%；其中第一产业投资17.1亿元，增长49.7%；第二产业投资121.1亿元，增长15.1%；第三产业投资114.4亿元，下降6.0%。房地产市场方面，2017年鸡西市完成房地产开发投资21.3亿元，同比下降8.4%；完成商品房销售面积51.8万平方米，同比增长19.1%；销售额19.0亿元，同比增长20.7%。2017年鸡西市消费有所回暖，全年实现社会消费品零售总额263.9亿元，同比增长8.7%；分行业看，批发、零售、住宿及餐饮等领域消费均有不同程度增长。鸡西市对外贸易亦有所好转，2017年鸡西市实现进出口总值2.2亿美元，同比增长16.8%，其中出口1.9亿美元，增长21.4%。

**表 3 鸡西市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	530.1	6.5%	518.4	6.5%
第一产业增加值	185.7	6.8%	184.8	6.8%
第二产业增加值	131.6	5.7%	125.8	6.3%
第三产业增加值	212.8	6.6%	207.8	6.2%
规模以上工业增加值	61.1	8.3%	54.8	6.3%
固定资产投资（不含农户）	252.6	6.0%	238.3	7.0%
社会消费品零售总额	263.9	8.7%	242.9	9.3%
进出口总额（亿美元）	2.2	16.8%	1.9	-24.8%
存款余额	1,083.1	4.87%	1,032.8	10.35%
贷款余额	775.7	11.74%	694.2	19.03%
人均 GDP（元）		29,800		28,647
人均 GDP/全国人均 GDP		49.95%		53.07%

资料来源：鸡西市 2016-2017 年国民经济与社会发展统计公报

**鸡西市财政实力继续增强，但较依赖上级补助收入，公共财政收入质量不高，财政自给能力较弱**

2017年鸡西市实现地方综合财力175.57亿元，同比增长3.74%，主要系政府性基金收入增加所致，其中公共财政收入、上级补助收入及政府性基金收入分别占比21.59%、73.67%和4.73%。

受益于税收收入增长，2017年鸡西市实现公共财政收入37.91亿元，同比增长4.32%。税收收入占公共财政收入的比重为57.05%，公共财政收入质量一般。上级补助收入仍是鸡

西市地方综合财力的主要来源，2017年鸡西市获得上级补助收入129.35亿元，同比增长1.46%，主要系一般转移支付收入提高所致。2017年鸡西市实现政府性基金收入8.31亿元，同比增长53.59%，其中国有土地使用权出让收入5.86亿元，同比增长110.40%。

支出方面，2017年鸡西市财政支出191.98亿元，同比增长7.58%，其中公共财政支出184.47亿元，同比增长7.28%，主要系社会保障和就业以及城乡社区支出增加所致，其中社会保障和就业支出43.17亿元，同比增长42.38%。此外，2017年鸡西市政府性基金支出7.51亿元，同比增长15.39%。从公共财政收支比来看，2017年鸡西市财政自给率为20.55%，财政自给能力较弱。

市本级方面，2017年鸡西市本级地方综合财力为69.59亿元，同比略有下滑。其中上级补助收入46.81亿元，同比减少9.18%，上级补助收入主要来自一般转移支付收入及专项转移支付收入；得益于当地经济回暖引致税收收入增加，鸡西市本级实现公共财政收入15.64亿元，同比增长8.71%；此外，鸡西市本级实现政府性基金收入7.15亿元，同比增长79.22%。支出方面，鸡西市本级财政支出79.09亿元，同比增长5.29%，其中公共财政支出73.18亿元，同比增长2.69%。从公共财政收支比来看，2017年鸡西市本级财政自给率为21.37%，财政自给能力亦较弱。

**表 4 鸡西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	1,755,662	695,927	1,692,309	699,122
公共财政收入	379,078	156,369	363,372	143,839
其中：税收收入	216,258	87,754	190,016	75,295
非税收入	162,820	68,615	173,356	68,544
上级补助收入	1,293,479	468,084	1,274,830	515,403
其中：返还性收入	55,908	17,639	49,646	16,913
一般转移支付收入	728,824	225,078	629,640	174,326
专项转移支付收入	508,747	225,367	595,544	324,164
政府性基金收入	83,105	71,474	54,107	39,880
其中：国有土地使用权出让收入	58,574	50,993	27,840	17,474
财政支出	1,919,789	790,919	1,784,537	751,183
公共财政支出	1,844,652	731,805	1,719,421	712,630
政府性基金支出	75,137	59,114	65,116	38,553
财政自给率	20.55%	21.37%	21.13%	20.18%

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；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出\*100%。

资料来源：鸡西市财政局

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自工程项目回购及石墨制品销售业务。2017年公司实现营业收入195,947.43万元，同比增长20.98%，主要系工程项目收入增加所致。主要受益于石墨制品销售业务毛利率提高，2017年公司综合毛利率同比提高1.32个百分点至10.68%。公司营业收入构成及毛利率情况如表5所示。

表 5 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
工程项目收入	168,917.60	7.93%	143,411.13	7.67%
石墨制品销售收入	26,227.67	29.52%	17,540.12	19.70%
机车检验和汽车驾驶员培训收入	346.98	27.44%	557.52	43.47%
保费收入	96.74	-230.39%	101.5	100.00%
利息收入	0.00	-	357.81	100.00%
其他	358.44	-24.08%	0.00	-
<b>合计</b>	<b>195,947.43</b>	<b>10.68%</b>	<b>161,968.08</b>	<b>9.36%</b>

资料来源：公司提供

### 2017年公司工程项目收入大幅增长，业务持续性较有保障，但在建拟建项目面临较大资金压力

跟踪期内，公司继续推动基础设施建设及棚户区改造项目建设，其中穆棱河综合治理改造项目、鸡冠新区（一期工程）基础设施建设项目、中央下放地方煤矿棚户区改造工程2009年度建设项目等已基本完工。公司根据与鸡西市人民政府签订的《城市基础设施建设项目建设-移交（BT）协议》（以下简称“《BT协议》”），按照每年的成本投入加上相应的投资回报来确认当期收入，随着完工结算规模的扩大，2017年公司确认工程代建收入168,917.60万元，同比增长17.79%，主要来自城子河、滴道区、恒山区、梨树区、麻山区等棚户区改造项目以及总部穆棱河项目办穆棱河综合治理改造项目。

表 6 2017 年公司主要工程代建项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	2017 年确认收入
城子河棚户区改造	12,016.00
滴道区棚户区改造	54,616.00
恒山区棚户区改造	51,251.00
梨树区棚户区改造	20,508.00

麻山区棚户区改造	866.00
总部穆棱河项目办穆棱河综合治理改造	29,660.60
<b>合计</b>	<b>168,917.60</b>

资料来源：公司提供

目前公司主要在建拟建项目包括鸡西市供水工程建设项目、鸡西市采煤沉陷棚户区改造工程、鸡西市穆棱河梁家至中兴段改造项目，鸡冠新区（二期工程）基础设施建设项目、鸡冠新区（三期工程）基础设施建设项目等，计划总投资167.77亿元，2017年末尚需投107.19亿元，未来面临一定资金压力。

**表 7 截至 2017 年末公司主要在建拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计投资金额
鸡西市供水工程项目	211,216.00	157,851.20
鸡西市采煤沉陷棚户区改造工程	1,130,728.73	335,945.00
鸡西市穆棱河梁家至中兴段改造	145,720.00	112,004.00
鸡冠新区（二期工程）基础设施建设项目	100,000.00	0.00
鸡冠新区（三期工程）基础设施建设项目	80,000.00	0.00
鸡西市兴凯湖民用机场（扩建）项目	10,000.00	0.00
<b>合计</b>	<b>1,677,664.73</b>	<b>605,800.20</b>

资料来源：公司提供

#### 公司石墨制品量价齐升导致该业务收入及毛利率均有所增长

2015年公司合并鸡西市东北亚矿产资源有限公司（以下简称“东北亚矿产”），新增石墨制品产销业务，东北亚矿产石墨产品广泛运用于冶金、化工、石油化工、高能物理、航天、电子等领域。受产销量扩大的影响，2017年石墨制品销售收入26,227.67万元，同比增长49.53%；受益于销售均价有所提高，2017年公司石墨制品销售毛利率为29.52%，同比提高9.82个百分点。

**表 8 公司石墨生产经营情况（单位：万吨、元/吨）**

项目	2017 年	2016 年
产量	8.51	5.88
销量	8.93	6.63
销售均价（不含税）	2,973	2,626

资料来源：公司提供

此外，2017年公司通过机车检验和汽车驾驶员培训获得收入346.98万元，保费收入96.74万元及其他收入358.44万元，丰富了公司收入来源，但该等业务收入规模较小。

#### 公司获得的外部支持力度仍较大

2017年政府在财政补贴方面继续给予公司支持。根据鸡财函【2017】146号，2017年

公司各子公司共计获得财政补贴款14,784.38万元。

## 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华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，2016年数据采用2017年审计报告期初数，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，公司新增1家纳入合并范围的子公司，为鸡西市瑞成商务洽谈中心有限公司。截至2017年末，纳入合并报表范围的子公司共10家。

### 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，但应收款项对营运资金形成较大占用且回款时间较不确定，受限资产规模较大，资产流动性较弱**

随着融资规模扩大，2017年末公司资产总额3,142,237.01万元，同比增长15.07%；其中流动资产2,545,555.13万元，占比81.01%，公司资产仍以流动资产为主。

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。因公司新增加棚改项目贷款资金按工程进度暂未支付，2017年末公司货币资金278,939.55万元，同比增长62.44%，其中11,920.00万元因用于质押和保证金而使用受限。随着应收鸡西市人民政府工程回购款的增加，2017年末公司应收账款686,306.49万元，同比增长38.33%，其中应收鸡西市人民政府673,629.05万元，占比98.15%。从账龄来看，公司按余额百分比法计提坏账准备的应收账款12,715.59万元，计提比例为0.30%，期末共计提坏账准备381,467.75万元。公司其他应收款主要为代政府垫付城市基础设施款，2017年末账面价值806,131.46万元，同比增长37.20%，主要系代鸡西市保障性安居工程建设推进办公室、鸡西市中心区棚户区改造推进办公室以及鸡西市城建投资有限公司垫付工程款增加所致；从账龄来看，公司按余额百分比法计提坏账准备的其他应收款130,016.22万元，计提比例为0.30%，期末共计提坏账准备3,902,393.89万元；从主要应收对象来看，公司其他应收款前五名占其总额的比重为80.73%。整体来看，公司应收款项（应收账款和其他应收款）规模较大，主要为应收当地政府及相关单位款项，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用，且未来回款时间及规模受当地财力及财政资金安排影响存在不确定性。

公司存货主要为待开发土地和开发成本，其中待开发土地为2008年10月10日根据鸡西

市国有资产监督管理委员会（鸡国资办[2008]315号）文件划入的48宗国有土地使用权，该48宗土地于2008年11月26日经鸡西市志诚地价评估有限公司评估，并出具了以2008年11月1日为基准日的志（鸡）地估字[2008]第37号评估报告，评估价值为人民币590,118.28万元；开发成本主要为棚户区建设及基础设施建设项目投入，2017年末账面价值为130,951.16万元。此外，公司存货的待开发土地中48宗国有土地使用权已用于本期债券抵押。

**表 9 公司其他应收款前五名情况（单位：万元）**

应收对象	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
鸡西市保障性安居工程建设推进办公室	395,356.96	1-3 年及 3 年以上	49.02%
鸡西市中心区棚户区改造推进办公室	100,675.57	1-3 年及 3 年以上	12.48%
鸡西市城建投资有限公司	70,401.14	1-3 年	8.73%
鸡西兴凯湖建鸡高速公路有限公司	53,700.00	1 年以内	6.66%
鸡西哈达水务有限公司	31,008.58	2-3 年	3.84%
<b>合计</b>	<b>651,142.25</b>	-	<b>80.73%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

**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	278,939.55	8.88%	171,722.87	6.29%
应收账款	686,306.49	21.84%	496,151.59	18.17%
其他应收款	806,131.46	25.65%	587,562.92	21.52%
存货	755,912.80	24.06%	849,859.73	31.12%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,545,555.13</b>	<b>81.01%</b>	<b>2,132,221.08</b>	<b>78.08%</b>
无形资产	553,646.45	17.62%	553,635.33	20.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>596,681.88</b>	<b>18.99%</b>	<b>598,462.21</b>	<b>21.92%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,142,237.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,730,683.29</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告

公司非流动资产主要为无形资产。公司无形资产主要包括土地使用权及林场林地资产，2017年末账面价值为553,646.45万元，其中土地使用权182,126.17万元，兰岭林场林地和和平林场林地资产371,494.81万元。此外，公司无形资产中账面价值28,639.00万元的土地使用权已用于抵押借款。

整体而言，公司资产规模有所增长，但2017年末应收账款和其他应收款合计1,492,437.95万元，主要为应收当地政府及相关单位款项，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用且回款时间较不确定；且2017年末1.19亿元的货币资金及61.88亿元的土地因用于抵质押而使用受限，整体资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 公司收入有所提高，但利润总额对财政补贴较为依赖

随着工程项目结算规模增加，2017年公司实现营业收入195,974.43万元，同比增长21.00%；受石墨制品销售业务毛利率提高影响，2017年公司综合毛利率同比提高1.33个百分点至10.69%。因计提坏账损失，2017年公司资产减值损失163.89万元；因长期股权投资亏损，2017年公司投资收益亏损915.88万元；2017年公司获得关于城子河区改造、滴道区改造、恒山区改造和麻山区改造四个项目的财政补贴14,784.38万元，因会计政策发生调整，上述与收益相关的财政补贴计入其他收益。综合来看，2017年公司实现营业利润18,891.94万元，同比增长87.60%。因上述财政补贴不再计入营业外收入，2017年公司营业外收入大幅减少。2017年公司利润总额17,975.26万元，其中财政补贴占利润总额的比重为82.25%。

总体来看，得益于工程项目及石墨制品销售业务收入及毛利率有所提高，2017年公司经营业绩有所提升，但利润总额对政府补助依赖仍较大。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	195,974.43	161,968.08
其他收益	14,784.38	0.00
营业利润	18,891.94	10,070.20
营业外收入	17.67	11,916.28
利润总额	17,975.26	20,245.28
净利润	14,382.07	17,465.54
综合毛利率	10.69%	9.36%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 公司经营性现金流表现仍较差，未来项目建设资金压力需通过外部融资缓解

2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来自工程项目及石墨制品销售业务，受部分工程项目款项支付进度影响，公司当年收现比下降至0.29，主营业务收现能力大幅减弱；购买商品、接受劳务支付的现金也主要用于工程项目建设支出及石墨制品生产性投入。2017年公司收到其他与经营活动有关的现金主要包括与其他单位往来款14,510.59万元以及收到政府补贴款14,784.38万元，支付其他与经营活动有关的现金主要系支付政府等相关单位往来款236,712.94万元。综合来看，受往来款净支出规模较大影响，2017年公司经营活动现金净流出214,962.38万元。近年公司经营活动现金净流出随往来款净支出规模同

步扩大，未来仍需关注往来收支款项对公司经营性现金流产生的影响，同时公司主要在建拟建项目尚需投资规模较大，将给公司带来一定资金压力。

投资活动方面，2017年公司取得投资收益获得现金流入424.97万元，购置固定资产等支出267.95万元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，2017年公司筹资活动现金净流入310,102.04万元。

整体来看，受经营性往来净支出规模较大影响，公司经营性现金流表现仍较差，未来项目建设资金压力仍需通过外部融资缓解。

**表 12 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
收现比	0.29	0.71
销售商品、提供劳务收到的现金	57,749.00	114,835.53
收到其他与经营活动有关的现金	30,162.89	90,340.45
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>87,911.88</b>	<b>205,175.98</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	48,934.29	87,361.28
支付其他与经营活动有关的现金	242,832.74	493,367.77
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>302,874.27</b>	<b>588,184.21</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-214,962.38</b>	<b>-383,008.23</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>157.02</b>	<b>-15,893.03</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>310,102.04</b>	<b>284,533.59</b>
现金及现金等价物净增加额	95,296.68	-114,367.68

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模大幅攀升，未来偿债压力加大

随着融资规模扩大，2017年末公司负债总额1,579,871.66万元，同比增长33.48%。受利润累积影响，2017年末公司所有者权益1,562,365.36万元，同比增长0.99%。负债增长较快导致公司产权比率提高24.62个百分点至101.12%，所有者权益对负债的保障程度一般。

**表 13 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
负债总额	1,579,871.66	1,183,572.09
所有者权益	1,562,365.36	1,547,111.20
产权比率	101.12%	76.50%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2017年末公司非流动负债在负债总额中的占比为

80.74%。

公司流动负债主要包括应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。随着应付项目工程款的减少，2017年末公司应付账款66,739.46万元，同比下降12.45%。公司其他应付款主要系应付政府及其他单位往来款，受与政府部门往来款增加影响，2017年末公司其他应付款109,146.39万元，同比增长45.79%。2017年末，公司一年内到期的非流动负债110,676.76万元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为60,676.76万元、50,000.00万元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和其他非流动负债。随着公司从国家开发银行、国投泰康信托有限公司等新增借款，2017年末公司长期借款1,097,937.83万元，同比增长43.54%。随着部分债券到期偿付及转入流动负债，2017年末公司应付债券136,280.85万元，同比下降35.15%。

**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
应付账款	66,739.46	4.22%	76,230.14	6.44%
其他应付款	109,146.39	6.91%	74,862.94	6.33%
一年内到期的非流动负债	110,676.76	7.01%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>304,236.42</b>	<b>19.26%</b>	<b>162,139.41</b>	<b>13.70%</b>
长期借款	1,097,937.83	69.50%	764,925.70	64.63%
应付债券	136,280.85	8.63%	210,149.24	17.76%
其他非流动负债	41,416.57	2.62%	46,357.74	3.92%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,275,635.24</b>	<b>80.74%</b>	<b>1,021,432.68</b>	<b>86.30%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,579,871.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,183,572.09</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,361,745.44	86.19%	995,374.94	82.38%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

有息债务方面，随着长期借款增加，2017年末公司有息债务1,361,745.44万元，同比增长36.81%。偿债能力指标方面，受债务增长较快影响，2017年末公司资产负债率50.28%，同比提高6.94个百分点。流动负债增长较快导致2017年末公司流动比率和速动比率分别下降至8.37和5.88，加之流动资产以流动性较弱的应收款项和存货为主，短期偿债能力指标弱化。2017年公司EBITDA29,472.62万元，同比增长35.99%。但因公司有息债务大幅增长，EBITDA对有息债务本息的保障能力均下降，EBITDA利息保障倍数降至0.51，2017年末有息债务余额是当年EBITDA的46.25倍，长期偿债能力指标继续减弱；此外，公司利润水平受政府补助规模影响较大，未来政府补助其对利润水平的影响亦尚待观察。

**表 15 公司偿债能力指标**

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	50.28%	43.34%
流动比率	8.37	13.15
速动比率	5.88	7.91
EBITDA（万元）	29,472.62	21,671.92
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.55
有息债务/EBITDA	46.25	45.93

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保为本期债券的本息偿付提供进一步保障，但公司未对本期债券抵押资产的价值进行跟踪评估

为保障本期债券债权人的利益，公司以其拥有的48宗共计1,706.43万平方米的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，抵押土地评估价格合计920,953.15万元（志鸡地估字[2012]第39号，估价基准日为2012年5月30日），扣除土地出让金及相关税费后的评估价值总和为368,381.26万元。根据《抵押协议》相关约定：在本期债券本息全部清偿完毕前，抵押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于2倍。按照2012年5月30日评估并扣除土地出让金及相关税费后的评估价值368,381.26万元计算，2017年末本期债券抵押资产的抵押比率为6.93。

公司已将相关土地办理抵押登记，他项权利人为本期债券全体债券持有人，存续期限为7年，终止日期为2019年12月2日。土地抵押登记手续的履行增强了本期债券偿付保障的法律效力。但需关注的是，根据《抵押协议》，公司应在本期债券本息全部清偿完毕之日前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日，本期债券每年的11月8日为计息年度的起息日。截至本评级报告出具日，公司尚未对本期债券抵押土地资产出具跟踪评估报告。

## 七、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保余额为63,150.00万元，占公司期末净资产的比重为4.04%，且部分对外担保未设置担保措施，存在一定或有负债风险。

**表 16 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	担保到期日	是否有反担保
鸡西市第一中学	8,600.00	2020.06.26	是
鸡西瑞诺恒石墨有限公司	1,000.00	2016.08.09	否
鸡西市谷邦米业有限责任公司	250.00	2011.09.09	是
鸡西市中心血站	100.00	2018.10.26	是
鸡西市哈达水务有限公司	44,600.00	2031.02.25	否
鸡西市第一中学	8,600.00	2020.06.26	是
<b>合计</b>	<b>63,150.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

2017年，鸡西市地区生产总值及地方综合财力同比分别增长6.5%和3.74%，公司所处外部环境较好；公司实现营业收入19.59亿元，同比增长20.98%，在建拟建项目较多，业务持续性较有保障；公司获得财政补贴1.48亿元，外部支持力度仍较大；用于本期债券抵押的土地按照2012年5月30日评估并扣除土地使用出让金及相关税费后的评估价值368,381.26万元计算，系本期债券未偿还本息的6.93倍，为本期债券的本息偿付提供进一步保障。

同时我们关注到，公司应收款项主要为应收当地政府及相关单位款项，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用，且未来回款时间及规模较不确定，受限土地资源规模较大，资产流动性较弱；2017年末公司在建项目尚需投资88.19亿元，未来面临一定资金压力；2017年公司经营活动现金净流出21.50亿元，经营性现金流表现仍较差；2017年末公司有息债务为136.17亿元，同比增长36.81%，EBITDA利息保障倍数为0.51，未来偿债压力加大；公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险；此外，公司未对本期债券抵押资产价值进行跟踪评估。

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	278,939.55	171,722.87	286,090.54
应收票据	9,917.14	3,626.14	1,457.58
应收账款	686,306.49	496,151.59	355,554.05
预付款项	4,201.10	17,666.13	20,438.77
其他应收款	806,131.46	587,562.92	350,171.08
存货	755,912.80	849,859.73	816,059.42
其他流动资产	4,146.59	5,631.72	8,831.93
<b>流动资产合计</b>	<b>2,545,555.13</b>	<b>2,132,221.08</b>	<b>1,838,603.37</b>
可供出售金融资产	19,584.63	20,704.63	5,773.00
长期股权投资	9,931.75	11,272.61	0.00
固定资产	13,121.09	12,472.46	12,212.18
无形资产	553,646.45	553,635.33	556,064.36
商誉	187.02	187.02	187.02
长期待摊费用	103.84	124.05	149.63
递延所得税资产	107.10	66.12	69.93
<b>非流动资产合计</b>	<b>596,681.88</b>	<b>598,462.21</b>	<b>574,456.12</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,142,237.01</b>	<b>2,730,683.29</b>	<b>2,413,059.49</b>
短期借款	1,500.00	0.00	0.00
应付账款	66,739.46	76,230.14	48,294.10
预收款项	2,171.89	1,076.09	444.27
应付职工薪酬	5,798.04	4,419.90	3,751.01
应交税费	7,570.05	4,863.33	3,121.83
其他应付款	109,146.39	74,862.94	124,844.40
一年内到期的非流动负债	110,676.76	0.00	0.00
其他流动负债	633.83	687.01	4,740.67
<b>流动负债合计</b>	<b>304,236.42</b>	<b>162,139.41</b>	<b>185,196.27</b>
长期借款	1,097,937.83	764,925.70	436,368.05
应付债券	136,280.85	210,149.24	234,263.57
其他非流动负债	41,416.57	46,357.74	25,413.46
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,275,635.24</b>	<b>1,021,432.68</b>	<b>696,045.07</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,579,871.66</b>	<b>1,183,572.09</b>	<b>881,241.34</b>
实收资本	121,267.77	121,267.77	140,367.77
资本公积	1,128,188.92	1,127,316.84	1,110,389.33
盈余公积	7,641.07	7,497.78	7,352.71

未分配利润	301,300.17	287,083.50	269,681.34
归属于母公司所有者权益合计	1,558,397.92	1,543,165.89	1,527,791.14
少数股东权益	3,967.43	3,945.31	4,027.00
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,562,365.36</b>	<b>1,547,111.20</b>	<b>1,531,818.15</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3,142,237.01</b>	<b>2,730,683.29</b>	<b>2,413,059.49</b>

资料来源：公司 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
<b>一、营业总收入</b>	<b>195,974.43</b>	<b>161,968.08</b>	<b>143,335.76</b>
其中：营业收入	195,974.43	161,968.08	143,335.76
<b>二、营业总成本</b>	<b>190,947.85</b>	<b>151,964.74</b>	<b>132,090.79</b>
其中：营业成本	175,028.25	146,811.10	126,078.94
税金及附加	694.55	398.55	622.15
销售费用	1,423.60	1,276.93	3,037.01
管理费用	3,511.38	3,877.18	3,300.73
财务费用	10,126.18	-383.80	-617.50
资产减值损失	163.89	-15.21	-330.53
投资收益	-915.88	0.00	0.00
资产处置收益	-3.14	66.87	0.00
其他收益	14,784.38	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>18,891.94</b>	<b>10,070.20</b>	<b>11,244.97</b>
加：营业外收入	17.67	11,916.28	45,044.05
减：营业外支出	934.35	1,741.21	33.29
<b>四、利润总额</b>	<b>17,975.26</b>	<b>20,245.28</b>	<b>56,255.72</b>
减：所得税费用	3,593.19	2,779.75	2,860.52
<b>五、净利润</b>	<b>14,382.07</b>	<b>17,465.54</b>	<b>53,395.20</b>
其中：归属于母公司所有者的净利润	14,359.95	17,547.23	53,341.88
少数股东损益	22.12	-81.69	53.33

资料来源：公司 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
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	57,749.00	114,835.53	157,585.98
收到其他与经营活动有关的现金	30,162.89	90,340.45	127,132.21
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>87,911.88</b>	<b>205,175.98</b>	<b>284,718.19</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	48,934.29	87,361.28	89,613.67
支付给职工以及为职工支付的现金	6,709.33	4,623.80	4,552.39
支付的各项税费	4,397.91	2,831.36	3,697.92
支付其他与经营活动有关的现金	242,832.74	493,367.77	311,021.27
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>302,874.27</b>	<b>588,184.21</b>	<b>408,885.24</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-214,962.38</b>	<b>-383,008.23</b>	<b>-124,167.05</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
取得投资收益收到的现金	424.97	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.85
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>424.97</b>	<b>0.00</b>	<b>0.85</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	267.95	606.40	2,592.40
投资支付的现金	0.00	15,286.63	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	-785.45
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>267.95</b>	<b>15,893.03</b>	<b>1,806.96</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>157.02</b>	<b>-15,893.03</b>	<b>-1,806.11</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	19,332.34
取得借款收到的现金	457,130.00	402,423.00	223,625.49
发行债券收到的现金	0.00	0.00	128,700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,200.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>457,130.00</b>	<b>403,623.00</b>	<b>371,657.83</b>
偿还债务支付的现金	85,857.17	79,608.83	109,702.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57,720.78	39,480.59	25,932.71
支付其他与筹资活动有关的现金	3,450.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>147,027.96</b>	<b>119,089.41</b>	<b>135,634.82</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>310,102.04</b>	<b>284,533.59</b>	<b>236,023.01</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>95,296.68</b>	<b>-114,367.68</b>	<b>110,049.85</b>
加：期初现金及现金等价物余额	171,722.87	286,090.54	176,040.69
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>267,019.55</b>	<b>171,722.87</b>	<b>286,090.54</b>

资料来源：公司 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	14,382.07	17,465.54	53,395.20
加：资产减值准备	163.89	-15.21	-330.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	603.70	1,219.35	1,222.25
无形资产摊销	2.34	38.98	28.69
长期待摊费用摊销	20.20	25.58	30.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-66.87	-0.85
财务费用	10,499.43	0.00	0.00
投资损失	915.88	0.00	0.00
递延所得税资产减少	-40.97	16.84	-27.15
存货的减少	93,946.92	-33,800.31	30,752.32
经营性应收项目的减少	-369,173.48	-348,888.94	-218,461.69
经营性应付项目的增加	33,717.63	-19,003.20	9,223.97
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-214,962.38</b>	<b>-383,008.23</b>	<b>-124,167.05</b>

资料来源：公司 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
综合毛利率	10.69%	9.36%	12.04%
收现比	0.29	0.71	1.10
产权比率	101.12%	76.50%	57.53%
有息债务（万元）	1,361,745.44	995,374.94	670,631.62
资产负债率	50.28%	43.34%	36.52%
流动比率	8.37	13.15	9.93
速动比率	5.88	7.91	5.52
EBITDA（万元）	29,472.62	21,671.92	57,792.82
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.55	2.23

资料来源：公司 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（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
鸡西市金惠投资担保有限责任公司	11,111.00	74.80%	中小企业信用担保
鸡西市城子河区城祥投资有限公司	10.00	100%	棚户区改造投资、管理
鸡西市滴道区城开投资有限公司	10.00	100%	棚户区改造投资、管理
鸡西市恒山区恒园投资有限公司	10.00	100%	棚户区改造投资、管理
鸡西市梨树区城荣投资有限公司	10.00	100%	棚户区改造投资、管理
鸡西市麻山区城盛投资有限公司	10.00	100%	棚户区改造投资、管理
鸡西市东北亚矿产资源有限公司	3,010.00	100%	矿产资源
鸡西市安通机动车检测有限公司	10.00	100%	机动车检测、驾驶员培训
鸡西市金通监控系统工程有限公司	5.00	100%	监控系统工程
鸡西市瑞成商务洽谈中心有限公司	10.00	100%	会议及展览服务、住宿、正餐服务

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+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债中的债权性融资

## 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。