

2014 年赤峰市元宝山区国有资产经营有限公司

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【1105】号 01

债券简称: 14 元国债债
/PR 元国资

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期:
2021 年 08 月 15 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 债券存续期第 3-7 年末分别偿还债券发行总额的 20%

分析师

姓名:
于一飞 罗力

电话:
010-66216006

邮箱:
yuylf@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

2014 年赤峰市元宝山区国有资产经营有限公司公司债券 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 06 月 27 日	2017 年 06 月 18 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对赤峰市元宝山区国有资产经营有限公司 (以下简称“元宝山国资公司”或“公司”) 及其 2014 年 8 月 15 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受托代建业务未来收入较有保障, 继续得到外部的大力支持。同时我们也关注到公司粮食销售业务持续亏损, 且玉米存货存在减值风险; 公司资产流动性较弱, 在建项目后续投入面临资金压力, 公司仍面临一定偿债压力以及面临一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 公司主要受托代建项目均与元宝山区人民政府签订相关协议, 未来收入较有保障。公司主要受托代建项目有赤峰市资源型城市经济转型开发试验区中小微企业创业基地基础设施建设项目和赤峰市元宝山区棚户区改造项目, 均与当地政府签订相关协议, 未来收入较有保障。
- 公司继续得到外部的大力支持。2017 年公司及其下属子公司共计收到政府补助收入 2.46 亿元, 有效提升了公司的利润水平。

关注:

- 公司粮食销售业务持续亏损, 且玉米存货存在减值风险。2017 年公司玉米销售均价为 1,529 元/吨, 同比下降 6.31%, 受此影响, 公司粮食销售业务毛利率降至

-53.43%，近两年持续亏损；同时，公司存货中尚有账面价值 0.68 亿元玉米待销售，面临一定的存货跌价风险。

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司其他应收款账面价值 16.43 亿元，占总资产比重为 22.22%，对营运资金占用大；存货中的受托代建项目、土地资产、林地资产合计账面价值 33.16 亿元，占总资产比重为 44.86%，短期变现能力不强；受限的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产合计账面价值为 8.95 亿元，占总资产比重为 12.11%，账面价值 17.44 亿元的林木资产暂未实现收益，公司资产流动性较弱。
- **在建项目后续投入面临资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建的棚户区项目计划总投资 26.53 亿元，尚需投资 13.52 亿元，公司仍面临一定资金缺口。
- **公司仍面临一定偿债压力。**2017 年末公司有息债务总额为 228,614.89 万元；EBITDA 利息保障倍数和有息债务/EBITDA 分别为 1.00 和 14.44，EBITDA 对债务本息的保障能力相对有限，公司仍面临一定的偿债压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 1.20 亿元，占 2017 年末净资产的比重为 2.83%，公司未来将面临一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	739,338.61	756,514.46	701,422.15
所有者权益（万元）	423,785.49	430,330.96	412,707.41
有息债务（万元）	228,614.89	237,362.99	217,132.96
资产负债率	42.68%	43.12%	41.16%
流动比率	4.29	4.16	4.52
营业收入（万元）	34,487.83	34,462.67	48,019.42
其他收益（万元）	24,613.81	0.00	0.00
营业外收入（万元）	571.39	22,952.02	17,662.78
利润总额（万元）	8,970.70	6,905.19	6,420.08
综合毛利率	-28.72%	-23.26%	-0.66%
EBITDA（万元）	15,832.43	13,566.61	15,106.80
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.17	2.11
经营活动现金流净额（万元）	30,263.24	27,714.21	22,132.11

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2014年8月15日发行7年期10亿元公司债券，募集资金原计划7亿元用于赤峰市元宝山区棚户区改造项目（以下简称“棚户区项目”），3亿元用于赤峰市资源型城市经济转型开发试验区中小微企业创业基地基础设施建设项目（以下简称“中小企业基地项目”）。根据公司2016年11月7日的公告，公司对本期债券募集资金使用用途予以公告调整，调整后，3亿元用于棚户区项目，7亿元用于中小企业基地项目。根据《内蒙古自治区发展和改革委员会关于同意调整内蒙古元宝山区国有资产经营有限公司“14元国资债”募集资金使用额度的复函》（内发改财金【2017】256号文件），2017年5月23日，内蒙古自治区发展和改革委员会同意公司调整本期债券的募集资金使用额度。目前，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、实收资本和控股股东均未发生变化，注册资本和实收资本仍为10,000.00万元。赤峰市城市建设投资（集团）有限公司持有公司100%股权，公司实际控制人为赤峰市人民政府。

跟踪期内，刘晓敏调入公司任总经理，其不存在政府相关部门兼职情况。

截至2017年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司为8家，同2016年相比无变化，具体情况如附录五所示。

截至2017年12月31日，公司资产总额为739,338.61万元，所有者权益合计423,785.49万元，资产负债率为42.68%；2017年度，公司实现营业收入34,487.83万元，利润总额8,970.70万元，经营活动现金净流入30,263.24万元。

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

2017年赤峰市地区生产总值绝对值有所下降，第二产业产值增速降幅较大

2017年赤峰市地区生产总值绝对值有所下降，全年实现地区生产总值1,406.8亿元，较上年下降526.48亿元，三产产值均有所下降，其中第二产业产值降幅较大。赤峰市三次产业比例由2016年的15.1:47.0:37.9调整为21.6:33.6:44.8，对经济增长的贡献率分别为25.7%、-1.4%和75.7%，分别拉动经济增长0.9%、-0.1%和2.8个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值达到32,641元，增长3.5%，当年人均GDP占全国人均生产总值的54.71%，低于全国平均水平。

表2 赤峰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	1,406.8	3.6%	1,933.28	7.3%
第一产业增加值	280.6	4.5%	292.41	3.7%
第二产业增加值	502.7	-0.2%	908.57	7.1%
第三产业增加值	623.5	6.1%	732.30	8.9%
工业增加值	351.6	-0.2%	761.36	7.0%
固定资产投资	1,507.0	2.8%	1,469.28	15.5%
社会消费品零售总额	758.2	8.3%	700.25	9.9%
进出口总额	60.9	7.4%	8.56 亿美元	11.3%
存款余额	2,161.9	17.3%	1,842.57	23.3%

贷款余额	1,653.9	19.7%	1,381.50	18.8%
人均 GDP (元)		32,641		44,936
人均 GDP/全国人均 GDP		54.71%		83.25%

注：固定资产投资为 500 万元以上项目固定资产投资完成额。

资料来源：赤峰市 2016-2017 年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2017年赤峰市全部工业完成增加值351.6亿元，比上年下降0.2%。从主要工业产品产量看，原煤产量1,388.8万吨，比上年下降21.5%；铁矿石原矿量337.6万吨，下降86.4%；十种有色金属46.2万吨，增长6.3%；钢材241.8万吨，下降26.5%；水泥424.5万吨，下降37.5%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入999.2亿元，比上年增长1.8%；实现利润58.9亿元，比上年增长138.5%；产品销售率98.7%，比上年下降0.2个百分点。

受2017年地区第二、三产业投资增速下降影响，赤峰市投资增幅回落至2.8%，较上年相比下降12.7个百分点。2017年赤峰市500万元以上项目固定资产投资完成1,507亿元，比上年增长2.8%；第一产业投资326.6亿元，增长60.5%；第二产业投资459.4亿元，下降8.8%。其中，工业投资459.1亿元，下降8.7%；第三产业投资721亿元，下降5%。

得益于城乡消费水平的提升，2017年赤峰市社会消费品零售总额758.2亿元，比上年增长8.3%；其中城镇消费品零售总额622.6亿元，增长8.1%；乡村消费品零售总额135.6亿元，增长9.1%。对外贸易方面，2017年赤峰市对外贸易企业实现进出口总额60.9亿元，比上年增长7.4%。其中，进口44.3亿元，增长3.5%；出口16.6亿元，增长19.5%。

整体而言，2017年赤峰市三产产值绝对值均未能实现增长，导致地区生产总值绝对值出现下降，其中第二产业产值增速降幅较大。

元宝山区地区生产总值有所下降，经济实力不强

2017年元宝山区实现地区生产总值174.85亿元，按可比价格计算，同比下降6.6%。其中：第一产业增加值17.79亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值66.78亿元，同比下降18.8%；第三产业增加值90.28亿元，同比增长0.2%。从产业结构看，三次产业比例由上年的7.4：44.5：48.1调整为10.2：38.2：51.6。按常住人口计算，人均地区生产总值达到52,195元，为全国人均GDP水平的87.49%，经济实力不强。

表3 赤峰市元宝山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	174.85	-6.6%	250.74	3.9%
第一产业增加值	17.79	4.1%	18.62	3.6%
第二产业增加值	66.78	-18.8%	111.6	-2.7%
第三产业增加值	90.28	0.2%	120.52	11.0%

500 万以上项目固定资产投资	123.97	-36.9%	196.52	13.9%
社会消费品零售总额	94.97	7.7%	88.15	9.7%
进出口总额（亿美元）	1.74	63.6%	1.06	41.8%
存款余额	180.85	-1.1%	182.92	18.1%
贷款余额	153.75	3.0%	149.2	10.9%
人均 GDP（元）		52,195		74,985
人均 GDP/全国人均 GDP		87.49%		138.91%

资料来源：赤峰市元宝山区 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2017年元宝山区全部工业增加值54.11亿元，比上年下降10.1%，其中规模以上工业增加值下降12.7%。2017年元宝山区规模以上工业原煤产量1,384万吨，下降26.2%；发电量79.0亿千瓦小时，增长3.0%；水泥产量65.4万吨，下降36.9%；鲜冷藏冻肉850吨，增长10.9%；饲料67.5万吨，增长79.7%；液体乳9.7万吨，增长13.8%。

2017年元宝山区500万元以上项目固定资产投资123.97亿元，同比下降36.9%。从三次产业投资看，第一产业投资43.38亿元，增长7.7%。第二产业投资45.01亿元，下降37.9%；其中工业投资44.61亿元，下降38.2%。第三产业投资35.58亿元，下降57.5%；其中房地产开发投资0.61亿元，下降94.3%。

2017年元宝山区社会消费品零售总额949,681万元，比上年增长7.7%。其中：批发零售业864,352万元，增长7.7%；住宿餐饮业85,329万元，增长8.6%。对外贸易方面，2017年元宝山区实现进出口总额17,407.7万美元，比上年增长63.6%。其中：进口31.3万美元，增长15倍；出口17,376.4万美元，增长63.4%。

总体来看，元宝山区三大产业增加值绝对值均出现下降，地区生产总值有所下降，整体经济实力不强。

2017年赤峰市政府性基金收入增幅较大，但公共财政收入有所下降，财政自给能力仍较弱

从全市口径来看，2017年赤峰市实现公共财政收入100.70亿元，同比下降9.9%，主要是受“营改增”等国家减税降费政策影响，税收收入和非税收入均明显减少；其中，税收收入完成72.6亿元，下降7.7%；非税收入完成28.1亿元，下降15.2%，税收收入占公共财政收入的72.1%。公共财政支出方面，2017年赤峰市公共财政支出完成460.9亿元，完成年度预算的92%，比上年增加22亿元，增长5%。其中：教育支出85.5亿元，增长3%；农林水支出73.8亿元，增长0.3%，其中扶贫支出20.3亿元，增长97%；社会保障和就业支出82.5亿元，增长0.7%；医疗卫生和计划生育支出43亿元，增长12.6%，主要是公立医院综合改革补助支出增加；交通运输支出33.3亿元，增长10.5%，主要是各地区提高了车辆购置税支出效率；住房保障支出26.7亿元，增长28.5%，主要是棚户区改造和保障性住房租金补

贴支出大幅增加。2017年赤峰市公共财政收支比为21.85%，财政自给能力仍较弱。

2017年，全市政府性基金收入完成76.8亿元，完成年度预算的93.9%，比上年增加28.4亿元，增长58.5%；政府性基金支出完成72.4亿元，完成年度预算的72%，比上年增加27.9亿元，增长62.6%。

2017年，赤峰市本级公共财政收入完成164,360万元，同比增长11.9%。其中，税收收入完成42,872万元，同比下降34.3%，减少的主要原因：一是全面推开营改增后，减税效应日益显现；二是从2017年起，改征增值税地方分成比例由45%调整到35%；三是落实“三去一降一补”税收优惠政策，土地增值税预征税率在原标准基础上降低50%执行，土地增值税大幅减少。非税收入完成121,488万元，比上年增加39,769万元，同比增长48.7%。非税收入增长的主要原因是从住房公积金中计提的公共租赁住房资金大幅增加。2017年，赤峰市本级公共财政支出完成876,006万元，比上年减少80,427万元，下降8.4%。2017年赤峰市本级公共财政收支比为18.77%，财政自给能力仍较弱。

2017年，赤峰市本级政府性基金收入完成361,445万元，同比增长132.8%，主要原因是国有土地使用权出让收入大幅增加。由于基金收入增加，按程序相应调增了基金支出预算。政府性基金支出完成261,969万元，增长125.9%。

表 4 赤峰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
财政收入				
（一）公共财政收入	100.70	16.44	111.78	14.69
其中：税收收入	72.60	4.29	78.70	6.52
非税收入	28.10	12.15	33.08	8.17
（二）上级补助收入	-	-	300.32	300.32
其中：返还性收入	-	-	11.08	11.08
一般转移支付收入	-	-	166.69	166.69
专项转移支付收入	-	-	125.55	125.55
（三）政府基金收入	76.80	36.14	48.47	15.53
财政支出				
（一）公共财政支出	460.90	87.60	438.85	95.64
（二）政府基金支出	72.40	26.20	44.51	11.60
财政自给率	21.85%	18.77%	25.47%	15.36%

注：表中“-”为未获取该数据；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016年数据来源于赤峰市财政局、2017年数据来源于《赤峰市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，鹏元整理

2017年元宝山区公共财政收入和地方综合财力略有下降，财政自给能力一般

2017年，元宝山区地方综合财力为27.97亿元，同比下降2.00%。从地方综合财力构成来看，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方综合财力的比重分别为42.9%、53.7%和3.4%。

2017年，元宝山区实现公共财政收入12.00亿元，同比减少6.25%；其中，税收收入10.31亿元。税收收入占公共财政收入的比重为85.92%，较2016年提高5.92个百分点，公共财政收入稳定性尚可。

2017年元宝山区实现政府性基金收入0.96亿元，政府性基金收入规模不大，对地方综合财力的贡献仍不高。

元宝山区上级补助收入以一般性转移支付收入和专项转移支付收入为主，2017年元宝山区取得上级补助收入15.01亿元，同比增长13.54%，其中一般性转移支付收入7.55亿元，专项转移支付收入6.66亿元。

表 5 赤峰市元宝山区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	27.97	28.54
（一）公共财政收入	12.00	12.80
其中：税收收入	10.31	10.24
非税收入	1.69	2.56
（二）上级补助收入	15.01	13.22
其中：返还性收入	0.81	0.36
一般性转移支付收入	7.55	7.70
专项转移支付收入	6.66	5.16
（三）政府性基金收入	0.96	2.52
财政支出	22.72	25.15
（四）公共财政支出	21.60	22.56
（五）政府基金支出	1.12	2.59
财政自给率	55.56%	56.74%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入，财政支出=公共财政支出+政府基金支出，财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：元宝山区财政局，鹏元整理

财政支出方面，2017年元宝山区地方财政支出为22.72亿元，同比减少9.66%，其中公共财政支出21.60亿元，同比减少4.26%，公共财政支出主要用于教育、社会保障与就业等方面。2017年元宝山区财政自给率为55.56%，较上年相比变化不大，地区财政自给能力一般。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司收入仍主要来源于粮食销售、受托代建项目、物业出租服务、供热、客运服务、苗木销售、通行费和绿化工程等。2017年公司实现营业收入34,487.83万元，同上年相比变化不大；从收入来源来看，粮食销售和受托代建项目结算收入合计占当期营业收入的87.29%，对公司营业收入贡献较大。由于粮食销售均价下降，2017年公司粮食销售业务毛利率降至-53.43%，受此影响，综合毛利率同比下降5.46个百分点至-28.72%。

表 6 公司收入构成与毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
粮食销售	17,315.88	-53.43%	18,338.53	-41.24%
受托代建项目结算	12,788.38	9.60%	14,206.55	1.91%
通行费	1,684.19	-48.13%	127.26	-318.04%
物业出租服务	969.44	19.18%	580.63	42.30%
客运服务	302.04	-55.53%	334.05	-38.72%
苗木销售	117.71	-39.00%	92.35	33.20%
绿化工程	640.33	-76.76%	396.52	-35.87%
其他	669.86	-82.35%	386.78	-83.64%
合计	34,487.83	-28.72%	34,462.67	-23.26%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

玉米价格持续下跌导致公司粮食销售业务的毛利率进一步下降，且库存玉米存在减值风险；随着公司储备玉米的逐渐销售以及粮食销售模式的转变，未来公司自主粮食销售业务持续性有待观察

公司粮食销售分自主销售和统购统销制两种模式。自 2015 年起公司粮食销售模式逐步由原自主销售过渡至统购统销制。统购统销制即由中国储备粮管理总公司（以下简称“中储粮”）下达粮食收购数量、收购价格指标，公司按照中储粮计划收购数量和价格落实收购方案，收购完成后公司负责粮食的储存工作。粮食最终由中储粮统一竞拍售卖，公司储备库履行代储职能，2017 年公司收取 75 元/吨 年的储存保管费，年末政府以财政补助的形式进行发放。

原储备粮仍由公司自主销售，2017 年公司粮食销售的品种仍为玉米，销售客户包含呼伦贝尔市根河森良实业有限责任公司、内蒙古伊品生物科技有限公司、宁城县旭源粮行等。2017 年公司自主销售玉米 11.32 万吨，较上年相比增加 0.08 万吨；销售均价 1,529 元/吨，同比下降 6.31%；实现销售收入 17,315.88 万元，同比减少 5.58%。公司当年自主收储粮食 3.35 万吨，平均收储单价 1,736 元/吨。

随着玉米市场价格持续降低，公司售价不足以覆盖前期收购成本，因此粮食销售业务盈利能力不强，2017 年粮食销售业务毛利率为-53.43%，同比下降 12.19 个百分点，近两

年毛利率持续为负。值得注意的是，公司存货中尚有账面价值 0.68 亿元玉米待销售，面临一定的存货跌价风险。同时，随着公司储备玉米的逐渐销售以及粮食销售模式的转变，未来公司自主粮食销售业务持续性有待观察。

公司受托代建项目收入来源于本期债券募投项目周边土地出让收入返还及回购收入，可出让土地面积较大，回购总额较高，收入来源较有保障，但受土地出让时间和价格及回购款支付时间的不确定性影响，未来年度受托代建收入规模存在较大不确定性

公司受托代建项目主要为本期债券的募投项目，其中中小企业基地项目收入来源为周边土地出让收入返还。根据元政字【2013】210 号文，元宝山区人民政府将项目周边建设所形成道路、周边土地的土地出让净收入款项全部作为中小企业基地项目的配套收入，待上述土地出让后，区财政将此土地出让净收入款项全额返还公司。上述土地共 89 宗，合计面积 24,503.61 亩，预计可实现出让金收入约 25 亿元。如未来土地市场发生波动，上述项目的配套收入未能如期到位，元宝山区政府将根据实际情况，通过其他途径解决资金缺口问题。2017 年，该项目实现收入 4,147.87 万元，计入受托代建项目收入，但近年该项目收益水平较低，与土地出让收益的关联程度不高；成本为公司整理土地和项目建设的费用投入。

赤峰市元宝山区棚户区改造项目目前正在按计划推进中，依据元宝山区人民政府与公司全资子公司赤峰市赤元城市基础设施投资开发有限公司（以下简称“赤元城投”）签订的《2014 年度赤峰市元宝山区棚户区改造项目委托建设和回购协议》，2014-2022 年，赤元城投承建的赤峰市元宝山区棚户区改造项目将为其带来 28 亿元的委托代建回购款项现金流入。值得关注的是，按照回购协议的安排，2014-2017 年公司应分别收到 1.5 亿元、2.0 亿元、3.5 亿元和 4.0 亿元的该项目回购款，但截至 2017 年末，仅 2017 年该项目实现收入 8,640.51 万元。

截至 2017 年末，公司主要在建项目有棚户区项目和中小企业基地项目，中小企业基地项目已经接近完工，棚户区项目计划总投资 26.53 亿元，已投资 13.01 亿元，未来尚需投资 13.52 亿元。

综合来看，公司受托代建项目收入来源于本期债券募投项目周边土地出让收入返还及回购收入，可出让土地面积较大，回购总额较高，收入来源较有保障。但中小企业基地项目周边土地出让时间、出让价格均存在不确定性，棚户区项目能否按时收到回购款也存在不确定性，未来公司受托代建项目收入规模尚待观察。

公司其他业务给营业收入带来一定的补充，但整体规模较小

公司通行费业务和客运业务分别由赤峰元平路桥投资有限责任公司和赤峰市元宝山区宏业汽车运输有限公司承接，2017年分别实现通行费收入和客运服务收入1,684.19万元和302.04万元，当年通行费收入大幅增长，主要系元平一级公路全线通车收费所致。

公司共有三处商业资产可对外出租，分别是元宝山商场、平庄百货大楼和润达商场。公司将其出租给个体商户，相关合同每年一签，2017年公司实现物业出租服务收入969.44万元。

苗木销售和绿化工程业务由赤峰林之星苗木繁衍有限公司负责，其近年承接了元宝山区道路周边绿化工程项目，并使用其自有苗木进行绿化作业，部分苗木用于内部销售。综合苗木销售和绿化工程来看，当地苗木需求不高，城市绿化工程人工支出和苗木成本大，苗木销售和绿化工程业务盈利能力不强。

公司继续得到外部的大力支持

2017年公司及下属子公司共计收到政府补助收入2.46亿元，主要包括粮食收储经营性补贴、政府补助收入（热力站）等，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2016-2017年审计报告，报告采用新会计准则编制，2017年纳入公司合并报表范围的子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所下降，其他应收款对营运资金占用大，存货中土地、林木资产短期变现能力不强，账面价值17.44亿元的林木资产暂未实现收益，且资产部分受限，资产流动性较弱

2017年公司资产规模略有下降，年末资产总计73.93亿元，同比下降2.27%；其中流动资产58.08亿元，占比78.56%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。受益于往来借款增加，2017年末公司货币资金同比增加3.20%至75,365.62万元，货币资金主要为银行存款，不存在使

用受限情况。2017年末，公司其他应收账款账面价值164,256.92万元，同比减少1.52%，其中应收关联方及政府部门的其他应收款余额占比为98.61%，应收单位包括赤峰市元宝山区财政局、赤峰市元宝山区平元公共基础设施建设有限公司，中国储备粮管理集团有限公司内蒙古分公司等，该部分款项未计提坏账准备；公司其他应收款规模较大，账面价值合计占总资产比例达22.22%，对营运资金形成了较大占用，鉴于应收单位主要为政府部门及事业单位，坏账风险不大，但回收时间易受政府财政收入水平和资金安排影响存在不确定性。公司存货主要由开发成本、库存项目、受托代建项目和林业资产等科目构成，2017年末账面价值为338,492.56万元，其中账面价值为45,792.02万元的存货用于借款抵押；公司存货中开发成本和受托代建项目主要为本期债券募投项目棚户区项目、中小企业基地的项目以及土地资产，其中开发成本9.65亿元，受托代建项目6.07亿元；库存商品为公司收储的玉米，2017年末账面价值0.68亿元；林业资产为苗木公司的所拥有的森林资产，账面价值17.44亿元，暂未实现收益。

表 7 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	75,365.62	10.19%	73,031.54	9.65%
其他应收款	164,256.92	22.22%	166,799.84	22.05%
存货	338,492.56	45.78%	351,026.26	46.40%
流动资产合计	580,822.93	78.56%	595,553.33	78.72%
投资性房地产	22,044.86	2.98%	21,529.91	2.85%
固定资产	73,737.64	9.97%	29,214.86	3.86%
在建工程	5.50	0.00%	48,096.21	6.36%
无形资产	52,339.08	7.08%	53,695.47	7.10%
非流动资产合计	158,515.69	21.44%	160,961.13	21.28%
资产总计	739,338.61	100.00%	756,514.46	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投资性房地产、固定资产和无形资产。投资性房地产为公司用于出租的商场，根据北京中科华资产评估有限公司出具中科华评报字【2018】第001号的资产评估报告书，2017年末公司投资性房地产公允价值增至22,044.86万元，全部已用于借款抵押。随着在建工程中元宝山区平庄机动车维修综合市场、元平公路拓宽工程等项目转固，2017年末公司固定资产和在建工程一增一减，年末固定资产账面价值增至73,737.64万元。无形资产主要是公司持有的土地资产，2017年摊销后的账面价值为52,339.08万元。

总体来看，2017年公司资产规模略有下降，其他应收款账面价值16.43亿元，占总资

产比重为22.22%，对营运资金占用大；存货主要是受托代建项目、土地资产、林地等资产，变现能力不强；受限的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产合计账面价值为8.95亿元，占总资产比重为12.11%，账面价值17.44亿元的林木资产暂未实现收益，公司资产流动性较弱。

盈利能力

公司主营业务盈利空间较小，利润主要来源于外部支持

公司收入主要以粮食销售、受托项目代建业务为主，2017年公司实现营业收入34,487.83万元，同上年相比变化不大。由于粮食销售均价下降，2017年公司粮食销售业务毛利率大幅下降至-53.43%，受此影响，综合毛利率同比下降5.46个百分点至-28.72%。公司期间费用主要是管理费用和财务费用，2017年公司资本化利息金额较大，财务费用有所下降，因此期间费用率同比下降5.2个百分点至18.27%。为提高公司持续运营能力，2017年公司实现其他收益24,613.81万元和营业外收入571.39万元，主要来源于元宝山区财政局，得益于此，当年公司实现利润总额8,970.70万元。

表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	34,487.83	34,462.67
其他收益	24,613.81	0.00
营业利润	8,672.68	-16,046.33
营业外收入	571.39	22,952.02
利润总额	8,970.70	6,905.19
综合毛利率	-28.72%	-23.26%
期间费用率	18.27%	23.47%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现尚可，在建项目后续面临一定资金压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于粮食销售业务和受托项目代建业务，2017年收现比为0.99，获现能力较好，购买商品、接受劳务支付的现金主要是受托代建项目的投资支出，收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要来源于政府补贴、与其他企业往来款等。2017年公司主营业务获现和往来款流入金额较大，经营性活动现金净流入30,263.24万元。

投资活动方面，投资活动现金流出主要来自元平公路拓宽工程和综市场项目投资，2017年投资活动净流出1,496.41万元。

筹资活动方面，2017年公司取得借款收到现金40,980.00万元；筹资活动流出主要为偿还债务本息的现金支出。2017年公司筹资活动现金净流出26,432.74万元。

截至2017年末，公司主要在建的棚户区项目计划总投资26.53亿元，尚需投资13.52亿元。虽然棚户区项目未来收入较有保障，但前期建设资金需要公司自行筹措，棚户区项目建设投入成本与政府回购收入存在时间错配，公司现仍面临一定资金缺口。

表 9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.99	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	34,257.52	34,924.10
收到的其他与经营活动有关的现金	98,222.91	71,891.94
经营活动现金流入小计	132,480.43	106,816.04
购买商品、接受劳务支付的现金	15,898.06	40,868.65
支付的其他与经营活动有关的现金	83,979.24	36,554.17
经营活动现金流出小计	102,217.19	79,101.82
经营活动产生的现金流量净额	30,263.24	27,714.22
投资活动产生的现金流量净额	-1,496.41	-15,568.95
筹资活动产生的现金流量净额	-26,432.74	16,542.34
现金及现金等价物净增加额	2,334.09	28,687.61

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

公司有息债务规模有所下降，但仍面临一定偿债压力

公司负债总额略有下降，2017年末公司负债总额31.56亿元，同比减少3.26%，其中非流动负债18.02亿元，占比57.10%。元宝山区国土资源局回收公司土地导致资本公积减少1.65亿元，所有者权益稍降至42.38亿元，年末产权比率为74.46%，所有者权益能对负债形成一定保障。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	315,553.13	326,183.49
其中：流动负债	135,358.29	143,168.23
非流动负债	180,194.83	183,015.26

所有者权益	423,785.49	430,330.96
产权比率	74.46%	75.80%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末公司短期借款余额 17,847.91 万元，同比减少 48.52%，短期借款全部为抵押借款。公司其他应付款主要为往来款，2017 年末其他应付款金额为 65,549.34 万元，同比减少 2.87%，主要应付对象为赤峰市交通投资（集团）有限公司、草原兴发工作组、赤峰市元宝山区水泉至四家以及公路建设管理办公室等国有企业。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 24,500 万元和一年内到期的应付债券 20,000 万元。

表 11 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	17,847.91	5.66%	34,669.77	10.63%
其他应付款	65,549.34	20.77%	67,486.20	20.69%
一年内到期的非流动负债	44,500.00	14.10%	32,282.00	9.90%
流动负债合计	135,358.29	42.90%	143,168.23	43.89%
长期借款	103,750.00	32.88%	87,850.00	26.93%
应付债券	59,140.88	18.74%	78,906.57	24.19%
长期应付款	3,376.10	1.07%	3,654.65	1.12%
非流动负债合计	180,194.83	57.10%	183,015.26	56.11%
负债合计	315,553.13	100.00%	326,183.49	100.00%
其中：有息债务	228,614.89	72.45%	237,362.99	72.77%

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为长期借款、应付债券和长期应付款。2017 年公司长期借款金额为 103,750.00 万元，同比增长 18.10%，主要系公司抵质押借款增多所致。应付债券为本期债券。2015 和 2016 年公司同国开发展基金有限公司、农发基金签订投资合作协议，公司每年支付给国开基金、农发基金固定投资收益，长期应付款为未来年度需支付的投资收益。

2017 年末公司有息债务总额为 228,614.89 万元，同比下降 3.69%，其中包含短期借款和一年内到期的非流动负债在内的短期有息债务规模为 62,347.91 万元。

偿债能力指标方面，2017 年末公司资产负债率为 42.68%，较上年下降 0.44 个百分点。2017 年末公司流动比率和速动比率分别为 4.29 和 1.79，短期偿债指标表现尚可。2017 年公司 EBITDA 为 15,832.43 万元，EBITDA 利息保障倍数和有息债务/EBITDA 分别为 1.00 和 14.44，EBITDA 对债务本息的保障能力相对有限。整体来看，公司有息债务规模虽有所下降，但仍面临一定偿债压力。

表 12 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	42.68%	43.12%
流动比率	4.29	4.16
速动比率	1.79	1.71
EBITDA（万元）	15,832.43	13,566.61
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.17
有息债务/EBITDA	14.44	17.50

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，公司对外担保金额合计1.20亿元，系对内蒙古普因药业有限公司的担保，占2017年末净资产的比重为2.83%，公司未来将面临一定的或有负债风险。

七、评级结论

公司主要受托代建项目有赤峰市资源型城市经济转型开发试验区中小微企业创业基地基础设施建设项目和赤峰市元宝山区棚户区改造项目，均与当地政府签订相关协议，未来收入较有保障；公司继续得到外部的大力支持，有效提升了公司的利润水平。

同时我们也关注到，2017年公司玉米销售均价为1,529元/吨，同比下降6.31%，受此影响，公司粮食销售业务毛利率降至-53.43%；同时，公司存货中尚有账面价值0.68亿元玉米待销售，面临一定的存货跌价风险。2017年末公司其他应收款账面价值16.42亿元，占总资产比重为22.22%，对营运资金占用大；存货中的受托代建项目、土地资产、林地资产合计账面价值33.16亿元，占总资产比重为44.86%，短期变现能力不强；受限的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产合计账面价值为8.95亿元，占总资产比重为12.11%，账面价值17.44亿元的林木资产暂未实现收益，公司资产流动性较弱。截至2017年末，公司主要在建的棚户区项目计划总投资26.53亿元，尚需投资13.52亿元，公司仍面临一定资金缺口。2017年末公司有息债务总额为228,614.89万元；EBITDA利息保障倍数和有息债务/EBITDA分别为1.00和14.44，EBITDA对债务本息的保障能力相对有限，公司仍面临一定的偿债压力。截至2017年末，公司对外担保金额合计1.2亿元，占2017年末净资产的比重为2.83%，公司未来将面临一定的或有负债风险。

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
流动资产：			
货币资金	75,365.62	73,031.54	44,343.94
应收账款	421.04	373.3	454.03
预付款项	438.02	2,575.83	2,589.03
其他应收款	164,256.92	166,799.84	158,294.59
存货	338,492.56	351,026.26	347,357.48
其他流动资产	1,848.76	1,746.57	1,656.54
流动资产合计	580,822.93	595,553.33	554,695.61
非流动资产：			
可供出售金融资产	6,336.46	6,436.46	1,436.46
长期应收款	1,465.10	1,465.10	1,465.10
投资性房地产	22,044.86	21,529.91	21,512.54
固定资产	73,737.64	29,214.86	28,575.06
在建工程	5.50	48,096.21	38,142.25
无形资产	52,339.08	53,695.47	55,051.86
递延所得税资产	550.37	523.12	543.28
其他非流动资产	2,036.68	0.00	0.00
非流动资产合计	158,515.69	160,961.13	146,726.54
资产总计	739,338.61	756,514.46	701,422.15
流动负债：			
短期借款	17,847.91	34,669.77	52,783.54
应付账款	2,319.13	3,059.99	907.35
预收款项	2,688.21	2,771.64	6,345.15
应付职工薪酬	49.54	34.02	15.00
应交税费	68.18	23.5	105.24
应付利息	2,335.98	2,841.12	2,729.75
其他应付款	65,549.34	67,486.20	52,614.60
一年内到期的非流动负债	44,500.00	32,282.00	7,232.00
流动负债合计	135,358.29	143,168.23	122,732.61
非流动负债：			
长期借款	103,750.00	87,850.00	55,232.00
应付债券	59,140.88	78,906.57	98,672.27
长期应付款	3,376.10	3,654.65	3,213.15
专项应付款	7,584.56	6,219.30	2,614.13

递延收益	4,535.03	1,978.45	1,848.63
递延所得税负债	1,808.26	4,406.29	4,401.95
非流动负债合计	180,194.83	183,015.26	165,982.13
负债合计	315,553.13	326,183.49	288,714.74
所有者权益：			
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	344,226.68	359,638.75	348,894.44
盈余公积	5,030.98	4,948.28	4,395.57
未分配利润	64,527.83	55,743.94	49,417.40
归属于母公司所有者权益合计	423,785.49	430,330.96	412,707.41
所有者权益合计	423,785.49	430,330.96	412,707.41
负债和所有者权益总计	739,338.61	756,514.46	701,422.15

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
一、营业总收入	34,487.83	34,462.67	48,019.42
其中：营业收入	34,487.83	34,462.67	48,019.42
二、营业总成本	50,964.35	50,553.64	58,925.76
其中：营业成本	44,392.57	42,477.79	48,337.09
营业税金及附加	155.08	66.14	86.27
销售费用	839.67	933.72	502.01
管理费用	3,911.17	3,728.83	4,237.23
财务费用	1,550.39	3,424.23	5,536.58
资产减值损失	115.46	-77.06	226.58
公允价值变动净收益	514.95	17.37	17.37
加：投资收益	20.45	27.26	7.34
其他收益	24,613.81	0.00	0.00
三、营业利润	8,672.68	-16,046.33	-10,881.63
加：营业外收入	571.39	22,952.02	17,662.78
减：营业外支出	273.37	0.51	361.06
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	359.19
四、利润总额	8,970.70	6,905.19	6,420.08
减：所得税费用	104.11	25.94	-26.12
五、净利润	8,866.59	6,879.24	6,446.21
归属于母公司所有者的净利润	8,866.59	6,879.24	6,446.21

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	34,257.52	34,924.10	47,736.63
收到其他与经营活动有关的现金	98,222.91	71,891.94	50,798.21
经营活动现金流入小计	132,480.43	106,816.04	98,534.84
购买商品、接受劳务支付的现金	15,898.06	40,868.65	44,491.11
支付给职工以及为职工支付的现金	2,023.90	1,456.46	1,410.31
支付的各项税费	315.99	222.55	236.26
支付其他与经营活动有关的现金	83,979.24	36,554.17	30,265.05
经营活动现金流出小计	102,217.19	79,101.82	76,402.73
经营活动产生的现金流量净额	30,263.24	27,714.21	22,132.11
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	20.45		
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	27.26	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	24.50	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	44.95	27.26	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,541.36	10,596.21	23,345.82
投资支付的现金	0.00	5,000.00	0.00
投资活动现金流出小计	1,541.36	15,596.21	23,345.82
投资活动产生的现金流量净额	-1,496.41	-15,568.95	-23,345.82
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	40,980.00	45,600.00	27,187.60
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	10,700.00	21,726.87
筹资活动现金流入小计	40,980.00	56,300.00	48,914.46
偿还债务支付的现金	49,683.86	26,045.77	20,886.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,076.71	13,662.96	11,623.22
支付其他与筹资活动有关的现金	652.18	48.93	0.00
筹资活动现金流出小计	67,412.74	39,757.66	32,509.85
筹资活动产生的现金流量净额	-26,432.74	16,542.34	16,404.61
四、现金及现金等价物净增加额	2,334.08	28,687.60	15,190.89
加：期初现金及现金等价物余额	73,031.54	44,343.94	29,153.05
五、期末现金及现金等价物余额	75,365.62	73,031.54	44,343.94

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
净利润	8,866.59	6,879.24	6,446.21
加：资产减值准备	115.46	-77.06	226.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,101.20	2,052.23	1,705.69
无形资产摊销	1,356.39	1,356.39	1,354.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	272.96	0.00	359.19
公允价值变动损失	-514.95	-17.37	-17.37
财务费用（收益以“-”号填列）	1,404.14	3,252.80	5,626.18
投资损失（收益以“-”号填列）	-20.45	-27.26	-7.34
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-27.25	20.16	-55.87
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	128.74	4.34	4.34
存货的减少（增加以“-”号填列）	2,342.57	-4,250.67	4,834.45
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	2,961.86	-101,468.71	-10,571.28
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	9,275.97	119,990.13	12,226.47
经营活动产生的现金流量净额	30,263.24	27,714.21	22,132.11

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
有息债务（万元）	228,614.89	237,362.99	217,132.96
资产负债率	42.68%	43.12%	41.16%
流动比率	4.29	4.16	4.52
速动比率	1.79	1.71	1.69
产权比率	74.46%	75.80%	69.96%
期间费用率	18.27%	23.47%	21.40%
综合毛利率	-28.72%	-23.26%	-0.66%
EBITDA（万元）	15,832.43	13,566.61	15,106.80
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.17	2.11
有息债务/EBITDA	14.44	17.50	14.37
收现比	0.99	1.01	0.99

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日纳入合并报表范围的子公司情况

名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
赤峰市赤元城市基础设施投资开发有限公司	15,000.00	100.00%	城市基础设施项目投资、经营管理、土地开发服务等
赤峰市嘉硕粮食收储有限公司	3,000.30	100.00%	粮食购销储存、军粮供应(分支机构经营); 预包装食品、散装粮食、杂粮销售等
赤峰市嘉奥粮食收储有限公司	2,805.90	100.00%	粮食收购、储存、销售
赤峰祥元建设投资有限公司	2,000.00	100.00%	建设项目投资及管理; 热力生产和供应; 土地开发服务等
赤峰市元宝山区宏业汽车运输有限公司	239.00	100.00%	旅客运输、机动车停车服务、广告制作发布、验讫点代售代检车票等
赤峰林之星苗木繁衍有限公司	250.00	100.00%	造林苗木、经济林苗木、城镇绿化苗木、花卉种子生产销售、城市绿化等
赤峰市元宝山区汇兴资产管理有限公司	1,000.00	100.00%	资产管理、出租
赤峰元平路桥投资有限责任公司	1,000.00	100.00%	公路、桥涵、隧道的投资、经营、管理、养护等

资料来源: 公司提供, 鹏元整理

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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+长期应付款
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{销售费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$

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。