



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】346 号

大公国际资信评估有限公司通过对辽源市国有资产经营有限责任公司及“10 辽源债/PR 辽源债”的信用状况进行跟踪评级，确定辽源市国有资产经营有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“10 辽源债/PR 辽源债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十三日



辽源市国有资产经营有限责任公司

2010 年度公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2016】346 号

跟踪评级

公司债券信用等级: **AA**
 主体信用等级: **AA-**
 评级展望: **稳定**

上次评级

公司债券信用等级: **AA**
 主体信用等级: **AA-**
 评级展望: **稳定**

本期发债额度: 10 亿元
 上次评级时间: 2015. 8
 债券存续期间: 2010. 1. 26 - 2017. 1. 26
 担保方式: 土地抵押担保

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则			旧准则
	2016. 3	2015	2014	2013
总资产	192.35	196.88	157.06	136.51
所有者权益	94.22	89.93	74.94	72.09
营业收入	1.96	5.42	3.94	-
主营业务收入	-	-	-	3.85
利润总额	2.65	3.39	2.07	1.00
经营性净现金流	-1.66	-4.84	0.09	0.25
资产负债率 (%)	51.02	54.32	52.29	47.19
债务资本比率 (%)	42.29	45.20	47.01	42.56
毛利率 (%)	26.91	23.70	9.62	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	-	9.32
总资产报酬率 (%)	-	1.85	1.45	0.88
净资产收益率 (%)	2.81	3.56	2.78	1.32
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.62	-5.12	0.13	0.44

注: 2016 年 3 月财务数据未经审计; 公司未提供资本化利息支出。

评级小组负责人: 李晓然
 评级小组成员: 王疆婷
 联系电话: 010-51087768
 客服电话: 4008-84-4008
 传 真: 010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

辽源市国有资产经营有限责任公司 (以下简称“辽源国资”或“公司”) 主要从事辽源市城市基础设施投资建设和国有资产经营管理。评级结果反映了 2015 年辽源市财政收入保持增长, 公司仍是辽源市重要的城市基础设施投资建设主体, 继续得到政府在资产划拨和政府债务置换方面的有力支持, 自来水及采暖业务具有很强的区域专营优势等有利因素; 同时也反映了公司资产中土地资产规模较大, 且受限程度较高, 资产流动性受到一定影响, 担保比率很高, 经营性净现金流持续为负, 缺乏对债务的保障能力等不利因素。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“10 辽源债/PR 辽源债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

综合分析, 大公对公司“10 辽源债/PR 辽源债”信用等级维持 AA, 主体信用等级维持 AA-, 评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年, 辽源市财政收入保持增长, 继续为公司的发展提供有力的外部支持;
- 公司仍是辽源市重要的城市基础设施投资建设主体, 2015 年继续得到辽源市政府在资产划拨及政府债务置换方面的有力支持;
- 公司自来水及采暖业务具有很强的区域专营优势;
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“10 辽源债/PR 辽源债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 公司资产中土地资产规模较大且受限程度较高, 资产流动性受到一定影响;
- 公司对外担保规模很大, 担保比率很高, 部分被担保企业经营状况较差且部分被担保债务被列为可疑类和不良类, 公司面临较大的代偿风险;
- 2015 年以来, 公司经营性净现金流持续为负, 缺乏对债务的保障能力。

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、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。

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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，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。

跟踪评级说明

根据大公承做的辽源国资 2010 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

辽源国资成立于 2001 年 11 月，是经吉林省辽源市人民政府批准并出资组建的国有独资公司。2014 年末，公司注册资本 42.00 亿元。2015 年 12 月 29 日，辽源市财政局增加注册资本 2.15 亿元，公司注册资本增至 44.15 亿元，辽源市人民政府仍为公司实际控制人。

公司仍是辽源市重要的城市基础设施投资建设主体，主要从事辽源市城市基础设施建设投融资、国有资产经营管理、市政公用工程建设施工、土地开发整理等业务。2015 年 12 月 9 日，辽源市财政局出具辽财产【2015】732 号文件，将其持有的辽源市兴达投资管理有限责任公司（以下简称“兴达投资”）100% 股份无偿划转给辽源国资，由此辽源国资直接持有兴达投资 100% 股权，间接持有兴达投资全资子公司辽源市振兴中小企业信用担保中心有限公司（以下简称“担保公司”）100% 股权。截至 2015 年末，公司纳入合并范围全资子公司 3 家，分别为辽源市水务有限责任公司（以下简称“辽源水务”）、辽源市热力集团有限公司（以下简称“辽源热力”）和兴达投资。

辽源国资 2010 年度发行债券及募集资金使用情况如下：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
10 辽源债/PR 辽源债	10 亿元	2010.01.26 ~ 2017.01.26	8.4 亿用于辽源市基础设施项目 建设，1.6 亿用于补充营运资金	已按募集资金 要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长

10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015年，全国公共财政预算收入同比增长8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2016年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为6.7%，较上年同期下降0.3个百分点；全国公共财政预算收入3.89万亿元，同比增长6.5%，增速较去年同期增加2.6个百分点；政府性基金预算收入为0.90万亿元，同比增长4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是2016年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至2014年末，地方政府三类债务合计24.0万亿元。2014年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015年，辽源市地区生产总值有所下降，综合经济实力仍较弱，经济总量在吉林省位居下游水平

2015年，辽源市实现地区生产总值750.06亿元，同比有所下降。

其中，第一产业增加值 60.81 亿元，第二产业增加值 433.21 亿元，第三产业增加值 256.04 亿元。2015 年，全市规模以上工业企业 316 户，实现工业增加值 445.54 亿元，可比价增长 9.1%，其中，轻工业实现工业增加值 159.58 亿元，增长 11.1%；重工业实现工业增加值 285.96 亿元，增长 8.0%。2015 年，全市实现全社会固定资产投资 615.50 亿元，其中第一产业实现投资 39.49 亿元，增长 6.5%，第二产业实现投资 498.55 亿元，增长 13.9%，第三产业实现投资 77.46 亿元，增长 15.0%。同期，全市实现社会消费品零售总额 206.74 亿元，增长 9.4%，实现进出口总额 2.74 亿美元，增长 12.0%，经济指标均保持增长但增速均同比有所下降。

表 2 2013~2015 年辽源市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	750.1	-	760.0	6.5	700.2	9.5
人均地区生产总值（元）	61,836	-	62,370	8.6	57,413	9.8
规模以上工业增加值	445.5	9.1	402.4	6.6	348.7	10.3
全社会固定资产投资	615.5	13.5	542.3	15.4	523.1	20.2
社会消费品零售总额	206.7	9.4	189.1	12.8	167.6	13.8
三次产业结构	8.1:57.8:34.1		7.9:59.1:33.0		8.3:59.2:32.5	

数据来源：2013~2015 年辽源市国民经济和社会发展统计公报

2015 年，辽源市地区生产总值在吉林省 9 个地级市、自治州中排名第 7 位，位居下游水平，综合经济实力仍较弱。

表 3 2015 年吉林省各市、州地区生产总值排名表（单位：亿元、元）

城市	GDP		人均 GDP ¹	
	数额	排名	数额	排名
长春	5,530.0	1	70,891	1
吉林	2,455.2	2	57,506	4
松原	1,680.3	3	60,385	3
四平	1,266.3	4	38,688	8
通化	1,034.5	5	46,671	6
延边州	886.1	6	41,390	7
辽源	750.1	7	61,836	2
白城	715.4	8	36,278	9
白山	690.2	9	54,854	5

数据来源：根据吉林省人民政府网站公开资料整理

辽源市是以煤炭资源为依托而兴起的资源型城市，经过近百年开采，辽源煤炭资源逐渐枯竭，对地方经济发展产生一定的不利影响。

¹ 长春市人均 GDP 为 2014 年数值。

作为国家确定的首批资源枯竭型城市转型试点之一，近年来辽源市通过创新探索经济转型、城市转型和社会转型新路径，打造出了以新材料、新能源、冶金制造、设备加工、纺织袜业、医药为代表的六大接替产业，突破了原有煤炭开采为主的产业结构，逐步构筑起以工业为主导，服务业、农业同步跟进，多元化综合发展的产业格局。

辽源市以装备制造和农产品加工两大支柱产业为依托，大力发展高精铝、纺织袜业、医药制造三大特色产业。2015年，两大支柱产业产值增长11.3%，三大特色产业产值增长16.7%，占全市工业70%以上。投资拉动、项目带动作用仍较明显，2015年辽源市在建亿元以上项目199个，其中10亿元以上项目39个，利源精制轨道车体材料6条生产线、麦达斯轻合金冷轧机和拉弯矫直机生产线、方大锻造8,000吨锻压生产线、均胜汽车注塑成型和喷涂产品等49个项目投达产，投资对经济增长贡献率达到45%。袜业、铝业及汽车零部件等接续替代产业支撑作用明显，重点企业保持发展态势，2015年产值超亿元企业228户，其中超10亿元企业达到35户。辽源市继续推进科技创新，2015年新增2个省级中试中心、2个省级企业技术中心，创新型科技企业占全省13.5%。

2016年一季度，辽源市实现地区生产总值131.43亿元，按可比价格计算，同比增长6.8%，第一、二、三产业分别实现增加值5.85亿元、87.25亿元和38.34亿元，同比分别增长3.2%、6.7%和7.5%。同期，作为支柱产业的农产品加工业发展态势良好，对全市经济增长贡献率达到104.1%。2016年一季度，辽源市完成固定资产投资22.53亿元，同比增加2.52亿元，同比增长8.5%；其中，第一产业投资完成1.20亿元，第二产业投资完成15.96亿元，第三产业投资完成5.37亿元，投资结构比为5.3:70.8:23.9，三产占比同比提高8.7个百分点，投资结构进一步优化。同期，全市316户规模以上企业实现工业增加值104.7亿元，可比增速为7%，高于全省平均水平2个百分点。

预计未来，随着辽源市积极推进产业结构转型，以新材料、新能源、冶金制造、设备加工、纺织袜业、医药为代表的六大接替产业将成为支撑辽源市工业发展的主要力量。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015年，辽源市一般公共预算收入继续保持增长，在地方财政收入中占比仍很高；转移性收入仍是辽源市财政本年收入的主要来源

公司未提供2014年辽源市财政收支决算总表以及2013~2015年市本级财政收支决算总表。2015年，辽源市财政本年收入实现116.94亿元，较2013年有所上升；其中地方财政收入34.29亿元，占比29.32%，转移性收入82.65亿元，占比70.68%，转移性收入仍是辽源市财政本

年收入的主要来源。

项目		2015 年	2014 年	2013 年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	116.94	-	103.16
	地方财政收入	34.29	-	31.64
	一般预算	28.12	26.82	25.51
	基金预算	6.17	-	6.05
	预算外	-	-	0.08
	转移性收入	82.65	-	71.52
财政 本年 支出	财政本年支出合计	121.65	-	106.72
	地方财政支出	119.76	-	104.64
	一般预算	110.70	99.35	93.80
	基金预算	9.06	-	10.83
	预算外	-	-	0.01
	转移性支出	1.90	-	2.08
结余	本年收支净额	-4.72	-	-3.56

数据来源：根据辽源市财政局提供资料整理

注：公司未提供 2014 年辽源市财政决算总表，2014 年财政数据取自辽源市统计局公开资料

根据辽源市统计局公开资料，2014 年辽源市的一般预算收入为 26.82 亿元，同比略有上升。2015 年，辽源市的一般预算收入为 28.12 亿元，同比增长 4.85%，在地方财政收入中占比 82.01%，占比仍很高。同期，辽源市的税收收入为 12.49 亿元，仍处于较低水平，在一般预算收入中占比 44.42%，其中与经济发展密切相关的增值税、营业税、企业所得税等主体税种收入为 6.01 亿元。非税收入为 15.63 亿元，主要由国有资本经营收入、国有资源（资产）有偿使用收入等构成。2015 年，辽源市政府性基金预算收入为 6.17 亿元，较 2013 年略有增加。

总体来看，2015 年辽源市财政收入略有上升，转移性收入仍是辽源市财政本年收入的主要来源。

财政支出及政府债务

2015 年，辽源市财政支出规模继续增加；一般预算支出中刚性支出占比仍较高

2015 年，辽源市财政支出规模继续增加，全口径地方财政本年支出达 121.65 亿元。根据辽源市统计局公开资料，2014 年辽源市一般预算支出为 99.35 亿元，同比上升 5.92%。2015 年，辽源市一般预算支出为 110.70 亿元，同比上升 11.42%。

一般预算支出中，狭义刚性支出占比 56.63%，较 2013 年有所提升；广义刚性支出占比 68.08%，较 2013 年有所下降。总体来看，一般预算支出中刚性支出占比仍较高，对财政支出弹性产生一定程度的限制。

表 5 2013~2015 年辽源市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 ²	62.69	56.63	-	-	50.40	53.73
社会保障和就业	27.29	24.66	-	-	17.40	18.55
医疗卫生	10.23	9.24	-	-	7.70	8.21
教育	17.43	15.74	-	-	16.18	17.25
一般公共服务	7.74	6.99	-	-	9.12	9.72
广义刚性支出 ³	75.37	68.08	-	-	77.71	82.85

数据来源：根据辽源市财政局提供资料整理（2014 年数据未提供）

根据辽源市财政局提供的 2015 年政府性债务明细表，截至 2015 年末，辽源市全口径直接债务余额为 43.15 亿元，担保债务余额为 39.16 亿元。

经营与政府支持

2015 年，公司营业收入和毛利润同比均有所上升；自来水业务扭亏为盈以及新增担保业务，使得公司毛利率大幅提升；公司采暖及自来水业务具有很强的区域专营优势

由于兴达投资的划入，2015 年公司新增担保业务，成为营业收入的有益补充和利润的重要来源。2015 年，公司营业收入和毛利润分别为 5.42 亿元和 1.28 亿元，同比分别增长 37.56%和 236.84%。营业收入主要来自于采暖业务、自来水业务和担保业务。2015 年，公司毛利率为 23.70%，同比大幅提升，主要由于自来水业务扭亏为盈，担保业务毛利率较高。

采暖业务由子公司辽源热力负责，辽源热力是辽源市唯一的供热公司，采暖业务具有很强的区域专营优势，该业务收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。2015 年，公司采暖业务收入为 3.11 亿元，同比略有增加，主要由于公司新增两个较大的供暖区。同期，采暖业务毛利率为 4.48%，同比减少 3.80 个百分点，主要是因为 2015 年辽源市提前供热增加成本以及人工费用增加等原因。

自来水业务由子公司辽源水务负责，辽源水务是辽源市唯一的供水公司，公司自来水业务具有很强的区域专营优势。2015 年，自来水业务实现收入 1.16 亿元，同比增加 329.63%，主要原因是供水面积增加，以及辽源市实行 24 小时水表监控减少供水损失。同时，随着辽源市供水管网综合改造基本完成，自来水业务扭亏为盈。

公司管道工程业务已于 2014 年基本完工，因此 2015 年公司没有

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

管道工程业务收入。

表 6 2013~2015 年公司主营业务收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.42	100.00	3.94	100.00	-	-
主营业务收入	-	-	-	-	3.85	100.00
采暖业务	3.11	57.46	2.90	73.60	2.76	71.68
管道工程业务	-	-	0.60	15.23	0.63	16.45
自来水业务	1.16	21.41	0.27	6.85	0.31	8.06
担保业务	0.62	11.51	-	-	-	-
其他业务	0.52	9.61	0.17	4.31	0.15	3.81
毛利润	1.28	100.00	0.38	100.00	-	-
主营业务毛利润	-	-	-	-	0.36	100.00
采暖业务	0.14	10.85	0.24	63.16	0.08	21.61
管道工程业务	-	-	0.13	34.21	0.26	71.72
自来水业务	0.21	16.00	-0.16	-42.11	-0.12	-34.12
担保业务	0.42	32.59	-	-	-	-
其他业务	0.52	40.56	0.17	44.74	0.15	40.80
毛利率	23.70		9.62		-	
主营业务毛利率	-		-		9.32	
采暖业务	4.48		8.28		2.81	
管道工程业务	-		21.67		40.63	
自来水业务	17.71		-59.26		-39.44	
担保业务	67.09		-		-	
其他业务	100.00		100.00		100.00	

注：公司未提供 2016 年 1~3 月营业收入及成本明细

数据来源：根据公司提供资料整理

其他业务收入主要为利息收入，产权收购、转让、兼并，基础设施施工等。公司作为辽源市融资平台，在政府授权下将融资资金拨付给使用单位，收取适当费用，计入利息收入；2015 年利息收入为 2,360 万元。其他业务规模较小，但毛利率为 100%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 1.96 亿元，同比增加 0.60 亿元；毛利润为 0.53 亿元，同比增加 0.20 亿元；毛利率为 26.91%，同比提升 3.21 个百分点。公司未提供 2016 年一季度各业务板块收入及成本情况。

总体来看，2015 年公司营业收入和毛利润同比均有所上升，采暖业务和自来水业务仍是营业收入的主要来源；由于自来水业务扭亏为盈以及新增担保业务，公司毛利率大幅提升。

● 城市基础设施建设

公司是辽源市重要的城市基础设施投资建设主体，在辽源市城市建设中仍具有重要地位

公司是辽源市重要的城市基础设施投资建设主体，在辽源市城市建设中仍具有重要地位，在城镇化进程中发挥着重要作用。

公司根据辽源市政府规划安排从事基础设施建设，项目开发成本及相关财政项目拨款由公司先行垫付，计入应收账款科目，项目完工决算后转为公司资产；其中，一部分项目计入公司固定资产并冲减应收账款，一部分待收到财政项目拨款后冲减应收账款，同时增加货币资金，以上均不确认收入。

表 7 截至 2016 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	计划投资额	累计投资额	项目进度
供排水管网改造工程	1.50	1.60	预计年底完工
供热管网改造工程	1.20	0.80	基本完工，收尾阶段
调峰供热锅炉建设工程	1.50	1.40	基本完工，年底供热
市政道路改造工程	7.60	6.70	部分完工
市区护城河工程项目	6.60	4.60	一期工程完工
合计	18.40	15.10	-
主要拟建项目名称	计划投资额		开工时间
南部新城地下综合管廊项目	9.35		2016 年 7 月
东辽河城防工程项目——高立木及财富桥段	6.69		2016 年 6 月
合计	16.04		-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司参与的在建项目主要包括市政道路改造工程、市区护城河工程项目、供排水管网改造工程等，总投资额为 18.40 亿元，已完成投资额 15.10 亿元；截至 2016 年 3 月末，公司主要拟建项目包括南部新城地下综合管廊项目、东辽河城防工程项目——高立木及财富桥段，预计投资额合计 16.04 亿元。

● 担保业务

公司担保业务由兴达投资下属担保公司负责，2015 年担保业务收入是公司营业收入的有益补充；担保公司对外担保规模较大，担保业务出现代偿，未来仍存在一定的或有风险

2015 年，辽源市财政局将其持有的兴达投资 100% 股权无偿划拨给辽源国资，由此辽源国资直接持有兴达投资 100% 股权，间接持有兴达投资全资子公司担保公司 100% 股权。2015 年，公司担保业务收入 0.62 亿元，在营业收入中占比 11.51%，成为营业收入的有益补充。

担保公司于 2011 年 12 月成立，注册资本 5.00 亿元，主要为辽源

市内企业及自然人提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保等担保业务。截至 2015 年末，担保公司担保余额为 43.62 亿元，发生代偿 58 笔，代偿金额累计为 1.39 亿元，担保代偿率为 1.15%；截至 2016 年 3 月末，担保公司担保余额为 44.37 亿元，代偿笔数为 58 笔，代偿金额累计为 1.39 亿元，担保代偿率为 1.08%。总体来看，担保公司对外担保规模较大，担保业务出现代偿，未来仍存在一定的或有风险。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末担保公司业务情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
担保余额	443,670	436,160	431,525	355,575
在保企业数（家）	207	205	214	168
担保放大倍数（倍）	7.54	7.42	7.79	6.62
累计代偿笔数（笔）	58	58	57	37
累计代偿金额	13,910	13,910	13,720	5,190
代偿回收额	109	4,162	3,785	1,245
担保代偿率（%）	1.08	1.15	1.61	0.87

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，担保公司在保企业共 207 家，主要分布于工业、零售业、建筑业等行业。

表 9 截至 2016 年 3 月末担保公司在保企业行业分布情况（单位：万元）

行业名称	在保余额	占比（%）
房地产开发经营	33,600	7.57
工业	238,900	53.85
建筑业	61,010	13.75
零售业	1,390	0.31
农林牧渔业	45,990	10.37
批发业	11,640	2.62
物业管理	1,870	0.42
住宿业	1,900	0.43
仓储业	5,100	1.15
租赁和商务服务业	7,010	1.58
其他	35,260	7.95
合计	443,670	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司担保业务规模将不断发展，担保业务收入仍将是公司营业收入的有益补充。

● 政府支持

公司在辽源市发展建设中具有重要地位，2015 年继续得到政府在资产划拨、政府债务置换等方面的有力支持

作为辽源市重要的城市基础设施投资建设主体，公司在全市发展建设中发挥重要作用，2015 年继续得到政府在资产划拨、财政补贴等方面的有力支持。

在资产划拨方面，2015 年辽源市财政局将其持有的兴达投资 100% 股权无偿划转给公司。2015 年辽源市财政局向公司增资 2.15 亿元，公司注册资本达到 44.15 亿元。

在财政补贴方面，2015 年公司获得 4.35 亿元财政专项补贴，均为财政局向其拨付的吉林省地方政府置换债券资金；根据财政局相关文件，其中 35,272 万元专项用于置换原偿还一、二期企业债券资金，726 万元专项用于偿还二期企业债券资金，1,530 万元专项用于偿还开发银行贷款本金，5,997 万元专项用于偿还一期企业债券资金。

预计未来 1~2 年，随着辽源市基础设施建设的发展，公司在城市基建领域仍将保持重要地位，辽源市政府对公司的支持力度不会减弱。

公司治理与管理

2015 年 12 月 29 日，辽源市财政局增资 2.15 亿元，公司注册资本增至 44.15 亿元，辽源市人民政府仍为公司实际控制人。2015 年 12 月 9 日，辽源市财政局将其持有的兴达投资 100% 股份无偿划转给公司，截至 2015 年末，公司纳入合并范围全资子公司 3 家。总体来看，公司管理及治理体制仍较为稳定。

随着辽源市基础设施建设逐步推进，公司仍面临良好的外部发展环境，在全市发展建设中仍具有重要地位，仍能得到市政府在财政补贴等方面的支持。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 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。公司财务报表自 2014 年起按照新会计准则编制。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

由于兴达投资的划入等原因，2015 年末公司总资产大幅增加，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中土地资产规模较大、占比较高，且土地使用权受限程度较高，公司资产流动性受到一定影响

由于兴达投资的划入等原因，2015 年末公司总资产大幅增加至 196.88 亿元，同比增长 25.35%。公司资产仍以流动资产为主，流动资

产在总资产中占比 61.36%。2016 年 3 月末，公司总资产较 2015 年末有所减少，主要由于公司偿还债券本息使得货币资金减少。

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2015 年末，公司货币资金为 6.34 亿元，同比有所下降；货币资金包括银行存款和少量现金，前者占比 99.99%。同期，应收账款为 33.44 亿元，同比增长 62.09%，主要为应收辽源市财政局 8.38 亿元、辽源市土地资源收购储备交易中心 4.88 亿元、辽源市龙山区房屋征收经办中心 3.70 亿元及龙山区龙融担保有限公司 1.80 亿元；从账龄分布来看，1 年以内、1~2 年和 5 年以上的比例分别为 49.33%、10.41%和 17.45%；2016 年 3 月末，应收账款为 33.72 亿元，较 2015 年末变化不大。2015 年末，其他应收款为 21.16 亿元，同比增长 27.93%，前五名分别为应收中国证券登记结算有限公司上海分公司 3.68 亿元备付金，兴达投资 1.50 亿元往来款，棚户区改造指挥部 1.38 亿元往来款，辽源市城市棚户区改造建设指挥部办公室 0.87 亿元往来款和鑫城建设投资公司 0.80 亿元往来款；从账龄分布来看，1 年以内、1~2 年和 5 年以上的比例分别为 28.21%、13.64%和 41.69%，总体账龄较长；2016 年 3 月末，由于部分款项回款，其他应收款较 2015 年末略有减少。存货主要为土地储备，2015 年末存货为 54.77 亿元，其中土地占比 98.92%；土地资源规模较大，受限程度较高，公司共拥有 17 宗土地使用权，其中 6 宗为“12 辽源国资债/PR 辽国资”提供抵押，7 宗为“10 辽源债/PR 辽源债”提供抵押，2 宗为短期借款提供抵押⁴，1 宗为辽源巨峰生化科技公司在黑龙江进出口银行贷款提供抵押。

表 10 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.55	0.80	6.34	3.22	7.34	4.67	10.54	7.72
应收账款	33.72	17.53	33.44	16.98	20.63	13.14	16.94	12.41
其他应收款	19.88	10.33	21.16	10.75	16.54	10.53	13.90	10.18
存货	55.51	28.86	54.77	27.82	54.63	34.78	54.35	39.81
流动资产	115.93	60.27	120.81	61.36	99.62	63.43	95.99	70.32
持有至到期投资	47.11	24.49	47.11	23.93	35.46	22.58	-	-
在建工程	16.01	8.32	15.50	7.87	14.50	9.23	13.49	9.88
固定资产	11.12	5.78	11.27	5.72	5.29	3.37	-	-
非流动资产	76.42	39.73	76.07	38.64	57.44	36.57	-	-
总资产	192.35	100.00	196.88	100.00	157.06	100.00	136.51	100.00

公司非流动资产主要包括持有至到期投资、固定资产和在建工程。2015 年末，持有至到期投资为 47.11 亿元，同比增长 32.85%，其中，公司对金都建筑工程有限公司增加投资 5.56 亿元、对浩然建筑安装有

⁴ 2015 年底短期借款已到期归还，2 宗受限土地随之释放。

限公司增加投资 0.67 亿元、对正旭建筑公司第一分公司增加投资 1.50 亿元、对中国第四冶金建设有限责任公司增加投资 1.80 亿元，对棚户区拨付金增加 0.79 亿元，同时新增对吉林省东北袜业纺织工业园发展有限公司投资 1.55 亿元、对龙源建筑安装有限公司第二分公司投资 2.01 亿元等。固定资产主要为已建成的房屋建筑物、通用设备及专用设备，2015 年末为 11.27 亿元，同比增长 113.04%，主要由于新增子公司使得房屋及建筑物、通用设备和专用设备分别增加 1.61 亿元、2.59 亿元和 2.18 亿元；2016 年 3 月末，由于折旧影响固定资产较 2015 年末略有减少。2015 年末，公司在建工程为 15.50 亿元，同比增长 6.90%，主要是公司增加供排水管网改造工程 3.82 亿元、热网工程北郊新区 0.56 亿元、水网改造工程增加 0.50 亿元；2016 年 3 月末，随着公司项目建设不断推进，在建工程继续增加至 16.01 亿元。

2016 年 3 月末，公司拥有辽源市政府无偿划拨的 17 块总面积为 1,747.20 万平方米土地。其中，用于抵押的土地 14 块，总面积为 1,551.80 万平米，账面价值为 49.72 亿元，公司土地资产受限程度较高，资产流动性受到一定影响。

总体来看，2015 年末公司资产规模大幅增长，资产中大部分土地用于抵押担保，资产流动性受到一定影响。

资本结构

2015 年末，公司负债规模继续扩大，仍以非流动负债为主；有息债务规模继续增长；对外担保规模很大，担保比率很高，部分被担保企业经营状况较差且部分被担保债务被列为可疑类和关注类，公司面临较大的代偿风险

2015 年末，公司负债总额为 106.95 亿元，同比增长 30.24%；负债结构仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率为 54.32%，同比增加 2.03 个百分点；2016 年 3 月末，资产负债率为 51.02%，较 2015 年末有所下降。

2015 年末，公司流动负债为 27.57 亿元，同比增长 42.33%。流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2015 年末，短期借款为 6.08 亿元，其中抵押借款为 3.59 亿元；2016 年 3 月末，短期借款较 2015 年末减少 0.02 亿元。2015 年末，应付账款为 7.53 亿元，同比增长 94.57%，账龄在 1 年以内、1~2 年的占比分别为 54.30%和 22.72%，主要包括应付辽源市财政局 3.58 亿元借款，辽源市公用局暖房子领导小组 2.00 亿元工程款，辽源市顺达市政工程有限责任公司 0.48 亿元材料款和应付供热所 0.14 亿元水费；2016 年 3 月末，应付账款 10.29 亿元。2015 年末，其他应付款为 9.53 亿元，同比增长 26.39%，以应付辽源市中医院（2.80 亿元）、热力集团安装有限公司（0.94 亿元）和热力投资公司（0.73 亿元）往来款为主；从账龄分布来看，一年以内和 1~2 年的占比分别为 49.12%和 26.14%；2016 年 3 月末，由于公司陆续偿还部分款项，其他应付款较 2015 年末有所减少。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015 年末，长期借款为 45.09 亿元，同比增长 11.20%，其中质押借款占比 93.88%，主要是以公司未来自来水收费权、采暖费收费权、政府投资补助受益权等产生的应收账款作为质押担保。2015 年末，应付债券为 23.00 亿元，包括“10 辽源债/PR 辽源债”8 亿元和“12 辽源国资债/PR 辽国资”7 亿元⁵，以及 2015 年 10 月新发行的“15 辽源国资 MTN001”8 亿元；2016 年 3 月末，应付债券 18.00 亿元，主要由于按照提前偿还条款“10 辽源债/PR 辽源债”偿还本金 2 亿元，“12 辽源国资债/PR 辽国资”偿还本金 3 亿元。

表 11 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	26.71	27.22	27.57	25.78	19.37	23.59	15.27	23.70
短期借款	6.06	6.18	6.08	5.68	5.93	7.22	5.38	8.34
应付账款	10.29	10.48	7.53	7.04	3.87	4.72	2.16	3.35
其他应付款	5.40	5.50	9.53	8.91	7.54	9.19	4.69	7.27
非流动负债	71.42	72.78	79.38	74.22	62.75	76.41	-	-
长期借款	44.99	45.85	45.09	42.16	40.55	49.38	27.60	42.84
应付债券	18.00	18.34	23.00	21.51	20.00	24.35	20.00	31.05
总负债	98.13	100.00	106.95	100.00	82.12	100.00	64.42	100.00
有息负债合计	69.05	70.37	74.17	69.35	66.48	80.96	53.42	82.92

由于公司新增长期借款及新发行债券，2015 年末有息负债继续增加至 74.17 亿元，在总负债中占比为 69.35%，占比有所降低。有息债务以长期有息债务为主。

表 12 截至 2015 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年 ⁶	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	10.08	6.80	7.80	1.80	9.80	37.89	74.17
占比	13.59	9.17	10.52	2.43	13.21	51.09	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，公司所有者权益为 89.93 亿元，同比增加 14.99 亿元，主要由于股东增加注册资本 2.15 亿元，划入兴达投资等增加资本公积 9.67 亿元，以及公司未分配利润有所增加等原因；2016 年 3 月末，公司所有者权益较 2015 年末增加 4.29 亿元，主要由于未分配利润增加 2.64 亿元以及注册资本增加 1.64 亿元。

⁵ 根据提前偿还条款，“12 辽源国资债”在存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金；“10 辽源债”自第 5 年即 2015 年起至 2017 年逐年分别按照发行总额 30%、30%和 40%的比例偿还债券本金。

⁶ 截至 2015 年末，公司应付债券为 23 亿元，其中 4 亿元将在一年内偿还，因此计入“≤1 年”中。

截至 2015 年末，公司合并口径对外担保金额为 77.08 亿元（其中，担保公司对外担保余额为 43.62 亿元），担保比率为 85.70%，担保规模很大，担保比率很高。

被担保企业中，辽源市巨峰生化科技有限公司（以下简称“巨峰生化”）是辽源市农业产业化龙头企业及辽源市确定的实现经济转型，发展接续替代产业的重点扶持企业。巨峰生化主要从事玉米深加工等业务，2014 年共生产酒精 14 万吨、饲料 13 万吨、玉米油 450 吨。截至 2016 年 4 月末，巨峰生化的总资产为 27.67 亿元，总负债为 21.34 亿元，资产负债率为 77.12%；2016 年 1~4 月，巨峰生化实现产品销售收入 3.36 亿元，营业利润为-0.28 亿元，净利润为-0.21 亿元。

表 13 截至 2015 年末公司对外担保金额（单位：万元）⁷

被担保单位	担保金额	到期日	担保类型
辽源市国库集中支付中心	44,000	2017.12.31	保证
辽源市水利工程公司	30,000	2030.07.19	保证
辽源市金刚水泥（集团）有限公司	6,500	2016.05.20	保证
	11,300	2017.02.15	保证
	5,000	2017.12.31	保证
辽源市巨峰生化科技有限公司	20,000	2016.06.24	抵押
	10,000	2016.11.31	保证
	10,000	2016.12.03	保证
	13,420	2017.01.22	保证
	5,000	2017.02.15	保证
	63,200	2017.12.31	保证
	10,000	2030.07.19	保证
吉林金翼蛋品有限公司	4,800	2018.01.19	保证
吉林省东北袜业园织袜有限公司	4,000	2016.10.29	保证
辽源市市政建设集团有限公司	3,000	2016.08.03	保证
	2,900	2016.08.03	保证
吉林省投资集团有限公司	2,440	2025.03.31	保证
	63,302	2020.12.20	质押
辽源市三海机电有限责任公司	1,705	2015.03.30	保证
合计	334,567	-	-

辽源市金刚水泥（集团）有限公司（以下简称“金刚水泥”）是东北第二大水泥生产企业，也是国家重点支持的 60 家大型水泥生产企业之一。截至 2016 年 4 月末，金刚水泥的总资产为 92.54 亿元，总负债为 61.11 亿元，资产负债率为 66.04%；2016 年 1~4 月，金刚水泥营业收入为 1.18 亿元，营业利润为-212 万元，净利润为-529 万元。

⁷ 本表将同一被担保单位且到期日相同的担保项目进行合并，不含担保公司的对外担保。

吉林省东北袜业园织袜有限公司（以下简称“东北织袜”）成立于2009年，注册资本2.20亿元，由吉林省东北袜业纺织工业园发展有限公司100%持股。东北织袜现主要对接客户有香港东洋泰公司、上海中昊公司、上海天活公司、宁波利丰公司及国内品牌海澜之家等。截至2016年4月末，东北袜业的总资产为7.32亿元，总负债为3.66亿元，资产负债率为50.00%；2016年1~4月，东北袜业的营业收入为1.59亿元，营业利润为0.10亿元，净利润为0.11亿元。

辽源市市政建设集团有限公司（以下简称“市政集团”）成立于2011年，是承担辽源市道路、桥梁、防洪等市政工程，具有国家二级资质的市政施工企业。截至2016年4月末，市政集团的总资产为6.89亿元，总负债为3.71亿元，资产负债率为53.85%；2016年1~4月，市政集团尚未确认营业收入，同期营业利润和净利润均为-502万元。

辽源市水利工程公司（以下简称“水利公司”）是辽源市水利局下属国营企业，负责辽源市水利工程规划设计和建设。截至2016年4月末，水利公司的总资产为0.18亿元，总负债为0.12亿元，资产负债率为66.67%；2016年1~4月，水利公司实现营业收入563万元，同期营业利润和净利润均为11万元。

根据企业提供的人民银行信用报告披露的信息，截至2016年4月11日，公司为辽源市三海机电有限责任公司提供担保的债务被列为可疑类，主要是因为辽源市三海机电有限责任公司将资金转贷给辽源市经济开发区使用，该笔资金未按时归还。根据吉林银行辽源分行2010年3月31日出具的《承诺书》，由辽源国资提供担保的1,705万元借款本息由辽源市经济开发区偿还。公司为巨峰生化提供担保的14笔债务被列为关注类，主要由于粮食深加工被列为关注类行业。

综合来看，公司负债规模继续扩大，负债结构仍以非流动负债为主；对外担保规模很大，担保比率很高，部分被担保企业经营状况较差且部分被担保债务被列为可疑类和关注类，公司面临较大的代偿风险。

盈利能力

2015年，受自来水业务和采暖业务收入上升以及新增担保业务收入等影响，公司营业收入有所增加；公司毛利率大幅提高，财政补贴收入仍是利润的主要来源

2015年，公司实现营业收入5.42亿元，同比增长37.56%，主要来源于采暖业务收入、自来水业务收入以及新增的担保业务收入。同期，公司毛利率为23.70%，同比上升14.08个百分点，主要由于自来水业务扭亏为盈，担保业务毛利率较高。

2015年，公司期间费用为2.15亿元，同比增长14.97%；其中，管理费用为2.17亿元，同比有所增加，主要由于公司缴纳土地使用税；公司因获得利息收入，财务费用为-0.18亿元。2015年，公司补贴收



入为 4.35 亿元，同比有所增加，补贴收入占利润总额的比重为 128.32%，仍是公司利润的主要来源。2016 年 1~3 月，公司营业外收入为 3.01 亿元，主要是吉林省财政厅置换的债务专项款。

公司盈利能力有所上升，2015 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.85%和 3.56%，同比均有所提高。

表 14 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
营业收入	1.96	5.42	3.94	-
主营业务收入	-	-	-	3.85
营业成本	1.43	4.14	3.56	-
主营业务成本		-	-	3.49
毛利率	26.91	23.70	9.62	-
主营业务毛利率	-	-	-	9.32
销售费用	0.11	0.16	0.03	-
营业费用	-	-	-	0.03
管理费用	0.73	2.17	1.67	0.56
财务费用	0.04	-0.18	0.18	0.16
营业利润	-0.35	-1.19	-1.73	-0.32
补贴收入	-	4.35	3.67	1.42
利润总额	2.65	3.39	2.07	1.00
净利润	2.65	3.20	2.09	0.95
总资产报酬率	-	1.85	1.45	0.88
净资产收益率	2.81	3.56	2.78	1.32

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 1.96 亿元，同比增加 0.60 亿元；毛利润为 0.53 亿元，同比增加 0.20 亿元；毛利率为 26.91%，同比提升 3.21 个百分点。

总体来说，2015 年公司营业收入有所上升，财政补贴收入仍是公司利润的主要来源。

现金流

2015 年以来，公司的经营性净现金流持续为负，缺乏对债务的保障能力；随着投资活动不断推进，投资性净现金流流出规模进一步扩大；同期，由于公司新发行债券等原因，筹资性净现金流同比大幅增加

2015 年以来，由于担保公司存出保证金增加且公司应收账款、其他应收款增加等原因，公司的经营性净现金流持续为负；受此影响，经营性净现金流/总负债和经营性净现金流/流动负债分别为-5.12%和-20.64%，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。

2015年,随着公司投资活动不断推进,投资性净现金流变为-10.45亿元,流出规模进一步扩大;同期,公司筹资性净现金流为14.30亿元,同比大幅增加,主要是由于公司新发行8亿元中期票据等原因。

表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流状况 (单位: 亿元)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量净额	-1.66	-4.84	0.09	0.25
投资活动产生的现金流量净额	-0.58	-10.45	-2.64	-0.77
筹资活动产生的现金流量净额	-2.55	14.30	-0.66	7.18
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.10	-20.64	0.54	1.69
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.62	-5.12	0.13	0.44

2016年1~3月,公司经营性净现金流为-1.66亿元,投资性净现金流为-0.58亿元,筹资性净现金流为-2.55亿元。

综合来看,2015年以来公司的经营性净现金流持续为负,缺乏对债务的保障能力,投资性净现金流流出规模进一步扩大,筹资性净现金流大幅增加。

偿债能力

2015年末和2016年3月末,公司流动比率分别为4.38倍和4.34倍,速动比率分别为2.40倍和2.26倍,流动资产能够实现对流动负债的覆盖,短期偿债压力不大。2015年末和2016年3月末,公司长期资产适合率分别为222.58%和216.75%,长期资本对长期资产的覆盖程度仍较好。公司总资产不断增加,资产负债率水平一般。2015年,营业收入有所上升;同期,经营性净现金流大幅下降,对债务的保障能力受到很大影响。公司是辽源市重要的基础设施投资建设主体,继续获得政府在资产划拨及政府债务置换等方面的有力支持,有利于偿债能力的提升。

债务履约情况

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2016年4月11日,公司有1笔来自国开行吉林省分行的贷款被划为关注类,贷款余额为2,812.50万元,尚未结清。截至本报告出具日,公司发行的“12辽源国资债/PR辽国资”到期本金4亿元和“10辽源债/PR辽源债”到期本金6亿元均已兑付,到期利息均按期偿付,“15辽源国资MTN001”尚未到还本付息日。

偿债保障措施分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为本期债券提供抵押担保，用于抵押的土地价值能较好地覆盖本期债券未偿付本息，仍具有一定的增信作用

公司本期债券采用土地使用权抵押担保方式增信，通过一定的法律程序将其拥有的部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，以保障本期债券的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。辽源国资与本期债券受托管理人国家开发银行股份有限公司吉林省分行签订了《辽源市国有资产经营有限责任公司债券国有土地使用权抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”）。根据《抵押协议》，公司将所拥有的 7 宗，面积为 858.70 万平方米的土地使用权作为抵押，为“10 辽源债/PR 辽源债”提供担保。

根据吉林新野房地产土地评估咨询有限责任公司 2016 年 3 月 30 日出具的土地使用权估价报告，上述 7 宗土地使用权评估价值合计 30.40 亿元（评估基准日为 2016 年 3 月 28 日）。本期债券的发行利率为 7.80%，抵押资产与本期债券未偿付本金比率为 7.60 倍，抵押资产与本期债券未偿还本金加一年期利息的比率为 7.05 倍，公司用于抵押的土地价值仍能较好覆盖本期债券未偿付本息。

表 16 公司为本期债券提供抵押担保的土地使用权情况（单位：元/平方米、亿元）

编号	用途	面积 (万平方米)	2016 年 3 月 28 日		2015 年 7 月 29 日	
			单位面积价值	评估价值	单位面积价值	评估价值
辽国用（2008） 第 040300111 号	住宅	51.00	277.42	1.41	277.93	1.42
辽国用（2008） 第 040300105 号	住宅	237.00	280.97	6.66	281.47	6.67
辽国用（2008） 第 040300104 号	住宅	118.00	235.21	2.78	231.89	2.74
辽国用（2008） 第 040300110 号	住宅	154.10	291.77	4.50	292.26	4.50
辽国用（2008） 第 040300114 号	商业	21.48	1,142.87	2.45	1,142.66	2.45
	住宅	50.12	518.92	2.60	518.83	2.60
辽国用（2008） 第 040300101 号	商业	76.00	775.95	5.90	777.60	5.91
辽国用（2008） 第 040300109 号	住宅	151.00	271.87	4.11	268.81	4.06
合计	-	858.70	-	30.40	-	30.35

数据来源：根据公司提供资料整理

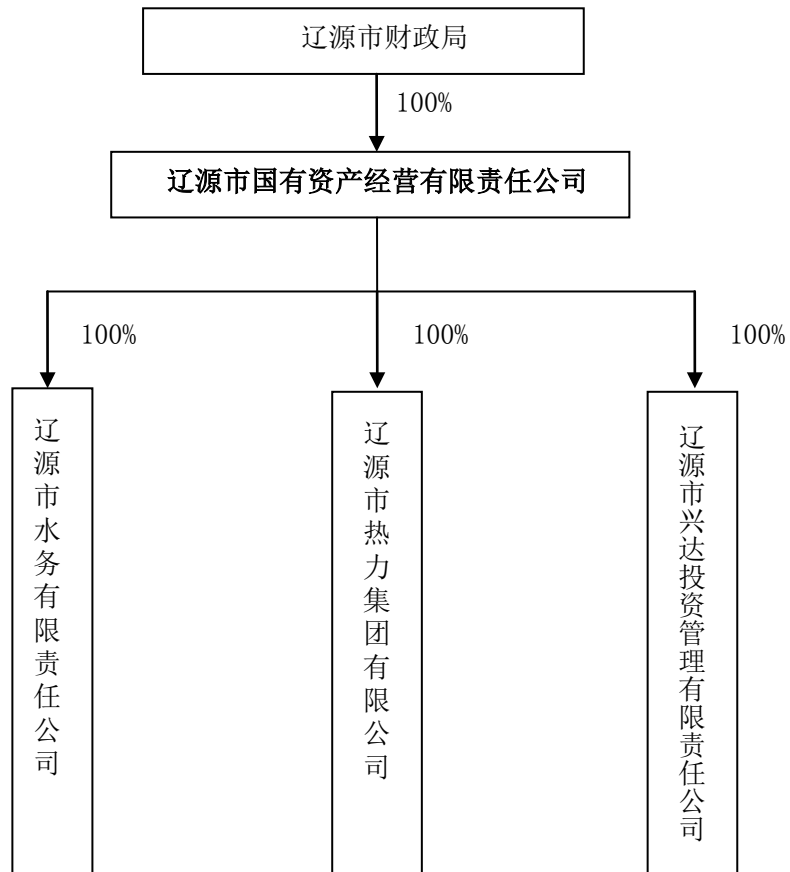
总体来看，公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

结论

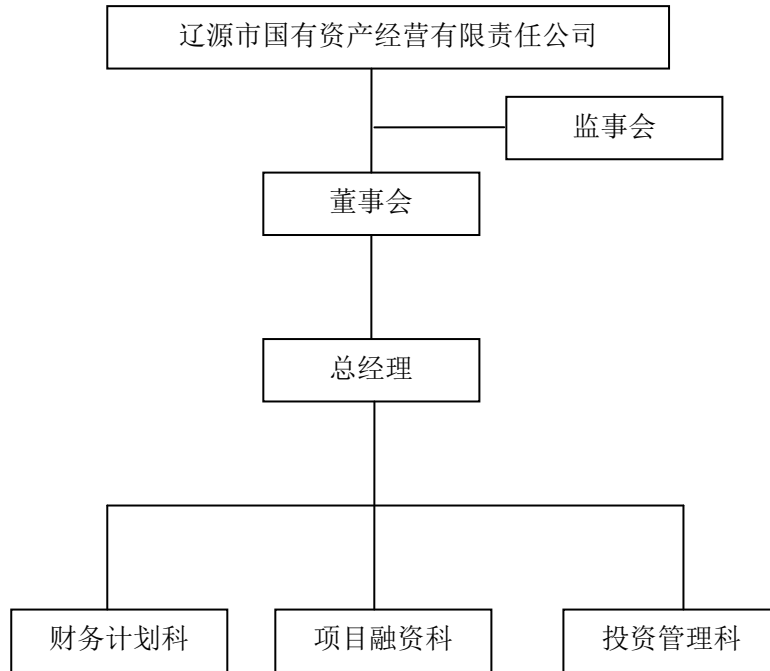
辽源市经济财政实力不断增强，公司作为辽源市重要的城市基础设施投资建设主体，继续得到辽源市政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。2015年末，公司资产规模继续增加，但大部分土地使用权用于抵押担保，对资产流动性产生影响。公司的担保比率很高，部分被担保企业经营状况较差且部分被担保债务被列为可疑类和关注类，公司面临较大的代偿风险。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“10 辽源债/PR 辽源债”提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。预计未来1~2年，公司在辽源市发展建设方面的重要地位不会改变，仍将获得政府的有力支持。

综合分析，大公对公司“10 辽源债/PR 辽源债”的信用等级维持AA，主体信用等级维持AA-，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2015 年末辽源市国有资产经营有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末辽源市国有资产经营有限责任公司组织结构图



附件 3 辽源市国有资产经营有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	15,480	63,369	73,375	105,357
应收账款	337,177	334,396	206,333	169,369
其他应收款	198,754	211,574	165,449	139,025
存货	555,080	547,652	546,310	543,525
流动资产合计	1,159,317	1,208,111	996,167	959,941
持有至到期投资	471,075	471,075	354,604	-
固定资产	111,150	112,707	52,875	47,743
在建工程	160,071	155,025	145,042	134,940
非流动资产合计	764,195	760,706	574,435	-
总资产	1,923,512	1,968,816	1,570,602	1,192,115
占资产总额比 (%)				
货币资金	0.80	3.22	4.67	7.72
应收账款	17.53	16.98	13.14	12.41
其他应收款	10.33	10.75	10.53	10.18
存货	28.86	27.82	34.78	39.81
流动资产合计	60.27	61.36	63.43	70.32
持有至到期投资	24.49	23.93	22.58	-
固定资产	5.78	5.72	3.37	3.50
在建工程	8.32	7.87	9.23	9.88
非流动资产合计	39.73	38.64	36.57	-
负债类				
短期借款	60,600	60,800	59,316	53,750
应付账款	102,876	75,315	38,749	21,573
其他应付款	54,016	95,310	75,429	46,862
其他流动负债	25,005	22,892	-	8,149
流动负债合计	267,130	275,672	193,719	152,676
长期借款	449,936	450,873	405,487	275,994
应付债券	180,000	230,000	200,000	200,000
长期应付款	61,195	60,000	0	0
长期负债合计	-	-	-	491,537
非流动负债合计	714,190	793,811	627,472	-
负债合计	981,320	1,069,483	821,191	644,213

附件3 辽源市国有资产经营有限责任公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.18	5.68	7.22	8.34
应付账款	10.48	7.04	4.72	3.35
其他应付款	5.50	8.91	9.19	7.27
其他流动负债	2.55	2.14	-	1.26
流动负债合计	27.22	25.78	23.59	23.70
长期借款	45.85	42.16	49.38	42.84
应付债券	18.34	21.51	24.35	31.05
长期应付款	6.24	5.61	0.00	0.00
非流动负债合计	72.78	74.22	76.41	-
权益类				
实收资本（股本）	457,900	441,500	420,000	420,000
资本公积	292,200	292,200	195,484	193,217
盈余公积	8,880	8,880	5,556	3,408
未分配利润	183,213	156,754	128,371	104,301
归属于母公司所有者权益	942,192	899,334	749,411	-
所有者权益合计	942,192	899,334	749,411	720,926
损益类				
营业收入	19,575	54,200	39,374	-
主营业务收入	-	-	-	38,463
营业成本	14,308	41,353	35,585	-
主营业务成本	-	-	-	34,879
销售费用	1,099	1,584	280	276
管理费用	7,270	21,729	16,669	5,601
财务费用	354	-1,771	1,792	1,566
营业利润	-3,527	-11,850	-17,316	-3,154
营业外收支净额	30,033	45,709	37,989	-1,111
利润总额	26,506	33,859	20,673	10,003
净利润	26,459	32,047	20,860	9,515
占营业收入比%				
营业成本	73.09	76.30	90.38	-
主营业务成本	-	-	-	90.68
销售费用	5.62	2.92	0.71	0.72
管理费用	37.14	40.09	42.34	14.56

附件3 辽源市国有资产经营有限责任公司主要财务指标（续表2）

单位：万元

年 份	新准则			旧准则
	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务费用	1.81	-3.27	4.55	4.07
营业利润	-18.02	-21.86	-43.98	-8.20
利润总额	135.40	62.47	52.50	26.01
净利润	135.16	59.13	52.98	24.74
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-16,565	-48,446	941	2,495
投资活动产生的现金流量净额	-5,822	-104,541	-26,370	-7,654
筹资活动产生的现金流量净额	-25,502	142,982	-6,553	71,792
财务指标				
EBIT	-	36,394	22,762	12,038
EBITDA	-	40,679	25,161	21,908
总有息负债	690,536	741,673	664,803	534,184
主营业务毛利率(%)	26.91	23.70	9.62	9.32
营业利润率(%)	-18.02	-21.86	-43.98	-8.20
总资产报酬率(%)	-	1.85	1.45	0.88
净资产收益率(%)	2.81	3.56	2.78	1.32
资产负债率(%)	51.02	54.32	52.29	47.19
债务资本比率(%)	42.29	45.20	47.01	42.56
长期资产适合率(%)	216.75	222.58	239.69	1,895.88
流动比率(倍)	4.34	4.38	5.14	6.29
速动比率(倍)	2.26	2.40	2.32	2.73
保守速动比率(倍)	0.06	0.24	0.38	0.69
存货周转天数(天)	3,468.09	4,761.71	5,512.66	5,612.04
应收账款周转天数(天)	1,543.83	1,795.77	943.27	2,308.06
经营性净现金流/流动负债(%)	-6.10	-20.64	0.54	1.69
经营性净现金流/总负债(%)	-1.62	-5.12	0.13	0.44
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-	-	-
EBIT利息保障倍数(倍)	-	-	-	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	-	-	-
现金比率(%)	5.80	22.99	37.88	69.01
现金回笼率(%)	89.67	94.69	104.47	107.39
担保比率(%)	-	85.70	34.89	26.98

附件 4 各项指标的计算公式⁸

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本 / 主营业务收入) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 主营业务收入 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 100%
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
9. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / 资本化总额 × 100%
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 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) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
16. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
17. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

⁸ 因新会计准则施行, 2014 年以来的部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
- 长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
- 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 存货周转天数 = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
- 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
- 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
- 担保比率 (%) = 担保余额 / 所有者权益 × 100%

18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数⁹ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数¹⁰ = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. 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)
23. 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)
24. 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)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

⁹ 一季度取 90 天。

¹⁰ 一季度取 90 天。

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

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。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。