



绥滨县宏基投资开发有限责任公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2017】419 号

信用等级：BBB+

受评主体：绥滨县宏基投资开发有限责任公司

评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	14.85	14.89	14.43
所有者权益	11.77	11.43	11.03
营业收入	0.88	1.05	0.84
利润总额	0.62	0.33	0.28
经营性净现金流	-0.02	0.17	-0.94
资产负债率 (%)	20.72	23.20	23.54
债务资本比率 (%)	11.90	16.97	18.32
毛利率 (%)	59.78	61.42	64.56
总资产报酬率 (%)	4.15	2.20	1.94
净资产收益率 (%)	2.90	2.29	2.13
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.68	5.09	-36.34

评级观点

绥滨县宏基投资开发有限责任公司（以下简称“绥滨宏基”或“公司”）是鹤岗市绥滨县唯一的国有资产运营主体，主要负责全县国有资产的投资与开发业务。评级结果反映了绥滨县得到上级政府支持力度较大，公司在绥滨县经济建设中发挥重要作用，得到政府的多方面支持等优势；同时也反映了鹤岗市及绥滨县经济实力相对较弱，公司应收账款规模逐年增加，政府占款严重，资产流动性较弱，经营性净现金流对债务保障能力不稳定等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1~2 年，公司在绥滨县国有资产运营领域将继续得到政府的支持，大公对绥滨宏基的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 近年来，绥滨县得到上级政府支持力度较大，转移性收入占比较高；
- 公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，在全县经济建设方面发挥重要作用，得到政府在资产注入、税收优惠和债务偿还等方面的支持。

主要风险/挑战

- 鹤岗市及绥滨县经济实力相对较弱，一般预算收入较低，同时绥滨县工业化水平很低，经济发展受到一定制约；
- 公司应收账款规模逐年增加，政府占款严重；
- 公司房屋、土地等资产在总资产中占比较大，资产流动性较弱；
- 受往来款回款及政府账款结算进度等因素影响，公司经营净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：孙珊 刘界辉

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十二日

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，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、本报告信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

受评主体

绥滨宏基成立于 2007 年 7 月 26 日，是根据《绥滨县人民政府办公室关于成立绥滨县宏基投资开发有限责任公司的通知》（绥政办发【2007】29 号文件），委托绥滨县国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“县国资办”）出资成立的国有独资企业。经 2015 年 11 月 23 日公司股东会决议，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司出资 0.14 亿元¹，截至 2016 年末，公司注册资本为 1.14 亿元人民币，其中县国资办持股 87.72%、农发基金持股 12.28%，绥滨县人民政府是公司的实际控制人。

公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，主要负责全县国有资产的投资与开发、国有房屋土地产权及使用权的经营、重大的城市基础设施项目开发和资本经营业务。截至 2016 年末，公司拥有 1 家全资子公司，即绥滨县乡镇供水开发公司（以下简称“乡镇供水公司”）²。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，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，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长

¹ 根据农发基金、县国资办、公司和绥滨县人民政府签订的《中国农发重点建设基金投资协议》，农发基金对公司增资 0.06 亿元，用于绥滨县忠仁镇污水处理工程项目，农发基金不向公司派董事、监事及高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营。公司分别于 2017 年 10 月 30 日、2018~2027 年每年 9 月 30 日、2028 年 9 月 24 日向农发基金支付 50 万元标的股权转让对价，并根据实际投资额于投资完成后每年的 3 月 20 日、6 月 20 日、9 月 20 日和 12 月 20 日按季向农发基金支付年收益率为 1.2% 的投资收益。公司未提供其余款项的合同。

² 2013 年 11 月，根据绥国资办发【2013】9 号文的批准，绥滨县政府将乡镇供水公司的股权无偿划转至公司。



6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长10.0%，进出口总额同比增长12.8%。同期，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。此外，2017年一季度，我国全社会融资规模增量为6.93万亿元，同比增加2,268亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加4.50万亿元，同比少增1,615亿元。截至2017年3月末，广义货币（M2）余额159.96万亿元，同比增长10.6%，增速较去年同期下降2.8个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。



新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的



管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》(以下简称“18号文”)公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，受宏观经济下行、支柱产业低迷等因素影响，鹤岗市经济低位运行；2016年，鹤岗市经济出现恢复性增长，各项指标均呈现良好的发展态势；绥滨县经济发展以农业为主，为国家级贫困县，经济水平较弱

鹤岗市是以煤炭为主的矿产资源型城市，经济发展水平相对较弱，在黑龙江省内处于下游，近年来受宏观经济下行、煤炭产业低迷影响，鹤岗市部分经济指标负增长，经济处于低位运行。2016年，鹤岗市经济出现回暖，除规模以上工业增加值同比下降4%以外，其它指标增速均由负转正，实现恢复性增长。截至2016年末，鹤岗市地区生产总值实现272.0亿元，同比增长0.5%；固定资产投资95.9亿元，同比增长6.5%；同期，实现公共财政收入17.8亿元，同比增长13.9%；社会消费品零售总额126.7亿元，同比增长9.0%。由于经济结构不尽合理，工业结构单一，新兴产业尚未形成规模，鹤岗市经济发展仍面临一定的困难。

表 1 2014~2016 年鹤岗市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	272.0	0.5	266.0	4.0	259.0	-9.7
公共财政收入	17.8	13.9	15.6	-7.3	16.8	-18.0
规模以上工业增加值	-	-4.0	37.7	5.3	38.3	-39.5
全社会固定资产投资	95.9	6.5	90.1	4.7	86.0	-43.9
社会消费品零售总额	126.7	9.0	116.2	7.1	108.5	1.6

数据来源：2015~2017年鹤岗市政府工作报告；2015年鹤岗市国民经济和社会发展统计公报

绥滨县产业结构以农业为主，经济发展水平较弱，为国家级贫困县。2014~2016年，绥滨县经济有所发展，总体呈小幅上升趋势。根据《绥滨县2017年政府工作报告》，2016年绥滨县地区生产总值预计实现27.90亿元，同比增长1.8%；地方财政收入预计实现2.68亿元，同比增长10.8%；固定资产投资预计完成13.5亿元，同比增长12%；社会消费品零售总额预计实现9.68亿元，同比增长10.4%。2016年，绥滨县主要经济指标均保持增长，但整体工业化水平很低，主要工业企业有黑龙江北国啤酒集团有限公司、绥滨县盛蕴热电有限责任公司等，近年来第二产业比重持续下降，制约未来产业发展。

表 2 2014~2016 年绥滨县国民经济和社会发展主要指标³（单位：亿元、%）

主要指标	2016年 ⁴		2015年		2014年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	27.90	1.8	24.24	7.3	22.80	5.6
人均 GDP（元）	-	-	19,007	-	12,063	-
固定资产投资	13.50	12.0	12.01	42.2	8.45	-
工业总产值	-	-	4.95	-	4.75	-
社会消费品零售总额	9.68	10.4	8.70	9.1	8.03	4.5
三次产业结构	-		47.2:6.9:45.9		48.4:7.0:44.6	

数据来源：2015~2017年绥滨县政府工作报告

综合来看，绥滨县经济保持发展，但整体经济实力相对较弱，经济发展水平相对落后，产业结构较为单一，自身财富创造能力较差，需要国家较大力度的扶持。

³ 以下表格数据均为县属数据，不含农场。

⁴ 《绥滨县 2017 年政府工作报告》中有关 2016 年经济数据均为预计数据，实际数据未公布。



地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，绥滨县财政收入有所波动，自身财力较弱；绥滨县得到上级政府支持力度较大，转移性收入占比较高

近年来，绥滨县财政收入有所波动，地方财政实力较弱，转移性收入占比很高。2014~2016年，绥滨县财政本年收入呈现出小幅波动，总体较稳定。2016年，绥滨县财政本年收入为16.17亿元，其中转移性收入为14.31亿元，占比为88.50%。同期，一般预算收入为1.42亿元，继续保持增长。

表3 2014~2016年绥滨县全县地方财政本年收入支出表（单位：亿元）

项目		2016年	2015年	2014年
财政本年收入	本年收入合计	16.17	14.50	16.17
	地方财政收入	1.86	1.55	1.38
	一般预算	1.42	1.31	1.18
	其中：税收收入	0.72	0.95	0.95
	非税收入	0.70	0.35	0.23
	基金预算	0.43	0.25	0.13
	预算外	-	-	0.06
	转移性收入	14.31	12.95	14.79
	一般预算	13.38	12.72	12.85
	基金预算	0.93	0.23	1.94
财政本年支出	本年支出合计	17.09	16.71	14.62
	地方财政支出	17.02	16.67	14.58
	一般预算	16.47	15.23	13.43
	基金预算	0.55	1.44	1.09
	预算外	-	-	0.06
	转移性支出	0.08	0.04	0.04
	一般预算	0.08	0.04	0.04
收支净额	本年收支净额	-0.92	-2.21	1.55
	地方财政收支净额	-15.16	-15.11	-13.20
	转移性收支净额	14.24	12.91	14.75

数据来源：根据绥滨县财政局提供资料整理。

近年来，绥滨县税收收入在一般预算收入中占比较高，2014~2016年，税收收入占比分别为80.51%、72.52%和50.70%，占比逐年下降，贡献较大的主要税种为营业税和企业所得税。2016年，绥滨县非税收入增幅较大，在一般预算收入中占比基本与税收收入比重持平，主要由于国有资源（资产）有偿使用收入增加和“营改增”使得税收收入



减少。同期，绥滨县政府性基金收入呈现上升趋势，主要以土地出让金收入为主，全县政府性基金收入规模较小，在地方财政收入中占比较低。

表4 2014~2016年绥滨县一般预算转移性收入构成（单位：亿元）

项目	2016年	2015年	2014年
一般预算转移性收入	13.38	12.72	12.85
返还性收入	0.44	0.36	0.35
财力性转移支付收入	8.30	7.33	5.96
专项转移支付	4.64	5.04	6.54

数据来源：根据绥滨县财政局提供资料整理

绥滨县为国家级贫困县，得到上级政府的财力支持，转移性收入规模较大，2014~2016年转移性收入在财政本年收入中的占比分别为91.45%、89.30%和82.75%，对财政本年收入的贡献较大，但所占比重呈现逐年下降趋势，转移性收入中主要为财力性转移支付收入和专项转移支付收入。

总体来看，近年来绥滨县财政收入规模有所波动，上级政府对绥滨县转移支付力度较大，是全县财政收入的有力补充。

财政支出及政府债务

近年来，绥滨县财政本年支出逐年增加，刚性支出占比较高

2014~2016年，绥滨县财政本年支出逐年增长，地方财政支出占比很高，分别为99.73%、99.76%和99.59%。2016年，财政本年支出为17.09亿元，一般预算支出为16.47亿元，同比有所增长，在地方财政支出中占比很高；同期，全县狭义刚性支出在一般预算支出中的占比逐年上升，主要为社会保障、就业和教育方面的支出。

表5 2014~2016年绥滨县一般预算支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	16.47	100.00	15.23	100.00	13.43	100.00
狭义刚性支出 ⁵	7.61	46.21	6.81	44.75	5.97	44.47
社会保障和就业	2.16	13.11	2.18	14.32	1.98	14.71
医疗卫生	1.38	8.38	1.06	6.97	0.90	6.74
教育	3.31	20.10	3.00	19.72	2.61	19.45
一般公共服务	0.76	4.61	0.57	3.75	0.48	3.56
广义刚性支出 ⁶	9.11	55.31	7.61	49.95	6.76	50.36

数据来源：根据绥滨县财政局提供资料整理

⁵ 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；

⁶ 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。



2014~2016 年末，绥滨县地方政府债务中直接债务余额分别为 6.37 亿元、2.12 亿元和 1.79 亿元，呈逐年下降趋势，主要表现为对水利、粮食、农业和财政部门的债务；2016 年末绥滨县政府担保债务余额为 0.42 亿元，与上年保持一致。

经营与政府支持

公司营业板块较为单一，营业收入主要来源于资产出租业务，毛利率较为稳定

作为绥滨县国有资产运营与管理的重要主体，绥滨宏基通过对国有资产依法行使经营、管理、投资的权利，最终实现国有资产的保值增值，目前公司的主要收入来源于房屋、土地的出租收入和工程施工收入。2014~2016 年，公司营业收入有所波动。2016 年营业收入为 8,812 万元，同比有所下降，主要是受工程施工建设结算进度的影响。

公司资产出租收入主要是绥滨县政府将国有土地和房产等资产划转至公司，公司再将这部分资产出租给政府形成收入，在营业收入中占比很高；公司与绥滨县政府签订租赁协议，县政府每年按照租赁协议中规定的金额支付给公司，于每年年末同公司进行结算。资产出租业务毛利率较高，近年来保持在 70%以上。2016 年，公司资产出租收入为 7,293 万元，同比小幅下降。

表 6 2014~2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8,812	100.00	10,527	100.00	8,378	100.00
资产出租业务	7,293	82.76	7,532	71.55	7,532	89.90
工程施工业务	1,519	17.24	2,994	28.45	846	10.10
毛利润	5,268	100.00	6,465	100.00	5,409	100.00
资产出租业务	5,123	97.25	5,362	82.94	5,362	99.14
工程施工业务	145	2.75	1,103	17.06	46	0.86
毛利率	59.78		61.42		64.56	
资产出租业务	70.25		71.19		71.19	
工程施工业务	9.54		36.83		5.48	

数据来源：根据公司提供资料整理

工程施工业务主要由子公司乡镇供水公司负责。目前，乡镇供水公司承担市政工程、房屋建筑工程、土石方工程和水利水电堤防工程等建设。受项目建设结算进度的影响，2016 年工程施工业务收入有所下降。

综合来看，公司营业板块较为单一，主要来源于资本出租收入，毛利率较为稳定。



公司承担绥滨县灾后重建、基础设施建设业务，在绥滨县城市建设与发展中具有重要地位

公司作为绥滨县灾后安置保障房建设项目的投资主体，与绥滨县政府签订《绥滨县灾后安置保障房建设项目建设-移交（BT）合作协议书》（以下简称“BT 协议”），进行绥滨县灾后保障房建设工作。绥滨县政府以回购方式分期支付回购款项。此次 BT 项目由四个小区构成，分别为位于建设路以西、田丰街以北、粮食路以东的金阳小区；位于向阳路北段东侧、第三小学北侧的崧阳嘉苑 A 区；位于绥东镇东兴大街北侧、友谊路东侧的绥东镇东靖佳园小区以及位于东辉路北段西侧的振荣东辉小区。项目总投资 24,000 万元，总用地面积 104,798 平方米，总建筑面积 170,000 平方米，其中住宅建筑面积 149,980 平方米。项目完成后可安置 2,000 户共约 6,400 余人。建设全部完成之后，绥滨县政府承诺回购 BT 项目的所有权，回购总额为 40,800 万元，回购期限为 7 年，公司可以获得 20% 的收益。截至本报告出具日，公司未提供该项目建设进度⁷。

公司作为投资主体计划进行绥滨县忠仁镇小城镇基础设施工程建设。此项建设项目总投资 15,927.80 万元，其中：项目资本金 4,927.80 万元，银行贷款 11,000.00 万元。银行借款全部来源于中国农业发展银行绥滨县支行，借款利率为 7.05%，公司以自有的土地和房产进行抵押，抵押物为中国农业发展银行认定的价值 5,300 万元的房产和 26,700 万元的土地。公司逐步将贷款发放给施工单位鹤岗市经纬建筑有限责任公司、哈尔滨龙州建筑工程有限公司、绥滨县众易建筑工程有限公司进行具体施工建设。截至本报告出具日，公司未提供该项目建设进度。

预计未来 1~2 年，随着绥滨县基础设施建设和重点项目投入资金规模的不断扩大，公司地位将得到加强。

公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，得到政府在土地注入、房产注入和税收优惠等方面的支持，对公司业务发展及债务偿还提供保障

公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，自公司成立以来，绥滨县政府在土地注入、房产注入、税收优惠、债务偿还等方面给予公司有力支持。

在土地注入方面，根据《绥滨县国有资产管理委员会关于国有资产投资的批复》（绥国资委发【2009】18 号），同意将 7,548,905 平方米，评估价值 55,967.51 万元的国有土地使用权作为县国资委对公司的资本性投资；根据《绥滨县国有资产管理委员会关于国有资产投资的批复》（绥国资委发【2011】8 号），同意将 2,200,000 平方米评估价值为 1.1 亿元的国有土地使用权划入公司，作为县国资委对公司的资

⁷ 根据 2015 年公司信用评级报告，该工程预计 2015 年 9 月施工，施工期为两年，截至本报告出具日，工程具体进度企业未提供。



本性投资。

在房产注入方面，根据《绥滨县国有资产管理委员会关于国有资产投资的批复》（绥国资委发【2009】18号），同意将87,269.18平方米，评估价值20,597.60万元的国有房屋建筑物划入公司，作为县国资委对公司的资本性投资。

在税收优惠方面，根据《关于绥宏呈【2013】18号文件的批复》（绥政发【2013】20号），同意公司申请免征土地使用税的申请，同时对以前年度未交土地使用税不予征收。

在偿还债务方面，根据绥人大发【2013】6号文件，绥滨县人民政府将绥滨宏基发行公司债券的本息、担保费纳入各年度财政预算，保证公司按时还本付息。

在财政补贴方面，2014~2016年公司未获得政府补助。

综合来看，公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，得到政府多方面的支持，使得公司资产规模有所扩大，对公司的融资及抗风险能力提供了一定的保障。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是由绥滨县国有资产管理委员会办公室批准授权从事国有资产投资和资本运营的国有独资公司，公司在授权范围内对国有资产行使占有、使用、处置等业务。截至2016年末，公司注册资本为1.14亿元人民币，绥滨县国资办是公司控股股东，绥滨县人民政府是公司实际控制人。

公司不设股东会，由绥滨县国资办授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。但公司的合并、分立、解散、增减注册资本、资本转让和发行公司债券，由绥滨县国资办决定。公司董事会是公司经营管理的最高决策结构，公司董事会成员7人，其中包括董事长1人，副董事长1人，由绥滨县国资办从董事会成员中指定；设立监事会，成员为5人，其中监事会主席1人，由绥滨县国资办从监事会成员中指定。设立经理负责公司的日常生产经营管理工作，对董事会负责，由公司董事会决定聘任或者解聘。公司内设财务部、资产管理部、资本运营部和投资开发部，组织结构较为简单。

战略与管理

公司未来将继续发挥基础设施建设融资和国有资产运营职能，坚持依法合规、稳中求进、关注民生和突出效益等原则，通过借鉴外地经验、组织人员培训、创新多元化的投资模式等方式实现总体的发展目标和规划。未来几年，公司将在绥滨县推动城镇建设的过程中承载更多的市政工程项目。同时，公司将进一步加强其融资职能，计划将通过债券、金融机构贷款等方式进行融资。

抗风险能力

综合来看，公司产权关系较为清晰，有利于公司战略的实施和发展；组织结构和内部管理制度较为简单。未来随着公司业务规模的扩大，公司将进行进一步完善组织结构和管理制度，在城市建设领域继续发挥重要作用。综合来看，公司抗风险能力一般。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表进行了分别审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2016 年末公司纳入合并范围的子公司有 1 家，即绥滨县乡镇供水开发公司。

资产质量

近年来，公司资产规模小幅波动，应收账款规模持续增加，政府占款严重；投资性房地产在总资产中占比较大，资产流动性较弱

2014~2016 年末，公司资产规模小幅波动。截至 2016 年末，公司总资产为 14.85 亿元，同比减少 0.04 亿元。公司资产以非流动资产为主，但占比逐年下降。

表 7 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	4.86	32.73	3.98	26.72	3.32	23.03
其他应收款	0.37	2.46	0.97	6.54	1.17	8.11
预付账款	1.05	7.05	1.00	6.72	1.00	6.93
流动资产	6.87	46.24	6.64	44.60	6.00	41.60
投资性房地产	7.21	48.54	7.43	49.88	7.64	52.97
固定资产	0.76	5.13	0.75	5.06	0.75	5.22
非流动资产	7.98	53.76	8.25	55.40	8.43	58.40
总资产	14.85	100.00	14.89	100.00	14.43	100.00

公司流动资产由应收账款、其他应收款和预付账款等构成。应收账款主要为绥滨县财政局应付公司的资产出租收入，占公司应收账款总额的 99%以上，应收账款逐年增加，截至 2016 年末为 4.86 亿元，政府占款规模较大；其他应收款主要为公司与绥滨县国资办、哈龙州公司、众易建筑公司之间形成的往来款，近年来逐年下降，2016 年末为 0.37 亿元，同比减少 61.86%；同期，公司预付款项基本保持稳定，2016 年末为 1.05 亿元，主要为与绥滨县盛蕴热电有限责任公司和绥滨县水务局的建设款，从账龄来看，2~3 年的占比 95.47%，1 年以内的占比 4.53%。

公司非流动资产主要为投资性房地产，是绥滨县政府划拨给公司



的房产与国有土地，房产用于拍卖出售以及出租给县政府办公，土地为工业用地，房产出售及土地招租进度缓慢，截至2016年末，公司投资性房地产为7.21亿元，占总资产的比重为48.54%，投资性房地产周转缓慢，公司资产流动性较弱。

总体来看，近年来公司资产规模小幅波动，以非流动资产为主，由房屋、建筑物及土地使用权构成的投资性房地产在总资产中占比较高，周转缓慢，一定程度影响公司资产流动性。

资本结构

近年来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，资产负债率逐年下降

2014~2016年末，公司负债规模有所波动。截至2016年末，公司总负债为3.08亿元，同比下降10.72%，以非流动负债为主，但在总负债中占比逐年下降。同期，公司资产负债率逐年下降，截至2016年末为20.72%。

表8 2014~2016年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	1.49	48.29	1.12	32.33	0.92	27.14
其他应付款	0.08	2.70	0.08	2.38	0.10	2.97
应交税费	1.30	42.19	0.95	27.47	0.71	21.05
非流动负债合计	1.59	51.71	2.34	67.67	2.47	72.86
总负债	3.08	100.00	3.45	100.00	3.40	100.00
总有息债务	1.59	51.71	2.34	67.67	2.47	72.86
长期有息债务	1.59	51.71	2.34	67.67	2.47	72.86
长期借款	0.00	0.00	0.75	21.72	0.89	26.21
应付债券	1.59	51.71	1.59	45.96	1.58	46.65
资产负债率		20.72		23.20		23.54

公司流动负债主要为其他应付款和应交税费，其他应付款规模较小，主要是应付绥滨县五金交电商的款项。2014~2016年末，公司应交税费逐年增加，2016年末为1.30亿元，同比增长36.84%。公司非流动负债主要为应付债券，即2014年末公司作为发行人之一发行的“14黑重建02/14黑重建”，截至2016年本息余额为1.59亿元。

截至2016年末，公司有息债务全部为应付“14黑重建债02/14黑重建”本息余额，在总资产中占比10.71%，在净资产中占比13.51%，根据发行条款，自2017年起公司需在每年利息兑付日偿还25%债券本金。

2014~2016年末，公司所有者权益分别为11.03亿元、11.43亿元和11.77亿元，逐年增加；同期，资本公积均为8.79亿元。



截至 2016 年末，公司担保余额为 700 万元，担保比率为 0.59%，为公司以 800 万元货币资金为绥滨新北国啤酒有限公司提供质押担保，该笔担保自 2015 年起，采取一年一签的形式，最新担保期限为 2016.6.20~2017.6.20。公司未提供被担保企业财务数据。

综合来看，公司负债规模较小且以非流动负债为主，预计未来 1~2 年，随着有息债务的兑付，公司负债规模仍将保持较低水平。

盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，毛利率保持较高水平，同期盈利能力有所提升

2014~2016 年，公司营业收入有所波动，分别为 8,378 万元、10,527 亿元和 8,812 万元，2016 年营业收入同比有所下降，降幅为 16.29%，主要是由于工程施工收入的减少。营业收入主要来自毛利率较高的资产出租业务，公司综合毛利率保持较高水平。

表 9 2014~2016 年公司收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	8,812	10,527	8,378
毛利率	59.78	61.42	64.56
期间费用	1,061	1,057	1,140
期间费用/营业收入	12.03	10.04	13.61
营业利润	6,164	3,277	2,795
营业外收入	-	-	6
利润总额	6,164	3,277	2,793
净利润	3,411	2,623	2,349
总资产报酬率	4.15	2.20	1.94
净资产收益率	2.90	2.29	2.13

2014~2016 年，公司期间费用规模较小，主要由管理费用构成，近年来变动不大。2016 年受营业税金及附加以及资产减值损失减少影响，公司营业利润同比增长 88.10%，净利润同比增加 30.04%。近年来，总资产报酬率和净资产收益率均逐年增加，公司盈利能力有所提升。2016 年以来，公司未收到财政补贴收入。

综合来看，公司近年来营业收入有所波动，毛利率保持较高水平，同期盈利能力有所提升。

现金流

近年来，公司经营性净现金流受往来款回款及工程结算进度影响较大，存在一定不稳定性

2014~2016 年，受往来款回款及工程结算进度影响，公司经营性净现金流波动较大，2016 年为-233 万元，同比减少 1,968 万元。



近年来公司投资活动较少，2016年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金212.73万元，投资性净现金流表现为净流出。公司筹资性净现金流波动较大，其中2014年，筹资性净现金流大量增加，主要是发行债券带来的现金流入。2016年，由于偿还债务0.75亿元，筹资性净现金流表现为净流出。

表 10 2014~2016 年公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-223	1,745	-9,354
投资性净现金流	-213	-1	52
筹资性净现金流	-505	43	13,792
经营性净现金流/流动负债	-1.71	17.12	-113.77
经营性净现金流/总负债	-0.68	5.09	-36.34

综合来看，公司经营性净现金流受往来款回款及工程款结算进度影响较大，存在一定不稳定性。

偿债能力

总体来看，近年来公司总资产规模小幅波动，负债规模处于较低水平，毛利率较高的资产出租业务是营业收入的主要来源。2014~2016年末，公司流动比率和速动比率分别为6.51倍、5.95倍和4.62倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。此外，公司经营性净现金流受政府往来款回款以及工程款及租金结算进度影响较大，对债务的保障能力不稳定。另一方面，公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，获得政府在资产注入和税收优惠等方面的支持，在一定程度上有利于提高公司的债务偿付能力。

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2017年1月6日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于2014年11月20日联合发行的“14黑重建债02/14黑重建”已按时付息，尚未到本金兑付日。

结论

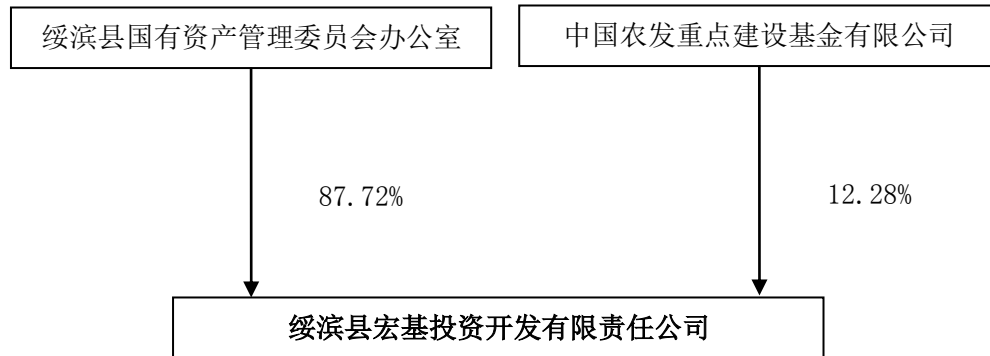
鹤岗市及绥滨县经济实力与黑龙江省其他市县比较而言相对较弱。近年来绥滨县经济保持发展，财政本年收入有所波动，转移性收入占比很高，自身财力较弱。公司是绥滨县唯一的国有资产运营主体，在推动城市发展方面发挥着重要的作用，并得到政府在资产注入、税收优惠等方面的支持，有利于公司偿债能力的提升。同时，公司资产流动性易受投资性房地产周转缓慢影响，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。



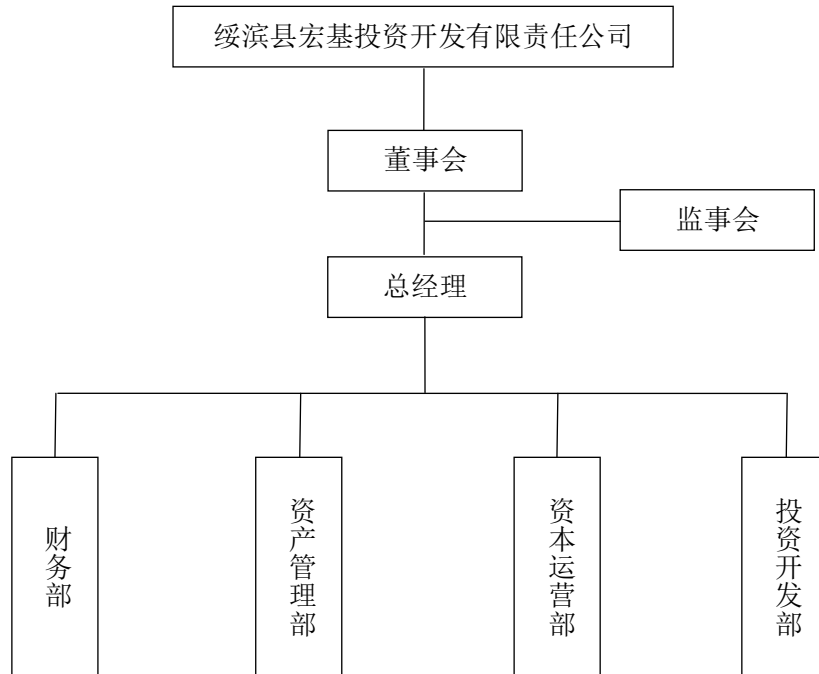
预计未来1~2年，公司在绥滨县城市建设投融资方面将继续发挥重要作用并得到政府支持。因此，大公对绥滨宏基的评级展望为稳定。



附件 1 截至 2016 年末绥滨县宏基投资开发有限责任公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末绥滨县宏基投资开发有限责任公司组织结构图





附件 3 绥滨县宏基投资开发有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	5,930	6,870	5,083
应收账款	48,613	39,776	33,230
其他应收款	3,658	9,743	11,702
预付款项	10,475	10,000	10,000
流动资产合计	68,676	66,389	60,015
投资性房地产	72,080	74,250	76,420
固定资产	7,617	7,527	7,535
非流动资产合计	79,829	82,479	84,250
资产总计	148,504	148,868	144,265
占总资产的比重 (%)			
货币资金	3.99	4.61	3.52
应收账款	32.73	26.72	23.03
其他应收款	2.46	6.54	8.11
预付款项	7.05	6.72	6.93
流动资产合计	46.24	44.60	41.60
投资性房地产	48.54	49.88	52.97
固定资产	5.13	5.06	5.22
非流动资产合计	53.76	55.40	58.40
负债类			
应付账款	920	729	933
其他应付款	831	821	1,009
应交税费	12,978	9,488	7,148
流动负债合计	14,855	11,165	9,217
长期借款	0	7,500	8,900
应付债券	15,908	15,873	15,841
非流动负债合计	15,908	23,373	24,741
负债合计	30,763	34,538	33,958
占总负债的比重 (%)			
应付账款	2.99	2.11	2.75
其他应付款	2.70	2.38	2.97
应交税费	42.19	27.47	21.05
流动负债合计	48.29	32.33	27.14
长期借款	0.00	21.72	26.21
应付债券	51.71	45.96	46.65
非流动负债合计	51.71	67.67	72.86

附件3 绥滨县宏基投资开发有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
权益类			
实收资本	11,400	11,400	10,000
资本公积	87,772	87,772	87,772
盈余公积	1,850	1,489	1,307
未分配利润	16,719	13,669	11,228
所有者权益合计	117,741	114,330	110,307
损益类			
营业收入	8,812	10,527	8,378
营业成本	3,544	4,061	2,970
管理费用	1,082	1,079	1,147
财务费用	-21	-23	-7
营业利润	6,164	3,277	2,795
利润总额	6,164	3,277	2,793
净利润	3,411	2,623	2,349
占营业收入比重 (%)			
营业成本	40.22	38.58	35.44
管理费用	12.28	10.25	13.69
财务费用	-0.24	-0.22	-0.08
营业利润	69.95	31.13	33.36
利润总额	69.95	31.13	33.33
净利润	38.71	24.92	28.04
现金流类			
经营性净现金流	-223	1,745	-9,354
投资性净现金流	-213	-1	52
筹资性净现金流	-505	43	13,792
财务指标			
EBIT	6,164	3,277	2,793
EBITDA	6,164	5,456	4,983
总有息债务	15,908	23,373	24,741
毛利率 (%)	59.78	61.42	64.56
营业利润率 (%)	69.95	31.13	33.36
总资产报酬率 (%)	4.15	2.20	1.94
净资产收益率 (%)	2.90	2.29	2.13
资产负债率 (%)	20.72	23.20	23.54
债务资本比率 (%)	11.90	16.97	18.32
长期资产适合率 (%)	167.42	166.96	160.29

附件 3 绥滨县宏基投资开发有限责任公司主要财务指标（续表 2）

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
流动比率（倍）	4.62	5.95	6.51
速动比率（倍）	4.62	5.95	6.51
保守速动比率（倍）	0.40	0.62	0.55
存货周转天数（天）	-	-	-
应收账款周转天数（天）	451.36	1,248.36	1,147.73
经营性现金净流/流动负债（%）	-1.71	17.12	-113.77
经营性现金净流/总负债（%）	-0.68	5.09	-36.34
经营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（%）	39.92	61.53	55.15
现金回笼率（%）	18.88	25.22	9.93
担保比率（%）	0.59	0.00	3.63

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 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%
26. 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%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。