

牡丹江市国有资产投资控股有限公司

牡丹江市国有资产投资控股有限公司

(住所：黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号)

**2018 年面向合格投资者
公开发行公司债券（第一期）
募集说明书**

主承销商/债券受托管理人/簿记管理人



新时代证券
New Times Securities

(住所：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层1501)

签署日期：2018 年 8 月

重要声明

本募集说明书及其摘要的全部内容依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 23 号——公开发行公司债券募集说明书(2015 年修订)》及其它现行法律、法规的规定，并结合本公司的实际情况编制。

一、本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺，截至本募集说明书封面载明日期，本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别及连带的法律责任。

二、本公司负责人、主管会计工作的负责人及会计机构负责人保证本募集说明书及其摘要中财务会计资料真实、完整。

三、主承销商已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。主承销商承诺本募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；本募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，主承销商承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

四、受托管理人承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，受托管理人承诺及时通过召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、增信机构、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。受托管理人承诺，在受托管理期间因其拒不履行、迟延履行或者其他未按照相关规定、约定及受托管理人声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

五、凡欲认购本次债券的投资者，请认真阅读本募集说明书及其有关的信息披露文件，并进行独立投资判断并自行承担相关风险。证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

投资者认购或持有本期公司债券视作同意债券受托管理协议、债券持有人会议规则及募集说明书中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。

投资者认购或持有本期公司债券，则视作同意向债券受托管理人在本期债券可能出现违约的情况下授权下述事项并同意下述条款之内容：

（一）授权受托管理人与发行人就本期债券偿付事宜进行谈判；

（二）授权受托管理人依法申请法定机关对发行人采取追加担保或财产保全措施；

（三）在受托管理人采取财产保全措施的情况下，如法定机关要求提供担保，本期债券投资人同意优先以债券持有人持有的本期债券提供担保，如法定机关不认可债券持有人以本期债券提供担保，则由债券持有人提供现金或法定机关明确可以接受的其他方式提供担保；

因追加担保、财产保全措施等措施而产生的相关费用由发行人承担。发行人拒绝全部或部分承担或不能全部或部分承担该等费用时，则由债券持有人按照其持有本期债券的比例先行承担、然后由受托管理人向发行人追偿。

六、根据《中华人民共和国证券法》的规定，本次债券依法发行后，发行人经营与收益的变化，由本公司自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

《债券持有人会议规则》、《债券受托管理协议》及债券受托管理人报告将置备于债券受托管理人处，债券持有人有权随时查阅。

七、除本公司和主承销商外，本公司没有委托或授权任何其他人或实体提供

未在本募集说明书中列明的信息和本募集说明书作任何说明。投资者若对本募集说明书及其摘要存在任何疑问，应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。投资者在评价和购买本次债券时，应特别审慎地考虑本募集说明书第二节所述的各项风险因素。

重大事项提示

一、牡丹江市国有资产投资控股有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）公开发行不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”）已于 2017 年 3 月 24 日获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）“证监许可[2017]388 号”批复核准。

发行人本次债券采取分期发行的方式，其中首期发行债券牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：17 牡资 01；债券代码：112537）已于 2017 年 7 月 4 日成功发行，发行额度 10 亿元。第二期发行债券牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称：17 牡资 02；债券代码：112591）已于 2017 年 9 月 22 日成功发行，发行额度为 8.10 亿元。本期拟发行牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），基础发行规模为 0.5 亿元，可超额配售不超过 1.4 亿元（含 1.4 亿元）。

本期债券简称为“18 牡资 01”，债券代码为“112753”，具体发行及挂牌上市安排见发行公告。

二、根据《公司债券发行与交易管理办法》、《证券期货投资者适当性管理办法》、《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》相关规定，本期债券仅面向合格机构投资者发行，公众投资者不得参与发行认购。本期债券上市后将实施投资者适当性管理，仅限合格机构投资者参与交易，公众投资者及合格投资者中的个人投资者认购或者买入的交易行为无效。

三、本公司长期主体信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AA；公司最近一期末净资产为 2,597,171.06 万元（截至 2018 年 3 月 31 日未经审计的合并报表中所有者权益）；合并口径资产负债率为 48.86%，母公司口径资产负债率为 48.48%；公司最近三个会计年度实现的年均净利润（2015 年度、2016 年度、2017 年度经审计合并报表中归属于母公司所有者的净利润的平均值）为 23,898.12 万元，按照本次债券不超过 20 亿元（含 20 亿元）的发行规模计算，预计不少于本次债券一年利息的 1.5 倍，预计本期债券利息覆盖倍数为 15.72 倍。本期债券的

发行及挂牌上市安排参见发行公告。

四、受国家宏观经济政策、金融货币政策、经济总体运行状况以及国际经济环境变化的影响，债券市场利率存在波动的可能性。因本次债券采用固定利率的形式，债券的投资价值在其存续期内可能随着市场利率的波动而发生变化，从而使本期债券投资者持有的债券价值具有一定的不确定性。

五、本期发行结束后，公司将尽快向深圳证券交易所提出关于本期债券上市交易的申请。目前本期债券符合在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台同时交易（以下简称“双边挂牌”）的上市条件。但本期债券上市前，公司财务状况、经营业绩、现金流和信用评级等情况可能出现重大变化，公司无法保证本期债券双边挂牌的上市申请能够获得深圳证券交易所同意，若届时本期债券无法进行双边挂牌上市，投资者有权选择将本期债券回售予本公司。因公司经营与收益等变化引致的投资风险和流动性风险，由债券投资者自行承担，本期债券不能在深圳证券交易所以外的其他交易场所上市。

六、公司主体信用等级为 AA 级，本次债券信用等级为 AA 级，本次债券不符合进行质押式回购交易的基本条件。

七、经中诚信证券评估有限公司（以下简称“中证评公司”）综合评定，公司主体长期信用评级为 AA，本次债券的信用评级为 AA。该级别反映了公司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。但在本次债券的存续期内，受国家政策法规、行业及市场等不可控因素的影响，本公司的经营活动可能没有带来预期的回报，进而使本公司不能从预期的还款来源获得足够资金，从而可能影响本次债券本息的按期偿付。

根据政府主管部门要求和本次评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期内，中证评公司将对发行人进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。跟踪评级期间，中证评公司将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

八、遵照《公司法》、《管理办法》等法律、法规的规定以及本募集说明书的约定，为维护债券持有人享有的法定权利和债券募集说明书约定的权利，公司已制定《债券持有人会议规则》，投资者通过认购、交易或其他合法方式取得本

期公司债券，即视作同意公司制定的《债券持有人会议规则》。债券持有人会议根据《债券持有人会议规则》审议通过的决议对全体本期债券持有人（包括未出席会议、出席会议但明确表达不同意见或弃权以及无表决权的债券持有人）具有同等的效力和约束力。在本期债券存续期间，债券持有人会议在其职权范围内通过的任何有效决议的效力优先于包含债券受托管理人在内的其他任何主体就该有效决议内容做出的决议和主张。

九、为明确约定发行人、债券持有人及债券受托管理人之间的权利、义务及违约责任，公司聘任了新时代证券担任本次公司债券的债券受托管理人，并订立了《债券受托管理协议》，投资者认购、交易或者其他合法方式取得本期债券视作同意公司制定的《债券受托管理协议》。

十、本期债券未采取保证担保措施，亦没有采取抵押、质押等其他增信措施。尽管发行人已根据实际情况安排了多项偿债保障措施来控制和降低本期债券的还本付息风险，但是在本期债券存续期间，可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施无法得到有效履行，进而影响本期债券持有人的利益。

十一、发行人下属子公司恒丰纸业股份有限公司为上市公司，造纸板块的收入利润占公司全部收入利润的比例较大。2015-2017 年及 2018 年 1-3 月发行人造纸板块收入分别为 144,101.51 万元、136,900.84 万元、144,417.82 万元和 38,007.89 万元，占营业收入的比例分别为 52.84%、52.24%、56.59%和 64.41%，造纸板块营业毛利润分别为 45,961.25 万元、43,859.49 万元、44,622.06 万元和 9,927.32 万元，占公司营业毛利润的比例分别为 52.74%、65.30%、71.62%和 77.47%。公司整体收入和利润较大程度依赖于下属子公司恒丰纸业股份有限公司经营，若该下属子公司的经营出现问题，将会导致公司盈利能力减弱。

十二、报告期内，发行人其他应收款金额较大。2015-2017 年末及 2018 年 3 月 31 日，发行人的其他应收款账面金额分别为 626,352.49 万元、700,166.07 万元、778,869.26 万元和 802,775.67 万元，呈增长趋势，占各期期末总资产的比例分别为 14.51%、14.73%、14.90%和 15.80%。发行人的其他应收款主要包括对公司业务合作方的借款、往来款及保证金等。由于发行人对外借款及往来款的主体主要为公司下游政府客户及其他第三方公司，因此如果上述借款及往来款不能正

常收回，将对公司未来的现金流状况和偿债能力产生重大影响。

十三、2015-2017 年末及 2018 年一季度末，发行人存货分别为 114.83 亿元、138.04 亿元、88.95 亿元和 88.83 亿元，占流动资产比重分别为 48.15%、49.81%、35.00%及 36.76%。发行人存货金额较大，且在流动资产中的占比一直保持较高水平，虽然发行人已按照企业会计准则计提了相应的存货跌价准备，但其存货仍面临一定的跌价风险。

十四、发行人近三年资产负债率逐年提升。近年来公司负债规模逐年增长，2015-2017 年末及 2018 年一季度末，公司负债总额分别为 175.39 亿元、209.38 亿元、263.36 亿元和 248.09 亿元；同期，公司资产负债率分别为 40.63%、44.05%、50.37%及 48.86%。虽然发行人资产负债率水平仍然保持在较低水平，但是随着未来公司资本的持续投入，发行人的资产负债率有继续上升的可能，进而影响到发行人的偿债能力。

十五、本次债券偿债保障措施的财务保障中提到发行人银行授信额度充足，但是如果未来发行人流动性不足，偿债能力出现下滑，银行的授信支持不具有强制执行性，可能导致发行人的偿债能力减弱。

十六、发行人 2015-2017 年收到的政府补助分别为 39,104.73 万元、41,805.56 万元和 19,693.75 万元，金额较大但呈减少趋势，主要因为基础设施和公益项目建设工程偶尔呈现年度波动，2017 年代建项目结算较少所致，发行人扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为-9,945.61 万元、-14,366.12 万元和-9,528.7 万元。如果未来政府对于发行人的政策发生变动，发行人收到的政府补助金额减少，甚至无法收到政府补助，会对发行人的偿债能力造成不利影响。

十七、发行人 2015-2017 年净利润分别为 41,386.45 万元、43,679.91 万元和 15,169.81 万元，2017 年发行人净利润规模大幅下滑，主要原因为当年收到政府补助减少所致。若未来发行人净利润持续下滑，会对发行人的偿债能力造成不利影响。

十八、本期债券名称由申报时的“牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”变更为“牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”。本次公司债券名称变更不改变原签订的与本次公司债券发行相关的法律文件效力，原签订的相关法

律文件对更名后的公司债券继续具有法律效力。前述法律文件包括但不限于：《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年第 15 次董事会关于牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公开发行公司债券发行方案的决议》、《牡丹江市国有资产投资控股有限公司股东决议书》及《牡丹江市国有资产投资控股有限公司与新时代证券股份有限公司签订的牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公开发行公司债券之受托管理协议》等。

目 录

第一节 发行概况	3
一、发行人基本情况.....	3
二、本次发行核准情况.....	3
三、本期债券的主要条款.....	4
四、本期债券发行上市安排.....	7
五、与本期债券发行的有关机构.....	7
六、发行人与本次发行的有关机构、人员的利害关系	9
七、认购人承诺.....	9
第二节 风险因素	11
一、与本次债券相关的风险.....	11
二、与发行人相关的风险.....	12
第三节 发行人及本期债券的资信状况	23
一、公司债券的信用评级情况.....	23
二、评级报告的主要事项.....	23
三、公司资信情况.....	24
第四节 偿债计划及其他保障措施	29
一、偿债计划.....	29
二、偿债资金来源.....	29
三、偿债应急保障方案.....	29
四、偿债保障措施.....	30
五、发行人违约责任.....	32
第五节 发行人基本情况	35
一、发行人概况.....	35
二、发行人历史沿革.....	35
三、控股股东和实际控制人.....	37
四、公司权益投资情况.....	38
五、董事、监事、高级管理人员的基本情况.....	45
六、公司业务情况.....	47

七、发行人所在行业状况.....	76
八、发行人公司治理及内部控制.....	89
九、发行人独立运营情况.....	93
十、发行人关联交易情况.....	94
十一、内部管理制度的建立及运行情况.....	97
十二、经营方针及战略.....	103
十三、发行人信息披露事务及投资者关系管理相关制度安排.....	104
第六节 财务会计信息	107
一、最近三年及一期财务报告审计情况.....	107
二、最近三年及一期财务会计资料.....	107
三、最近三年及一期公司财务报表合并范围变化情况.....	116
四、最近三年及一期的主要财务指标.....	118
五、管理层讨论与分析.....	119
六、发行人有息债务情况.....	148
七、本次公司债券发行后资产负债结构的变化.....	150
八、发行人或有事项.....	151
九、资产抵押、质押及其他被限制处置情况.....	153
第七节 募集资金运用	155
一、本次发行公司债券募集资金数额.....	155
二、募集资金总体运用计划.....	155
三、本期债券募集资金运用对财务状况及经营成果的影响.....	156
四、发行人承诺.....	156
五、募集资金使用计划及管理制度.....	157
第八节 债券持有人会议	159
一、债券持有人行使权利的形式.....	159
二、《债券持有人会议规则》的主要内容.....	159
第九节 债券受托管理人	166
一、债券受托管理人.....	166
二、《债券受托管理协议》的主要内容.....	167

第十节 发行人董事及有关中介机构声明	181
第十一节 备查文件	190

释义

在本募集说明书中，除非另有说明，下列简称具有如下特定含义：

发行人、公司、本公司、牡国投	指	牡丹江市国有资产投资控股有限公司
公司债券	指	公司依照法定程序发行、约定在一年以上期限内还本付息的有价证券
本次债券、本次公司债券	指	牡丹江市国有资产投资控股有限公司公开发行总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券
本期债券	指	牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年第一期面向合格投资者公开发行规模为 0.5 亿元，可超额配售不超过 1.4 亿元（含 1.4 亿元）的公司债券
《募集说明书》、本募集说明书	指	发行人为发行本期债券而制作的《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书》
募集说明书摘要	指	发行人为发行本期债券而制作的《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书摘要》
董事会	指	牡丹江市国有资产投资控股有限公司董事会
股东	指	牡丹江市国有资产投资控股有限公司股东、牡丹江市国有资产监督管理办公室
董事会决议	指	《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年第 15 次董事会关于牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公开发行公司债券发行方案的决议》
《公司章程》	指	《牡丹江市国有资产投资控股有限公司公司章程》
主承销商、债券受托管理人、新时代证券	指	新时代证券股份有限公司
审计机构、会计师事务所	指	北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）
评级公司、中证评公司	指	中诚信证券评估有限公司
律师事务所	指	北京大成律师事务所
元	指	人民币元
《债券受托管理协议》	指	《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公司债券债券受托管理协议》
《债券持有人会议	指	《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公司债

规则》		券债券持有人会议规则》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《管理办法》	指	中国证监会于 2015 年 1 月 15 日颁布的《公司债券发行与交易管理办法》
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
财政部	指	中华人民共和国财政部
深交所	指	深圳证券交易所
登记公司、登记机构	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
证券业协会	指	中国证券业协会
报告期、最近三年、近三年及一期	指	2015 年、2016 年、2017 年、2018 年一季度
元	指	人民币元
交易日	指	深圳证券交易所的营业日
工作日	指	中华人民共和国境内商业银行的对公营业日（不包括法定假日或休息日）
法定假日	指	中华人民共和国的法定假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省的法定假日和 / 或休息日）

第一节 发行概况

本募集说明书是根据《公司法》、《证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 23 号——公开发行公司债券募集说明书（2015 年修订）》等法律、法规及本公司实际情况编写，旨在向投资者提供本公司基本情况和本次发行的详细资料。

本次发行的公司债券是根据本募集说明书所载明的资料申请发行的。除本公司和主承销商外，本公司没有委托或授权任何其他人或实体提供未在本募集说明书中列明的信息和对本募集说明书作任何说明。

一、发行人基本情况

发行人基本情况表

公司名称	牡丹江市国有资产投资控股有限公司
法定代表人	王伟
成立日期	1999 年 6 月 1 日
注册资本	200,000 万元人民币
实收资本	200,000 万元人民币
注册地址	黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号
办公地址	黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号
邮政编码	157099
电话号码	0453-6289333
传真号码	0453-6289333
经营范围	国有资产经营，技术开发转让，信息咨询服务（不含需国家审批项目）
统一社会信用代码	91231000711060245Y

二、本次发行核准情况

1. 2016 年 6 月 20 日，公司召开 2016 年第 15 次董事会，会议审议通过了《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年第 15 次董事会关于牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公开发行公司债券发行方案的决议》，上述公司债券方案于 2016 年 7 月 4 日经公司唯一出资人牡丹江市国有资产监督管理委员会审批通过，出具了《牡丹江市国有资产投资控股有限公司股东决议书》，同意本公司面向合格投资者公开发行面值不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。2017 年 1 月 20 日，公

司召开 2017 年第 5 次董事会，会议审议通过了《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2017 年第 5 次董事会关于牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2017 年公开发行公司债券发行方案的补充决议》。

2. 2017 年 3 月 24 日，经中国证监会“证监许可[2017]388 号”核准，本公司获准向合格投资者公开发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。

三、本期债券的主要条款

1. 债券名称：牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期），证券简称：“18 牡资 01”，证券代码“112753”。

2. 发行规模：本次债券分期发行。本期债券基础发行规模为 0.5 亿元，可超额配售不超过 1.4 亿元（含 1.4 亿元）。

3. 票面金额及发行价格：本期债券面值 100 元，按面值平价发行。

4. 债券期限：5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

5. 债券形式：实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本期债券发行结束后，债券持有人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

6. 债券利率及其确定方式：本期债券存续期内前 3 年的票面利率最终基本利差和票面年利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定。如发行人行使调整票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率为债券存续期限前 3 年票面利率加上或减去调整基点，在债券存续期限后 2 年固定不变；如发行人未行使调整票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率仍维持原票面利率不变。

7. 还本付息的期限和方式：本期债券按年付息、到期一次还本。即，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。

8. 发行首日或起息日：2018 年 8 月 24 日。

9. 付息、兑付方式：本期债券本息支付将按照证券登记机构的有关规定统计债

券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照证券登记机构的相关规定办理。

10. 付息日：2019 年至 2023 年每年的 8 月 24 日为上一个计息年度的付息日。（如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日；顺延期间付息款项不另计利息）。如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为 2019 年至 2021 年每年的 8 月 24 日（如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日；顺延期间付息款项不另计利息）。

11. 本金兑付日：2023 年 8 月 24 日。（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日；顺延期间兑付款项不另计利息）。如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的兑付日为 2021 年 8 月 24 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日；顺延期间兑付款项不另计利息）。

12. 发行人调整票面利率选择权：发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率。发行人将于第 3 个付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若发行人未行使调整票面利率选择权，则本期债券在其存续期限后 2 年的票面利率仍维持原有票面利率不变。

13. 投资者回售选择权：发行人发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在第 3 个计息年度的付息日将其持有的全部或部分债券按面值回售给发行人。第 3 个计息年度的付息日即为回售支付日，发行人将按照深交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。

14. 回售申报：自发行人发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告之日起 3 个交易日内，债券持有人可通过指定的方式进行回售申报。债券持有人的回售申报经确认后不能撤销，相应的本期债券份额将被冻结交易；回售申报期不进行申报的，则视为放弃回售选择权，继续持有本期债券并接受上述关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的决定。

15. 募集资金专项账户：

开户银行：哈尔滨银行股份有限公司牡丹江牡丹支行

账户户名：牡丹江市国有资产投资控股有限公司

账号：1287513971172920

16. 增信措施：无。

17. 信用级别及资信评级机构：经中证评公司综合评定，公司主体长期信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA。

18. 主承销商、债券受托管理人：新时代证券股份有限公司。

19. 发行方式：采取网下面向合格机构投资者询价配售的方式，由发行人与主承销商根据簿记建档情况进行债券配售。

20. 发行对象：本期债券面向符合《管理办法》规定且在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立合格 A 股证券账户的合格机构投资者公开发行。

21. 向公司股东配售的安排：本期发行不安排向公司股东配售。

22. 承销方式：本期债券由主承销商以余额包销的方式承销。

23. 募集资金用途：本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

24. 质押式回购：公司主体信用等级为 AA 级，本次债券信用等级为 AA 级，本次债券不符合进行质押式回购交易的基本条件。

25. 拟上市地：深圳证券交易所。

26. 上市安排：本次发行结束后，公司将尽快向深交所提出关于本期债券上市交易的申请。目前本期债券符合在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台同时交易（以下简称“双边挂牌”）的上市条件。但本期债券上市前，公司财务状况、经营业绩、现金流和信用评级等情况可能出现重大变化，公司无法保证本期债券双边挂牌的上市申请能够获得深圳证券交易所同意，若届时本期债券无法进行双边挂牌上市，投资者有权选择将本期债券回售予本公司。因公司经营与收益等变化引致的投资风险和流动性风险，由债券投资者自行承担，本期债券不能在深圳证券交易所以外的其他交易场所上市。

27. 税务提示：根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本期债券所应缴纳的税款由投资者承担。

四、本期债券发行上市安排

1. 本期债券发行时间安排

本期债券上市前的重要日期安排如下表所示：

本期债券上市前的重要日期安排

发行公告刊登日	2018 年 8 月 22 日
发行首日	2018 年 8 月 24 日
预计发行期限	2018 年 8 月 22 日-2018 年 8 月 24 日

2. 本期债券上市安排

公司将在本期债券发行结束后尽快向深交所提出上市申请，办理有关上市手续，具体上市时间将另行公告。

五、与本期债券发行的有关机构

（一）发行人：牡丹江市国有资产投资控股有限公司

住所：黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号

法定代表人：王伟

联系人：欧洋

联系地址：黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号

电话：0453-6289333

传真：0453-6289333

邮政编码：157099

（二）主承销商、债券受托管理人：新时代证券股份有限公司

住所：北京市海淀区北三环西路 99 号院 1 号楼 15 层 1501

法定代表人：叶顺德

项目主办人：赵文洋、张棋、王欢

联系地址：北京市海淀区北三环西路 99 号院 1 号楼 15 层 1501

电话：010-83561209

传真：010-83561238

邮政编码：100086

（三）律师事务所：北京大成律师事务所

住所：北京市朝阳区东大桥路 9 号侨福芳草地大厦 7 层

负责人：彭雪峰

项目参与律师：张炜、乔路

联系地址：北京市朝阳区东大桥路 9 号侨福芳草地大厦 7 层

电话：010-58137791

传真：010-58137722

邮政编码：100007

（四）会计师事务所：北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市朝阳区东大桥关东店北街 1 号国安大厦 15 层

负责人：吕江

经办注册会计师：黄冠伟、吕润波

联系地址：北京市朝阳区东大桥关东店北街 1 号国安大厦 15 层

电话：010-65950411

传真：010-65955570

邮政编码：100020

（五）资信评级机构：中诚信证券评估有限公司

住所：上海市青浦区新业路 599 号 1 幢 968 室

法定代表人：关敬如

评级人员：李龙泉、马蕙桐

联系地址：上海市西藏南路 760 号安基大厦 8 楼

电话：021-51019090

传真：021-51019030

邮政编码：200001

（六）募集资金专项账户开户银行

开户银行：哈尔滨银行股份有限公司牡丹江牡丹支行

账户户名：牡丹江市国有资产投资控股有限公司

账号：1287513971172920

（七）申请上市的证券交易所：深圳证券交易所

总经理：王建军

住所：深圳市福田区深南大道 2012 号

电话：0755-88668888

传真：0755-88666149

（八）登记机构：中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

法定代表人：戴文华

住所：深圳市深南中路 1093 号中信大厦 18 楼

电话：0755-25938000

传真：0755-25988122

六、发行人与本次发行的有关机构、人员的利害关系

截至本募集说明书出具之日止，本公司与本公司聘请的与本次发行有关的中介机构及其法定代表人或负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在直接或间接的股权关系或其他重大利害关系。

七、认购人承诺

购买本次债券的投资者（包括本次债券的初始购买人和二级市场的购买人及以其他方式合法取得本次债券的人，下同）被视为作出以下承诺：

- （一）接受本募集说明书对本次债券项下权利义务的所有规定并受其约束；
- （二）本次债券的发行人依有关法律、法规的规定发生合法变更，在经有关主管部门批准后并依法就该等变更进行信息披露时，投资者同意并接受该等变更；
- （三）本次债券发行结束后，发行人将申请本次债券在深交所上市交易，并由主承销商代为办理相关手续，投资者同意并接受这种安排；
- （四）投资者认购本次债券视作同意新时代证券作为本次债券的债券受托管理人，并视作同意《债券受托管理协议》和《债券持有人会议规则》的相关规定。

第二节 风险因素

投资者在评价和购买本次债券时，应特别认真考虑下述各项风险因素。

一、与本次债券相关的风险

（一）利率风险

受国家宏观经济政策、金融货币政策、经济总体运行状况以及国际经济环境变化的影响，债券市场利率存在波动的可能性。因本次债券采用固定利率的形式，债券的投资价值在其存续期内可能随着市场利率的波动而发生变化，从而使本次债券投资者持有的债券价值具有一定的不确定性。

（二）流动性风险

本次债券由监管部门批准的证券登记机构负责托管、登记及结算工作，发行结束后，公司将积极申请本次债券在深交所上市流通。虽然本次债券有较好的资质，但证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司亦无法保证本次债券在交易所上市后本次债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券，由此可能产生由于无法及时完成交易带来的流动性风险。

（三）偿付风险

根据中诚信证券评估有限公司出具的信用评级报告，公司主体长期信用等级为 AA，本次债券评级为 AA，表示公司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。但考虑到本次债券期限较长，在债券的存续期内，公司所处的宏观环境、国家相关政策等外部环境以及公司本身的经营和投资存在着一定的不确定性，可能导致公司不能从预期的还款来源中获得足够资金按期支付本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

（四）本次债券安排所特有的风险

尽管公司已根据实际情况拟定多项偿债保障措施，以控制和降低本次债券的还本付息风险，但是在本次债券存续期间，可能由于不可抗力因素（如政策、法律法规的变化等）导致目前拟定的偿债保障措施无法全部或部分得到有效履行，进而影响本次债券持有人的利益。

（五）资信风险

公司目前资信状况良好，能够按时偿付债务本息，与其主要客户发生的重要业务往来中，未曾发生任何严重违约。在未来的业务经营中，公司亦将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但是，由于宏观经济的周期性波动、公司所处行业自身的运行特点、宏观调控及产业政策等因素的影响，在本次债券存续期内，如果因客观原因导致本公司资信状况发生不利变化，将可能使本次债券投资者的利益受到不利影响。

（六）评级风险

在本次债券的存续期内，资信评级机构每年将对公司主体信用和本次债券信用进行跟踪评级。虽然公司在行业内具有较好的竞争优势和领先的市场地位，但在本次债券存续期内，如果国家宏观经济政策、产业政策及公司经营状况发生重大变化或出现任何影响公司信用级别或债券信用级别的事项，都将影响公司信用级别或债券信用级别，使本次债券的投资者面临一定的评级风险。

二、与发行人相关的风险

（一）财务风险

1. 债务负担较重的风险

随着发行人业务不断发展，资产规模快速增长，债务规模也呈现逐渐增加的趋势，2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人总负债规模分别为 175.39 亿元、209.38 亿元、263.36 亿元及 248.09 亿元。未来几年，随着项目投入不断增多，发行人投资、经营所需资金将不断增加，负债规模将呈进一步扩大趋势，负债的增加将对发行人长期偿债能力带来一定的影响。

2. 有息债务规模较大的风险

2015-2017 年及 2018 年 3 月 31 日末，发行人有息债务规模分别为 106.90 亿元、142.91 亿元、217.74 亿元及 146.58 亿元，逐年增加。随着发行人的业务发展以及相应的投资活动增加，发行人举债规模增长较快，并维持在较高水平，偿债压力较大，财务成本较高，如果不能控制在合理范围，将存在有息债务规模增长较快、偿债压力较大的风险。

3. 存货金额较大和存货跌价风险

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人存货分别为 126.90 亿元、114.83 亿元、88.95 亿元及 88.83 亿元，占流动资产比重分别为 48.15%、49.81%、35.00%及 36.76%。发行人存货金额较大，且在流动资产中的占比一直保持较高水平，虽然发行人存货已按照企业会计准则计提了相应的存货跌价准备，但其存货仍面临一定的跌价风险。

4. 无形资产占比较大的风险

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人无形资产分别为 92.19 亿元、91.72 亿元、89.94 亿元及 89.92 亿元，占非流动资产比重分别为 47.72%、46.30%、33.79%及 33.78%。其中根据《关于向牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司及其子公司注入相关经营性资产的通知》（牡政办综[2012]42 号），牡丹江市政府将镜泊湖 12,720 公顷水域养殖使用权划归发行人子公司镜泊湖旅游集团，黑龙江省镜泊湖水产养殖场由发行人永久无偿使用，上述水域养殖使用权评估价值为 50.11 亿元。该部分资产存在收益性及流动性较弱等特点，对发行人生产经营造成一定的影响。

5. 其他应收款坏账发生及坏账准备计提不足的风险

发行人近年来其他应收款余额迅速增长，2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人其他应收款分别为 62.64 亿元、70.02 亿元、77.89 亿元及 80.28 亿元。发行人近年来其他应收款规模较大，主要系发行人下属子公司城投集团、龙盛投资等企业经营及投资建设规模较大，往来款项相应较多导致，虽然发行人对其他应收款评估回收风险后计提了相应的坏账准备，但由于部分金额较大的其他应收款账龄较长，存在一定的坏账发生及坏账计提不足的风险。

6. 财务费用金额较大的风险

发行人所处的造纸、传媒和旅游等行业多为资本密集型行业，需要大量的资本支出，发行人资金来源主要为国内银行贷款和发行企业债券。2017 年末，发行人有息债务总和达 217.74 亿元（含应付债券），2015-2017 年度及 2018 年一季度，发行人财务费用分别为 1.70 亿元、0.43 亿元、0.39 亿元及 0.07 亿元。虽然近三年财务费用逐年下降，但随着公司未来经营规模不断扩大、融资总量不断增加，公司的利息支出存在进一步提高的可能，存在一定财务风险。

7. 未来资本支出较大的风险

2015-2017 年度及 2018 年一季度，发行人投资活动现金流净额分别为-5.44 亿元、-7.91 亿元、-2.21 亿元及-0.25 亿元，由于项目工程投入额的波动导致投资活动现金流产生一定波动。截至 2017 年末，发行人在建工程余额为 25.50 亿元，占资产总额的 4.88%。发行人在建项目主要是会展中心项目、扩区项目、孵化中心等，预计 2018 年依然保持较大的资本支出规模。较高的投资支出水平，可能给发行人带来一定的资本支出压力，对偿债能力造成一定的影响。

8. 非盈利性资产较高的风险

公司整体实力和业务竞争力不断增强。截至及 2018 年一季度末，发行人总资产为 507.81 亿元，其中流动资产 241.63 亿元，占比 47.58%；截至及 2018 年一季度末，发行人净资产为 259.72 亿元。发行人的资产主要为价值 37.34 亿元的商品林权，价值 7.27 亿元的土地使用权，价值 45.10 亿的水域养殖权等，此部分资产占整个资产的比例较高，且资产收益性偏弱，对于发行人的整体盈利情况产生一定的影响，可能对偿债能力造成一定的影响。

9. 营业外收入占比较高及不稳定风险

发行人近三年及一期营业外收入分别为 4.49 亿元、4.79 亿元、0.42 亿元及 0.08 亿元，占营业收入的比例分别为 16.47%、18.27%、1.65%及 1.39%。营业外收入的主要构成主要是政府补助、基础设施建设项目补贴及利息补贴。其中 2015 年营业外收入主要为财政补助、利息补贴，分别为 1.51 亿元和 2.40 亿元。2016 年营业外收入主要为财政补助和利息补贴，分别为 1.66 亿元和 2.52 亿元。2017 年营业外收入主要为财政补助、企业改制补贴和无法支付的应付款，分别为 0.18 亿元、0.04 亿元和 0.05 亿元。发行人近三年营业外收入占比较高，且存在不稳定的风险，对公司的未来偿债能力有一定的影响。

10. 担保业务代偿的风险

发行人下属子公司牡丹江新创新经济投资担保有限公司主要从事担保业务，新创新担保成立于 2008 年，于 2017 年 9 月并入牡丹江市投资集团有限公司。2015 年新创新经济投资担保有限公司担保发生额为 5.65 亿元，期末在保责任余额为 7.31 亿元。2016 年新创新经济投资担保有限公司担保发生额为 7.51 亿元，期末在保责任余额为 9.24 亿元，代偿金额为 3,238.00 万元。2017 年新创新公司担保发生额为 4.86

亿元，期末在保责任余额为 9.99 亿元，当年担保代偿额为 4350 万元。占比较小，对发行人资产不构成重大影响。但若担保对象受经济周期影响、或因经营环境发生变化等其他原因导致经营困难、无法按时偿付债务，公司需要承担代偿责任，发行人担保将转化为实际负债。如果被担保公司出现债务违约情况较多，发行人担保业务的违约率和违约损失率将上升，可能会对公司的偿债能力产生一定的影响。

11. 盈利能力下降的风险

2015-2017 年及 2018 年一季度，发行人实现营业收入分别为 27.27 亿元、26.20 亿元、25.52 亿元及 5.90 亿元。净利润分别为 4.14 亿元、4.37 亿元、1.52 亿元及 0.25 亿元，盈利状况有所波动。近三年及一期，发行人的营业毛利率分别为 25.81%、24.52%、24.41%及 21.72%。自 2015 年以来发行人的营业毛利率有所下降，主要是传媒板块的毛利润率有所下降导致。近三年及一期，公司传媒业营业毛利率分别为 42.65%、34.98%、22.48%和 24.75%，下降幅度较大。造纸板块作为发行人主要收入和盈利贡献板块，其营业毛利率呈小幅波动但总体较稳定，近三年及一期，造纸板块营业毛利率分别为 31.90%、32.04%、30.9%、26.12%。此外，发行人的旅游板块毛利率呈上升趋势，金融服务板块毛利率持续下降。如果发行人不能有效的提高营业收入，降低营业成本，营业毛利率下降风险将继续存在，发行人的盈利能力下降的风险将持续存在。

12. 资产处置受限及资产流动性偏弱的风险

发行人为牡丹江市人民政府授权的具有国有资产投资主体的国有独资公司，在全面深化国有资产改革的大背景下，公司的国有资产处置受到国家关于国有资产管理体制及相关风险的影响。发行人的资产主要为价值 37.34 亿元的商品林权，价值 7.27 亿元的土地使用权，价值 45.10 亿的水域养殖权等。这些资产流动性偏弱，可能对公司的正常经营造成负面影响，从而对偿债能力造成一定影响。

13. 土地业务收入波动的风险

2015-2017 年度，发行人的基础设施建设板块中土地业务收入分别为 0.11 亿元和 1.04 亿元、0.82 亿元，波动较大。发行人基础设施建设项目，建设周期较长。在项目建设期间，会受到经济形势以及政策影响较大，收入存在一定的波动性，从而影响发行人资金平衡的运营能力，导致此板块收入可持续性难以保持。随着棚户区

改造以及光伏园区项目等基建项目的推进，如果发行人不能有效的在可控范围内把握建造进度，财政返还不能及时到账，或此业务模块当地政府相关政策发行变动，则发行人的盈利能力波动的风险将持续存在，可能会对发行人的经营情况产生一定不利影响。

14. 管理费用波动上升的风险

2015-2017 年及 2018 年一季度，发行人管理费用金额分别为 2.68 亿元、3.29 亿元、2.86 亿元及 0.56 亿元。近三年，发行人管理费用呈波动上升趋势，占营业总收入比重分别为 9.83%、12.57%、11.22%及 9.5%。发行人管理费用主要由职工薪酬、折旧费等组成。随着公司市场开拓力度以及职工薪酬支出的增加，加之行业竞争不断加剧，公司管理费用有进一步上升的风险。若公司不能良好控制相关费用规模，使管理费用增长率较长期高于销售收入增长率，则会侵蚀公司业绩，对公司盈利产生一定的不良影响。

15. 受限资产规模较大的风险

发行人受限资产金额较大，占总资产比重较高。截至 2017 年末，发行人受限资产包括抵押资产、质押资产。其中抵押资产占主要部分，包括房产、土地使用权等，账面价值 19.42 亿元，占发行人 2017 年末净资产的 7.49%。其中质押资产主要为保函保证金及开立信用证保证金，账面价值 0.71 亿元，占发行人 2017 年末净资产的 0.27%。发行人受限资产账面价值由于抵质押资产的所有权受到限制，如发行人无法按时偿还相关借款，上述资产可能面临被冻结和转移的风险，使公司在资产的重组、处置及出售等方面受到一定限制，对公司的正常经营造成不利影响。

16. 政府补助不稳定的风险

发行人政府补助的主要内容包括部分路桥、会展中心等公益性项目，以及从 2013 年开始陆续开展的保障性住房建设项目。最近三年发行人政府补助分别为 3.91 亿元、4.18 亿元和 1.97 亿元。政府补助受到相关政策、总体统筹以及发行人项目建设进展是否满足政府要求等情况影响显著，存在一定的不稳定因素。但由于公司对政府补助依赖程度较高，如未来政府补助不能维持或显著减少，营业外收入会有一定的波动性，从而对公司经营业绩产生不利影响。

（二）经营风险

1. 宏观经济波动和行业周期性风险

公司的主要业务领域如造纸、金融等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大。未来一段时间内国内外宏观经济的发展仍将面临较大的不确定性，一定程度上加重了企业的财务负担并影响企业的盈利空间，公司源自于这些业务领域的盈利能力可能会下降，从而对公司的整体盈利能力产生一定的影响。

2. 市场竞争风险

发行人造纸板块主要产品为卷烟配套用纸。近年来，随着国内卷烟配套用纸企业生产规模的不断扩张，及国外知名企业通过合资建厂等方式来华投资，国内卷烟纸行业的市场竞争日趋激烈，竞争压力不断增加。尽管公司凭借高质量且品种齐全的产品和强大的品牌优势，稳居国内卷烟配套用纸生产企业前列。如果公司不能正确判断、把握行业的市场动态和发展趋势，不能根据技术发展、客户未来需求变化及时推出新产品，则可能对发行人的正常经营产生一定的影响。

3. 烟控政策风险

发行人造纸板块产品主要用于卷烟生产，公司的业绩受烟草行业影响较大。近年来，各国均逐步加强了对烟草行业的控制力度。我国在加入《烟草控制框架公约》后实施的烟控政策将对烟草行业发展起到一定的抑制作用。根据该公约约定，我国自 2011 年起全面在公共场所禁烟。未来国家可能会继续加大控烟的力度，从而对烟草行业及卷烟纸生产企业的经营产生不利影响。

4. 区域经济风险

公司其他业务领域如传媒、有线电视、印务、金融投资和基础设施建设等均集中于牡丹江市行政区域范围内。牡丹江市的经济发展水平及未来经济发展趋势对公司的经营活动及盈利能力有较大的影响。若牡丹江市的经济发展遭受重大不利因素影响，公司的盈利能力可能会受到一定的影响。

5. 项目建设风险

发行人主营业务中的基础设施建设项目，建设周期较长。在项目建设期间，可能遇到不可抗拒的自然灾害、意外事故、突发状况等对工程进度以及施工质量造成较大压力，从而可能导致项目延迟交付，影响项目进度。此外土地整治拆迁成本上

升，原材料价格波动及劳动力成本上涨或其他不可预见的困难或情况，都将导致总成本上升，从而影响发行人资金平衡的运营能力。

6. 关联交易的风险

截至 2014 年末，恒丰集团对发行人孙公司恒丰纸业提供了共 2.37 亿元的连带责任担保；新闻传媒集团为孙公司牡丹江中辉大鹏数字电视有限公司担保 5,000 万。日后发行人与子公司等关联方如果仍有往来频繁或金额较大的交易，将造成一定的关联交易风险。

7. 原材料价格波动风险

2017 年度，发行人造纸板块营业收入占总营收的比例为 56.59%，毛利润占总毛利润的比例为 71.62%。造纸板块的原材料主要为针叶木浆和阔叶木浆，因此木浆价格的波动对发行人的成本影响较大。虽然公司通过制定长期采购计划、与供货方签订长期协议以保证木浆的稳定供应，但如果未来木浆价格出现大幅波动，则公司未来的盈利也可能产生较大波动。公司面临原材料价格波动风险。

8. 产品销售价格波动风险

公司造纸板块的主要产品为卷烟纸、滤嘴棒纸和铝箔衬纸，市场主要在国内。2012-2014 年发行人主要产品中，卷烟纸销售价格分别为 13,669 元/吨、17,634 元/吨和 18,985 元/吨，滤嘴棒纸的销售价格分别为 16,584 元/吨、12,829 元/吨和 11,493 元/吨，铝箔衬纸的销售价格分别为 8,321 元/吨、7,617 元/吨和 9,798 元/吨，价格波动较大。其中，滤嘴棒纸又可细分为高档滤嘴棒纸及普通滤嘴棒纸，近年来由于市场环境原因，高档滤嘴棒纸的产量及销量逐年缩减，取加权平均后，滤嘴棒纸的售价逐年降低。公司产品价格波动会影响公司收入进而影响公司利润，公司面临产品销售价格波动风险。

9. 突发事件引发的经营风险

公司为控股型企业，安全、有序生产是公司旗下子公司正常经营的基础，也是取得经济效益的重要保障。影响正常生产的因素众多，包含人为因素、设备因素、技术因素等内部因素以及社会、自然灾害等外部因素。近年来我国突发事件频发，公司虽已建立和制定突发事件应急预案，但由于旗下从事生产经营的子公司、员工较多，如果子公司发生安全生产或遭受外部影响等突发事件，这将对公司的正常经

营带来潜在不利影响。

（三）管理风险

1. 内部管理风险

发行人近年来处于快速发展过程中，随着业务规模的扩大，发行人的管理能力需要不断提高。虽然发行人已制定了相关制度改善内部管理，努力提高管理水平，但公司下属企业较多，能否对下属单位进行较好的管理，从而实现公司更好的发展，存在一定的风险。

2. 业务快速增长引致的风险

近年来，发行人资产规模和业务经营规模保持快速增长。公司面临的管理压力也日益加大。公司不断完善内部控制制度，在制度建设方面取得了一定的成效，但这不能保证内部控制制度已经覆盖公司经营决策过程中的各个方面和所有环节，不能完全避免因业务操作差错可能带来的经济损失、法律纠纷和违规风险。如果发行人不能持续健全、完善组织模式和管理制度，并对业务及资产实施有效管理，将给公司的持续发展带来风险。

3. 多元化经营的管理风险

发行人的经营领域主要包括造纸、新闻传媒、印务、金融投资和基础设施建设等业务板块，参控股企业较多。虽然发行人正在逐步通过资产置换、合并等方式淘汰公司内一些盈利能力较差、竞争力较差的企业，增强公司的优势产业的竞争力，但多元化的经营加大了发行人在投资决策、内控等方面的管理难度，存在一定的管理风险。

4. 对子公司管控的风险

发行人目前投资的传统优势产业以及现代金融业产业均是国民经济发展的重要产业，纳入合并报表范围的一级、二级、三级子公司的企业众多，发行人母公司对下属控股子公司的管理力度、财务监督有待进一步加强，法人治理结构有待于进一步规范和完善，母公司仍需提高集团公司整体运作效益以及提高对子公司的战略协同、财务协同、技术协同、市场协同的管控能力。

5. 安全生产的风险

发行人下属从事经营生产的子公司众多，安全生产是这些子公司正常生产经营活动的基础，也是取得经济效益的保障条件。虽然发行人高度重视安全生产工作，安全生产投入明显增加，安全设施不断改善，安全生产自主管理和自律意识逐步增强，近年未发生重大人身伤亡和生产事故。但影响安全的有人为因素、设备因素、技术因素以及台风洪灾等外部环境因素，一旦某个或某几个下属子公司发生安全生产的突发事件，将对发行人的正常经营带来不利影响。

6. 人力资源风险

尽管发行人已形成相对成熟稳定的经营模式和管理制度，培养了一批较高素质的业务骨干和核心人员，但公司在快速发展过程中，完成未来规划设定的目标需要更多的专业人才，对人力资源及其管理能力提出了更高的要求，对高素质的经营管理人才和专业技术人才的需求越来越大。虽然公司目前在这方面的人才有一定储备，如果公司不能通过提供具有竞争力的薪酬水平和良好的职业发展前景等措施来吸引优秀人才，将在一定程度上制约公司的可持续发展。

7. 突发事件引发公司治理结构突然变化的风险

发行人已形成了较为完善的公司治理结构，但如果发生突发事件，例如自然灾害、生产安全事故、公司高级管理人员被执行强制措施或因故无法履行职责等，可能造成董事、监事和高级管理人员无法履行相应职责，公司治理机制出现缺陷，从而对发行人的经营可能造成不利影响。

（四）政策风险

1. 国家产业政策变动风险

发行人造纸业务发展将受到政府造纸行业政策导向的影响。当前，我国造纸工业高速扩张的发展模式面临资源和环境的双重制约，实施可持续发展战略，建设资源节约型、环境友好型造纸工业势在必行。要按照《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》的部署，严格控制造纸工业的总量水平，适当降低发展速度；积极推广节能、节水、降耗技术与装备，加强资源节约和管理；强化污染物减排和治理，加强环境保护；按照“减量化、再利用、资源化”的原则，大力发展循环经济。这可能会导致政府对行业采取适度控制或结构调整的政策，从而对发行人经营、利润产生一定的影响。

2. 环保政策调整的风险

2013 年，环境保护部、国家发展改革委、工业和信息化部、司法部、住房城乡建设部、工商总局和安全监管总局发布《关于 2013 年开展整治违法排污企业保障群众健康环保专项行动的通知》（环发[2013]55 号），加强涉重金属排放和污染减排重点行业监督检查，提升行业生产及污染防治技术水平；国家发改委编制《造纸工业发展政策》，“规模与环保”将成为造纸行业发展的重要指标，将对公司的经营与发展产生一定的影响。

3. 税收优惠政策调整的风险

目前国家对于符合条件的造纸公司，可享受所得税、关税和进口环节增值税等税收优惠政策。从目前国家执行的政策看，是比较积极的，比较有利于中国造纸工业的发展，将造纸工业列入国家支持的重点项目享受贴息、抵免所得税等优惠政策，对“林纸一体化”也出台了一系列优惠政策等等，今后如国家税收优惠政策调整将会对企业的盈利水平产生一定的影响。

4. 汇率政策风险

2010 年 6 月 19 日，中国人民银行宣布在 2005 年汇改基础上进一步推进人民币汇率形成机制改革。此次汇改之后，人民币兑美元汇率的波幅放大，且不再像过去那样对美元单边升值，汇率弹性进一步增强。造纸行业作为我国第三大用汇行业，由于原材料木浆和废纸主要从国外进口，同时造纸行业所需设备，特别是高档纸生产设备也大多从国外进口。因此从长期来看，汇率制度改革之后，人民币对美元汇率实行双向波动，且幅度放大，汇率弹性的增强将对企业的经营带来一定风险。

5. 国有资产管理体制调整的风险

公司为牡丹江市人民政府授权的具有国有资产投资主体的国有独资公司，公司的国有资本运营受到国家关于国有资产管理体制相关政策的影响，如国有资产管理体制调整、政府投融资体制调整、国有资产处置政策变化等，可能对公司的正常经营造成负面影响。

6. 宏观调控政策对金融行业的风险

发行人的子公司牡丹江新创新经济投资担保有限公司从事融资性担保等业务，

金融领域是公司未来发展的一个重要业务领域。我国的金融市场受到国家政策监管较多，而目前金融体系改革正在不断深化，一旦国家对金融行业的政策调控出现变化，将会影响到公司的金融业务开展，甚至降低企业的抗风险能力。

7. 地方政府融资平台清理风险

近几年，监管机构加强了地方政府融资平台贷款风险的监管，主要包括提高存量平台贷款的现金流覆盖程度和抵质押有效性，加强了平台贷款审批和管理机制。公司为牡丹江市人民政府的国有独资公司，代政府持有并管理牡丹江市主要的国有公司股权，其子公司承担了一定的公益性项目投资和代政府进行产业投资的职责，将受到平台清理要求的影响。

8. 房地产政策调整风险

发行人下属的城投集团结合其棚户区改造、公租房以及片区建设项目，开展了一些房地产业务，成为公司营业收入来源之一。房地产行业作为地方政府支柱性产业，对地方经济，财政收入贡献巨大。但日益严厉而持久的房地产调控政策，对房地产企业的发展提出了更高的要求。随着政策的不确定性增加，例如覆盖全国的房产税政策等，房地产企业面临的政策风险将更大。

第三节 发行人及本期债券的资信状况

一、公司债券的信用评级情况

根据中证评公司出具的《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告》，公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

二、评级报告的主要事项

（一）信用评级结论及标识所代表的含义

中证评公司评定牡国投的主体长期信用等级为 AA，该级别的含义为受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。本次公司债券的信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了本次债券的安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

（二）评级报告的内容摘要

（1）正面

①牡丹江市经济稳步增长、财政实力有所回升。2017 年，牡丹江市实现地区生产总值 1,404.7 亿元，同比增长 6.4%，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

②公司造纸业务、传媒业务优势突出。公司旗下子公司牡丹江恒丰纸业股份有限公司在造纸行业具有一定的技术优势和规模优势；牡丹江新闻传媒集团有限公司拥有广播、电视、报纸和期刊等多种媒体资源，是牡丹江市最大传媒企业，具有一定的区域经营优势。

（2）关注

①光伏园区基建项目搁置。公司下属子公司牡丹江龙盛投资有限公司负责的牡丹江经济开发区（光伏园区）市政基础设施建设工程项目，计划总投资为 38.29 亿元，已投资 12 亿元，受光伏产业政策变化影响，该项目目前处于搁置状态。

②总债务规模增长较快。截至 2017 年末，公司总债务为 218.43 亿元，同比增长 31.52%；其中短期债务为 40.81 亿元，同比增长 57.49%；长期债务为 177.62 亿元，同比增长 26.71%，未来偿债压力进一步加大。

③公司资产流动性偏弱。截至 2017 年末，公司受限资产合计 20.13 亿元，占总资产的 3.85%，主要系用于抵质押的房产及土地使用权；同时公司拥有市政设施类公益性资产 43.25 亿元、林地使用权 37.34 亿元、水域养殖权 45.10 亿元，规模相对较大。总体来看，公司资产流动性偏弱。

④应收类账款占比较高。截至 2018 年 3 月末，公司应收账款 16.64 亿元，占总资产的 3.28%，主要系应收牡丹江市财政局回购款及下游客户货款，以一年以内为主；其他应收款 80.28 亿元，占总资产的 15.81%，主要系应收牡丹江新区城市投资有限公司等单位的往来款，部分款项账龄偏长，对公司资金形成占用。

（三）跟踪评级的安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及中证评公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中证评公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，中证评公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，中证评公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知中证评公司并提供相关资料，中证评公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

中证评公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在中证评公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

三、公司资信情况

（一）获得主要贷款银行的授信情况

截至 2017 年末，发行人在各家银行共获得授信额度共 130.84 亿元，其中已使用的授信额度达到 73.27 亿元，尚未使用的授信额度 57.57 亿元。

具体授信明细如下：

银行授信情况表

单位：亿元

银行名称	授信额度	已使用额度	剩余额度
工商银行	0.97	0.97	-
国家开发银行	65.00	42.31	22.69
哈尔滨银行	28.17	5.96	22.21
建设银行	0.99	0.99	-
交通银行	3.30	3.30	-
龙江银行	11.67	11.67	-
兴业银行	0.80	0.50	0.30
招商银行	0.70	0.70	-
中国进出口银行	1.70	1.70	-
中国农业发展银行	2.77	2.77	-
中国银行	9.77	1.00	8.77
中信银行	5.00	1.40	3.60
合计	130.84	73.27	57.57

（二）近三年与主要客户业务往来情况

公司最近三年与主要客户发生业务往来时，均遵守合同约定，未出现过重大违约现象。

（三）发行人历次债券、债务融资工具发行之主体评级情况

发行人从成立至本募集说明书签署日，发行各类债券、债务融资工具的主体评级结果如下所示：

发行人各类债券、债务融资工具的主体评级情况

序号	证券名称	起息日期	规模 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	主体 评级
1	11 牡国投债	2011-02-15	15.00	7	7.15	AA
2	12 牡国投债	2012-08-30	12.00	7	7.08	AA
3	14 牡国投债	2014-04-14	18.00	7	7.70	AA
4	14 牡国投 CP001	2014-10-30	3.00	1	4.65	AA
5	15 牡丹国资 CP001	2015-08-26	7.00	0.75	3.95	AA
6	16 牡丹国资 CP001	2016-02-02	3.00	1	3.58	AA
7	16 牡丹国资 SCP001	2016-05-10	8.00	0.75	4.69	AA
8	16 牡丹国资 PPN001	2016-09-06	10.00	3	6.00	AA
9	17 牡丹国资 SCP001	2017-03-24	5.00	0.75	5.42	AA

序号	证券名称	起息日期	规模 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	主体 评级
10	17 牡资 01	2017-06-30	10.00	3+2	7.00	AA
11	17 牡资 02	2017-09-20	8.10	3+2	6.3	AA
12	17 牡丹国资 PPN001	2017-10-19	10.00	3	6.8	AA
13	18 牡丹国资 SCP001	2018-04-09	5.00	0.75	6.7	AA

发行人历次债券、债务融资工具主体评级没有发生变化。

截至 2016 年 9 月末，发行人 11 牡国投债、12 牡国投债、14 牡国投债募集资金均按照约定用途使用完毕。

（四）至本募集说明书签署日发行债券、其他债务融资工具以及偿还情况

发行人严格依据各期债券募集说明书的约定，按时、足额地偿付各期债券本金及利息，从发行人成立至本募集说明书签署之日，发行人未出现任何违约情形。

公司至本募集说明书签署日发行债券、其他债务融资工具以及偿付情况

序号	证券名称	起息日期	规模 (亿元)	期限 (年)	偿付情况	债券余额 (亿元)
1	11 牡国投债	2011-02-15	15.00	7	已于 2018 年 2 月 15 日支付该期债券本息	已还清
2	12 牡国投债	2012-08-30	12.00	7	已于 2017 年 8 月 30 日支付该期债券上一年度利息及第三次本金	4.80
3	14 牡国投债	2014-04-14	18.00	7	已于 2018 年 4 月 14 日支付该期债券上一年度利息及第一次本金	10.80
4	14 牡国投 CP001	2014-10-30	3.00	1	已于 2015 年 10 月 30 日支付该期债券本息	已还清
5	15 牡丹国资 CP001	2015-08-26	7.00	0.75	已于 2016 年 5 月 24 日支付该期债券本息	已还清
6	16 牡丹国资 CP001	2016-02-02	3.00	1	已于 2017 年 2 月 4 日支付该期债券本息	已还清
7	16 牡丹国资 SCP001	2016-05-10	8.00	0.75	已于 2017 年 2 月 6 日支付该期债券本息	已还清
8	16 牡丹国资 PPN001	2016-09-06	10.00	3	已于 2017 年 9 月 6 日支付该期债券上一年度利息	10.00
9	17 牡丹国资 SCP001	2017-03-24	5.00	0.75	已于 2017 年 12 月 24 日支付该期债券本息	已还清
10	17 牡资 01	2017-06-30	10.00	3+2	尚未到本息兑付期	10.00
11	17 牡资 02	2017-09-20	8.10	3+2	尚未到本息兑付期	8.10
12	17 牡丹国资 PPN001	2017-10-19	10.00	3	尚未到本息兑付期	10.00
13	18 牡丹国资 SCP001	2018-04-09	5.00	0.75	尚未到本息兑付期	5.00

序号	证券名称	起息日期	规模 (亿元)	期限 (年)	偿付情况	债券余额 (亿元)
合计						58.70

（五）本次发行后累计债券余额及占发行人最近一年末净资产的比例

本期债券发行后，公司累计债券（已发行企业债券和本期债券）余额不超过 53.60 亿元（含 53.60 亿元），其中包括发行人子公司牡丹江市城市投资集团有限公司于 2016 年 6 月 8 日及 2016 年 10 月 27 日发行的合计 18 亿元企业债券，占 2018 年一季度末净资产（合并资产负债表所有者权益）的 20.64%，未超过净资产的 40%。

（六）影响债务偿还的主要财务指标

最近三年及一期，发行人合并报表口径的偿债能力指标如下：

最近三年及一期发行人偿债能力指标

指标	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动比率	3.95	3.32	5.16	3.62
速动比率	2.50	2.17	2.59	1.88
资产负债率（%）	48.86	50.37	44.05	40.63
指标	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
EBITDA 利息保障倍数（倍）	--	0.68	1.14	1.94
贷款偿还率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

上述财务指标的计算方法如下：

（1）流动比率=期末流动资产/期末流动负债

（2）速动比率=（期末流动资产-期末存货）/期末流动负债

（3）资产负债率=期末负债总额/期末资产总额

（4）利息保障倍数=（报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销）/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出）

注：报告期列入财务费用的利息支出用财务费用代替。

（5）贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额

（6）利息偿付率=实际支付利息/应付利息

（七）债券存续期内发行人偿债压力测试

若本次债券核准发行，预计 2018 年、2019 年分别发行 100,000.00 万元债券，按照目前市场利率水平，假设发行人本次债券发行利率均为 6.00%，基于目前发行有息负债情况，因此发行人偿债压力测试如下：

单位：万元

年份	2018 年	2019 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主要有息负债当年本息偿付规模	370,066.91	193,671.25	179,737.89	118,902.32	122,810.87	25,571.54
其中：银行借款本息偿付规模	127,624.81	73,207.60	85,926.69	54,721.52	62,561.27	25,571.54
已发行债券、短融本息偿付规模	242,442.10	120,463.65	93,811.20	64,180.80	60,249.60	0.00
本次债券本息偿付规模	0.00	6,000.00	12,000.00	12,000.00	112,000.00	106,000.00
合计	370,066.91	199,671.25	191,737.89	220,902.32	234,810.87	131,571.54

第四节 偿债计划及其他保障措施

本期债券为无担保债券。本次债券发行后，公司将根据债务结构情况加强公司的资产负债管理、流动性管理以及募集资金使用管理，保证资金按计划调度，及时、足额地准备资金用于每年的利息支付及到期本金的兑付，以充分保障投资者的利益。

一、偿债计划

（一）本期债券的起息日为公司债券的发行首日，即 2018 年 8 月 24 日。

（二）本期债券的利息自起息日起每年支付一次。最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券每年的付息日为 2019 年至 2023 年每年的 8 月 24 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日）。

（三）本期债券到期一次还本。本期债券的本金兑付日为 2023 年 8 月 24 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日）。

（四）本期债券的本金兑付、利息支付将通过登记机构和有关机构办理。本金兑付、利息支付的具体事项将按照国家有关规定，由公司在证监会指定媒体上发布的相关公告中加以说明。

（五）根据国家税收法律、法规，投资者投资本期债券应缴纳的有关税金由投资者自行承担。

二、偿债资金来源

本次债券的偿债资金将主要来源于公司日常经营所产生的现金流。目前，发行人主营业务多元化，这对发行人未来抵御个别行业出现的风险提供了良好的基础。公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年一季度，分别实现营业收入 272,697.93 万元、262,049.73 万元、255,199.38 万元和 59,012.85 万元；归属于母公司所有者的净利润分别 31,571.54 万元、32,194.66 万元、7,928.17 万元和 1,149.08 万元；经营活动现金流量净额分别为 48,519.24 万元、-240,232.01 万元、31,286.38 万元和 -9,523.85 万元。公司良好的盈利能力与稳健的经营活动现金流为本次债券本息的偿还提供了有力保障。

三、偿债应急保障方案

如果经济环境发生重大不利变化或其他因素致使公司未来主营业务的经营情况未达到预期水平，或由于不可预见的原因使公司不能按期偿还债券本息时，公司还安排了如下应急保障措施：

（一）通过资产变现偿还债券本息

截至 2018 年一季度末，公司流动资产 2,416,330.93 万元，速动资产（流动资产减存货）1,528,068.47 万元。公司货币资金较为充裕 2015 年末、2016 年末及 2017 年末，发行人货币资金分别为 281,349.56 万元、303,879.31 万元和 514,802.08 万元。此外，截至 2017 年末，发行人其他流动资产 47,038.76 万元，包括银行理财产品、委托贷款等易变现资产。在公司现金流量不足的情况下，公司可以通过变现流动资产获得必要的偿债资金。

（二）顺畅的融资渠道提供有力支持

公司在资本市场信用记录良好，必要时公司可以通过直接融资手段在资本市场筹集资金以满足公司资金需要。公司自 2011 年以来，已成功发行多支企业债券、短期融资券、超短期融资券等直接融资产品。同时公司也与各家银行保持了长期合作关系，拥有良好的信用记录，多家银行均给予了授信额度。截至 2017 年末，发行人在各家银行共获得授信额度共 130.84 亿元，其中已使用的授信额度达到 73.27 亿元，尚未使用的授信额度 57.57 亿元。如出现临时性现金不足，公司将有能力通过多种融资渠道进行周转以偿付到期债务，进而对本期债券的按时还本付息提供有利保障。但银行授信不具有强制性，投资者请参阅本募集说明书“重大事项提示”中“十五、本次债券偿债保障措施的财务保障中提到发行人银行授信额度充足，但是如果未来发行人流动性不足，偿债能力出现下滑，银行的授信支持不具有强制执行性，可能导致发行人的偿债能力减弱。”

四、偿债保障措施

为维护本次债券持有人的合法权益，本公司为本次债券制定了如下偿债保障措施。

（一）财务保障

1. 盈利能力良好

2015-2017 年及 2018 年一季度，公司实现营业收入分别为 272,697.93 万元、

262,049.73 万元、255,199.38 万元及 59,012.85 万元，营业收入保持较大规模；利润总额分别为 48,083.75 万元、50,838.96 万元、21,624.52 万元及 3,696.12 万元。公司自成立以来较快的业务增长和较强的整体盈利，为偿还本期债券提供了有力的保障。

2. 银行授信额度充足

发行人经营管理规范、财务状况良好，具有非常畅通的融资渠道。发行人拥有良好的信用记录，与银行保持着长期合作关系，多家银行均给予发行人授信额度。截至 2017 年末，发行人在各家银行共获得授信额度共 130.84 亿元，其中已使用的授信额度达到 73.27 亿元，尚未使用的授信额度 57.57 亿元。同时，发行人大力创新融资方式，近年来尝试通过债券、短期融资券等多种方式进行直接融资。

通过开拓和完善多渠道的融资体系，发行人构建了自身良好的财务弹性，保证其即使出现临时性现金不足，也完全有能力通过多种融资渠道进行周转以偿付到期债务，进而对本期债券的按时还本付息提供有利保障。

（二）经营保障

发行人作为牡丹江市政府的投资控股主体和国有资产管理主体，在投资项目选择、资金筹措等方面能够得到牡丹江市政府及各县（市）政府的大力支持，在牡丹江全市各县投资环境优越，能够充分享受各县（市）政府在土地、税收等方面的优惠政策。发行人与中国投资协会国有投资公司专业委员会各家会员单位之间有广泛的联系，有巨大的合作空间，充分掌握投资业的发展动态，及时吸收一些最新的经营理念。发行人可以准确地了解国家宏观经济政策，把握牡丹江市经济发展战略和产业政策，及时调整投资方向和投资领域，最大限度的保证国有资产保值和增值。

另外，公司下属企业恒丰纸业股份有限公司是主板上市公司。长期以来，恒丰纸业一直注重技术研发和工艺创新。发行人长时间的产业积累在行业有着明显的竞争优势，加之不断的研发和工艺创新，不断巩固发行人的产业地位，是发行人稳定经营的重要保障。预计未来随着宏观经济的企稳回升、公司各业务板块协同效应的增强，公司未来经营前景看好。

（三）募集资金专款专用

公司将严格依照公司股东决议书及本募集说明书披露的资金投向，确保专款专用。公司将制订具体的募集资金使用计划，并督促相关部门严格按照计划执行，以

降低募集资金使用风险，保证投资者利益。

（四）制定《债券持有人会议规则》

公司已按照《公司债券发行和交易管理办法》的要求制定了《债券持有人会议规则》，约定债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项，为保障本次债券本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

（五）充分发挥受托管理人的作用

公司已按照《公司债券发行和交易管理办法》的要求为债券持有人聘请了债券受托管理人，并订立《债券受托管理协议》。在债券存续期限内，由债券受托管理人依照《债券受托管理协议》的约定维护债券持有人的利益。

（六）设立专门的偿付工作小组

公司指定公司融资管理部牵头负责协调本次债券偿付工作，保证本息的如期偿付，保障债券持有人的利益。在本次债券利息和本金偿付日之前的十五个工作日内，公司将专门成立偿付工作小组，负责利息和本金的偿付及与之相关的工作。偿付工作小组组成人员包括公司财务管理部等相关部门的人员。

（七）严格的信息披露

公司将遵循真实、准确、完整的信息披露原则，使公司偿债能力、募集资金使用等情况受到债券持有人、债券受托管理人等的监督，以防范偿债风险。

（八）其他保障措施

经本公司 2016 年第 15 次董事会会议审议通过，并经出资人批准，公司承诺当公司出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时，公司将至少采取如下措施：

1. 不向股东分配利润；
2. 暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；
3. 调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金；
4. 主要责任人不得调离。

五、发行人违约责任

（一）本期债券的违约情形

以下事件构成本期债券的违约事件：

1. 在本次债券到期、加速清偿或回购（若适用）时，发行人未能偿付到期应付本金；
2. 发行人未能偿付本次债券的到期本息；
3. 在债券存续期间内，发行人发生解散、注销、被吊销营业执照、停业、清算、丧失清偿能力、被法院指定接管人或已开始相关的诉讼程序；
4. 其他对本期债券的按期兑付产生重大不利影响的情形。

（二）违约情形处理机制

1. 若违约事件发生且一直持续 30 日仍未得到纠正，受托管理人可根据债券持有人会议决议，以书面方式通知发行人，宣布所有未偿还的本次债券本金和相应利息，立即到期应付。

2. 在宣布加速清偿后，若发行人在不违反适用法律规定的前提下采取了下述救济措施，受托管理人可根据债券持有人会议决议，以书面通知发行人豁免其违约行为，并取消加速清偿的决定。

（1）向受托管理人提供保证金，且保证金数额足以支付以下各项金额的总和：
1）受托管理人及其代理人的合理赔偿、费用和开支；2）所有迟付的利息；3）所有到期应付的本金；4）适用法律允许范围内就延迟支付的债券本金计算的复利；

（2）相关的违约事件已得到救济或被豁免；

（3）债券持有人会议同意的其他措施。

3. 如果发生违约事件且一直持续 30 个连续工作日仍未解除，受托管理人将履行《债券受托管理协议》约定，并根据债券持有人会议决议，依法采取任何可行的法律救济方式回收未偿还的本次债券本金和利息。

（三）争议解决机制

公司保证按照本募集说明书约定的还本付息安排向债券持有人支付本次债券利息及兑付本次债券本金。若本公司未按时支付本次债券的本金和/或利息，或发生其

他违约情况时，债券受托管理人将依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向本公司进行追索，包括采取加速清偿或其他可行的救济措施。如果债券受托管理人未按《债券受托管理协议》履行其职责，债券持有人有权直接依法向本公司进行追索，并追究债券受托管理人的违约责任。

因违约事件由此产生的任何争议，首先应在争议各方之间协商解决。如果协商解决不成，应交由发行人住所地有管辖权的人民法院诉讼解决。

第五节 发行人基本情况

一、发行人概况

公司名称	牡丹江市国有资产投资控股有限公司
法定代表人	王伟
成立日期	1999 年 6 月 1 日
注册资本	200,000 万元人民币
实收资本	200,000 万元人民币
注册地址	黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号
办公地址	黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号
邮政编码	157099
电话号码	0453-6289333
传真号码	0453-6289333
信息披露事务负责人	欧洋
所属行业	城市基础设施建设、造纸、旅游资源开发、传媒、金融服务业等
经营范围	国有资产经营，技术开发转让，信息咨询服务（不含需国家审批项目）
统一社会信用代码	91231000711060245Y

二、发行人历史沿革

牡丹江市国有资产投资控股有限公司原名为牡丹江市广兴国有资产经营有限公司。1997 年 8 月 21 日，牡丹江市人民政府发出《牡丹江市人民政府关于组建牡丹江市国有资产经营公司实施方案的批复》（牡政发[1997]58 号）文件，批准牡丹江国资委以木工机械股份有限公司等四户企业的股权设立牡丹江市国有资产经营有限公司。牡丹江市国有资产经营有限公司设立手续尚未完成，1999 年 4 月 22 日，牡丹江市人民政府向黑龙江省人民政府呈递了《关于牡丹江市国有资产经营公司更改名称的说明》（牡政呈[1999]18 号），申请将牡丹江市国有资产经营公司更名为牡丹江市广兴国有资产经营有限公司。1999 年 5 月 12 日，黑龙江省人民政府发出《关于同意设立牡丹江市广兴国有资产经营有限公司的批复》（黑政函[1999]59 号），批准设立牡丹江市广兴国有资产经营有限公司。公司于 1999 年 6 月 1 日经牡丹江市工商

行政管理局批准注册设立，注册资本为 3,276.00 万元，企业法人营业执照注册号为 231000100001758。

2001 年，牡丹江国资委以债权 2,340.00 万元人民币及现金 200.00 万元人民币向发行人增资。本次增资后发行人注册资本增为 5,816.00 万元人民币。

2003 年 1 月 28 日，牡丹江国资委发出《关于划转资产的通知》（牡国资办行字[2003]1 号），决定以牡丹江国资委持有之房屋资产及土地资产向发行人出资。本次增资后，发行人注册资本增为 14,623.40 万元。

2005 年 12 月 28 日，牡丹江国资委发出《关于<牡丹江市广兴国有资产经营有限公司增资报告>的批复》（牡国资企[2005]4 号），决定以 10,760.00 万元的林木资产向发行人增资。本次增资后，发行人注册资本增为 25,383.40 万元人民币。

2006 年 1 月 6 日，牡丹江国资委发出《关于划拨牡丹江市新曙光城市建设投资开发有限责任公司等股权的决定》（牡国资委[2006]1 号），将牡丹江市新曙光城市建设投资开发有限责任公司（后更名为牡丹江市城市投资集团有限公司）、牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司、牡丹江新闻传媒集团有限公司股权全部划入牡丹江市广兴国有资产经营有限公司。2008 年 5 月 9 日，牡丹江国资委发出《关于划拨牡丹江镜泊湖旅游有限公司股权的决定》（牡国资委[2008]5 号），将牡丹江镜泊湖旅游有限公司（后更名为牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司）股权全部划入牡丹江市广兴国有资产经营有限公司。2009 年 4 月 20 日，牡丹江国资委发出《关于划拨牡丹江龙盛投资有限公司股权的决定》（牡国资委[2009]30 号），将牡丹江龙盛投资有限公司股权全部划入牡丹江市广兴国有资产经营有限公司。2006-2009 年划入 5 家子公司增加发行人的资本公积 647,303.94 万元。

2009 年 5 月 12 日，牡丹江国资委发出《关于增加注册资本和变更名称的决定》（牡国资委[2009]2 号），批准发行人以资本公积转增股本的方式，将注册资本增为 200,000.00 万元人民币。发行人以资本公积 174,616.6 万元人民币转增注册资本，本次转增股本后，发行人注册资本增为 200,000.00 万元人民币。

2009 年 6 月 18 日，根据《关于增加注册资本和变更名称的决定》（牡国资委[2009]2 号），公司名称变更为“牡丹江市国有资产投资控股有限公司”。

根据牡丹江市人民政府《牡丹江市人民政府关于将市直国有商品林地资产无偿

注入牡丹江市国有资产投资控股有限公司的批复》（牡政综[2010]39 号）和牡丹江市国有资产监督管理委员会《关于注入商品林地使用权资产有关问题的通知》（牡国资办[2010]2 号），将市直国有商品林地使用权资产（5 个林场 775 个小班）10.7934 万亩无偿注入发行人。根据黑龙江中明国林资产评估有限公司黑中林评报字[2010]10165 号资产评估报告书的评估结果，上述林权资产评估价值合计 40.214 亿元。发行人已于 2010 年 12 月 9 日取得牡丹江市林业局颁发的林权证，林权证号为 A2300100849 号；林地使用期为 70 年。

根据牡丹江市国有资产监督管理委员会牡国资办[2012]9 号《关于将国有土地资产划转至牡丹江市城市投资集团有限公司的决定》，将面积为 213.82 万平米，评估价值为 602,168.19 万元的土地使用权划拨至控股子公司牡丹江市城市投资集团有限公司，作为资本性投入入账。上述土地已经过有关部门依法批准办理划拨土地使用权证，用途为混合住宅用地，并用于指定用途。

根据牡丹江国有资产监督管理委员会牡国资办[2012]10 号《关于将镜泊湖水域养殖权划转至黑龙江省镜泊湖水产养殖场的决定》，评估值为 501,103.25 万元的镜泊湖 12,720 公顷镜泊湖划归控股子公司牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司下属公司黑龙江省镜泊湖水产养殖场永久使用，以北京国府嘉瑞资产评估有限公司出具的评估报告为基准值作为资本性投入入账。

根据牡丹江市国有资产监督管理委员会牡国资办[2013]11 号《关于将土地使用权无偿划拨至市城投集团公司的通知》，将面积为 420 万平方米，评估价值为 584,383.26 万元的土地使用权划拨至控股子公司牡丹江市城市投资集团有限公司，作为资本性投入入账。上述土地已经过有关部门依法批准办理划拨土地使用权证，用途为混合住宅用地，并用于保障房建设。

三、控股股东和实际控制人

（一）控股股东和实际控制人情况

牡丹江市国有资产监督管理委员会是牡国投的唯一股东，持有公司 100%的股权，在牡丹江市政府授权范围内履行国有资产出资人职责，是牡国投的实际控制人。

牡丹江市国有资产监督管理委员会根据牡丹江市政府授权，依法履行出资人职责，承担全市国有资产的监督和管理的工作；贯彻实施国家、省关于国有资产管理

方针、政策和法律法规；负责监督监管企业国有资产保值增值和对国有企业负责人进行绩效考核和薪酬管理；按照有关规定，代表市政府向监管企业派出监事会；负责组织监管企业上交国有资本收益和编制国有资本经营预算；推动或参与国有企业改制和重组；承担国有企业产权变动管理和企业国有资产基础管理工作；依法对县（市）区国有资产管理工作进行指导和监督。

截至 2018 年 3 月末，牡丹江市国有资产监督管理委员会持有的本公司股权无质押等受限情况。

（二）控股股东和实际控制人变更情况

发行人为国有独资公司，牡丹江市国有资产监督管理委员会为发行人的唯一股东、实际控制人。自公司成立至本募集说明书签署日，公司股东未发生变更。

（三）控股股东、实际控制人及其关联方资金占用及担保情况

发行人最近三年不存在资金被控股股东、实际控制人及其关联方违规占用的情况，不存在为控股股东、实际控制人及其关联方提供担保的情形。

四、公司权益投资情况

（一）全资及控股子公司

截至 2017 年末，公司拥有纳入合并报表范围的控股二级子公司 8 家，分别是牡丹江市城市投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）、牡丹江新闻传媒集团有限公司（以下简称“新闻传媒集团”）、牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司（以下简称“恒丰集团”）、牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司（以下简称“镜泊湖旅游”）、牡丹江龙盛投资有限公司（以下简称“龙盛投资”）、牡丹江市投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）、牡丹江市鑫汇经济担保有限公司（以下简称“鑫汇”）和牡丹江镜泊湖酒店投资管理集团有限公司（以下简称“镜泊湖酒店”）。

2017 年末发行人纳入合并范围控股子公司情况表

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	享有表决权比例	成立时间
城投集团	297,306	城市建设经营管理，投资开发，收费，城市道路智能系统的管理与维护（仅分公司经营）。	75.57%	2000-07
新闻传媒集团	10,000	广播电视节目的制作和交流(限分公司经营),宽	100.00%	1999-09

		带数字综合业务网的网上开发与经营,广告信息,商务,印务,音像制品营销和影视服务,以资质证书有线电视工程设计安装,计算机软件技术开发,网络数据业务,报刊出版发行,新闻网站,域外有线电视网络和数据业务开发;进出口贸易、劳务输出(限子公司经营),广告设计、制作、代理、发布(限分公司经营),文艺演出,餐饮(限分公司经营);房产经纪。		
恒丰集团	28,910	生产销售卷烟纸等纸张及滤嘴棒,出口工业用纸,文化用纸,生活用纸,进口造纸用木浆,脱水网,化学助剂,造纸机械设备,仪器仪表。	100.00%	1997-10
镜泊湖旅游	10,000	旅游资源开发经营;旅游商品研发与销售;旅游相关的会展经济;广告代理;酒店管理;休闲垂钓;镜泊湖景区停车场经营与管理。	100.00%	2008-04
投资集团	24,000	政府授权的国有资产投资、经营、管理;受托管理专项资金;组织开展股权投资、实业投资;投资管理与咨询;投资基金管理;资产经营与管理;产权交易市场建设;财务顾问与咨询;金融创新研究与咨询服务;基础设施开发建设;土地经营;房屋租赁;物业管理。	100.00%	2011-4
龙盛投资	24,000	哈牡绥东对俄经济带及市政公用设施的项目投资。	83.03%	2009-03
鑫汇	25,000	融资性担保;诉讼保全担保;履约担保;与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务;以自有资金进行投资。	88.00%	2000-04
镜泊湖酒店	5,678	住宿餐饮、会议服务、洗衣保洁、礼仪服务、酒吧、咖啡厅、停车场服务、汽车租赁、水上乐园;销售旅游产品;展览展示服务、企业形象策划、酒店管理、酒店项目投资管理、物业管理;代收费机票、火车票、公路客票。	100.00%	2015-05

（二）主要控股子公司情况

1、牡丹江市城市投资集团有限公司

法定代表人：宋景东

注册资本：297,306 万元

成立时间：2000 年 7 月

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

经营范围：城市建设经营管理，投资开发，收费，城市道路智能系统的管理与维护（仅分公司经营）。

2006 年 1 月，根据牡丹江市国有资产监督管理委员会《关于划拨牡丹江市新曙光城市建设投资开发有限责任公司等股权的决定》（牡国资委[2006]1 号）批准，将牡丹江市新曙光城市建设投资开发有限责任公司（后更名为牡丹江市城市投资集团有限公司）股权全部划入牡丹江市国有资产投资控股有限公司。

截至 2017 年末，城投集团总资产 233.78 亿元，净资产 124.25 亿元。2017 年度实现主营业务收入 71,831.42 万元，净利润 9,825.43 万元。

2、牡丹江新闻传媒集团有限公司

法定代表人：郭本正

注册资本：10,000 万元

成立时间：1999 年 9 月

公司类型：有限责任公司（国有独资）

经营范围：广播电视节目的制作和交流(限分公司经营),宽带数字综合业务网的网上开发与经营,广告信息,商务,印务,音像制品营销和影视服务,以资质证书有线电视工程设计安装,计算机软件技术开发,网络数据业务,报刊出版发行,新闻网站,域外有线电视网络和数据业务开发·进出口贸易、劳务输出(限子公司经营),广告设计、制作、代理、发布(限分公司经营),文艺演出,餐饮(限分公司经营);房产经纪。

2006 年 1 月，根据牡国资委[2006]1 号文的规定，经牡丹江市国有资产监督管理委员会办公室批准将该公司股权全部划入牡丹江市国有资产投资控股有限公司。

截至 2017 年 12 月末，新闻传媒集团总资产为 5.13 亿元，净资产为 8,053.73 万元。2017 年度实现主营业务收入 1.89 亿元，净利润-1,656.75 万元。

3、牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司

法定代表人：徐祥

注册资本：28,910 万元

成立时间：1997 年 10 月

公司类型：有限责任公司

经营范围：生产销售卷烟纸等纸张及滤嘴棒纸，出口工业用纸，文化用纸，生活用纸，进口造纸用木浆，脱水网，化学助剂，造纸机械设备，仪器仪表。

2006 年 1 月，根据牡国资委[2006]1 号文的规定，经牡丹江市国有资产监督管理委员会批准将该公司股权全部划入牡丹江市国有资产投资控股有限公司。

截至 2017 年末，恒丰集团总资产为 31.25 亿元，净资产 23.54 亿元。2017 年度实现主营业务收入 14.31 亿元，净利润 11,456.25 万元。

4、牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司

法定代表人：魏景亮

注册资本：10,000 万元

成立时间：2008 年 4 月

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

经营范围：旅游资源开发经营；旅游商品研发与销售；旅游相关的会展经济；广告代理；酒店管理；休闲垂钓；镜泊湖景区停车场经营与管理。

2008 年 5 月，根据牡丹江市国有资产监督管理委员会《关于划拨牡丹江镜泊湖旅游有限公司股权的决定》（牡国资委[2008]5 号）批准，将牡丹江镜泊湖旅游有限公司（后更名为牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司）股权全部划入牡丹江市国有资产投资控股有限公司。

截至 2017 年 12 月末，牡丹江镜泊湖公司总资产为 64.06 亿元，净资产为 52.60 亿元。2017 年 1 月~12 月，实现主营业务收入 1.50 亿元，净利润 163.01 万元。

5、牡丹江市投资集团有限公司

法定代表人：付向东

注册资本：200,000 万元

成立时间：2011 年 4 月

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

原名牡丹江新创新投资发展有限公司，2017 年 6 月 6 日，经牡丹江市工商行政管理局批准，公司名变更为牡丹江市投资集团有限公司。原牡丹江新创新经济投资担保有限公司并入牡丹江市投资集团有限公司。

经营范围：政府授权的国有资产投资、经营、管理;受托管理专项资金;组织开展股权投资、实业投资;投资管理与咨询;投资基金管理;资产经营与管理;产权交易市场建设;财务顾问与咨询;金融创新研究与咨询服务;基础设施开发建设;土地经营;房屋租赁;物业管理。

截止 2017 年 12 月末，牡丹江市投资集团有限公司总资产为 13.64 亿元，净资产为 12.61 亿元。2017 年度实现主营业务收入 1,041.26 万元，净利润-1,389.69 万元。

6、牡丹江龙盛投资有限公司

法定代表人：丁小龙

注册资本：24,000 万元

成立时间：2009 年 3 月

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

经营范围：哈牡绥东对俄经济带内及市政公用设施的项目投资。哈牡绥东对俄经济带内及市政公用设施的项目投资。

截至 2017 年 12 月末，牡丹江龙盛投资总资产为 76.45 亿元，净资产为 16.70 亿元。2017 年度实现主营业务收入 23.30 万元，净利润 1,063.58 万元。

7、牡丹江市鑫汇经济担保有限公司

法定代表人：王伟

注册资本：25,000 万元

成立时间：2000 年 04 月

公司类型：其他有限责任公司

经营范围：融资性担保；诉讼保全担保；履约担保；与担保有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。

截至 2017 年 12 月末，鑫汇总资产为 3.32 亿元，净资产为 2.50 亿元。2017 年度实现主营业务收入 3.00 万元，净利润 4.50 万元。

8、牡丹江镜泊湖酒店投资管理集团有限公司

法定代表人：董振学

注册资本：5,678 万元

成立时间：2015 年 5 月

公司类型：有限责任公司

经营范围：住宿餐饮、会议服务、洗衣保洁、礼仪服务、酒吧、咖啡厅、停车场服务、汽车租赁、水上乐园;销售旅游产品;展览展示服务、企业形象策划、酒店管理、酒店项目投资管理、物业管理;代售飞机票、火车票、公路客票。

前身为牡丹江飞龙潭酒店有限公司，2015 年 5 月 20 日，经牡丹江市工商行政管理局批准，牡丹江飞龙潭酒店有限公司名称变更为牡丹江镜泊湖酒店投资管理集团有限公司。

截至 2017 年 12 月末，镜泊湖酒店总资产为 2.92 亿元，净资产 0.69 亿元。2017 年度实现主营业务收入 608.67 万元，净利润-762.91 万元。

（三）公司对其他企业的重要权益投资情况

截至2017年末发行人主要参股企业

参股企业名称	所属子公司	注册资本 (万元)	经营范围	享有表决权 比例
牡丹江市森原林地经营服务有限公司	投资集团	2,000.00	林地经营;林木的培育和种植;林产品的采集 (法律、法规禁止或限制的项目取得许可后方可经营)	51%
牡丹江城市开发建设公司	城投集团	11,400.00	市政工程,房屋租赁; 房地产开发	49%
牡丹江旭阳太阳能科技公司	城投集团	7,500.00	研发、生产、销售非晶硅薄膜太阳能电池	40%
牡丹江大鹏数字电视网络有	新闻传媒集	2,000.00	牡丹江市有线电视数	50%

限公司	团		字化建设和运营	
牡丹江康佳实业股份公司	-	5,000.00	生产经营“康佳”牌系列彩色电视机及电冰箱等产品	40%

备注：1、牡丹江市森原林地经营服务有限公司是为了配合政府资本运作项目而成立的，目前处于前期林地收储阶段，现作为独立项目运作由合资方杭州荣华投资有限公司实行管理，发行人不对森原林地实行实际控制，不对其运营及人事进行决策，所以没有并表。2、牡丹江大鹏数字电视网络有限公司由发行人全资子公司传媒集团控股 50%，主要经营数字电视业务。该公司因市场原因已停业多年，人员解散，目前正在办理注销手续。所以没有并表。

1、牡丹江市森原林地经营服务有限公司

牡丹江市森原林地经营服务有限公司（以下简称“森原林地”）成立于 2010 年，注册资本 2,000 万元，是为了配合政府资本运作项目而成立的，目前处于前期林地收储阶段，现作为独立项目运作由合资方杭州荣华投资有限公司实行管理，发行人不对森原林地实行实际控制，不对其运营及人事进行决策，所以没有并表。经营范围：林地经营；林木的培育和种植；林产品的采集（法律、法规禁止或限制的项目取得许可后方可经营）。

2、牡丹江城市开发建设公司

牡丹江城市开发建设公司（以下简称“城开建设”）成立于 2007 年 9 月 30 日，注册资本 11,400 万元，是发行人全资子公司城投集团参股公司，城投集团持股 49.00%，北京市新兴房地产开发总公司持股 51.00%。主要负责牡丹江市新丹溪小区项目的拆迁工作。

3、牡丹江旭阳太阳能科技公司

牡丹江旭阳太阳能科技公司（以下简称“旭阳科技”）成立于 2010 年，注册资本 3,000 万元，由发行人全资子公司城投集团控股 40%，主要经营薄膜太阳能电池设备的研发、生产和销售。该公司是城投集团配合市政府筹建光伏产业而参股成立的企业，受光伏、太阳能产业的大气候影响，目前处于开办筹建阶段，无进展。

4、牡丹江大鹏数字电视网络有限公司

牡丹江大鹏数字电视网络有限公司（以下简称“大鹏网络”）由发行人全资子公司传媒集团控股 50%，主要经营数字电视业务。该公司因市场原因已停业多年，人员解散，目前正在办理注销手续。

5、牡丹江康佳实业股份公司

牡丹江康佳实业股份公司（以下简称“康佳实业”）由发行人控股 40%，主营业务为电视机生产。现因市场原因已停产多年，人员解散，正办理注销手续。

五、董事、监事、高级管理人员的基本情况

（一）董事、监事、高级管理人员基本情况

公司的董事、监事、高级管理人员的任职符合《公司法》及《公司章程》的规定。截至本募集说明书签署日，公司董事、监事、高级管理人员基本情况如下表所示：

姓名	职务	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期	是否持有发行人债券
王伟	董事长、总经理	男	50	2005 年 11 月	2018 年 11 月	无
欧洋	董事、副总经理	男	42	2005 年 11 月	2018 年 11 月	无
赵秀慧	董事	女	40	2015 年 11 月	2018 年 11 月	无
张丽	监事长	女	58	2015 年 11 月	2018 年 11 月	无
时健	职工监事	女	53	2016 年 8 月	2019 年 8 月	无
王可新	监事	男	52	2016 年 8 月	2019 年 8 月	无
梁芊	监事	男	40	2016 年 8 月	2019 年 8 月	无
贾俊丽	职工监事	女	36	2015 年 11 月	2018 年 11 月	无
徐蓉	财务总监	女	41	2015 年 11 月	2018 年 11 月	无

（二）董事、监事、高级管理人员简历

1、董事会成员

王伟先生，1965 年出生，曾任大海林林业局红旗林场审计科科员、牡丹江市财政局企业管理服务中心财务科长、牡丹江市广兴国有资产经营公司副总经理；现任牡丹江市国有资产投资控股有限公司董事长、总经理。

欧洋先生，1973 年出生，曾任牡丹江白酒厂办公室主任、牡丹江市收费管理局职员、牡丹江市广兴国有资产经营公司副经理；现任牡丹江市国有资产投资控股有限公司董事、副总经理。

赵秀慧女士，1975 年出生，毕业于天津轻工业学院专科财务会计专业，后进修哈尔滨工业大学会计专业本科。曾任牡丹江市国有资产经营公司出纳、牡丹江市鑫汇经济担保有限公司会计；现任牡丹江市国有资产投资控股有限公司董事。

2、监事会成员

张丽女士，1957 年出生，毕业于黑龙江大学本科会计专业。曾任职于牡丹江市财政局；现任牡丹江市国有资产投资控股有限公司监事长。

时健女士，1962 年 12 月出生，毕业于牡丹江职工大学专科电算会计专业，曾任牡丹江工商经贸公司职员、牡丹江财贸公司职员、牡丹江财政干部培训中心会计；现任牡丹江市国有资产投资控股有限公司职工监事。

王可新先生，1963 年 4 月出生，毕业于牡丹江师范学院行政管理专科，中共党员，中级政工师。曾入伍于中国人民解放军沈阳军区炮兵第十一师，转业任职于牡丹江市财政局劳服公司；现任职于牡丹江市国有资产投资控股有限公司，兼任牡丹江市国有资产投资控股有限公司监事。

梁芊先生，1975 年 10 月出生，毕业于哈尔滨船舶学院金融专科，后进修中央广播电视大学本科，中共党员。曾任职于牡丹江市财政劳服公司，曾任牡丹江市财政干部培训中心职员；现任职于牡丹江市国有资产投资控股有限公司，兼任牡丹江市国有资产投资控股有限公司监事。

贾俊丽女士，1979 年 2 月出生，毕业于黑龙江省财税中专，后进修黑龙江省委党校经济管理本科。曾任职于黑龙江省牡丹江财政干部培训中心、牡丹江市财政局农村科、牡丹江市财政局融资办；现任职于牡丹江市国有资产投资控股有限公司，兼任牡丹江市国有资产投资控股有限公司职工监事。

3、高级管理人员

王伟先生，现任公司董事长、总经理，简历同上。

欧洋先生，现任公司董事、副总经理，简历同上。

徐蓉女士，1974 年 6 月出生，毕业于牡丹江职工大学电算会计专科，后进修哈尔滨理工大学财务管理本科，中共党员。曾任职于牡丹江市政工程公司职员、牡丹江市财政劳动服务公司出纳、牡丹江市财政企业管理服务中心出纳、牡丹江市国有资产投资控股有限公司会计；现任牡丹江市国有资产投资控股有限公司财务总监。

（三）董事、监事、高级管理人员违法违规情况

最近三年及一期，发行人董事、监事和高级管理人员不存在违法违规情况，亦未受到相应处罚。

六、公司业务情况

发行人作为牡丹江市国有资产监督管理委员会出资的集团控股型企业，为牡丹江市按照市场化运行方式着力打造，自主经营、自负盈亏的国有独资企业，旗下包括造纸产业、传媒产业、基础设施建设、保障房项目的建设以及旅游产业等，发行人凭借良好的市场开拓能力、经营管理水平、较大的资产规模与强大的股东背景，使得上述各业务在牡丹江市均处于不可替代的主导地位。

（一）发行人主营业务总体情况

发行人主营业务为造纸、传媒、基础设施建设、旅游、金融服务及其他。发行人造纸板块经营主体为恒丰集团；传媒板块经营主体主要为旗下新闻传媒集团；基础设施建设的经营主体主要是城投集团和龙盛投资；旅游板块的经营主体主要为镜泊湖旅游和镜泊湖酒店。

（二）发行人主营业务概况

2015-2017 年及 2018 年一季度，发行人实现营业收入分别为 27.27 亿元、26.20 亿元、25.52 亿元和 5.90 亿元。发行人主营业务收入来源于造纸板块、传媒板块、基础设施建设板块、旅游板块和金融服务板块。近三年及一期发行人的造纸板块营业收入分别为 14.41 亿元、13.69 亿元、14.44 亿元和 3.80 亿元，营业成本分别为 9.81 亿元、9.30 亿元、9.98 亿元和 2.81 亿元，毛利润分别为 4.60 亿元、4.39 亿元、4.46 亿元和 0.99 亿元，毛利润率分别为 31.90%、32.04%、30.90%和 26.05%。发行人造纸板块营业收入较为稳定，占发行人主营业务收入的比重最大，而且毛利润及毛利润率一直维持在比较高的水平，是发行人最重要的一块业务。近三年及一期，发行人新闻传媒板块营业收入分别为 1.68 亿元、2.01 亿元、1.57 亿元和 0.4 亿元，营

业成本分别为 0.96 亿元、1.31 亿元、1.22 亿元和 0.30 亿元，毛利润分别为 0.72 亿元、0.70 亿元、0.35 亿元和 0.10 亿元，毛利润率分别为 42.65%、34.98%、22.48% 和 25.00%。发行人新闻传媒板块业务发展比较稳定，但毛利润率呈逐年下降趋势，主要原因系 2015 年以来发行人数字电视业务宽带改造投入增加，以及广告业务的人员增加、工资增长所致。近三年及一期，发行人的基础设施建设板块实现收入分别为 9.09 亿元、7.10 亿元、6.95 亿元和 1.44 亿元，占发行人营业收入比例分别为 33.35%、27.10%、27.25% 和 24.41%，2015 年以来基础设施板块收入有所降低但趋于平稳。其他几个业务板块营业收入占发行人整个营业收入的比重较小。

报告期营业收入构成情况

单位：万元

板块	2018 年一季度		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
造纸板块	38,007.89	64.41%	144,417.82	56.59%	136,900.84	52.24%	144,101.51	52.84%
传媒板块	4,014.13	6.80%	15,698.49	6.15%	20,087.07	7.67%	16,817.16	6.17%
基础设施建设板块	14,366.28	24.34%	69,532.26	27.25%	71,024.77	27.10%	90,936.84	33.35%
旅游板块	1,876.86	3.18%	14,213.96	5.57%	4,817.67	1.84%	9,721.67	3.56%
金融服务板块	412.35	0.70%	3,106.50	1.22%	3,223.27	1.23%	6,543.72	2.40%
其他板块	335.34	0.57%	8,230.35	3.22%	25,996.11	9.92%	4,577.02	1.68%
合计	59,012.85	100.00%	255,199.38	100.00%	262,049.73	100.00%	272,697.93	100.00%

报告期营业成本构成情况

单位：万元

板块	2018 年一季度		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
造纸板块	28,080.57	60.78%	99,795.76	51.74%	93,041.35	47.04%	98,140.26	48.51%
传媒板块	3,020.45	6.54%	12,168.75	6.31%	13,060.98	6.60%	9,644.52	4.77%
基础设施建设板块	13,154.06	28.47%	62,989.20	32.65%	62,677.53	31.69%	81,870.76	40.47%
旅游板块	829.57	1.80%	6,134.72	3.18%	2,813.41	1.42%	7,037.78	3.48%
金融服务板块	965.94	2.09%	5,272.99	2.73%	2,896.41	1.46%	4,165.96	2.06%
其他板块	147.33	0.32%	6,536.18	3.39%	23,313.33	11.79%	1,454.26	0.72%
合计	46,197.92	100.00%	192,897.60	100.00%	197,803.01	100.00%	202,313.55	100.00%

报告期营业毛利润构成情况

单位：万元

板块	2018 年一季度		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
造纸板块	9,927.32	77.47%	44,622.06	71.62%	43,859.49	68.27%	45,961.25	65.30%
传媒板块	993.68	7.75%	3,529.74	5.67%	7,026.09	10.94%	7,172.64	10.19%
基础设施建设板块	1,212.22	9.46%	6,543.06	10.5%	8,347.24	12.99%	9,066.08	12.88%
旅游板块	1,047.29	8.17%	8,079.24	12.97%	2,004.26	3.12%	2,683.89	3.81%
金融服务板块	-553.59	-4.32%	-2,166.49	-3.48%	326.86	0.51%	2,377.76	3.38%
其他板块	188.01	1.47%	1,694.17	2.72%	2,682.78	4.18%	3,122.76	4.44%
合计	12,814.93	100.00%	62,301.78	100.00%	64,246.72	100.00%	70,384.38	100.00%

报告期营业毛利润率构成情况

板块	2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
造纸板块	26.12%	30.90%	32.04%	31.90%
传媒板块	24.75%	22.48%	34.98%	42.65%
基础设施建设板块	8.44%	9.41%	11.75%	9.97%
旅游板块	55.80%	56.84%	41.60%	27.61%
金融服务板块	-134.25%	-69.74%	10.14%	36.34%
其他板块	56.07%	2.72%	10.32%	68.23%
营业毛利率	21.72%	24.41%	24.52%	25.81%

1、造纸行业

发行人的造纸业务主要由全资子公司恒丰集团控股的上市公司恒丰纸业负责运营，恒丰纸业是全国最大的卷烟配套系列用纸制造商，在卷烟辅料用纸行业中名列全国第一、世界第三。近三年，公司造纸业务板块实现烟草工业用纸收入分别为 0.87 亿元、10.54 亿元及 11.02 亿元。

从 2015-2017 年度的收入和毛利润构成来看，烟草工业用纸、机械光泽纸、薄型印刷纸是公司造纸收入和毛利润的主要来源，公司以上三项收入合计分别为 13.69 亿元、13.27 亿元及 13.95 亿元，占公司造纸营业收入的比重分别为 98.31%、97.77% 及 97.08%。2015-2017 年度，公司烟草工业用纸、机械光泽纸、薄型印刷纸三项业

务毛利润合计数分别为 3.73 亿元、3.77 亿元及 4.08 亿元，占公司造纸业毛利润比重分别为 100.38%、99.47%及 101.36%。

从毛利率情况看，2015-2017 年及 2018 年一季度度，公司造纸板块营业毛利率分别为 31.90%、32.04%、30.90%和 26.05%，近年来公司造纸业毛利率整体比较稳定。总体来看，公司造纸板块的盈利水平较高，毛利率普遍高于行业标准水平（13%），是公司主要收入和盈利贡献板块。

2015-2017 年度，恒丰纸业主营业务收入、主营业务成本和营业毛利润构成如下。

报告期内恒丰纸业营业收入及营业成本情况表

单位：万元

产品	营业收入	占比	营业成本	占比	营业毛利润	占比	营业毛利率
2017 年度							
烟草工业用纸	110,173.51	76.68%	72,501.72	70.13%	37,671.79	93.52%	34.19%
机械光泽纸	22,471.38	15.64%	20,082.47	19.42%	2,388.91	5.93%	10.63%
薄型印刷纸	6,816.91	4.74%	6,048.38	5.85%	768.53	1.91%	11.27%
其他纸类	4,208.80	2.93%	4,755.55	4.60%	-546.75	-1.36%	-12.99%
合计	143,670.60	100.00%	103,388.12	100.00%	40,282.48	100.00%	28.04%
2016 年度							
烟草工业用纸	105,378.88	77.67%	71,748.78	73.36%	33,630.11	88.79%	31.91%
机械光泽纸	21,972.62	16.19%	18,726.51	19.15%	3,246.10	8.57%	14.77%
薄型印刷纸	5,307.95	3.91%	4,509.08	4.61%	798.87	2.11%	15.05%
其他纸类	3,017.06	2.22%	2,817.47	2.88%	199.59	0.53%	6.62%
合计	135,676.51	100.00%	97,801.85	100.00%	37,874.66	100.00%	27.92%
2015 年度							
烟草工业用纸	108,675.34	78.07%	75,550.61	74.01%	33,124.73	89.23%	30.48%
机械光泽纸	24,518.88	17.61%	19,791.45	19.39%	4,727.43	12.74%	19.28%

薄型印刷纸	3,660.00	2.63%	4,249.22	4.16%	-589.22	-1.59%	-16.10%
其他纸类	2,349.88	1.69%	2,491.86	2.44%	-141.98	-0.38%	-6.04%
合计	139,204.11	100.00%	102,083.14	100.00%	37,120.97	100.00%	26.67%

注：财务数据部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

2、传媒行业

发行人的新闻传媒业务主要由全资子公司新闻传媒集团负责运营，2015-2017 年度，公司新闻传媒业务分别实现收入 1.68 亿元、2.01 亿元、1.57 亿元，目前传媒集团主要收入来源于电视广告、电视网络传输、报刊杂志和印刷品销售收入。

公司控股子公司新闻传媒集团是全国首家改制为企业的传媒领域集团，拥有广播、电视、报纸和期刊等多种媒体资源，产业涵盖出版发行、广告、印务和数字网络传输等多个领域，是牡丹江地区最大的传媒企业，具有垄断经营特点。

从 2015-2017 年度的收入和毛利润构成来看，数字电视、广告和印刷是公司传媒业收入和毛利润的主要来源。2015-2017 年度，以上三项收入合计分别为 1.46 亿元、1.79 亿元及 1.10 亿元，占传媒业营业收入的比重分别为 86.72%、89.09%及 89.85%，2016 年度及 2017 年度占比逐渐提升。2015-2017 年度，公司数字电视、广告和印刷毛利润合计分别为 0.67 亿元、0.65 亿元和 0.34 亿元，盈利水平尚可。

从毛利率情况看，2015-2017 年度，公司传媒业营业毛利率分别为 42.65%、34.98%及 22.48%，近年来公司传媒业毛利率持续下滑，主要原因：一是受国家经济调控政策影响，行业整体收入水平降低，而物价指数不断上涨，经营成本提高；二是国家广告法规限制条款越来越严格，涉及行业越来越广，影响了部分广告客户的投入，也提高了广告运营成本；三是新闻传媒集团开展二次创业投入较多，收益相对较少。

2015-2017 年 传媒集团营业收入及营业成本情况表

单位：万元

产品	营业收入	占比	营业成本	占比	营业毛利润	营业毛利率
2017 年度						
数字电视	7,189.91	45.80%	5,013.53	41.20%	2,176.38	30.27%
广告	6,601.22	42.05%	4,030.29	33.12%	2,570.93	38.95%

印刷	313.97	2.00%	1,597.76	13.13%	-1,283.79	-408.89%
其他	1,593.40	10.15%	1,527.18	12.55%	66.22	4.16%
合计	15,698.49	100.00%	12,168.75	100.00%	3,529.74	22.48%
2016 年度						
数字电视	9,101.45	45.31%	5,340.63	40.89%	3,760.82	41.32%
广告	8,283.91	41.24%	4,021.48	30.79%	4,262.43	51.45%
印刷	510.21	2.54%	2,012.70	15.41%	-1,502.49	-294.48%
其他	2,191.50	10.91%	1,686.17	12.91%	505.33	23.06%
合计	20,087.07	100.00%	13,060.98	100.00%	7,026.09	34.98.00%
2015 年度						
数字电视	7,228.02	42.98%	3,869.38	40.12%	3,358.63	46.47%
广告	6,900.08	41.03%	2,414.02	25.03%	4,486.06	65.01%
印刷	455.75	2.71%	1,593.27	16.52%	-1,137.53	-249.60%
其他	2,233.32	13.28%	1,767.84	18.33%	465.48	20.84%
合计	16,817.16	100.00%	9,644.52	100.00%	7,172.64	42.65%

3、城市基础设施行业

发行人的城市基础设施行业主要由发行人子公司城投集团、龙盛投资等负责运营，2015-2017 年度，发行人的基础设施建设板块共实现收入分别为 9.09 亿元、7.10 亿元及 6.95 亿元，占发行人营业收入比例分别为 33.35%、27.10%和 27.25%。

4、旅游行业

发行人的旅游板块收入主要由镜泊旅游集团负责运营，2015-2017 年度，实现收入分别为 0.97 亿元、0.48 亿元和 1.42 亿元，占营业收入比例分别为 3.56%、1.84%和 5.57%。截至目前，旅游集团主营业务包括旅游客运、住宿餐饮、旅行社、旅游纪念品、物业服务以及部分景点旅游门票（火山口森林公园、镜泊峡谷）业务等，具有完整的业务链，可为游客提供集“食、住、行、游、购、娱”在内的整体服务，各项业务在镜泊湖旅游市场均占有垄断或主导优势。除景区内的旅游资产和业务外，公司还有出租车业务、传媒广告业务等，实现了公司多元化经营发展的战略。

5、金融服务行业

发行人的金融服务业务收入主要来源于新创新担保，2015-2017 年度，该板块分别实现收入 0.65 亿元、0.32 亿元及 0.31 亿元，占营业收入比例分别为 1.40%、1.23% 和 1.21%。

（三）发行人主营业务情况

1、造纸行业

a)主要产品

公司控股的恒丰纸业主要从事烟配用紙的生产和销售，生产卷煙紙、鋁箔衬紙、滤嘴棒紙、烟用接装紙原紙四大品种多系列产品。恒丰纸业为国内最大卷煙配套用紙生产厂家，在国内市场占有很大份額，产能利用率很高。恒丰纸业卷煙配套用紙业务发展趋势较为平稳，为国内卷煙配套用紙的最大生产商。公司产品盈利能力较好。从公司的产品结构上来看，烟草工业用紙产品的毛利率最高，2015-2017 年度，该项产品毛利率分别为 30.48%、31.91%及 34.19%；其次是机械光泽紙，2015-2017 年度该项产品毛利率分别为 19.28%、14.77%和 10.63%。近来由于公司囤积的低价原料漿的消耗，公司产品的成本有所上升，加之行业整体竞争加强，各类产品毛利率有所下降。尤其是公司的烟草工业用紙及机械光泽紙对成本上升的转嫁能力较差，其毛利率有下降的趋势，公司其他产品对成本上升的转嫁能力较好，其毛利率受成本上升影响较小。总体来看，公司整体毛利率保持在 20%以上，盈利能力始终较好。

2015-2017 年恒丰纸业主要产品毛利构成及毛利率水平情况

单位：亿元

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烟草工业用紙 ¹	11.07	36.80%	7.92	27.93%	10.54	31.91%
机械光泽紙 ²	2.25	14.20%	1.77	12.78%	2.20	14.77%
薄型印刷紙 ³	0.68	14.72%	0.43	14.58%	0.53	15.05%
其他紙类 ⁴	0.42	-8.49%	0.22	15.07%	0.30	6.62%
合计	14.44	30.90%	10.34	24.51%	13.57	27.92%

备注：烟草工业用紙¹：指卷煙紙、滤嘴成形紙、烟用接装原紙等卷煙用紙；

机械光泽紙²：指鋁箔衬紙及其他卷煙包装用紙；

薄型印刷紙³：指圣经紙及其他印刷用紙；

其他紙类⁴：上述三类以外用紙。

b)原料采购

恒丰纸业生产的产品所需主要原材料为针叶木浆和阔叶木浆，因此木浆价格的波动对烟配用纸行业的成本影响较大，能源主要为电和煤。木浆主要由国外大型纸浆厂供应。恒丰纸业与其上游供应商建立了广泛深入的业务联系，由采购部门负责收集、整理公司所使用的大宗原材料的价格、供货量、产品质量等信息，对上述信息进行汇总、分析，对价格走势作出正确的判断，由管理层根据市场变化和实际需要确定采购价格和数量。另外，恒丰纸业每年与各大宗物资供应商签订年度供货协议，达到一定的用量，将享受相应的价格折扣。国外采购的结算方式一般采用信用证及进口代收的方式，其中进口木浆一般为 90 天远期信用证。对进口货物，一般采用远期售汇的方式，锁定购汇汇率，以此来规避汇率风险。

对于煤炭、贵重品、化工辅料和各种备品备件，恒丰纸业每年召开一次所有物资的采购招标会，通过“比质”、“比价”、“比服务”来选择国内有资质的供应商。同时对于那些用量大、附加值高的物资，则根据需要不定期的召开招标会。

恒丰纸业密切关注原料及纸制品价格变动的趋势，进行适时适量的采购，保持合理的库存，并根据最新的原料和纸制品价格变化情况来安排自身的生产，并适当调整销售价格，从而将原材料价格波动给公司带来的不利影响减少到最小程度。为有效规避原材料价格上涨带来的风险，还通过制定长期采购计划，与国外大型造纸原料供应商签订长期协议，保持相对稳定的合作关系，以保证木浆的稳定供应。

目前，恒丰纸业拥有热电厂，蒸汽基本实现自给自足，自身发电量可实现需要量的一半左右。发行人地处产煤区，生产用煤直接采购自当地。公司从事纸及纸板生产多年，与各主要供应商保持着长期稳定的商业关系，原辅料和能源供应充足、渠道畅通。

2017 年恒丰纸业前五名供应商采购额 38,571.57 万元，占年度采购总额 54.84%；其中前五名供应商采购额中关联方采购额 5,901.87 万元，占年度采购总额 8.39%。

c) 产品生产

牡丹江恒丰纸业股份有限公司是于 1993 年企业转制中由原牡丹江造纸厂以其厂房、设备等主要生产经营性资产出资，联合哈尔滨卷烟厂、延吉卷烟厂以定向募集方式设立的股份有限公司，2000 年 12 月被国家证监会批准上市，成为全国造纸行业首家高科技上市公司，并于 2005 年 11 月在全省率先完成了股权分置改革。恒

丰纸业目前拥有子公司及生产分厂 7 个，辅助分厂 3 个，机制纸生产线 18 条，机制纸生产能力为 16.00 万吨/年。恒丰纸业在卷烟类配套系列用纸行业中具有较强的规模优势。

恒丰纸业生产线情况列表

序号	生产线名称	性质	投产时间
1	机制纸 10#生产线	在用	2003 年
2	机制纸 12#生产线	在用	2003 年
3	机制纸 13#生产线	在用	2004 年
4	机制纸 15#生产线	在用	2008 年
5	机制纸 16#生产线	在用	2011 年
6	机制纸 17#生产线	在用	2012 年

恒丰纸业在卷烟类配套系列用纸行业中具有较强的规模优势。近三年，公司卷烟纸产能利用率非常高。公司的卷烟纸产品参与各地区中烟公司的竞标活动，并根据中标数额来安排生产。近几年公司卷烟纸产量逐年上升，公司生产的卷烟纸产品占卷烟纸市场份额较大。公司生产的其他烟配产品多采取“以销定产”的方式，近三年公司铝箔衬纸产品产量略有波动。滤嘴棒纸的产量逐年增加。公司根据国内市场的形势和公司的实际状况，实行“以销定产”，订单生产，在市场定位上逐步实现产品生产的专业化和特色化。在安排生产的过程中，明确各生产车间的生产重点，在一条生产线上批量生产单一品种产品，避免频繁改变生产线生产品种，把主要精力用在提高产品质量上，做出特点和优势，设备利用率较高，生产效率高，原料损耗小，制造成本低。

在卷烟纸方面，恒丰纸业在国内率先开发生产高透气度 FB50 卷烟纸后，又陆续推出了包括低侧流烟气卷烟纸、快燃卷烟纸、降焦减害卷烟纸等十余种不同特色产品，LIP（Low Ignition Propensity）卷烟纸产品的研发与中试生产，更为国内卷烟纸的产品研发填补了技术上的空白，开辟了国内阻燃型卷烟纸生产的先河。在滤嘴棒成型纸方面，恒丰纸业是国内率先研制、生产普通滤嘴棒成型纸的企业，始终引领着中国滤嘴棒成型纸的发展进程。2000 年，与中国制浆造纸研究院联合成功开发了高透滤嘴成型纸并获得了专利。在铝箔衬纸方面，恒丰纸业以独到的生产工艺和流程设计，生产的高档铝箔衬纸以光泽度高、复合质量稳定享誉海内外，是中国铝

箔衬纸生产的领军企业。在接装原纸方面，凭借丰富的接装纸原纸生产经验和国际领先的工艺技术，恒丰纸业根据顾客个性化需求，提供优质的个性产品。

2017 年恒丰纸业机制纸生产量为 117,221 吨，产量比上年增幅 0.99%；销售量为 124,131 吨，销售量比上年增幅 5.98%；库存量为 17,281 吨，库存量比上年减幅 -22.78%。

2015-2017 年恒丰纸业生产情况表

单位：吨

类别	2017 年		2016 年		2015 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
烟草工业用纸	11,2142	77,276	112,142	75,683	112,142	37,950
机械光泽纸	45,214	30,994	45,214	30,355	45,214	49,604
薄型印刷纸	6,336	5,821	6,336	5,701	6,336	28,057
其他纸类	3,630	3,131	3,630	3,066	3,630	12,433
合计	167,323	117,211	167,323	114,805	167,323	128,044
综合产能利用率	70.06%		68.61%		76.53%	

d) 产品销售

依托于良好的技术和品牌声誉，作为国内最大的卷烟配套系列用纸制造商，恒丰纸业与国内主要烟草公司和卷烟生产企业关系良好，销售客户稳定。近三年，在公司前五大客户中，广东中烟有两年排在第一位，川渝中烟、云南中烟等一直是公司的前五大客户。

在与国内烟厂客户建立了稳定关系的同时，恒丰纸业成立了对外贸易处，积极拓展国际市场，目前公司已取得了法国莫非认证，具备在法国出售卷烟纸的资格，预计未来随着公司在国际市场销路的扩展，公司产品的销量将得到进一步保障。

恒丰纸业的主要客户包括云南中烟物资（集团）有限责任公司、陕西中烟工业有限责任公司、川渝中烟工业公司、河南中烟工业有限责任公司、广东中烟工业有限责任公司等。由于卷烟纸在我国属于垄断经营，恒丰纸业产品技术含量高，质量优，所以与客户建立了长期稳定的业务联系，客户资源比较稳定，近年来前 10 大销售客户变化不大。

2017 年恒丰纸业前五名客户销售额 30,845.80 万元，占年度销售总额 21.54%；其中前五名客户销售额中关联方销售额 0.00 万元，占年度销售总额 0.00 %。

卷烟纸是卷烟配套用纸中的一种，其作为一个特殊纸种，在烟草工业中占有重要地位。卷烟纸的生产技术有其特殊性，难度较大，全球仅有少数国家能够生产。在我国，卷烟纸生产行业是一个进入壁垒较强的行业，必须拥有由国家烟草专卖局颁给的“烟草专卖生产企业许可证”的企业才有资格生产。目前，我国具备卷烟纸生产许可的企业仅有 18 家左右。恒丰纸业是国家烟草总公司确定为卷烟辅料七大生产基地之一，其优质的产品品质和丰富的客户资源使得恒丰纸业拥有稳定的下游客户群体，所以恒丰纸业通过订单方式进行生产销售，以销定产，销售模式是直销。2012 年，公司经过科学化技术改造，增加优质生产设备使得产能提高，加之公司的产品质量好，市场品牌形象优良，与下游烟厂关系稳定。由于公司生产的卷烟纸、滤嘴棒纸和铝箔衬纸绝大部分属于高端产品，技术含量较高，销售价格可以高于同行业平均水平，特别是卷烟纸售价接近 2 万元/吨以上。恒丰纸业主要产品之一滤嘴棒纸又可细分为高档滤嘴棒纸及普通滤嘴棒纸，近年来由于市场环境原因，高档滤嘴棒纸的产量及销量逐年缩减，取加权平均后，滤嘴棒纸的售价逐年降低。

恒丰纸业 2017 年主要产品产销情况列表

单位：万元

分地区	营业收入	营业收入占比(%)	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
华北地区	5,374.36	3.74	3,878.29	27.84	0.63	0.50	0.09
华东地区	28,662.85	19.95	20,683.92	27.84	11.63	11.49	0.09
中南地区	20,221.67	14.08	14,671.04	27.45	9.08	16.37	-4.54
华南地区	23,305.34	16.22	16,822.37	27.82	12.05	12.17	-0.07
东北地区	15,371.81	10.70	10,718.22	30.27	11.46	1.58	6.79
西北地区	6,354.97	4.42	4,585.92	27.84	-7.24	-7.36	0.09
西南地区	23,014.20	16.02	16,610.5	27.83	-7.15	-7.25	0.08
出口销售	21,365.39	14.87	15,417.86	27.84	7.38	7.25	0.09

恒丰纸业 2015-2016 年主要产品产销情况列表

单位：万元

地区	2016 年		2015 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比
北部地区	32,685.37	24.09%	37,745.09	27.12%
南部地区	38,723.57	28.54%	44,612.49	32.05%
西部地区	44,379.46	32.71%	43,475.86	31.23%
出口销售	19,888.11	14.66%	13,370.67	9.61%
合计	135,676.51	100%	139,204.11	100%

恒丰纸业的销售区域主要集中在国内，小部分产品出口国外，其中中南地区、华东地区占收入比重最大，均在 20%以上，其次是华南和东北地区，占比均超过 10%，国外销售占比近年来不断提升，显示公司产品质量得到了外国厂商的认可。

恒丰纸业销售合同结算方式为合同签订后收取一定的预收款（一般为 30%），产品生产完成后，客户付款提货；对于较大的客户签订协议，允许回款有一定的周期，但每年月末和季度末，所有客户当期的货款必须全部结清。产品大部分通过直销方式进行销售，比例占 98%左右。销售货款的结算方式为现金和银行承兑汇票，银行承兑汇票占一小部分比例，两种结算方式的比例约为 9：1，对于出口货物的结算为货到付款的方式。恒丰纸业下游客户生产稳定，受季节变化影响较小。货款回笼方面，通过货款回笼与业务员绩效相挂钩，货款回收顺畅、及时。

为降低坏账风险，恒丰纸业加强对产品销售和应收账款的管理，在销售活动中逐步建立客户信息管理制度和客户档案，加强对客户信用等级评价，以提高对客户资信状况调查和分析的准确度，减少销售的盲目性。同时，提高销售人员素质，强化销售人员的经济责任制，完善内部控制，以减少呆坏账产生的可能。在销售方式上，在条件许可情况下，尽可能做到“银货两清”。对于现存应收账款，恒丰纸业组织人员加强催收力度，以及时回笼货款，减少出现坏账的可能性。

e)上下游产业链

A.与上游原材料的关联性

特种纸行业所需的主要原材料为商品木浆、进口废纸、木材（桉木片和原木）、麦草和芦苇，该等原材料（木浆和废纸）成本一般占生产成本的 60%以上，原材料价格的波动对造纸企业盈利水平影响较大。我国林业资源较为匮乏，国内木浆产量

远远不能满足企业需求，尤其是生产高档纸品的木浆大部分须由进口解决。卷烟配套系列用纸、真空镀铝原纸及圣经纸属于高档特种纸产品，上述产品对木浆要求高，原材料主要依靠进口木浆。行业内企业为保证原材料供应，控制原材料价格变动影响，通常与主要木浆生产厂商签订长期供货协议。

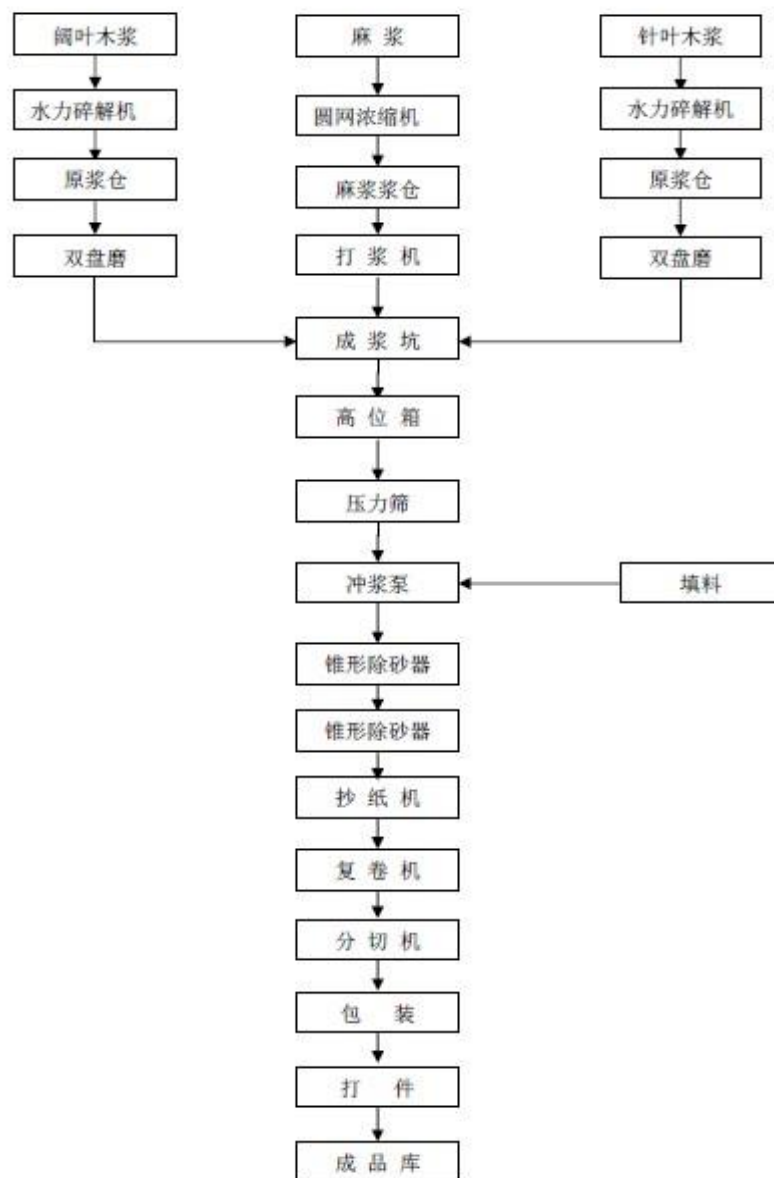
B.与下游行业的关联性

公司产品中，卷烟配套系列用纸主要用于烟草业，真空镀铝原纸用于烟草业及包装行业，圣经纸主要用于出版业。

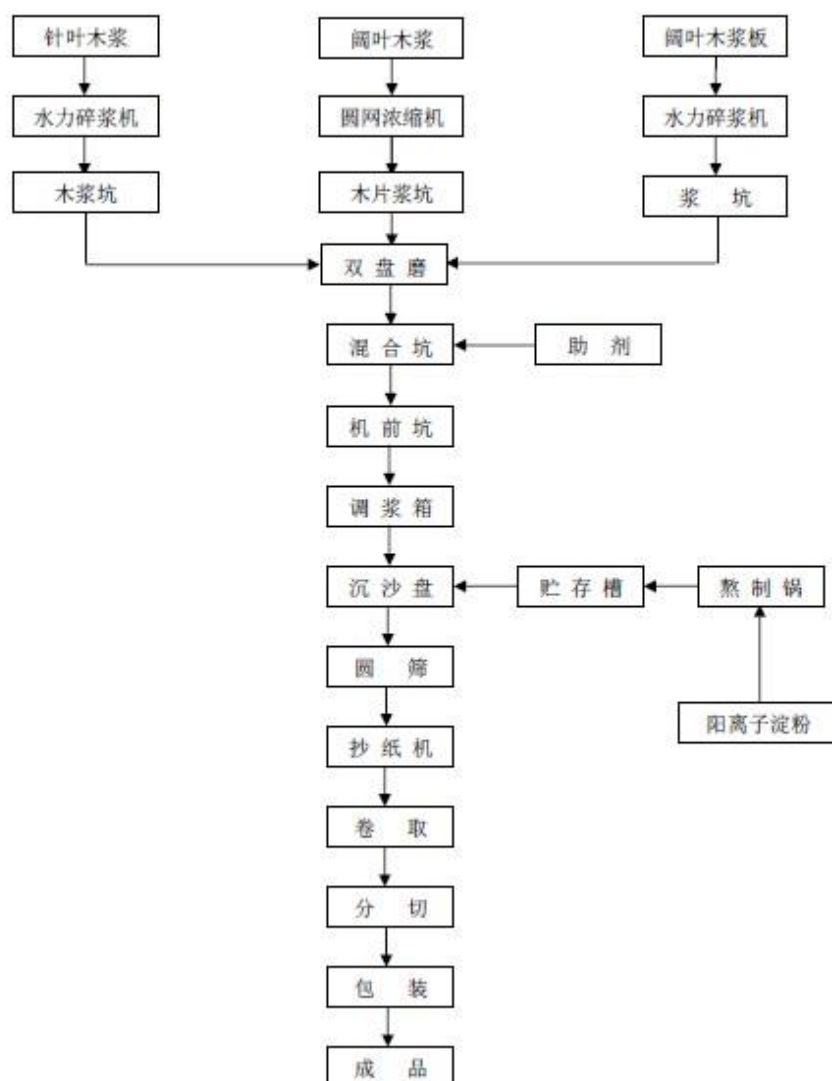
行业	发展情况
烟草业	烟草行业在世界各国经济中占有非常重要的地位，其税收是各国政府财政收入的重要来源之一。生产烟叶的国家超过了 120 个，生产卷烟的国家超过了 134 个，所有国家都销售卷烟。 我国烟草行业作为国民经济的支柱产业，为我国经济建设做出了巨大的贡献。自 1982 年以来，烟草行业依靠法律引入和行政命令，利用专卖制度，牢牢控制了国内 95% 以上的市场份额，使得整个烟草行业在 20 年的时间里迅速发展壮大。 全球烟草及其制品产销的市场总规模在 20 世纪 80 年代以较快速度增长，90 年代增速逐渐减慢，目前基本处在一个小幅波动的稳定之中。根据世界卫生组织的统计数据显示，2014 年全球卷烟销量约为 1.2 亿箱。我国是全世界最大的烟草生产国与消费国，过去 10 年我国卷烟的产销量占全球的比例基本上一直在 30% 以上。
包装业	现代商品包装材料的四大支柱为纸、塑料、金属、玻璃，四种包装材料中纸制品的产量增长最快，所占比例也最大。纸包装容器具有成本低、省资源、机械加工性能好、能适应高机械化大生产、易于印刷、使用时无毒无害、便于回收等优势，与塑料、金属、玻璃三大包装材料相比，具有更为广阔的发展前景。 根据全球包装组织数据显示，中国已成为全球第二大纸包装市场，并一直保持着快速增长势头。根据中国包装联合的统计，2014 年中国包装工业总产值达到 14,800 亿元，纸包装占同期全国包装工业总产值的 22.59%，已成为我国包装行业中的支柱性子行业。
出版业	近几年来，世界出版业发展突飞猛进。近 20 年来，世界图书出版总量（出版品种和销售收入）以每年大约 4% 速度稳步增长。美、英、法、德是世界出版业的中心。 改革开放以来，随着中国经济的高速增长，大众对新闻出版物的需求量剧增，我国新闻出版业抓住难得发展良机，不断深化体制改革，壮大自身实力，使得中国跻身世界图书出版大国行列。根据《2014 年度中国出版业发展报告》，2013 年全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 18246.4 亿元，较 2012 年增加 1611.1 亿元，增长 9.7%；利润总额 1440.2 亿元，较 2012 年增加 122.8 亿元，增长 9.3%。这个增长速度比 2012 年的主要经济指标的 2 位数增长要低一些，出版业已经从过去的高速增长进入中高速增长阶段。

f)生产周期

卷烟纸生产工艺流程图



滤嘴棒纸生产工艺流程图



近年来，纸和纸板消费量增长速度均高于国民经济的平均增长速度，维持在10%以上。但造纸行业作为基础原材料行业，其发展的速度和程度通常与宏观经济周期的波动保持着相当的一致性。因此，国家宏观经济周期的波动必将改变发行人产品的市场需求量，进而直接影响发行人的收入和利润。同时，造纸主要原材料是美废、木浆和麦草，美废和木浆主要依赖从国外进口，而进口的木浆受产浆地季节气候的影响，其供应价格在一年内也呈现一定的季节性波动；麦草主要在夏秋季节进行收购和储放，每年入冬前的8-11月份收购量全年收购量的50%以上。此外，包装业每年在入冬前，酒厂、烟厂对酒箱、酒盒、烟盒等的需求量较大，会出现对包装用纸需求量增加的现象。

g)技术研发

公司始终引领着中国卷烟配套用纸的发展方向，是我国卷烟配套用纸研发和生产的领军企业，产品技术和质量代表着中国卷烟配套用纸的最高水平。先后研制成功了我国第一张滤嘴棒成形纸、铝箔衬纸，研制开发了 30 多个新产品，多数项目填补国内空白，其中 FB50 卷烟纸、无碳复写原纸、高透气度滤棒成形纸被列为国家火炬计划项目；亚麻浆生产 MHF 卷烟纸被列为国家重点新产品项目。目前，公司拥有三项实用新型、六项发明专利。

公司同时还是中国卷烟纸配套用纸国家标准和行业标准的主要制定单位，并协助国家烟草专卖局起草了 YC/T195《烟用材料标准体系》中卷烟配套用纸标准体系大纲，是 GB/T12655《卷烟纸》、GB/T12659《铝箔衬纸》、YC/T208《滤棒成形纸》、YC170《烟用接装纸原纸》、YC171《烟用接装纸》等国家标准和烟草行业标准主要制定单位，对行业技术标准化发展和行业基础性研究工作发挥了重要的作用。

公司主要研发机构技术中心占地 4,000 平方米，建有国际标准实验室 23 个。设有四个研究室，一个国家人事部批准的博士后工作站，四个不同专业的专家委员会。在利用自身力量开展研发工作的同时，还积极与国内外优秀企业、高等院校、科研院所合作。目前，公司与法国阿里曼公司和奥地利德尔伏特集团就卷烟纸、成形纸开展了技术合作；与云南瑞升烟草技术集团有限公司在卷烟纸助剂方面建立了长期战略合作关系；与中国制浆造纸研究院、上海东升新材料有限责任公司就汽车工业的空气滤清器用纸、机油滤清器用纸、电池隔膜纸、喷镀铝烟衬纸等产品进行了研发。

h)质量控制

质量控制标准：公司根据不同顾客对产品质量的不同要求，在国家标准基础上分别对各主要产品的质量控制标准制定了高于国家标准要求的企业标准：《卷烟纸内控标准》（ZC/MHFIVB01—2003A）；《滤嘴棒纸内控标准》（ZC/MHFIVB02—2003A）；《铝箔衬纸内控标准》（ZC/MHFIVB03—2003A）；《5,000 吨高透气度滤嘴棒纸企业标准 Q/MHF15—2002》。

质量控制措施：公司质量管理工作主要依托 ISO9000 标准实施。1998 年 12 月 23 日，公司通过北京九千标准质量体系认证中心的审核，取得 ISO9002：1994 版标

准国家认可委员会颁布的《质量体系认证证书》和英国皇家认证认可委员会（UKAS）颁发的《国际标准认证证书》。2011 年 1 月 13 日，公司又通过华夏认证中心有限公司的审核，取得 ISO9001：2008 版标准国内认证。

发行人建立了产品售后服务制度，定期或不定期派员走访用户，主动为用户提供售后服务；设专人接收、传递顾客反馈信息，24 小时内确定出对顾客反馈信息的处理方案并答复用户，必要时派专员为用户提供服务。

质量纠纷：近三年内，报告期内，发行人未发生过重大产品质量纠纷，未受过质量监督部门的处罚。

i)环境保护

为了加强环境保护、使环境保护管理工作走上正规化轨道，发行人根据国家行业标准要求，建立了一套严格的环境保护规章制度。主要包括：《恒丰纸业环保管理制度》，《污水处理厂工艺管理制度》，《污水处理厂安全操作规程》，《节水考核方案》，《纸浆流失考核》，《水封闭运行操作规程》，《水质三班监测考核规定》等，上述规章制度建设为公司开展环保工作提供了制度保障。

造纸行业属于污染较重的行业，生产过程中主要污染物为污水、灰渣、烟气和噪音等。其中污水主要为纸机白水和混合污水，纸机白水经处理后一般可以回收利用，不会对环境造成污染；而混合污水由于化学成分复杂，未经处理直接排放会对当地的环境造成较重污染。

恒丰纸业在发展过程中积极推行清洁生产。公司于 2004 年通过了 ISO14001 环境管理体系认证，使公司的环境管理更规范化、科学化，从源头削减了污染负荷，提高了公司的环境管理能力。为有效地控制污染、最大程度地降低造纸对环境的不利影响，公司采用世界先进的德国百乐克处理工艺，并通过改善管理，综合利用等措施，从源头削减污染，提高资源利用效率，减少和避免生产过程中污染物的产生和排放，从中找到环境效益和经济效益的结合点。

目前公司已经形成了废水、污泥、浆纸林、造纸等互为依托的生态产业链和循环经济圈，实现了环保工作由投资型、污染型向效益型、资源型的转变，取得了经济效益、社会效益和生态效益的多方共赢。

环保部、发改委、工信部、司法部、住建部、工商总局、安监总局七部委于 2013 年 5 月 17 日下发了《关于 2013 年开展整治违法排污企业保障群众健康环保专项行动的通知》（环发[2013]55 号），对废水、废气等重点排污企业加强管理和排查，不能达到排放要求的企业要求停产整治，排查整治工作不到位的，追究责任。

经核查，发行人生产经营中相关环保指标符合国家相关规定，不存在环发[2013]55 号中要求禁止的违法行为，近三年以来，发行人无重大安全生产事故及环保违法事件发生。

j)安全生产

安全生产制度：发行人始终坚持“安全第一，预防为主，综合治理”的安全生产方针，认真贯彻和落实国家安全生产法律、法规，建立、健全《危险化学品安全管理规章制度》、《建设项目（工程）劳动安全卫生“三同时”管理规定》、《安全技术规程》、《安全、文明生产、现场管理、定置管理考核规定》、《公司安全教育培训管理考核制度》等一系列规章制度。

安全生产措施：在安全管理工作中，公司始终把安全制度和安全责任的落实、员工的安全生产教育、安全设施的建设与完善、安全隐患的排查与整改等工作作为重点来抓，并投入了大量的人力、物力、财力。公司定期组织员工进行安全生产培训，并将安全生产工作纳入全体员工的考核，确保安全生产制度的落实。公司一贯重视生产现场的的安全管理工作，坚持对车间进行定期自查、重大节假日前的检查以及突击检查等等。对检查出的安全隐患问题做到发现一起整改一起，杜绝不安全因素可能带来的安全问题。公司连续多年获得牡丹江市“安全生产先进单位”荣誉称号。

安全事故情况：近三年，公司未发生过重大安全事故，未因安全生产问题受到处罚。

2、传媒行业

发行人控股子公司牡丹江新闻传媒集团有限公司经过多年的发展，形成了以有线电视网络、广告、印刷三大业务为核心的产业布局。2015-2017 年度，数字电视服务收入分别为 7,228.02 万元、9,101.45 万元及 5,024.62 万元，分别占发行人新闻传媒板块营业收入的 42.98%、45.31%和 45.80%；广告业务收入分别为 6,900.08 万元、8,283.91 万元及 4,613.21 万元，分别占发行人新闻传媒板块营业收入的 41.03%、

41.24%及 42.05%；印刷业务收入分别为 455.75 万元、510.21 万元和 219.42 万元，其中印刷业务又包含报纸和商业印刷，分别占发行人新闻传媒板块营业收入的 2.71%、2.54%及 2.00%。

近年来，该公司整合资源，狠抓经营，努力提升公司传媒主业的竞争实力，加强专业管理，不断提高公司的整体盈利能力和核心竞争力。

（1）数字电视

新闻传媒集团将数字电视服务定为公司战略发展的核心业务，该业务板块近三年来随着板块整体收入有所下滑，2015-2017 年度，数字电视服务收入分别为 7,228.02 万元、9,101.45 万元及 5,024.62 万元。

新闻传媒集团数字电视业务主要分为基本业务、增值业务、数据业务三个子业务板块：基本业务的经营模式为基本电视节目的收转和传送，并收取收视维护费和线路设施安装费等，基本业务收费标准实行政府定价，近三年基本业务价格为平均 28 元/月的基本收视费，数字电视初装费为 180 元；增值业务的经营模式为收转和传送可供用户自主选择的个性化和互动的电视节目，包括视频点播、时移电视、家居银行、互动游戏、彩铃业务、财经股票业务等，公司收取服务费用，增值业务收费标准由公司自主制定并报价格主管部门备案后执行，增值业务目前主要开展的是付费频道业务，平均价格为 8 元/月（每节目包）左右；数据业务的经营模式为经营互联网接入、集团专网业务等，公司收取服务费用，数据业务的收费标准由公司自主确定，目前尚未开展。

用户数量情况

用户	2017 年	2016 年	2015 年
有线电视注册用户（万户）	28.0	32.3	30.0
增长率（%）	-13.31%	7.67%	3.45%
数字电视用户（万户）	28.0	32.3	30.0

截至 2017 年末，有线电视用户总数为 28.0 万户，为广泛提供增值业务奠定了良好的基础。

（2）广告业务

新闻传媒集团的广告业务在牡丹江地区具有绝对垄断性。广告业务即是对电视、广播和报刊的二次销售，通过媒体受众对信息的关注度吸引广告业主投放广告获得收入。

经营模式：新闻传媒集团广告业务主要以自营为主，代理制为辅。即主要通过公司自身的广告业务团队直接为广告客户提供相关服务，获得广告收入；同时，通过和其他广告公司签订代理协议，将广告版面资源出售获得广告收入。集团广告业务自营比例约为 85%，其余业务由省内外优质广告代理机构代理。广告业务成本主要由人工成本、销售管理费用、税金构成，其中人工成本约占 52%、销售管理费用约占 35%、税金约占 9%。广告业务主要自营客户为：牡丹江市农村信用联社占比约为 31.13%，中国电信牡丹江分公司占比约为 20.66%，绿地集团占比约为 10.49%。目前，新闻传媒集团广告以品牌广告为主，重点客户均与集团签订长期战略合作协议。

盈利模式：公司对广告的定价方面，主要根据电视或广播的时段和时长等综合指标定价，报刊广告还会依据客户行业地位、广告面积、所处的版面位置、发行时间（工作日、周末、重大节假日等）、广告印刷质量（黑白、套红、全彩色）等综合因素对广告予以定价。2015-2017 年度，新闻传媒集团实现广告收入分别为 6,900 万元、8,283.91 万元及 4,613.21 万元，占传媒集团主营收入比分别为 41.03%、41.24% 和 42.05%，广告业务收入占营业收入比例较高，是新闻传媒集团利润主要的来源之一。

结算模式：广告业务结算方式主要以电汇、支票方式结算。其中电汇、支票方式结算比例各约占 50%，仅有少量客户通过现金结算，金额较小，不做统计。对于中小客户，新闻传媒集团拥有强势的话语权，主要采用预收方式结算，对于省内外资质较好的广告代理机构允许按月结算广告收入，长期合作、广告代理投放量较稳定的优质客户允许适当延长结算期限。新闻传媒集团总体广告收入持续增长，回款质量较高。

（3）印刷业务

新闻传媒集团的印刷业务主要由牡丹江新闻传媒印务有限公司经营。在印刷业务方面，2006 年集团就成立了专业从事报刊印刷的高新技术企业-牡丹江新闻传媒

印务有限公司。牡丹江新闻传媒印务有限公司依托新闻传媒集团，承担集团各类报纸在印点的印刷任务。此外，还承担着黑龙江和吉林部分地区的商业印刷任务。

新闻印务公司印刷能力较强，拥有四色印刷机、单色双面印刷机、胶钉生产线、骑马钉生产线、四色轮转印刷（推板）机等多条生产线，截至 2017 年末，新闻印务公司产能达到 3,010 吨。新闻印务公司除了印刷关联企业的报刊外，也承揽集团外的非关联企业印刷业务，关联企业印刷占新闻印务公司总印刷收入的 80%左右，新闻印务公司与关联方合作协议均为长期协议，但双方根据实际业务量按年调整当年印量。新闻印务存在根据报刊的实际收入对集团内部各版块予以还原调整情况，具体调整情况参考当年新闻印务公司内部计划完成率等因素，该调整仅为内部统计调整。

印刷生产线情况

序号	生产线名称	性质	投产时间
1	四色印刷机（4 套）	在用	2008 年
2	单色双面印刷机（4 套）	在用	2007 年
3	胶钉生产线	在用	2007 年
4	骑马钉生产线	在用	2007 年
5	四色轮转印刷（推板）机（2 套）	在用	2006 年

印刷业务产能产量情况

单位：吨

类别	2017 年		2016 年		2015 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
报纸	3,000	796	3,000	891	4,000	1,300
商业印刷	4,000	1,193	4,000	1,352	5,000	3,200
合计	7,000	1,989	7,000	2,243	9,000	4,500

3、城市基础设施行业

发行人的城市基础设施行业主要由发行人子公司城投集团、龙盛投资等负责运营，2015-2017 年度，发行人的基础设施建设板块共实现收入分别为 9.09 亿元、7.10 亿元及 6.95 亿元，占发行人营业收入比例分别为 33.35%、27.10%及 27.25%。

发行人的基础设施建设业务主要由下属全资子公司城投集团和龙盛投资负责运营。资金平衡方式根据项目情况各不相同。

城投集团作为牡丹江市城市基础设施建设最主要的承担者，城投集团参与所投资城建项目的工程招标，并作为投资主体对项目资金的使用与项目建设实行监管。城投集团下设中环路、防洪项目经理部，分管中环路、城市防洪工程等项目投资和监督管理。城投集团先后投资建设中环路、城区供水扩建、东西跨江大桥、城市防洪工程等一批较大规模的城市基础设施重点项目，同时又运作了西水源地保护、东一步行街提档升级改造、人民公园提档升级改造、曙光新城棚户区改造、龙裕风景医学院棚户区改造等工程项目。

龙盛投资受市政府委托，从事哈牡绥东对俄经济带内基础设施及市政公用项目的投融资、运营和管理业务。主要承担基础设施建设、土地开发整理等任务。

（1）盈利模式

城投集团盈利模式：城投集团主要负责市区内基础设施和保障性住房建设，由于安置房工程属于涉及国计民生的城市重点工程，其项目用地以政府划拨土地为主，大幅降低了城投集团的建设成本。同时公司的棚户区改造和基础设施建设项目将整理出腾空土地，土地出让后，政府除扣除基金外全额返还公司，以达到投资平衡。

龙盛投资盈利模式：主要承担基础设施建设、土地开发整理等任务，所投资固定资产项目资金回收主要依靠土地出让收入、财政税收返还收入及城市基础设施配套费。2012 年，牡丹江市政府明确，对于龙盛投资开发整理的土地，其所投入的开发成本由土地出让收益予以全额补偿，土地通过“招拍挂”合法手续出让后，开发区财政局将土地出让净收益的 90% 支付给发行人。

（2）业务流程及会计处理方式

城投集团：土地收益返还，计入专项应付款，专项应付款达到确认条件后，转入补贴收入。2012、2014 年现金流计入收到其他与经营活动有关的现金，2013 年现金流计入收到其他与投资活动有关的现金。2013 年调整科目的主要原因是：注册会计师在本次年报现场审计时，认为以往涉及的项目建设期长，长期不能结转成本，以前作为收到其他经营活动有关现金难以全面反映现金流情况，考虑基建项目建设期较长，将收到收益返还作为一种筹资手段。因此本期放到其他投资活动有关现金。本次调整符合会计准则。

龙盛投资：土地收益返还增加主营业务收入，现金流计入收到其他经营活动现金流。其中2013年收到的土地收益作为预收款项，计入其他应付款，暂时没有结转收入，现金流计入收到其他经营活动现金流。

A.城投集团基础设施建设的主要业务流程及会计处理方式

第一类模式

城投集团承建了多个棚户区改造项目（即百万平米棚户区改造项目），除逸品尚城采用政府回购模式外，其余包括曙光新城项目、牡丹江市阅江城棚户区改造建设项目、牡丹江市北悦城棚户区改造建设项目、牡丹江市银龙湾棚户区改造建设项目在内的保障房项目主要由以下两部分收入来源完成资金平衡：1、城投集团负责融资进行征地拆迁以及土地的七通一平工程建设，进行安置房建设，除还房外，通过上靠面积弥补部分成本。同时进行配套的商铺、车库等商业开发，此部分城投集团补缴土地出让金，以出售收入进行资金平衡。2、城投集团负责融资进行征地拆迁以及土地的七通一平工程建设后，将形成部分腾空的净地。土地通过土储中心进行招拍挂后，政府将土地出让金收入扣除计提基金后全额返还城投集团，基金提留比例约为 30%。

这种模式主要会计处理方式如下：

1) 项目融资阶段，公司先行通过银行贷款、债券等方式融资，筹集项目建设资金，借记-银行存款(现金)，贷记-长期借款（应付债券）；如果政府有先行拨付的资金，借记-银行存款，贷记-专项应付款或其他应付款；

2) 一级开发阶段，发生相关拆迁整理项目支出时，借记-在建工程，贷记-银行存款（现金）；

3) 项目转出阶段：借记-专项应付款或其他应付款或其他应收款，贷记-在建工程；

4) 上靠面积和配套开发收入总金额较小，收到现金时，借记-银行存款，贷记-其他应付款；

5) 腾空地块完成出让后，公司获得土地出让金返还时，借记-银行存款，贷记-其他应收款。

城投集团采用第一类业务模式的主要在建、已建、拟建项目

单位：亿元

	项目名称		项目总投资	截至 2016 年 3 月末已投资
在建	百万平米 安置房项目	阅江城	10.00	3.68
		北悦城	5.99	5.76
		银龙湾	3.61	3.61
		兴隆幸福家园	1.76	1.92
		西城绿都	1.92	1.90
		东湖丽景	1.78	1.84
		民安绿苑	1.58	1.58
		圣林新居	1.85	1.70
		花河新城	1.75	1.47
	小计		30.24	23.46
	西苑棚户区		10.00	5.52
	小计		40.24	28.98
已建	江北旧城棚户区改造		13.05	已竣工
	曙光新城项目		8.27	已竣工
	合计		61.56	28.98

注：城投集团无采用该业务模式的拟建项目

截至 2016 年 3 月末，此类模式的在建项目都计入在建工程，百万平方米安置房项目、西苑棚户区等项目合计投入 28.98 亿元，计入在建工程 28.98 亿元，政府前期拨入的 4.5 亿项目资本金计入专项应付款，腾空土地和安置房尚未结转，土地返还尚未发生。

截至 2016 年 3 月末，江北旧城棚户区改造项目和曙光新城项目已经完工，已按照上述会计处理方式进行处理。目前投资已全部通过腾空地块的土地出让金返还弥补，江北旧城棚户区改造项目总投资为 13.05 亿元，已回款 13.05 亿元，曙光新城项目总投资为 8.27 亿元，已回款 8.27 亿元。截至 2014 年末专项应付款和在建工程已全部结转，对时点数据无存续影响。

第二类模式

城投集团承建的牡丹江市逸品尚城棚户区改造建设项目和牡丹江市怡馨园小区公租房建设项目采用政府回购模式。发行人与牡丹江市政府于 2013 年签订了 BT（政府回购）协议，主要模式是公司在项目建设期内通过银行信贷、债券等融资方式进

行项目建设，项目完工后由牡丹江人民政府依据项目总投资与公司签订政府采购协议对项目进行一次性或分期采购，发行人主要收入来源于政府采购收入，政府采购收入能覆盖项目成本支出。这种模式主要会计处理方式如下：

1) 项目融资阶段，公司先行通过银行贷款、债券等方式融资，筹集基础设施项目建设资金，借记-银行存款(现金)，贷记-长期借款（应付债券）；

2) 项目建设阶段，发生相关项目支出时，借记-在建工程，贷记-银行存款（现金）；

3) 项目建成后，公司将基础设施在建项目转为存货，借记-存货，贷记-在建工程；

4) 收到政府采购款项时，公司按政府采购合同约定确认收入和成本，借记-银行存款（或应收账款），贷记-营业收入；借记-营业成本，贷记-存货。

城投集团采用第二类业务模式的主要在建、已建、拟建项目及相关情况

单位：亿元

项目名称	协议签署日期	总投资	截至 2016 年 3 月末已投资	投资计划		回购计划
				2016 年 4-12 月	2017 年	
牡丹江市逸品尚城棚户区改造建设项目	2013 年	7.19	3.52	1.05	1.81	2013 年 12 月 31 日 0.57 亿元 2014 年 12 月 31 日 0.57 亿元 2015 年 12 月 31 日 2.01 亿元 2016 年 12 月 31 日 1.61 亿元 2017 年 12 月 31 日 1.52 亿元 2018 年 12 月 31 日 1.43 亿元 2019 年 12 月 31 日 1.33 亿元 2020 年 12 月 31 日 1.24 亿元
牡丹江市怡馨园小区公租房建设项目	2013 年	8.30	6.40	0.66	1.07	2013 年 12 月 31 日 0.66 亿元 2014 年 12 月 31 日 0.66 亿元 2015 年 12 月 31 日 2.32 亿元 2016 年 12 月 31 日 1.86 亿元 2017 年 12 月 31 日 1.75 亿元 2018 年 12 月 31 日 1.65 亿元 2019 年 12 月 31 日 1.54 亿元 2020 年 12 月 31 日 1.43 亿元

注：城投集团无采用该业务模式的已建项目

截至 2016 年 3 月末，逸品尚城发生工程支出 3.52 亿元，计入在建工程，项目处于在建阶段。怡馨园小区发生工程支出 6.40 亿元，计入在建工程，项目处于在建阶段。合计计入在建工程 9.92 亿元，尚未结转收入。

第三类模式

城投集团承建的牡丹江东四跨江桥二期工程项目、牡丹江市西十一条路跨江大桥工程等项目采用项目周边土地出让收入返还方式以实现资金平衡。发行人先行筹资投建项目，项目周边土地由公司负责整理，待政府将其挂牌出让后，将土地出让收入 70% 返还给发行人，以实现项目资金平衡。政府同意建成之后资产留给企业管理，以后所有权归属于企业所有，因为路桥属于公益性项目，且后续桥梁损坏整修，由政府来维护，所以就没有进行折旧。

这种模式主要会计处理方式如下：

- 1) 项目融资阶段，公司先行通过银行贷款、债券等方式融资，筹集基础设施项目建设资金，借记-银行存款(现金)，贷记-长期借款（应付债券）；
- 2) 项目建设阶段，发生相关项目支出时，借记-在建工程，贷记-银行存款（现金）；
- 3) 项目建成后，公司将基础设施在建项目转为固定资产，借-固定资产，贷记-在建工程；
- 4) 收到政府拨付的土地出让收入返还时，借记-银行存款（或应收账款），贷记-资本公积。

城投集团采用第三类业务模式的主要在建、已建、拟建项目及相关情况

单位：亿元

	项目名称	项目总投资	截至 2016 年 3 月末已投资	截至 2016 年 3 月末已取得土地出让收入返还	预计土地出让收入返还		
					2016 年 4-12 月	2017	2018
在建	牡丹江东四跨江桥二期工程项目	4.50	4.50	2.15	0.95	1.60	0
已建	牡丹江市西十一条路跨江大桥工程	5.07	5.07	5.07	0	0	0

注：城投集团无采用该业务模式的拟建项目。

截至 2016 年 3 月末，牡丹江东四跨江桥二期工程项目工程项目已基本完成，投入 4.50 亿元，计入在建工程 4.50 亿元，收到土地出让金返还 2.15 亿元，计入资本公积 2.15 亿元。

截至 2016 年 3 月末，牡丹江市西十一条路跨江大桥工程工程已完成，公司将基础设施在建项目转为固定资产，计入固定资产 5.07 亿元。截至 2016 年 3 月末，收到土地出让金返还 5.07 亿元，计入资本公积 5.07 亿元。

城投集团的基础设施建设业务主要采用以上三种模式，除此以外，少量项目采用其他操作模式，如下表所示：

城投集团其他业务模式的相关项目情况

单位：亿元

	项目名称	项目总投资	截至 2016 年 3 月末已投资	资金平衡方式
在建	东苑公租房	7.41	6.25	出租一定时间后将按照租户申请，出让 80% 产权或一次性向租户租赁 70 年收回投资，未来可能会卖掉。配套少量商铺、车库、地下空间等房产上市销售
	西苑公租房	2.4	2.50	
	江南公租房	5.8	5.8	
已建	牡丹江市城市污水处理厂二期及排水截流管网工程	3.89	3.89	建成后对收取污水处理费，经营亏损由市政府补助

截至 2016 年 3 月末，东苑公租房、西苑公租房及江南公租房项目累计支出 14.55 亿元，计入在建工程科目。牡丹江市城市污水处理厂二期及排水截流管网工程已完工，累计支出 3.89 亿元，计入固定资产 3.89 亿元。

B. 龙盛投资的基础设施业务流程及会计处理方式

龙盛投资主要承担基础设施建设、土地开发整理等任务，所投资固定资产项目资金回收主要依靠土地出让收入、财政税收返还收入及城市基础设施配套费。

龙盛投资基础设施建设的主要业务模式如下：

2012 年，牡丹江市政府明确，对于龙盛投资开发整理的土地，其所投入的开发成本由土地出让收益予以全额补偿，土地通过“招拍挂”合法手续出让后，开发区财政局将土地出让净收益的 90% 支付给发行人。

这种模式主要会计处理方式如下：

1) 项目建设阶段：地块发生拆迁费等成本支出时，计入存货-待摊投资-土地征用及拆迁补偿费。

2) 项目完工阶段：依据项目建设阶段的发生额，确认土地整理成本，并依据此结果返还土地成本，并按照比例返还土地出让净收益。

3) 土地出让后：财政局把土地出让金返还部分拨付给发行人，据此确认收入，借记：银行存款（现金），贷记：主营业务收入（若有未结转部分暂计入其他应付款），同时结转成本。

目前，龙盛投资采用该模式在建项目为牡丹江经济开发区扩区（光伏园区）市政基础设施建设工程。

龙盛投资采用该业务模式的主要在建、已建、拟建项目及相关情况

单位：亿元

类型	项目名称	项目总投资	截至 2017 年 9 月末已投资	已取得土地出让收入的返还情况	已完工未返还金额
在建	牡丹江经济开发区扩区（光伏园区）市政基础设施建设工程	38.29	10.97	2012 年 2.85 亿元	尚未完工
				2013 年 0 亿元	
				2014 年 0 亿元	
				2015 年 0 亿元	
已建	牡丹江国际会议展览中心建设工程	4.73	8.20	2012 年 0.56 亿元	不再返还
	牡丹江市江南新区棚户区改造工程多功能生态小区建设项目	5.36	5.36	2011 年 0.30 亿元	不再返还
				2012 年 1.39 亿元	
				2013 年 0 亿元	
				2014 年 0 亿元	

注：牡丹江国际会议展览中心建设工程原定由政府回购，后因与监管政策冲突，BT 协议已经取消，政府于 2012 年返还项目供地缴纳的部分土地出让金作为政策性支持后，决定将该会议展览中心交由龙盛经营管理，不再回购或返还土地出让金，项目投资由该会展中心收益平衡。

截至 2016 年 3 月末，牡丹江经济开发区扩区（光伏园区）市政基础设施建设工程已投资 10.97 亿元。扣除结转成本后，计入存货 10.97 亿元。

截至 2016 年 3 月末，牡丹江国际会议展览中心建设工程投资 8.20 亿元，计入固定资产 8.20 亿元。目前会展中心每年收入 200 万元左右，基本处于收支平衡的阶段。

截至 2016 年 3 月末，牡丹江市江南新区棚户区改造工程多功能生态小区建设项目投资 5.36 亿元，计入存货 5.36 亿元。

（3）2015-2017 年度在建、拟建项目情况

截止 2017 年末，发行人在建工程 254,984.37 万元，占总资产的 4.88%，较 2016 年年末减少 72,739.5 万元。

发行人主要在建工程有西苑公租房项目、东苑公租房项目、江南公租房项目、百万平米安置房项目、怡馨园公租房项目、西苑棚改项目。其中百万平米安置房项目主要包括阅江城、北悦城、银龙湾、兴隆幸福家园、西城绿都、东湖丽景、民安绿苑、圣林新居、花河新城项目等。

（4）政府 BT 项目的回购计划及回购款返还情况

牡丹江市逸品尚城棚户区改造建设项目和牡丹江市怡馨园小区公租房建设项目于 2013 年签订了 BT 协议，其中牡丹江市逸品尚城棚户区改造建设项目总投资 7.19 亿元，牡丹江市怡馨园小区公租房建设项目总投资 8.30 亿元。

4、旅游行业

牡丹江市旅游业始于 20 世纪 50 年代，为中国早期旅游城市之一。进入 80 年代，在改革开放的推动下，牡丹江市的旅游业开始步入正常发展的轨道，产业规模不断扩大，旅游景点建设速度加快，旅游接待设施和旅游接待能力不断提高，行、游、住、食、购、娱等方面的综合服务供给能力和质量持续改善。90 年代以来，伴随中国旅游业的高速发展，牡丹江市的旅游产业结构日趋合理，旅游业在国民经济发展中的重大作用逐渐显现。牡丹江市委、市政府十分关注旅游业的发展，将其视为国民经济的重要组成部分，并作为一项具有巨大拉动作用的“朝阳产业”来抓。1995 年正式将旅游业列为牡丹江市支柱产业之一，并正式成立了牡丹江市旅游局，全市旅游业进入快速发展的阶段。

“十一五”期间，牡丹江市累计接待旅游者 2,343 万人次，年均增长 17.3%，其中：海外旅游者 283 万人次，年均增长 2.1%；国内旅游者 2,060 万人次，年均增长 19.5%。

旅游业总收入 139.3 亿元，年均增长 15.4%，其中：外汇收入 9.34 亿美元，年均增长 7.1%，国内旅游收入 100.27 亿元，年均增长 28.3%。

“十二五”期间，牡丹江市旅游业将以“打造东北亚跨国旅游枢纽城市”作为牡丹江市旅游产业发展的方向，以市场开发为统领，不断开拓国际、国内旅游市场；以旅游资源市场化和招商引资为切入点，建设精品旅游项目；加强行业监管与壮大产业规模并行，全面提升产业素质，充分实现旅游产业对“沿边开放先导区、东北亚自由贸易区”的先行和服务功能，为“沿边开放先导区、东北亚自由贸易区”的发展汇人气、聚人流，实现全市旅游业的追赶型、跨越式发展。到 2015 年突破 105 亿元，实现牡丹江市旅游业总收入年均增长 15%，接待国内外游客突破 1,750 万人次，其中接待国内游客 1,600 万人次。

镜泊湖是牡丹江市最著名的旅游景点，是世界地质公园和首批国家级风景名胜区，素有北方西湖之称。近年来景区接待的游客数呈逐年增长趋势，2014 年镜泊湖景区旅游人数达到 110 万人次，全口径财政收入 1.15 亿元。但受公款旅游消费锐减、旅游集团承担的 980 万元财务费用以及旅游集团总部承担的 415 万元非经营性资产折旧费等外部因素影响，旅游集团亏损 2,604 万元。镜泊湖集团以镜泊湖景区旅游资源开发和经营为主营业务，主营业务收入主要来自门票等旅游服务收入、镜泊湖公园娱乐业收入、水产养殖收入、宾馆服务业收入等，经营状况稳步发展。

5、金融服务行业

发行人投资了新创新系的多家公司，包括控股新创新投资、新创新担保。新创新投资成立以来主要业务是配合牡丹江水泥厂的改制工作及炼油厂开工复产的资本运作，2012 年新创新投资以注册资本转让，不再纳入发行人合并范围。新创新担保成立于 2008 年，于 2017 年 9 月并入牡丹江市投资集团有限公司。新创新担保 2015-2017 年实现主营业务收入 0.65 亿元、0.41 亿元、0.20 亿元。2015 年新创新公司担保发生额为 5.65 亿元，期末在保责任余额为 7.31 亿元。2016 年新创新公司担保发生额为 7.51 亿元，期末在保责任余额为 9.24 亿元。2017 年新创新公司担保发生额为 4.86 亿元，期末在保责任余额为 9.99 亿元，当年担保代偿额为 4350 万元。

七、发行人所在行业状况

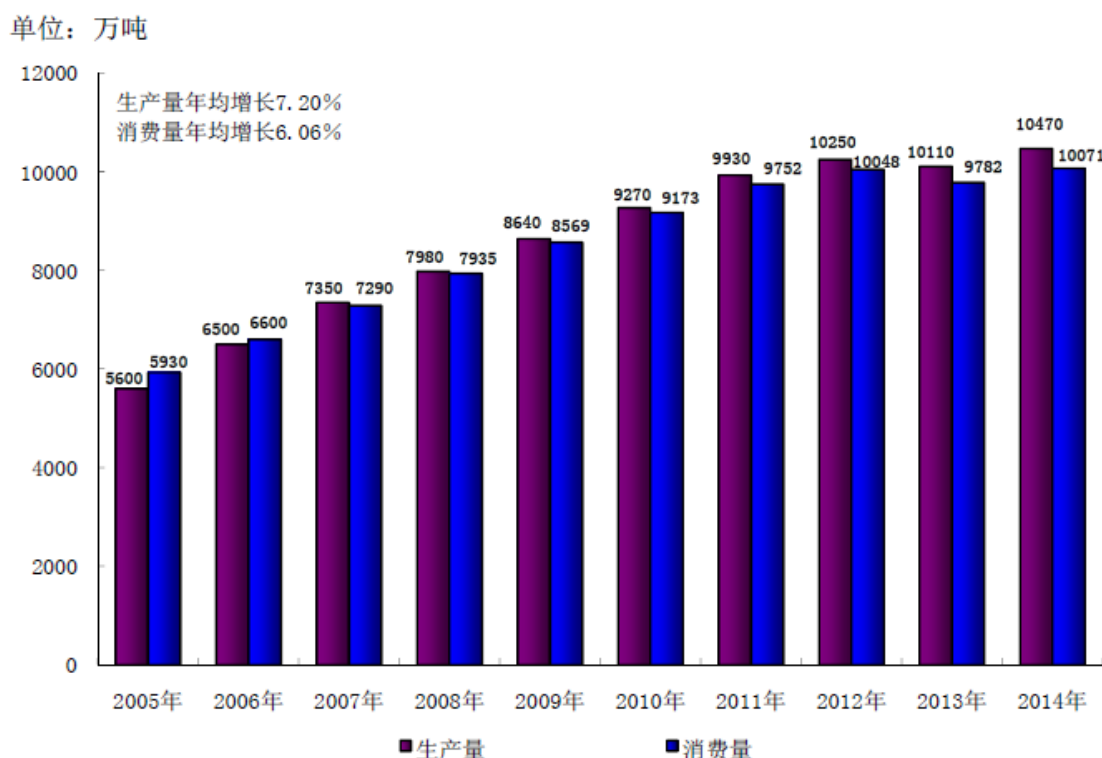
（一）造纸行业分析

1、造纸行业现状

造纸工业是国民经济重要基础原材料产业之一，纸及纸板的消费水平已成为衡量一个国家现代化水平和文明程度的重要标志。造纸工业具有资金技术密集和规模效益显著的特点，其产业关联度大，较大的市场容量和发展潜力已成为拉动林业、农业、机械制造、化工、自动控制、印刷、包装、环保等产业发展的重要力量，形成我国国民经济发展新的增长点。

目前，我国造纸总产量和消费量均已居于世界首位。据中国造纸业协会调查资料，2014 年全国纸及纸板生产企业约 3,000 家，全国纸及纸板生产量 10,470 万吨，较去年增长 3.56%，2005-2014 年，纸及纸板生产量均增长 7.20%，消费量年均增长 6.06%。

我国2005-2014年纸及纸板的生产和消费情况



资料来源：中国造纸业协会

纸类产品依据不同的标准可以有不同的分类。按产品用途可以划分为工业用纸、文化用纸和生活用纸三大系列，其中工业用纸包括白卡、灰卡、牛皮纸等；文化用纸包括铜版纸、双胶纸、无碳复写纸、新闻纸、书写纸、热敏纸等；按生产工艺可以又分为涂布纸与未涂布纸。浆类产品根据原料不同可以分为木浆、竹浆和草浆等。

发行人主要业务所处的细分行业属于特种纸范畴，为生产销售卷烟纸等纸张及滤嘴棒。卷烟纸是卷烟配套用纸中的一种，其作为一个特殊纸种，在烟草工业中占有重要地位。卷烟纸的生产技术有其特殊性，难度较大，全球仅有少数国家能够生产。在我国，卷烟纸生产行业是一个进入壁垒较强的行业，必须拥有由国家烟草专卖局颁给的“烟草专卖生产企业许可证”的企业才有资格生产。目前，由于近年来卷烟纸生产厂家纷纷引进生产线扩大产能，造成了产能的过剩。目前我国对卷烟纸的需求量在 10 万吨左右，而我国卷烟纸的生产能力在每年 30 万吨左右。虽然我国生产的卷烟纸的企业在逐步开发国外卷烟纸市场，但是目前来看，我国卷烟纸生产能力仍大大超出卷烟纸的需求量，预计未来卷烟纸行业将持续面临产能过剩的局面。

2、造纸行业前景

近年来，造纸行业整体发展较快，但受 2008 年下半年宏观经济减速导致产品需求萎缩和价格回落的影响，造纸行业步入持续低迷，业内企业盈利状况呈现恶化趋势。2009 年以来，宏观经济逐步回暖，造纸行业景气度也逐季回升，进入 2010 年，景气度持续好转，生产经营稳定发展。2012-2014 年延续着这一健康的发展趋势。长期看，造纸工业作为国民经济的基础原材料工业，在目前国内人均消费纸量远低于发达国家水平的背景下，行业仍具有较好的增长空间。但是，目前造纸行业集中度仍然较低，原料依赖强、环保压力大的问题仍然存在，这将促使造纸企业继续进行大规模整合，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势，获得较好的发展。

3、造纸行业政策

造纸行业属于轻工行业，国家发展和改革委员会是产业行政主管部门。主要负责产业政策的研究制定，产品应用的政府推动等。中国造纸协会是造纸行业内部管理机构，下设铜版纸、卷烟纸、无碳复写纸、玻璃纸四个分会及企业管理、能源、标准化、环保、安全生产、造纸工业林、造纸芦苇基地、生活用纸等 8 个专业委员会和常设工作机构秘书处。造纸协会要负责产业及市场研究；在技术、产品、市场、信息、培训、管理及国内外贸易等方面，推动本行业的发展，提高本行业开发新产品、开拓市场的能力；进行本行业自律管理以及代表会员企业向政府部门提出产业发展建议及意见等。

目前造纸行业管理已由以前的部门行政管理过渡到行业协会管理，行政管理职能不断弱化，行业内已形成较为市场化的竞争体系。

涉及卷烟纸行业的主要法律法规

序号	颁布单位	政策、法规名称	颁布时间
1	第七届全国人民代表大会常务委 员会	《中华人民共和国环境保护法》	1989-12-26
2	第七届全国人民代表大会常务委 员会	《中华人民共和国烟草专卖法》	1991-06-29
3	国家烟草专卖局	《卷烟纸专卖管理办法》	1999-02-23
4	国家计委、财政部、国家林业局	《国家计委、财政部、国家林业局关于加快造纸工业 原料林基地建设若干意见的通知》	2001-02-07
5	第九届全国人民代表大会常务委 员会	《中华人民共和国水法》	2002-08-29
6	国家发改委	《全国林纸一体化工程建设“十五”及 2010 年专项规 划》	2004-01-06
7	国家烟草专卖局	《国家烟草专卖局关于进一步加强对卷烟纸生产经营 监督管理的指导意见》	2005-08-12
8	国务院	《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》	2007-06-04
9	国家发改委	《造纸产业发展政策》	2007-10-15
10	第十届全国人民代表大会常务委 员会第三十一次会议	《中华人民共和国水污染防治法》	2008-06-01
11	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2011 年本）》	2011-03-27
12	国家发改委、工业和信息化部、 国家林业局	《造纸工业发展“十二五”规划》	2011-12-30

4、造纸行业竞争格局

根据国家统计局提供的 2014 年 1-12 月规模以上造纸生产企业的相关数据分析，国有及国有控股企业有 67 家，占 2.26%；“三资”企业有 332 家，占 11.21%；集体及其他企业有 2,563 家占 86.53%。在造纸企业主营业务收入总额中，国有及国有控股企业占 8.19%；“三资”企业占 26.84%；集体及其他企业占 64.97%。在利税总额中，国有及国有控股企业占 4.35%；“三资”企业占 23.61%；集体及其他企业占 72.04%。

在利润总额中，国有及国有控股企业占 1.82%；“三资”企业占 23.25%；集体及其他企业占 74.92%。

按照我国大、中、小型企业划分标准，2014 年在 2,962 家规模以上造纸生产企业中，大中型造纸企业 533 家占 17.99%，小型企业 2,429 家占 82.01%；在纸及纸板产品主营业务收入中，大中型企业占 64.74%，小型企业占 35.26%；在利税总额中，大中型企业占 60.94%，小型企业占 39.06%；在利润总额中，大中型企业占 62.05%，小型企业占 37.95%。

造纸工业是国民经济的基础原材料工业，也是技术和资金密集型行业。行业特点决定了企业的生产规模、技术实力、设备先进性、产品结构、管理水平、制浆能力和林纸一体化等成为竞争胜负的关键要素。随着世界经济一体化进程的推进，造纸工业在世界范围内的竞争日益激烈，造纸企业向集约化方向发展的趋势越来越明显，行业集中度越来越高。

近年来，我国造纸行业迅速发展，目前已经开始进入由分散经营向规模经营过渡的阶段，企业的规模优势和规模效应开始逐步体现，整个行业已经进入全面竞争阶段。随着行业的优胜劣汰，行业内各公司的逐步分化：在一批纸业公司濒临倒闭的同时，部分在产品质量和规模上具有优势的公司脱颖而出。为进一步占领市场，国内大型造纸企业纷纷新建项目，扩大生产规模，提高产品质量，树立企业品牌；与此同时，国外巨头利用资金、技术优势纷纷在我国布局，抢占我国市场，尤其是高端市场，这些因素都将引发国内造纸行业竞争愈发激烈。但从长期来看，随着企业规模的扩大，行业集中度的提高，行业内的竞争将逐步趋于稳定。

由于特种纸品种繁多，且各种特种纸在用途、目标客户群、生产技术等方面均存在较大差异，各细分特种纸市场竞争状况各不相同。从大体上来说，由于大部分特种纸市场规模相对较小且需求稳定，国内特种纸行业的生产企业相对较少，但这些企业基本上都在其涉及的细分特种纸行业内处于垄断竞争的地位。比如，凯恩股份在电解电容器纸行业、安妮股份在商务信息用纸行业等。公司属于卷烟纸生产厂商，卷烟纸市场竞争日益激烈，市场集中度不断提高。

（二）传媒行业分析

1、传媒行业现状

建国六十年来，我国文化及传媒产业经历了从无到有、从小到大、从弱到强的发展历程，作为快速发展的“朝阳产业”，现已成为中国特色社会主义事业和国民经济体系的重要组成部分。从媒介生产总量的发展来看，近年来四大传统媒体（报纸、期刊、电视、广播）的生产规模和生产能力都有稳步上升。其中，报纸的发行量在 2004 年为 402 亿份，到 2012 年已经逾 500 亿份；在过去 5 年中，我国累计生产各类图书 135.8 万种、338 亿册，图书出版品种和总印数居世界第一；国家广电总局发布的数据显示：2013 年，全国广播电视事业继续保持稳步发展，全国广播人口综合覆盖率为 97.79%，比 2012 年的 97.51% 增长 0.28%；全国电视人口综合覆盖率为 98.42%，同比增长 0.22%。近年来，广播电视综合覆盖率增幅持续放缓，在新形势下统筹多种方式、因地制宜提高覆盖质量是提升广播电视基本公共服务能力的主要任务。截至 2013 年底，全国有线电视用户 2.24 亿户，增幅 4.19%；数字电视用户 1.69 亿户，增幅 18.18%，数字电视用户占有有线电视用户比重已达 75.45%，高品质的数字电视、双向交互高清电视成为电视服务的必然发展趋势。2004 年中国传媒产业的总产值为 2,108 亿元，2011 年上升到 6,379 亿元，较 2010 年增长 15.20%，其中移动媒体增值服务收入、电视、报纸、图书的行业占比依次为 27.34%、18.75%、12.37% 和 10.26%。

2、传媒行业前景

随着数字技术、网络技术的快速发展，推动着广播电视网、通信网、互联网向综合提供语音、视频、数据等多种业务方向发展，三网融合正在逐步成为现实，同时也催生出了网上广播电视、移动多媒体广播电视、手机电视等多种新的媒体形式。三网融合的推进将使每一个网络运营商都成为多业务运营商，这将最大限度地盘活现有资产，充分整合相关产业链资源，实现融合各方和整个产业链的效益最大化。随着双向化改造的逐渐完成，有线电视网络已具备双向交互、大容量、高速率、多功能等特征，除了能提供广电基本业务、扩展业务外，还能提供电信增值业务，很大程度改变以往有线电视商业运营模式和盈利模式。有线数字电视的开通使网络运营商从过去经营模拟电视单一产品转变为现在经营数字电视系列产品。数字技术、网络技术的快速发展，推动着广播电视网、通信网、互联网向综合提供语音、视频、数据等多种业务方向发展，三网融合正在逐步成为现实，同时也催生出了网上广播电视、IP 电视、移动多媒体广播电视、手机电视等多种新的媒体形式。

目前，广告经营额仅相当于国内生产总值的 0.6%，低于世界平均水平，广告经营额仅占社会消费品总额的 1.75%，不及发达国家平均水平的一半，人均广告费更远低于发达国家，广告业的规模与我国世界第二大经济体和第一大出口国的地位极不相称。同时，我国广告业专业化、集约化、国际化程度不高，拥有自主知识产权少，总体服务质量有待提高。粗放经营方式普遍存在，创新能力不强、动力不足。广告市场国际竞争力较弱区域发展不平衡。虚假违法广告、不正当竞争等问题依然存在，市场秩序需要进一步规范。国家政策支持力度亟需加大，广告市场环境需进一步改善。总之，我国广告业的发展现状与经济、社会和文化发展的要求，与推动经济发展方式转变的需要还有较大差距。所以从整体来看，广告业依旧有巨大的上升空间。

3、传媒行业优惠税收政策

为进一步推动文化体制改革，财政部、国家税务总局于 2009 年 4 月公布了《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》。根据通知，两部门将对经营性文化事业单位转制中资产评估增值涉及的企业所得税，以及资产划转或转让涉及的增值税、营业税、城建税等给予适当的优惠政策，具体优惠政策由财政部、国家税务总局根据转制方案确定。

此外，2009 年 3 月财政部、海关总署、国家税务总局联合印发《关于支持文化企业发展若干税收政策问题的通知》，就文化企业税收政策问题做出如下说明：经营性文化事业单位转制为企业，自转制注册之日起免征企业所得税；由财政部门拨付事业经费的文化单位转制为企业，自转制注册之日起对其自用房产免征房产税；党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。出口图书、报纸、期刊、音像制品、电子出版物、电影和电视完成片按规定享受增值税出口退税政策。

在文化产业支撑技术等领域内，依据《关于印发〈高新技术企业认定管理办法〉的通知》和《关于印发〈高新技术企业认定管理工作指引〉的通知》的规定认定的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税；文化企业开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用，允许按国家税法规定在计算应纳税所得额时加计扣除。出版、发行企业库存呆滞出版物，纸质图书超过五年（包括出版当年，下同）、音像制品、电子出版物和投影片（含缩微制品）超过两年、纸质期刊和挂历年画等超

过一年的，可以作为财产损失在税前据实扣除。已作为财产损失税前扣除的呆滞出版物，以后年度处置的，其处置收入应纳入处置当年的应税收入。为生产重点文化产品而进口国内不能生产的自用设备及配套件、备件等，按现行税收政策有关规定，免征进口关税。对 2008 年 12 月 31 日前新办文化企业，其企业所得税优惠政策可以按照财税[2005]号文件规定执行到期。通知的下发明确了文化体制改革企业所得税的优惠政策，尤其对党报、党刊剥离发行、印刷业务组建的新企业的税收优惠政策做出了规定，为相关企业贯彻落实《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》中提出的新闻出版单位转企改制路线图提供了配套政策保障。

4、传媒行业竞争格局

（1）行业内部竞争

目前，我国广电网络行业区域经营主要是各省、地市的广电网络运营商。我国广电网络区域单一性的特点，决定了行业内主要企业的经营区域及市场份额，目前行业内公司之间不产生竞争。但随着省市县级的网络整合完成，未来广电网络运营商跨区域整合可能展开。

（2）行业外部竞争

广播电视行业面临着无线、卫星、互联网等多种传输网络的竞争压力。由于多种原因，在我国形成了有线、无线、卫星、互联网等多种技术手段并用的广播电视传输网络，他们各有不同的定位功能和各自的优势，既相互补充又相互竞争。在数字、网络技术高度发达的今天，渠道已不再是稀缺资源。有线网络不是电视传输的唯一渠道。以新一代数字、网络技术为基础的新媒体业务，作为世界高新技术发展的大趋势，正给数字电视行业带来新的挑战。互联网、网络广播、移动电视、网络视频、手机电视等，正在以不同的形式、不同的传播途径挤迫或“入侵”电视及广播的势力范围，尤其是基于互联网的网络新媒体的高速成长，正在迅速地蚕食广播电视现有受众。

牡丹江新闻传媒，其广播电视节目信号覆盖区域以牡丹江地区为主，受众和影响范围有限，且我国目前不对地方电视台开放开设卫星信号权限，广播辐射范围难以突破本地向外围空间扩散，仅靠当地有限的广播资源使牡丹江广电事业发展受限，从而影响广告业务增长。而报纸、杂志等传统媒体渠道也不断受到互联网电子报刊、

电子杂志的威胁，在美国，纸质传媒的市场占有率逐年下降，就连著名的华盛顿邮报也连连爆出亏损的消息，随着中国互联网的进一步普及，地方的小报纸能够增长的空间也就越来越小了。

（三）城市基础设施建设行业分析

城市基础设施行业承担为城市提供公共设施、公共服务的功能，其投资和经营的业务具有社会性、公益性的特点，资金投入量大，建设周期较长。从事城市基础设施建设的企业，大部分具有政府投资性质。随着我国市场化进程和投融资体制改革的推进，城市基础设施领域的投资和经营也呈现市场化的趋势。

1、我国城市基础设施建设行业现状及前景

城市基础设施建设是城市化进程的重要支撑，是城市经济和社会协调发展的物质条件，对于促进国家及地区经济快速健康发展有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。随着改革开放不断深入，我国逐步加大城市基础设施建设投入力度，城镇化水平不断提高。从 2003 年起，我国基础设施建设进入了快速发展的时期。2003 年全国城镇固定资产投资额为 45,811.7 亿元，此后每年均保持在 20%以上的增速。至 2012 年底，全国城镇固定资产投资额达到了 364,835 亿元，增速远远超过同期 GDP 的增长速度。

国家“十二五”规划纲要提出：要完善城市化布局和形态，按照统筹规划、合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展。根据《全国城镇体系规划（2005-2020）》，到 2020 年，全国总人口将达 14.5 亿，城镇人口将达 8.1-8.4 亿，城镇化水平达 56%-58%。加快城市公用基础设施的建设步伐，提高城镇综合承载能力，推动我国城镇化健康发展，这是我国今后一段时期市政公用基础设施建设的重要任务。

随着我国城市化进程加快，城市人口增多，需要投资建设更多的生产生活设施，以满足高质量的城市生活需求。当前随着中国经济的较快发展，以及城市化进程的发展，城市基础设施建设面临着一些新的情况和问题，主要表现在：一是城市道路交通压力越来越大，近年来随着中国国民经济的快速发展，家用轿车呈现强劲的发展势头，城市交通拥堵日趋严重，城市道路交通压力越来越大；二是市政公用设施

供需矛盾仍然突出，随着城市化进程的加快，城市人口增长较快，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，城市基础设施供需矛盾仍然比较突出；三是资金投入依然不足，虽然国家和地方政府对城市基础设施建设的资金投入不断加大，但是与经济发展和社会发展的需求相比还存在着较大的差距，尤其是一些中小城市投资渠道过于单一，所需资金缺口较大。

城市基础设施是国民经济和社会发展的基本要素，也是保证城市生存和持续发展的支撑体系，对城市经济结构调整与发展具有刚性制约和促进作用，是衡量投资环境的一项重要指标，对提高城乡人民的物质文化生活水平提供了基本保障。城市基础设施的投资、建设及其提供的服务，对经济增长有直接和间接的推动作用。大规模基础设施建设能够直接带动能源、原材料、金融保险、公共服务等多个行业的生产和消费，从而创造出更多就业机会，增加财政和居民收入。同时，良好的基础设施能够降低企业的生产成本，提高生产效率，改善投资和消费环境，从而吸引更多的资本进入，促进当地产业结构优化升级，实现经济可持续发展。总体来看，当前城市基础设施行业面临着较好的发展前景。

2、牡丹江市城市基础设施建设行业现状和前景

近年来，牡丹江市城市建设事业呈现出强劲发展态势。2012 年，牡丹江市制定并实施城市规划建设“十二条新规”，完善公建设施、商业网点、管网配套等规划控制指标体系，“四个新城”、产业园区、重点工程等规划的系统性、规范性进一步提升；完成 8 条重点街路综合改造和“十路两桥”改造建设；“三溪一河”核心区工程基本完成，青梅大桥工程进度过半，兴隆大桥、客运总站等重点工程相继竣工，城建总投资达 153 亿元，投资额、工程量创历年之最。社会各界积极捐资 3.3 亿元改造新建“十大公园”，使城区新增绿地面积 50 万平方米，成为全国绿化模范城市。完善“政府购买服务”的新型环卫机制，优化城市垃圾站点布局，城市卫生面貌进一步改观；推进物业管理全覆盖，对 285 个物业小区、96 个老旧小区进行综合整治；完成平改坡 212 栋，彻底解决市区二次供水老大难问题；拆除市区小烟囱 3,600 个，新增集中供热 92.6 万平方米。

“牡丹江市十二五规划”中提出强化城市基础设施建设。按照科学有序规划，适度超前的原则，加速推进以道路、桥梁和“三供两治”为重点的城市基础设施建设，

全面提高城市综合承载能力。推进江南新城兴隆组团二、三期、西部新区、东城区和中俄信息产业园、对俄贸易工业园区、大庆路工业园、爱民北药科技园、绥芬河保税区和各县（市）开发区的配套基础设施建设。加快城市和县（市）城关镇的道路、桥梁建设，完善城市交通网络，以及城市公共交通网络。

（四）旅游行业分析

我国旅游业作为朝阳产业，具有发展速度快、市场容量大，消费需求高等特征。近年来，旅游业已成为带动我国经济结构转型和拉动内需的支柱产业之一。世界旅游组织预测我国成为全球第一大入境游旅游国的时间，从 2020 年提前到 2015 年，届时，中国将成为世界第一大旅游目的地和世界第四大客源市场，并形成世界规模最大的国内游市场，入境过夜游将超过 1 亿人次，国内游规模 28 亿人次。可见，我国旅游业在相当长一个时期内仍处于发展黄金期，发展旅游业潜力非常大。

“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长 12%，入境过夜旅游人数年均增长 3.5%，出境旅游人数年均增长 19%，全国旅游业总收入年均增长 15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次，旅游直接就业达 1,350 万人，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2010 年，我国旅游市场规模达 23 亿人次，旅游总收入 1.57 万亿元，旅游直接就业人数达 1,350 万人，旅游业增加值占全国 GDP 的比重将近 4%，中国已形成世界规模最大的旅游市场，已经跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民年人均出游率达 1.5 次，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%。2013 年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，全年实现旅游总收入 2.95 万亿元，比上年增长 14%；2013 年国内旅游收入 2.63 万亿元，同比增长 15.7%，国内旅游人数 32.62 亿人次，比上年增长 10.3%。

全国旅游“十二五”规划已通过审批，按照规划目标，到 2015 年，我国旅游业总收入将从目前的 1.44 万亿元提高到 2.3 万亿元，年均增长率 10%；旅游业增加值将占全国 GDP 的比重将提高到 4.5%，占服务业增加值的比重达到 12%。其中，设定增长率最快的为国内旅游收入，将从 2010 年的 1.15 万亿元上升到 2015 年的 1.9 万亿元，年均增长率为 11%。

（五）金融服务行业分析

经过 30 多年的发展，目前中国金融业已经形成了以银行业、证券业和保险业分业经营、分业管理的监管体系，形成了涵盖银行、证券、保险和其他非银行金融业务的金融机构组织体系，形成了以信贷市场为主的涵盖货币、资本、外汇、黄金等业务的多层次、多功能的金融市场体系，为推动国民经济发展、支持国家宏观调控实施、推进国有企业和金融改革、稳步推进利率市场化、完善人民币汇率形成机制、防范系统性金融风险和维护金融稳定发挥了重要作用。金融危机以来，受金融危机的影响国际经济大幅下滑，对全球金融服务业形成了极大的冲击。由于我国政府具有较强的宏观调控能力，国内金融体系受到的冲击较为有限。经过宏观经济刺激政策的持续实施，国内经济率先出现反弹、复苏。与此同时，担保、创业投资等新兴的金融服务领域发展状况更是持续向好，并将在宏观政策的支持下获得更大的发展前景。

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。银监会对融资性担保机构的统计数据显示，截至 2014 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8,590 家，年末在保余额 2.57 万亿元，同比增长 23.1%，中小微企业融资性担保贷款余额 1.28 万亿元，同比增长 13.9%，有力地支持了中小企业发展。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，担保行业管理规定的出台，有助于防控担保公司风险。

（六）发行人竞争优势

1、天然优越的区位优势

牡丹江市处于哈尔滨-牡丹江-俄罗斯海参崴-日本新泻和哈尔滨-牡丹江-图们江-日本海两条国际大通道的重要节点，是黑龙江省对俄经贸的桥头堡，也是经海参崴到日、韩、北美等国家和地区以及国内东南沿海地区陆海联运的必经之路。同时，牡丹江也是黑龙江省东南部口岸群的中心城市，位于东北亚国际经贸大通道吉林珲春、东宁、绥芬河、密山、虎林扇型口岸群的扇轴上，是黑龙江省东出海参崴、南下图们

江的交通枢纽。牡丹江拥有绥芬河铁路口岸、公路口岸、东宁公路口岸、牡丹江航空港 4 个国家一类口岸，设施完备，功能齐全。

2、协同效应优势

发行人作为牡丹江市国资办下属的大型国有企业，涵盖了牡丹江市众多优质企业和众多优势业务领域。牡丹江市经济与财政实力稳步增强，为公司的发展营造良好的发展环境。公司作为投资控股型企业，主营业务涉及造纸行业、新闻传媒行业、旅游行业、城市基础设施建设、金融服务行业等多个领域，各领域之间在经营和管理方面均存在协同效应，有利于提高公司的整体实力。

3、政策、资源优势

发行人作为牡丹江市政府的投资控股主体和国有资产管理主体，在投资项目选择、资金筹措等方面能够得到牡丹江市政府及各县（市）政府的大力支持，在牡丹江全市各县投资环境优越，能够充分享受各县（市）政府在土地、税收等方面的优惠政策。发行人与中国投资协会国有投资公司专业委员会各家会员单位之间有广泛的联系，有巨大的合作空间，充分掌握投资业的发展动态，及时吸收一些最新的经营理念。发行人可以准确地了解国家宏观经济政策，把握牡丹江市经济发展战略和产业政策，及时调整投资方向和投资领域，最大限度的保证国有资产保值和增值。

4、造纸板块的领先优势

长期以来，恒丰纸业一直注重技术研发和工艺创新。公司始终引领着中国卷烟配套用纸的发展方向，是我国卷烟配套用纸研发和生产的领军企业，产品技术和质量代表着中国卷烟配套用纸的最高水平。先后研制成功了我国第一张滤嘴棒成形纸、铝箔衬纸，研制开发了 30 多个新产品，多数项目填补国内空白，其中 FB50 卷烟纸、无碳复写原纸、高透气度滤棒成形纸被列为国家火炬计划项目；亚麻浆生产 MHF 卷烟纸被列为国家重点新产品项目。公司同时还是中国卷烟纸配套用纸国家标准和行业标准的主要制定单位，并帮助国家烟草专卖局起草了 YC/T195《烟用材料标准体系》中卷烟配套用纸标准体系大纲，是 GB/T12655《卷烟纸》、GB/T12659《铝箔衬纸》、YC/T208《滤棒成形纸》、YC170《烟用接装纸原纸》、YC171《烟用接装纸》等国家标准和烟草行业标准主要制定单位，对行业技术标准化发展和行业基础性研究工作发挥了重要的作用。

八、发行人公司治理及内部控制

为适应建立现代化企业制度的需要，规范公司的组织和行为，保护公司、股东和债权人的合法权益，依据《中华人民共和国公司法》等法律法规，公司制定了《牡丹江市国有资产投资控股有限公司公司章程》（以下简称“公司章程”）。公司设股东，由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司股东可以授权董事会行使股东的部分职权。公司设立了董事会、监事会、管理层，形成了较为完善的公司治理结构。董事、监事、高级管理人员的任职符合《公司法》及《公司章程》的规定。

（一）股东及其运行情况

不设股东大会。

（二）董事会及其运行情况

公司董事会由三人组成，设董事长一名，董事会成员由国资办委派，董事每届任期三年，可连选连任。董事会行使下列职权：1、执行国资办决议，向国资办报告工作；2、决定年度投资计划、年度经营计划和审计工作计划；3、审定公司的中、长期发展规划和重大项目的投资方案，审定公司的年度财务预算、决算方案，审定公司的盈余分配或亏损弥补方案；4、决定公司年度借款总额，决定公司资产用于融资的抵押额度，决定对下属公司的贷款年度担保额度；5、审定收购、兼并其他企业和转让下属公司产权的方案；6、聘任或解聘公司总经理及财务部门负责人，根据总经理提名任免副经理，任免下属全资企业经理，推荐控股公司董事、监事、财务总监人选；7、决定公司经理及财务部门负责人的报酬和支付方式；8、决定公司内部管理机构的设路，制定公司的基本管理制度；9、拟订公司合并、分立、解散的方案，拟订公司章程修改方案；10、拟订专职董事报酬和公司兼职董事津贴标准；11、提出公司破产申请；12、公司章程规定的其他职权。

（三）监事及其运行情况

公司设立监事会，成员 5 人，由市国资办委派 3 人，其余 2 人为职工代表。监事每届任期三年，连选可连任。监事对国资办负责，行使下列职责：1、制订监事会议事规则，并报股东批准；2、监督董事会、高级管理层履行职责的情况；3、监督董事、董事长及高级管理层成员的尽职情况；4、要求董事、董事长及高级管理层成员纠正其损害公司利益的行为；5、对董事和高级管理层成员进行离任审计；6、对

董事、董事长及高级管理层成员进行质询；7、审议董事会拟订的利润分配方案；8、向董事会抄送审计报告；9、对公司的经营决策、风险管理和内部控制等进行审计，并指导公司内审计机构进行年度审计；10、检查、监督本公司的财务活动；11、委托外部；12、准备和及时递交监管部门所要求的文件；13 接受并组织完成监管部门下达的有关任务等。

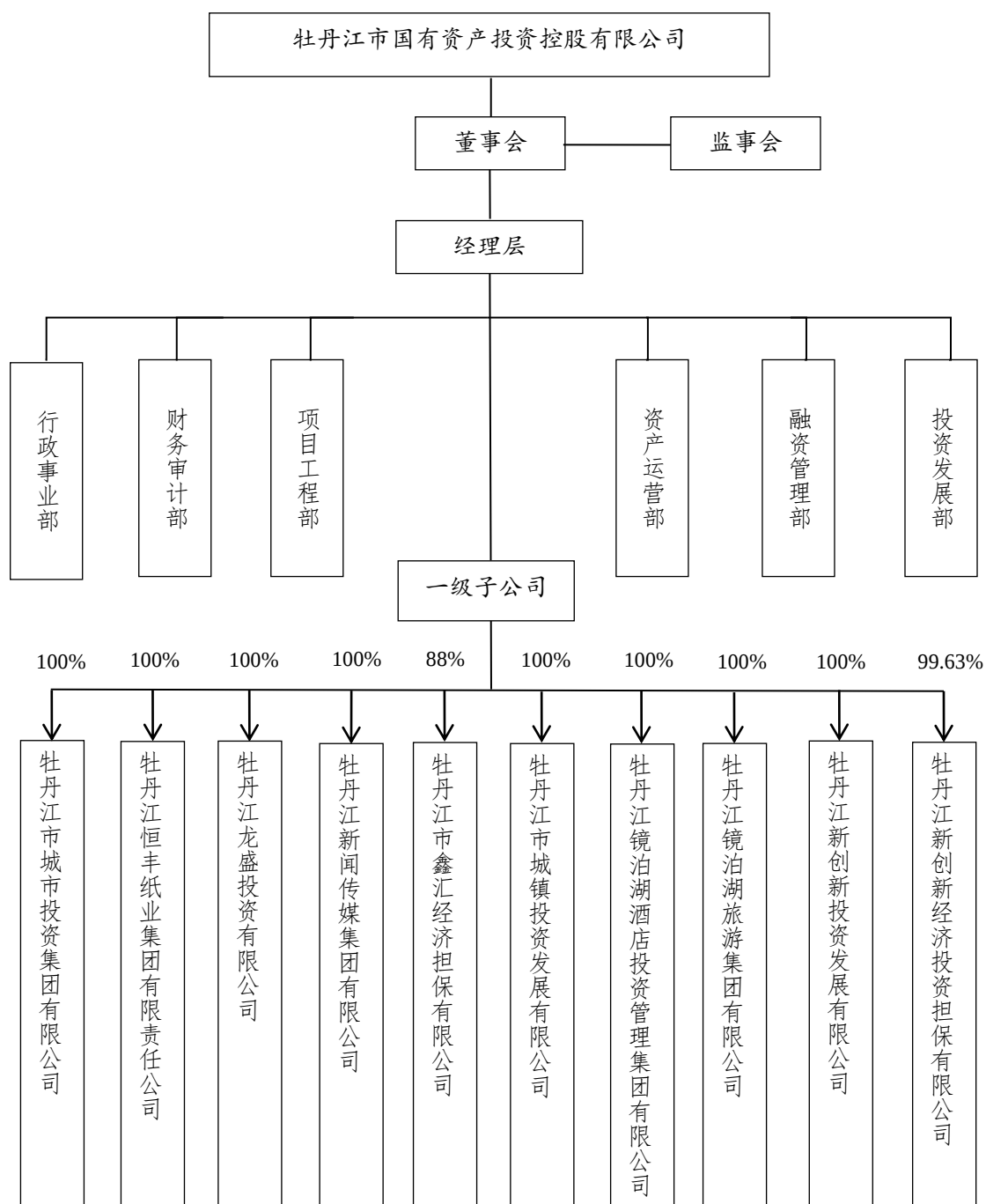
（四）管理层及其运行情况

总经理负责全面工作，行使下列职权：1、组织实施董事会决议，主持公司日常经营管理工作；2、组织实施公司年度经营计划和投资方案；3、拟订公司内部管理机构设路（含分公司、办事处设立）方案，提交董事会审议；4、拟订公司基本管理制度，提交董事会审议；5、制定公司具体规章；6、制定公司员工工资、福利、社保公积金和奖惩方案、年度用工计划；7、提请董事会聘任或解聘公司副总经理、财务负责人；8、决定公司各职能部门负责人的任免；9 决定公司员工的聘用、升降级、加减薪、奖惩与辞退等。

（五）公司组织结构

截至本募集说明书签署之日，公司的组织结构如图所示：

公司组织结构图



行政事业部：负责集团公司车辆、食堂等后勤事物的安排；负责对固定资产进行实物管理；依据档案管理要求，负责对集团公司内部及外部的请示、批复文件等文书资料进行归档整理，建立并维护文档的借阅管理；负责对外的信息披露管理；负责召集董事会、监事会、经营层会议，对相关会议内容进行记录，并留存归档等。

财务审计部：负责公司财务管理和会计核算制度的制定并组织实施；财务预算、决算编制、实施、监控；财务指标测算、确定和考评；产权管理、资金管理、外汇管理；负责执行内部审计工作、外部审计机构进行对接并配合外部审计的工作等。

项目工程部：负责组织工程项目审核工作，以及重大设计变更；负责审核工程设备、物资招标计划和投标入围条件；项目施工准备工作，落实开工建设条件；负责协调工程建设过程中的施工组织、设备供货、材料供应和工期进度等重大问题；负责工程合同、概预算、工程造价管理工作、工程建设资金的协调工作、工程项目竣工验收等。

资产运营部：制定集团经营管理的规章制度；协调制定集团下属各经营单位经营指标；督促和检查各单位经营任务进展情况，及时掌握各单位的业务发展。对集团资产经营及运作状况进行跟踪分析，定期召开经营管理会议，通报经营情况并提出相应的对策；协调各单位的重大经营业务；负责集团重大经营项目的调研论证工作；参与集团重大发展项目的规划和前期论证；负责督促集团有关经营工作决定的落实等。

融资管理部：负责与金融机构、金融监管部门的沟通联系，维护好公司的良好信用形象；负责总部的资金组织工作，加强与各级商业性、政策性银行的联系，拓宽、疏通融资渠道；负责总部项目资金的申报、筹措和落实工作；做好公司在各金融机构的集团统一授信，并协助各企业单位的融资工作；做好长期债券、短期融资券等直接融资工作等。

投资发展部：负责起草并上报集团公司投资战略、投资偏好、投资计划、可行性方案。寻求投资机会，并对投资对象进行必要的调查与分析，对集团公司系统内全部对外投资的集中管理，确保投资目标的实现及风险的可控，清理非正常

的投资对象，对外投资的工商设立、管理、歇业清算等。

（六）发行人合法合规经营情况

最近三年及一期，发行人不存在重大违法违规及受处罚的情况。

发行人董事、监事、高级管理人员的任职符合《公司法》及《公司章程》的规定。

九、发行人独立运营情况

公司自成立以来，严格按照《公司法》和《公司章程》的有关规定规范运作，建立、健全公司法人治理结构，具有独立完整的业务及自主经营能力，在资产、人员、财务、机构、业务做到“五分开”，具体情况如下：

1、资产独立

目前，公司已拥有与生产经营有关的经营资质和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、房产的所有权或者使用权。公司各项资产权属清晰、完整，公司对该等资产享有独立完整的法人财产权，不存在重大权属纠纷。

2、人员独立

公司人员与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业分开，公司总经理等高级管理人员在公司领取报酬。公司建立了较完备的人事管理和员工福利薪酬制度。公司的董事、监事、高级管理人员的任职，均按照《公司法》及其他法律、法规、规范性文件、公司章程规定的程序进行；不存在股东超越公司董事会做出人事任免决定的情况。

3、财务独立

公司设立了独立的财务部门，配备了独立的财务人员，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，并制定了规范的财务管理制度。公司开设了独立的银行账号，依法单独在税务部门办理相关税务登记，依法独立纳税，不存在与控股股东（实际控制人）或主要关联方混合纳税的情形。

4、机构独立

公司自设立以来已按照《公司法》、《证券法》的要求建立健全了法人治理结构，董事会、监事和管理层均独立运行，还设有行政事业部、财务审计部、项目工程部和融资管理部等内部管理部门，各职能部门在公司管理层的领导下依照部门规章制度独立运作，不存在与股东及其他关联方混合运作的情况，具备完全的独立性、完整性。

5、业务独立

公司拥有独立、完整的产、供、销体系和自主经营的能力，在工商行政管理部门核准的经营范围内开展各项经营业务。公司设置了业务经营和管理部门，配备了专业经营和管理人员，独立开展经营业务活动。在业务洽谈、合同签订及履行各项业务活动中，均由本公司业务员以公司名义办理相关事宜，公司相对于控股股东在业务方面是独立的。

十、发行人关联交易情况

（一）发行人关联方及关联关系

1、发行人的控股股东及实际控制人

本公司控股股东为牡丹江市国有资产监督管理委员会，其基本情况见本募集说明书“第五节发行人基本情况”之“三、控股股东和实际控制人”。

2、发行人的子公司

发行人子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	享有表决权比例	成立时间
城投集团	207,306	城市建设经营管理，投资开发，收费，城市道路智能系统的管理与维护（仅分公司经营）。	75.00%	2000-07
新闻传媒集团	10,000	广播电视节目的制作和交流(限分公司经营),宽带数字综合业务网的网上开发与经营,广告信息,商务,印务,音像制品营销和影视服务,以资质证书有线电视工程设计安装,计算机软件技术开发,网络数据业务,报刊出版发行,新闻网站,域外有线电视网络和数据业务开发,进出口贸易、劳务输出(限子公司经营),广告设计、制作、代理、发布(限分公司经营),文艺演出,餐饮(限分公司经营);房产经纪。	100.00%	1999-09

恒丰集团	28,910	生产销售卷烟纸等纸张及滤嘴棒，出口工业用纸，文化用纸，生活用纸，进口造纸用木浆，脱水网，化学助剂，造纸机械设备，仪器仪表。	100.00%	1997-10
镜泊湖旅游	10,000	旅游资源开发经营；旅游商品研发与销售；旅游相关的会展经济；广告代理；酒店管理；休闲垂钓；镜泊湖景区停车场经营与管理。	100.00%	2008-04
投资集团	24,000	政府授权的国有资产投资、经营、管理；受托管理专项资金；组织开展股权投资、实业投资；投资管理与咨询；投资基金管理；资产经营与管理；产权交易市场建设；财务顾问与咨询；金融创新研究与咨询服务；基础设施开发建设；土地经营；房屋租赁；物业管理。	100%	2011-4
龙盛投资	24,000	哈牡绥东对俄经济带及市政公用设施的项目投资。	83.03%	2009-03
鑫汇	25,000	融资性担保；诉讼保全担保；履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。	88.00%	2000-04
镜泊湖酒店	5,678	住宿餐饮、会议服务、洗衣保洁、礼仪服务、酒吧、咖啡厅、停车场服务、汽车租赁、水上乐园；销售旅游产品；展览展示服务、企业形象策划、酒店管理、酒店项目投资管理、物业管理；代收费机票、火车票、公路客票。	100.00%	2015-05

3、发行人联营、合营企业

发行人联营、合营企业情况

联营、合营企业名称	所属子公司	注册资本 (万元)	经营范围	享有表决权比例
牡丹江市森原林地经营服务有限公司	新创新投资	2,000.00	林地经营；林木的培育和种植；林产品的采集（法律、法规禁止或限制的项目取得许可后方可经营）	51%
牡丹江城市开发建设公司	城投集团	11,400.00	市政工程，房屋租赁；房地产开发	49%
牡丹江旭阳太阳能科技公司	城投集团	7,500.00	研发、生产、销售非晶硅薄膜太阳能电池	40%
牡丹江大鹏数字电视网络有限公司	新闻传媒集团	2,000.00	牡丹江市有线电视数字化建设和运营	50%
牡丹江康佳实业股份公司	-	5,000.00	生产经营“康佳”牌系列彩色电视机及电冰箱等产品	40%

4、与发行人受同一控股股东控制的其他企业

牡丹江新区城市投资有限公司是牡丹江市国有资产监督管理委员会办公室全资出资的公司，是发行人的关联方。

（二）关联交易及关联担保情况

截至 2017 年末，发行人对于关联方应收款项如下：

关联方	科目	金额（万元）
牡丹江新区城市投资有限公司	其他应收款	77,600.00
牡丹江市城市开发建设有限公司	其他应收款	16,812.65

（三）关联交易管理办法

发行人已经根据有关法律、法规和规范性文件的规定，制定了《牡丹江市国有资产投资控股有限公司关联交易决策程序》，并针对决策权限、决策程序及定价机制作出了明确的规定，对于非关联方的交易事项参照该决策程序执行。

1、决策权限

（1）公司与其关联方达成关联交易总额（含同一标的或同一关联人在连续 12 个月内达成的关联交易累计金额）高于公司最近经审计净资产的 5%以上的，在公司股东批准后方可实施，任何与该关联交易有利害关系的关联人在股东会上应当放弃对该议案的投票权。

（2）公司与其关联方达成关联交易总额（含同一标的或同一关联人在连续 12 个月内达成的关联交易累计金额）占公司最近经审计净资产的 5%以下、0.5%以上的关联交易，由董事会批准，任何与该关联交易有利害关系的关联人在董事会上应当放弃对该议案的表决权。

（3）董事会授权由总经理决定公司与关联方之间低于公司最近一期经审计净资产值 0.5%的关联交易。

2、决策程序

由公司总经理审议批准的关联交易，应当由相关业务部门及时向总经理汇报，由总经理或其主导的高级管理人员 会议对该等关联交易的必要性、合理性和公允性进行审查。

由董事会决定的有关关联交易事项，董事会应当审查和讨论关联董事或其他关联关系成员与关联交易事项的关联关系，审议关联交易的必要性、合理性和公

允性，决策时关联董事回避，由非关联董事对关联交易事项进行审议、表决。

由股东会决定的关联交易事项，股东会应当审查和讨论关联股东、董事或其他关联关系成员与关联交易事项的关联关系，审议关联交易的必要性、合理性和公允性，决策时关联股东回避，由非关联股东对关联交易事项进行审议、表决。

3、定价机制

公司与关联方之间的关联交易应签订书面协议。协议的签订应当遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，协议内容应明确、具体。

公司应采取有效措施防止关联方以例如垄断采购和销售业务渠道等不正当方式干预公司的经营，损害公司利益。关联交易活动应遵循商业原则，关联交易的价格应根据市场条件公平合理的确定，原则上应不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准，也不得利用自己的优势或垄断地位强迫对方接受不合理的条件。

（四）未来是否新增非经营性往来占款说明

公司保证在本期债券存续期间不会新增非经营性往来占款，并且已出具相关承诺书。

十一、内部管理制度的建立及运行情况

为了进一步规范公司的管理和运作，保障公司的合法权益，防范风险，根据国家有关法律、法规，公司制定了一整套严谨有效的规章制度。下属单位也制定了适合本单位具体情况的内部控制制度，为加强内部管理，保证资产安全和财务信息的真实可靠提供了有力保障。

1、财务管理制度

为加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，发行人认真执行国家财经政策及相关法规制度，严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及企业会计准则的规定处理会计事项，制定了《财务管理制度》，对资金管理、资产管理、财务管理体制、财务核算、对外投资管理、成本费用管理、收入和利润分配的管理、财务报告进行了明确的规定。发行人严格财经纪律，加强会计监督，制定了《预算管理办法》，认真编制财务计划指标，规范各种费用开支标准，严格成本管理和考核，有效规范了预算管理和开支审批权限，保证了各项资金的安

全运作。

（1）资金管理制度

为了强化公司内部资金管理，公司制定了《牡丹江市国有资产投资控股有限公司资金管理制度》、《现金支出管理规定》、《银行收支管理规定》等规章制度，规范和明确了资金管理中的账户结算、收付款、存贷款等业务的操作流程和具体要求，制订了岗位工作标准，为公司集中使用和调度资金制定了统一的管理要求。公司财务部是公司资金管理的主管部门，负责公司所有资金往来业务的管理，统一合理安排资金计划，集中管理收付款业务及账户存款，制定各项资金业务的管理制度，对管理制度的执行情况进行检查和考核。

（2）预算管理制度

为促进企业建立、健全内部约束机制，进一步规范企业财务管理行为，推动企业加强预算管理，根据财政部颁发的《关于企业实行财务预算管理的指导意见》和集团公司实施全面预算管理的要求，结合本集团公司实际情况制定本制度。预算管理是利用预算对企业内部各部门、各单位的各种财务及非财务资源进行分配、考核、控制，以便有效地组织和协调企业的生产经营活动完成既定的经营目标。企业财务预算一般按年度编制，业务预算、资本预算、筹资预算分季度、月份落实。财务部预算主要拟订财务预算的目标、政策，制定财务预算管理的具体措施和办法，审议、平衡财务预算方案，组织下达财务预算，协调解决财务预算编制和执行中的问题，组织审计、考核财务预算的执行情况，督促企业完成财务预算目标。

（3）对外投资管理制度

公司为加强对外投资管理、防范对外投资风险、保障对外投资安全，公司建立了投资管理制度，对主业对外投资与非主业对外投资的权限、程序、实施、监督作了严格的规定。公司财务部等有关归口部门对拟投资的项目进行市场前景、所在行业的成长性、相关政策法规是否存在对该项目已有或潜在的限制、公司能否获得与项目成功要素相应的关键能力、公司是否能筹集到项目投资所需资源、项目竞争情况、项目是否与公司长期战略相吻合等方面进行评估，认为可行的，

组织编写项目建议书、并上报总经理、公司董事会。

（4）对外担保制度

为规范公司对外担保行为,有效控制公司对外担保风险,保证公司资产安全,根据国家有关法律、法规及上海证券交易所《股票上市规则》和《公司章程》的有关规定,公司制订了《对外担保管理制度》。该规定明确了对外担保的审批程序、审批权限、信息披露、责任追究等管理制度。担保前公司能认真调查担保申请人(被担保人)的经营情况和财务状况,掌握担保申请人的资信情况。公司财务部对担保申请人及反担保人提供的基本资料进行审核验证,分别对申请担保人及反担保人的财务状况及担保事项的合法性、担保事项的利益和风险进行充分分析,经总经理同意后向董事会提出可否提供担保的书面报告。由董事会审议分析被担保方的财务状况、营运状况、信用情况,审慎依法作出决定。必要时可聘请外部专业机构对实施对外担保的风险进行评估,以作为董事会进行决策的依据。公司财务部负责担保手续和担保台账的管理。

（5）关联交易管理制度

为保障公司与关联方之间发生的关联交易能够遵循“公平、公正、公开”的原则,确保关联交易行为不损害公司及全体股东的利益,公司制订了《关联交易管理制度》,采取有效措施防止关联方以垄断采购和销售业务渠道等方式干预公司的经营,损害公司的利益,关联交易的价格应当遵循“市场价格”的原则,如没有市场价格的,应当按照《合同》或《协议》价定价。对关联交易的决策权限及其批准程序有严格的限制,公司拟与其关联方达成的关联交易单笔金额或一年内累计发生额占公司最近一期经审计净资产 0.5%以上 5%以下范围之内,同时由公司董事会审议及批准。公司拟与关联方达成的关联交易金额高于公司最近一期经审计净资产值的 5%以上时,除应当及时披露外,须获得股东审议及批准方可实施,必要时该关联交易应当聘请具有执行证券、期货相关业务资格的中介机构。

（6）对外融资管理制度

为规范公司筹资行为,降低融资成本,减少筹资风险,提高资金效益,公司制定了完备的融资管理制度,包括筹资预算、短期借款筹资、长期借款及发行债

券筹资、筹资风险管理及实施共五部分。每个会计年度初始，由公司信贷管理人员编制年度筹资预算，经财务部长复核并签署意见，上报公司总经理和董事会审批。每年由财务处负责根据当年国家的信贷政策及各家金融机构的实际情况向其申请相应的授信额度，并由财务部在批准的预算限额及在银行申请的授信额度内开展筹融资活动。

（7）资金管理办法

为加强公司资金管理，防范资金风险，依据《中华人民共和国会计法》、国务院《现金管理暂行条例》、中国人民银行《支付结算办法》、财政部等五部委《企业内部控制应用指引第 6 号—资金活动》、公司《会计核算办法》，发行人结合自身实际，制定资金管理办法。通过对库存现金、银行存款以及其他货币资金的集中管理、监督、考核，优化资金配置，服务公司战略发展，降低资金成本、提高公司经济效益，规范资金运作，规避资金风险，降低资金余额，提高资金使用效益。

（8）资金运营内控制度

为了确保资金的安全无损、提高资金的使用效益，建立健全收付制度，严格执行资金运营纪律，发行人特制定资金运营内控制度。在此制度的引导和规范下，公司有关部门加强落实编制现金预算，对货币资金需要量、收付时间和金额、支付标准等进行严密控制；加强货币资金日常管理；建立货币资金收支两条线制度；建立严格的货币资金收支授权审批制度和职务分离制度；加强应收账款管理，减少坏账损失，及时回收货款；建立严密的资金收入控制程序，严格资金收入控制，保证收入货币资金的安全完整。

（9）短期资金调度应急保证预案

为加强资金管理，防范资金风险，预防和处置在资金运营方面的突发事件，公司依据《中华人民共和国会计法》、国务院《现金管理暂行条例》、中国人民银行《支付结算办法》、财政部等五部委《企业内部控制应用指引第 6 号—资金活动》、公司《会计核算办法》，结合自身实际，制定短期资金调度应急保证预案。应急保证预案从组织指挥体系及职责，应急准备、响应和结束，以及应急资金的

管理和监督等方面，对突然情况下短期资金调度提供指导。

2、生产经营管理制度

发行人制定了一系列有关生产经营的制度以及管理办法，包括《安全生产管理制度》、《生产管理制度》和《工程项目财务管理办法》等，有效促进了各项工作的开展。

（1）生产安全制度

发行人在生产过程中采取了相应的防范措施，确保各工程项目建成投产后具备保护职工生产安全和身体健康的基本条件，防止遗留隐患和产生新的职业危害，达到《工业企业设计卫生标准》。公司依照《劳动法》的规定对安全生产、劳动保护采取统一管理，分级负责，加强对职工劳动保护知识的教育培训，按期发放劳动保护用品，努力改善职工劳动条件。公司始终坚持“安全第一、预防为主”的安全生产管理方针。在生产经营和项目建设过程中，不断加强安全生产管理体系建设，顺利通过了 ISO14001 环境体系和 GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证；不断完善安全生产管理网络和制度，及时消除各类不安全因素和事故隐患。在项目建设中，严格按照“三同时”的要求，确保各类安全防范措施、安全警示装置，能够与主体工程同时设计、同时施工、同时投用，从而保证了企业安全生产保持平稳发展的态势。

（2）环保制度

为了加强环境保护、使环境保护管理工作走上正规化轨道，发行人根据国家行业标准要求，建立了一套严格的环境保护规章制度。主要包括：《恒丰纸业环保管理制度》，《污水处理厂工艺管理制度》，《污水处理厂安全操作规程》，《节水考核方案》，《纸浆流失考核》，《水封闭运行操作规程》，《水质三班监测考核规定》等，上述规章制度建设为公司开展环保工作提供了制度保障。

3、对下属子公司控制的制度

发行人下属子公司较多，下属公司主要为生产纸制品、传媒印务、基础设施建设和旅游开发管理等，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制能力，发行人在人事和财务方面都制定了相应的制度和办法。在子公司管理方面，

发行人作为各子公司的控股母公司，对各子公司的计划、销售、采购、财务、人事、工资总额分配等皆由母公司统一掌握、调配，母公司的各职能部门依据分工具体负责实施。在财务和资金方面，各子公司实行单独核算，资金由母公司统一调配，各子公司的生产经营权由母公司统一掌控。在生产方面，各子公司均配备了各自的生产负责人、工艺管理人员等负责各子公司的日常生产管理工作，各子公司的生产计划由公司营销部门会同生产部门统一安排。

4、信息披露制度

发行人已制定并实施《牡丹江市国有资产投资控股有限公司信息披露事务管理制度》，规定了公司信息披露事务的管理原则、信息披露的内容和披露标准、信息披露责任人与工作职责、子公司信息披露管理和报告制度、信息披露程序、信息披露文件的存档与管理、信息披露责任的追究与处罚、保密措施、财务管理与会计核算的内部控制及监督机制、与投资者、中介机构、媒体的信息沟通制度。

5、突发事件应急管理制度

在突发事件应急方面，发行人制定了《突发事件应急预案》，明确了突发事件的适用范围，主要分为重大自然灾害导致公司正常运营受到严重干扰和突发事件导致公司治理结构出现重大不利变化；针对突发事件，发行人制定了预警和预防机制：针对重大自然灾害导致公司正常运营受到严重干扰，发行人在公司总部和各项目建设单位指定专人密切关注气象台、地震局等单位公布的不利气候变化，定期或不定期与专业机构沟通未来气候情况，协助项目管理人员做好日常防范维护措施，如有紧急情况立即通知相关项目管理人员和总部高级管理层；针对突发事件导致公司治理结构出现重大不利变化，发行人加强公司员工日常教育培训，加强党风廉政建设和廉洁队伍建设；针对突发事件的信息披露，发行人将按照《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》等相关自律规则的要求及时进行披露；对于公司董事、监事、高级管理人员出现《公司法》第一百四十六条、第一百四十八条规定情形的，公司应在该等情形出现之日起十个工作日内，依照公司章程的相关规定选举产生相应的董事、监事或高级管理人员；对于发生自然灾害等突发事件的，公司应在经营管理层的领导下，积极配合专业部门抢险救灾，采取相应的处理措施，力求将因自然灾害而给社会、公司造成的损失降至最低程

度；并在平时积极开展有针对性的自然灾害应急预防的培训，开展公共安全知识的宣传、教育。公司对突发事件应急处置工作实行责任追究制。对于突发事件的产生存在过错的，公司将对直接责任人和直接主管责任人按照其过错程度并视情节轻重，分别给予通报批评、行政警告、经济赔偿、或记过等处分。

十二、经营方针及战略

发行人按照牡丹江市未来的发展战略，并结合市委、市政府的要求，围绕重点项目推进融资工作，进一步夯实企业管理体系，健全以牡国投为龙头、以产权为纽带的母子公司管理机制，进一步突显牡国投在国有资产管理、国有资本运营和政府项目投融资的总出资人、总调度人地位。目前的发展规划包括：第一、做实做大牡国投，进一步发挥融资龙头地位；第二、加快推进市政府重点项目，做好项目的储备工作；第三、继续做大做强造纸行业；第四、加大对传媒业、旅游业、金融服务业的投资，将其培养成新的利润增长点。

“十二五”期间，公司发展的主要目标是：在牡丹江市委和市政府的领导下，履行政府投融资主体、重大工程建设主体职责，通过创新经营理念、积极调整结构，拓展市场，提高经营能力，拓展融资渠道等方式不断扩大企业规模和提高企业效益，成为政府放心、百姓满意、社会认同、竞争有力、管理架构合理、运行机制顺畅、任务完成出色、企业持续发展的有核心竞争力的跨行业综合开发产业集团。

1、恒丰集团以上市公司恒丰纸业为基础，在继续做大做强造纸行业的同时，将其先进的企业管理制度和理念引入集团内其他企业，将整个企业集团的管理水平提升至一个新的高度。

2、加强市政基础设施项目的市场化运营，开发新的业务收入来源。公司除了积极参与牡丹江市市政基础设施的开发建设外，还将依据国家相关政策，在项目建成后，积极进行产业化、市场化运作，实现项目建设和资本回报的良性循环，不但保证良好的社会效益，而且能获得一定的经济效益，形成新的可持续经营业务模式，开发公司新的业务收入增长点，为本次债券的还本付息提供有力的支持。

3、合理进行土地整理开发，为公司后续发展提供有利保障。根据牡丹江市的规划，未来的新牡丹江市规划面积1,351平方公里，以牡丹江市主城区为中心，以滨绥线铁路和301国道，图佳线铁路和201国道为轴线，形成合理的城镇群。牡

丹江的城市定位也将由黑龙江省东南部中心城市和中国东北亚风景旅游城市逐步向中俄经贸合作先锋城市、省沿边开放先导区和远东地区区域性国际商贸枢纽城市转变。随着新牡丹江开发建设项目的展开，牡丹江规划区域的土地价值空间加大，发行人将充分利用这一有利条件，搞好土地整理开发，形成稳定的开发业务收入，为公司的长远发展奠定良好基础并形成有力保障。

4、加大对传媒业、旅游业、金融服务业的投资，将其培养成新的利润增长点。

十三、发行人信息披露事务及投资者关系管理相关制度安排

发行人将严格按照根据《证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》、《公司章程》等文件的相关规定，进行公司债券存续期间各类财务报表、审计报告及可能影响投资者实现其公司债券兑付的重大事项的披露工作。

（一）发行前信息披露

公司在本期债券发行前，在证监会指定的信息披露报刊和网站披露如下文件：

1. 募集说明书；
2. 募集说明书摘要；
3. 信用评级报告；
4. 发行公告；
5. 监管部门要求的其他信息披露文件。

（二）存续期内重大事项信息披露

债券存续期内发生如下重大事项，在证监会指定的媒体披露。

1. 发行人按照募集说明书以及根据发行人与证券登记公司的约定将到期的本期债券利息和/或本金足额划入证券登记公司指定的账户；
2. 发行人未按照募集说明书的规定按时、足额偿付本期债券的利息和/或本金；
3. 预计到期难以按时、足额偿付本期债券利息和/或本金；

4. 订立可能对发行人还本付息产生重大影响的担保及其他重要合同；
5. 发生或预计将发生超过发行人前一年度经审计净资产 10%以上的重大损失或重大亏损；
6. 发生超过发行人前一年度经审计净资产 10%以上的重大仲裁、诉讼；
7. 拟进行标的金额超过发行人前一年度经审计净资产 10%以上的重大资产处置或重大债务重组；
8. 未能履行募集说明书的约定；
9. 本期债券被暂停转让交易；
10. 发行人提出拟变更本期债券募集说明书的约定；
11. 拟变更本期债券受托管理人；
12. 发行人发生减资、合并、分立、被接管、歇业、解散、申请破产、进入破产程序或其他涉及发行人主体变更的情形；
13. 本期债券担保人发生影响其履行担保责任能力的重大变化，包括但不限于担保人主体发生变更、担保人经营、财务、资信等方面发生重大不利变化、已经发生针对担保人的重大诉讼、仲裁；
14. 其他可能对债券持有人权益有重大影响的事项，以及法律、法规、规章、规范性文件或中国证监会规定的其他情形。

（三）存续期内定期信息披露

每年 6 月 30 日前，披露经注册会计师审计的上一年度财务报表和审计报告；

每年 6 月 30 日前，披露跟踪评级报告。

（四）本息兑付事项

公司将在公司债券本息兑付日前 5 个工作日，通过证监会指定的报刊和网站公布本金兑付和付息事项。

如有关信息披露管理制度发生变化，公司将依据其变化对于信息披露作出调

整。

第六节 财务会计信息

以下内容主要摘自公司审计报告和公司财务报表，投资者如需了解公司的详细财务状况，请参阅公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度审计报告及 2018 年一季度财务报表。

一、最近三年及一期财务报告审计情况

北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度财务报告进行了审计，并出具了京永审字（2016）第 14527 号、京永审字（2017）第 148017 号、京永审字（2018）第 148029 号的标准无保留意见的审计报告。发行人 2018 年一季度财务报表未经过会计师事务所审计。

二、最近三年财务会计资料

（一）合并会计报表

公司 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2018 年 3 月 31 日的合并资产负债表，以及 2015 年度、2016 年度、2017 年度、2018 年一季度的合并利润表、合并现金流量表如下：

发行人最近三年合并资产负债表

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	338,570.49	514,802.09	303,879.31	281,349.56
交易性金融资产				
应收票据	15,955.44	16,897.36	17,511.07	14,779.21
应收账款	166,350.63	152,223.37	117,581.63	118,043.95
预付款项	171,504.48	167,046.95	183,069.61	134,725.96
应收利息			219.29	2,103.46
其他应收款	802,775.67	778,869.26	700,166.07	626,352.49
存货	888,262.45	889,451.46	1,380,405.38	1,148,292.99
其他流动资产	32,911.76	47,038.76	68,778.55	59,273.12

流动资产合计	2,416,330.93	2,566,329.26	2,771,610.90	2,384,920.74
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款	18,203.00	18,203.00		
可供出售金融资产	674.80	674.80	841.80	781.80
持有至到期投资	11,110.00	11,110.00		
长期应收款	29.71	29.71		
长期股权投资	29,932.22	29,332.22	19,687.21	15,300.27
投资性房地产	11,729.56	11,729.56		
固定资产	272,082.94	275,422.25	701,803.42	708,939.53
在建工程	257,525.86	254,984.37	327,723.87	274,801.54
工程物资	1,240.52	1,209.16	54.83	34.22
固定资产清理			268.33	268.33
无形资产	899,171.81	899,434.34	917,172.93	921,859.68
商誉	1,407.75	1,407.75	1,407.75	79.47
长期待摊费用	10,304.18	10,304.18	9,205.68	7,485.37
递延所得税资产	2,820.45	2,648.76	2,099.37	1,552.06
其他非流动资产	1,145,523.91	1,145,276.01	788.44	561.73
非流动资产合计	2,661,756.71	2,661,766.11	1,981,053.65	1,931,664.01
资产总计	5,078,087.64	5,228,095.38	4,752,664.55	4,316,584.75
流动负债：				
短期借款	86,063.68	85,113.68	82,150.00	147,011.44
应付账款	38,406.53	39,360.42	37,837.01	32,012.88
预收款项	31,906.45	31,045.15	18,561.91	58,665.53
应付职工薪酬	1,014.34	1,040.44	1,268.56	1,291.46
应交税费	23,896.74	26,423.68	25,303.39	24,869.23
应付利息	11,781.83	11,641.76	4,579.30	4,307.78
应付股利			1,098.95	1,063.50
其他应付款	247,220.13	246,754.21	184,015.31	314,162.07
一年内到期的非	162,790.30	313,022.90	67,000.60	222.60

流动负债				
其他流动负债	9,334.37	19,334.37	114,878.15	75,140.82
流动负债合计	612,414.38	773,736.62	536,693.18	658,747.30
非流动负债：				
长期借款	647,491.00	647,491.00	544,466.75	420,596.67
应付债券	715,476.56	715,476.56	620,626.41	426,000.00
长期应付款	424,840.92	416,340.92	240,227.96	127,145.12
专项应付款	72,259.96	72,259.96	71,229.14	44,538.41
预计负债	1,242.75	1,242.75		
递延收益	1,248.79	1,913.83	2,278.97	1,071.96
递延所得税负债	758.45	758.45		
其他非流动负债	5,183.75	4,344.25	78,254.17	75,813.67
非流动负债合计	1,868,502.20	1,859,827.75	1,557,083.41	1,095,165.83
负债合计	2,480,916.57	2,633,564.37	2,093,776.60	1,753,913.14
所有者权益				
实收资本（或股本）	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
资本公积	2,037,021.54	2,036,921.54	2,041,691.32	2,034,141.81
专项储备				
盈余公积	20,042.90	20,042.90	20,042.90	17,496.06
未分配利润	158,911.35	157,762.27	149,834.10	168,308.69
归属于母公司所有者权益合计	2,415,975.80	2,414,726.71	2,411,568.33	2,419,946.55
少数股东权益	181,195.27	179,804.29	247,319.63	142,725.07
所有者权益合计	2,597,171.06	2,594,531.01	2,658,887.96	2,562,671.62
负债和所有者权益总计	5,078,087.64	5,228,095.38	4,752,664.55	4,316,584.75

发行人近三年及一期合并利润表

单位：万元

项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
----	-----------	---------	---------	---------

一、营业收入	59,012.85	255,199.38	262,049.73	272,697.93
其中：主营业务收入	58,711.03	255,199.38	261,942.11	272,580.96
其他业务收入	301.82	-	107.62	116.97
减：营业成本	46,197.92	248,114.76	197,803.01	202,313.55
其中：主营业务成本	46,074.87	192,897.60	197,775.99	201,885.56
其他业务成本	123.05	-	27.03	427.99
营业税金及附加	840.86	3,246.94	4,220.64	3,324.54
销售费用	3,723.96	17,403.63	16,045.81	14,574.12
管理费用	5,605.95	28,635.92	32,947.81	26,799.03
财务费用	734.21	3,928.70	4,317.32	16,986.22
资产减值损失	984.43	2,001.97	2,123.52	1,362.85
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	119.60	956.83	-	-
投资收益（损失以“－”号填列）	-1,017.48	-4,996.74	-313.44	-771.03
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-	-	-
资产处置收益（损失以“－”号填列）	5.07	25.37		
其他收益	3,431.51	17,456.87		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	3,464.22	20,526.95	4,278.18	6,566.60
加：营业外收入	821.22	4,205.68	47,876.98	44,923.73
减：营业外支出	589.32	3,108.11	1,316.20	3,406.58
其中：非流动资产处置损失		-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	3,696.12	21,624.52	50,838.96	48,083.75
减：所得税费用	1,156.07	6,454.70	7,159.05	6,697.29
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	2,540.01	15,169.82	43,679.91	41,386.45
其中：归属于母公司所有者的净利润	1,149.08	7,928.17	32,194.66	31,571.54
少数股东损益	1,390.97	7,241.64	11,485.25	9,814.91
五、其他综合收益		-	-	-
六、综合收益总额	2,540.01	15,169.81	43,679.91	41,386.45
其中：归属于母公司所有者的综合收益总额	1,149.08	7,928.17	32,194.66	31,571.54
归属于少数股东的综合收益总额	1,390.97	7,241.64	11,485.25	9,814.91

发行人最近三年及一期合并现金流量表

单位：万元

项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
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	44,224.68	258,594.91	297,066.01	221,278.57
收到的税费返还		-	12.06	237.41
收到其他与经营活动有关的现金	136,749.21	888,216.25	889,725.44	1,032,287.87
经营活动现金流入小计	180,973.89	1,146,811.16	1,186,803.51	1,253,803.85
购买商品、接受劳务支付的现金	49,345.86	299,895.78	359,638.30	246,384.91
支付给职工以及为职工支付的现金	8,093.07	34,362.55	31,518.28	26,690.88
支付的各项税费	15,088.45	26,780.74	21,966.08	22,769.56
支付其他与经营活动有关的现金	117,970.35	754,485.69	1,013,912.86	909,439.26
经营活动现金流出小计	190,497.73	1,115,524.78	1,427,035.52	1,205,284.61
经营活动产生的现金流量净额	-9,523.85	31,286.38	-240,232.01	48,519.24
二、投资活动产生的现金流量：		-	-	
收回投资所收到的现金	14,000.00	38,090.00	27,615.00	14.80
取得投资收益收到的现金	652.07	168.08	32.22	1,069.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	65.82	72.16	2,414.30	18.59
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金			1,047.60	9,800.88
投资活动现金流入小计	14,717.88	38,330.23	31,109.12	10,904.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9,323.40	24,684.45	57,871.80	27,522.78
投资支付的现金	7,887.00	35,716.09	47,210.00	31,626.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-	2,150.00	-
支付其他与投资活动有关的现金			3,025.01	6,158.51
投资活动现金流出小计	17,210.40	60,400.54	110,256.81	65,307.29
投资活动产生的现金流量净额	-2,492.52	-22,070.30	-79,147.70	-54,403.12

三、筹资活动产生的现金流量：		-	-	
吸收投资收到的现金	5,650.00	5,650.00	18,046.73	63,140.81
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		-	-	-
取得借款收到的现金	109,333.00	450,373.00	525,900.00	326,250.31
发行债券收到的现金		307,110.00	287,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	91,570.96	121,870.96	40,777.50	77,071.11
筹资活动现金流入小计	206,553.96	885,003.96	871,724.23	466,462.23
偿还债务支付的现金	313,803.68	501,802.17	408,519.04	266,883.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33,080.09	125,715.83	94,541.92	84,517.12
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	23,068.25	63,799.31	27,888.27	8,217.24
筹资活动现金流出小计	369,952.02	691,317.32	530,949.22	359,617.72
筹资活动产生的现金流量净额	-163,398.06	193,686.64	340,775.01	106,844.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		312.96	691.61	-
五、现金及现金等价物净增加额	-175,414.43	203,215.67	22,086.90	100,960.63
加：期初现金及现金等价物余额	507,724.29	304,508.61	279,914.67	178,954.04
六、期末现金及现金等价物余额	332,309.86	507,724.29	302,001.57	279,914.67

（二）母公司财务报表

公司 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 3 月 31 日的母公司资产负债表，以及 2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年一季度的母公司利润表、母公司现金流量表如下：

发行人最近三年母公司资产负债表

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	27,936.76	200,566.25	102,562.28	70,994.24
应收账款		-	-	-

预付款项		-	-	-
其他应收款	723,625.91	702,980.45	665,286.92	513,328.79
存货		-	-	-
其他流动资产		-	-	-
流动资产合计	751,562.67	903,546.71	767,849.20	584,323.04
非流动资产：		-	-	
可供出售的金融资产	438.80	438.80	438.80	438.80
长期股权投资	430,117.93	429,517.93	429,987.93	416,927.93
投资性房地产		-	-	-
固定资产	184.54	182.51	201.46	212.34
在建工程		-	-	-
无形资产	402,140.36	402,140.36	402,140.36	402,140.36
开发支出		-	-	-
其他非流动资产		-	-	-
非流动资产合计	832,881.63	832,279.60	832,768.55	819,719.42
资产总计	1,584,444.30	1,735,826.31	1,600,617.75	1,404,042.46
流动负债：		-	-	
短期借款		-	-	20,000.00
应付账款	505.09	505.33	373.11	1,149.41
应交税费		-	-	-
应付股利		-	-	-
其他应付款	33,595.29	33,595.29	33,791.13	3,000.00
一年内到期的非流动负债	95,263.00	245,263.00	60,778.00	
其他流动负债		10,000.00	110,000.00	70,000.00
流动负债合计	129,365.35	289,365.32	204,942.24	94,149.41
非流动负债：		-		
长期借款	3,200.00	3,200.00	3,600.00	4,400.00
应付债券	513,000.00	513,000.00	442,000.00	426,000.00
长期应付款	116,036.00	107,536.00	138,352.00	107,672.00

专项应付款	6,601.28	6,601.28	6,601.28	6,601.28
非流动负债合计	638,837.28	630,337.28	590,553.28	544,673.28
负债合计	768,202.62	919,702.59	795,495.52	638,822.68
所有者权益		-		
实收资本（或股本）	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
资本公积	537,088.65	536,988.65	525,988.65	511,554.65
盈余公积	20,042.90	20,042.90	20,042.90	17,496.06
未分配利润	59,110.12	59,092.15	59,090.68	36,169.07
归属于母公司所有者权益合计	816,241.68	816,123.71	805,122.23	765,219.78
少数股东权益		-	-	-
所有者权益合计	816,241.68	816,123.71	805,122.23	765,219.78
负债和所有者权益总计	1,584,444.30	1,735,826.31	1,600,617.75	1,404,042.46

发行人最近三年母公司利润表

单位：万元

项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、营业收入		-	-	-
减：营业总成本	-17.97	-	-	-
营业税金及附加		-	-	-
销售费用		-	-	-
管理费用	28.23	166.35	163.36	234.99
财务费用	-46.20	-167.83	-431.82	-174.58
资产减值损失		-	-	-
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）		-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	17.97	1.48	268.46	-60.41
加：营业外收入		-	25,200.00	24,075.50
减：营业外支出			-	160.65

其中：非流动资产处置损失		-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	17.97	1.48	25,468.46	23,854.44
减：所得税费用		-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	17.97	1.48	25,468.46	23,854.44

发行人最近三年母公司现金流量表

单位：万元

项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
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		-	-	-
收到的税费返还		-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	136,421.84	94,722.09	148,353.54	409,205.35
经营活动现金流入小计	136,421.84	94,722.09	148,353.54	409,205.35
购买商品、接受劳务支付的现金		-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金		114.49	-	202.67
支付的各项税费		1.22	0.21	0.04
支付其他与经营活动有关的现金	156,949.30	53,910.13	200,273.63	311,477.93
经营活动现金流出小计	156,949.30	54,025.85	200,273.84	311,680.64
经营活动产生的现金流量净额	-20,527.47	40,696.23	-51,920.30	97,524.71
二、投资活动产生的现金流量：		-	-	
收回投资所收到的现金		1,200.00	-	-
取得投资收益收到的现金		-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现净额		-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金		-	-	2,750.00
投资活动现金流入小计		1,200.00	-	2,750.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2.03	-	9.73	15.88
投资支付的现金	600.00	730.00	13,060.00	13,550.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-	-	-

支付其他与投资活动有关的现金		-	-	-
投资活动现金流出小计	602.03	730.00	13,069.73	13,565.88
投资活动产生的现金流量净额	-602.03	470.00	-13,069.73	-10,815.88
三、筹资活动产生的现金流量：		-	-	
吸收投资收到的现金		--	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		-	-	-
取得借款收到的现金		97,000.00	157,000.00	90,000.00
发行债券收到的现金		281,000.00	100,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	8,500.00	38,800.00	-	-
筹资活动现金流入小计	8,500.00	416,800.00	257,000.00	90,000.00
偿还债务支付的现金	160,000.00	257,000.00	117,400.00	99,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		67,431.26	43,041.93	30,000.00
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		-	-	-
偿付利息支付的现金		-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金		35,531.00	-	-
筹资活动现金流出小计	160,000.00	359,962.25	160,441.93	129,300.00
筹资活动产生的现金流量净额	-151,500.00	56,837.74	96,558.07	-39,300.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-172,629.49	98,003.97	31,568.04	47,408.83
加：期初现金及现金等价物余额	200,566.26	102,562.28	70,994.24	23,585.41
六、期末现金及现金等价物余额	27,936.76	200,566.26	102,562.28	70,994.24

三、最近三年公司财务报表合并范围变化情况

（一）公司财务报表合并范围

截至 2017 年末，公司纳入合并报表的一级子公司情况如下：

发行人一级子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	享有表决权比例	成立时间
------	--------------	------	---------	------

城投集团	207,306	城市建设经营管理, 投资开发, 收费, 城市道路智能系统的管理与维护(仅分公司经营)。	75.00%	2000-07
新闻传媒集团	10,000	广播电视节目的制作和交流(限分公司经营), 宽带数字综合业务网的网上开发与经营, 广告信息, 商务, 印务, 音像制品营销和影视服务, 以资质证书有线电视工程设计安装, 计算机软件技术开发, 网络数据业务, 报刊出版发行, 新闻网站, 域外有线电视网络和数据业务开发, 进出口贸易、劳务输出(限子公司经营), 广告设计、制作、代理、发布(限分公司经营), 文艺演出, 餐饮(限分公司经营); 房产经纪。	100.00%	1999-09
恒丰集团	28,910	生产销售卷烟纸等纸张及滤嘴棒, 出口工业用纸, 文化用纸, 生活用纸, 进口造纸用木浆, 脱水网, 化学助剂, 造纸机械设备, 仪器仪表。	100.00%	1997-10
镜泊湖旅游	10,000	旅游资源开发经营; 旅游商品研发与销售; 旅游相关的会展经济; 广告代理; 酒店管理; 休闲垂钓; 镜泊湖景区停车场经营与管理。	100.00%	2008-04
投资集团	24,000	政府授权的国有资产投资、经营、管理; 受托管理专项资金; 组织开展股权投资、实业投资; 投资管理与咨询; 投资基金管理; 资产经营与管理; 产权交易市场建设; 财务顾问与咨询; 金融创新研究与咨询服务; 基础设施开发建设; 土地经营; 房屋租赁; 物业管理。	100%	2011-4
龙盛投资	24,000	哈牡绥东对俄经济带及市政公用设施的项目投资。	83.03%	2009-03
鑫汇	25,000	融资性担保; 诉讼保全担保; 履约担保; 与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务; 以自有资金进行投资。	88.00%	2000-04
镜泊湖酒店	5,678	住宿餐饮、会议服务、洗衣保洁、礼仪服务、酒吧、咖啡厅、停车场服务、汽车租赁、水上乐园; 销售旅游产品; 展览展示服务、企业形象策划、酒店管理、酒店项目投资管理、物业管理; 代收费机票、火车票、公路客票。	100.00%	2015-05

（二）最近三年合并范围的变化情况

2015 年至 2017 年, 公司由于企业合并、投资设立、子公司清算、股权出售等原因, 合并报表范围内的公司相应增减, 具体情况如下:

1、2015 年合并范围变化情况

2015 年, 纳入发行人合并范围的二级子公司共 10 家, 较 2014 年末增加了 1 家, 为牡丹江镜泊湖酒店投资管理集团有限公司。

2、2016 年合并范围变化情况

发行人 2016 年度纳入合并范围的子公司包括全资二级子公司 10 家和三级子

公司 50 家。同 2015 年度相比，增加了 2 家，减少了 3 家。

3、2017 年合并范围变化情况

发行人 2017 年度纳入合并范围的子公司包括全资二级子公司 8 家和三级子公司 51 家。同 2016 年度相比，增加了 3 家，减少了 2 家。

四、最近三年的主要财务指标

最近三年发行人合并报表口径主要财务指标

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
总资产	5,078,087.64	5,228,095.37	4,752,664.55	4,316,584.75
总负债	2,480,916.57	2,633,564.37	2,093,776.60	1,753,913.14
全部债务	1,611,821.54	2,177,445.08	1,318,823.07	998,138.49
所有者权益	2,597,171.06	2,594,531.00	2,658,887.96	2,562,671.62
项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业总收入	59,012.85	255,199.38	262,049.73	272,697.93
利润总额	3,696.12	21,624.51	50,838.96	48,083.75
净利润	2,540.06	15,169.82	43,679.91	41,386.45
归属于母公司所有者的净利润	1,149.08	7,928.17	32,194.66	31,571.54
经营活动产生现金流量净额	-9,523.85	31,286.37	-240,232.01	48,519.24
投资活动产生现金流量净额	-2,492.52	-22,070.30	-79,147.70	-54,403.12
筹资活动产生现金流量净额	-163,398.06	193,686.64	340,775.01	106,844.51
流动比率	3.95	3.32	5.16	3.62
速动比率	2.50	2.17	2.59	1.88
资产负债率（%）	48.86	50.37	44.05	40.63
债务资本比率（%）	95.53	101.50	78.75	68.44
营业毛利率（%）	21.72	24.41	24.52	25.94
平均总资产回报率（%）	--	0.98	1.22	1.44
EBITDA	--	84,091.33	108,023.15	70,889.31
EBITDA 全部债务比（%）	--	3.84	0.09	0.07
EBITDA 利息保障倍数（倍）	--	0.68	1.14	1.94

应收账款周转率（次/年）	--	1.89	2.22	2.83
存货周转率（次/年）	--	0.17	0.16	0.17

上述财务数据计算公式如下：

- 1、全部债务=短期借款+应付票据+应付利息+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他长期债务
- 2、流动比率=期末流动资产合计/期末流动负债合计
- 3、速动比率=速动比率=（流动资产-存货）/流动负债
- 4、资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
- 5、债务资本比率(%)=期末负债合计/所有者权益合计×100%
- 6、营业毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
- 7、平均总资产回报率（%）=（报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出）/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
- 8、EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销
- 9、EBITDA 全部债务比=EBITDA/[（期初全部债务余额+期末全部债务余额）/2]
- 10、EBITDA 利息保障倍数（倍）=报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）
- 11、应收账款周转率（次/年）=报告期营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
- 12、存货周转率（次/年）=报告期营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]

注：报告期列入财务费用的利息支出均用财务费用代替。

五、管理层讨论与分析

公司管理层主要以 2015 年度、2016 年度、2017 年度审计报告及 2018 年一季度财务报表为基础，从合并财务报表角度对公司资产负债结构、现金流量、偿债能力、营运能力、盈利能力、未来业务目标以及盈利能力的可持续性进行分析。若各分项数字之和（或差）与合计数字存在微小差异，系四舍五入原因导致。

（一）资产负债结构分析

1、主要资产情况

各报告期末，公司资产的总体构成情况如下：

发行人三年及一期资产结构表

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产：								
货币资金	338,570.49	6.67	514,802.09	9.85	303,879.31	6.39	281,349.56	6.52
交易性金融资产			--	--	--	-	--	-
应收票据	15,955.44	0.31	16,897.36	0.32	17,511.07	0.37	14,779.21	0.34
应收账款	166,350.63	3.28	152,223.37	2.91	117,581.63	2.47	118,043.95	2.73

项目	2018 年 3 月 31 日		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
预付款项	171,504.48	3.38	167,046.95	3.20	183,069.61	3.85	134,725.96	3.12
应收利息					219.29	0.00	2,103.46	0.05
其他应收款	802,775.67	15.81	778,869.26	14.90	700,166.07	14.73	626,352.49	14.51
存货	888,262.45	17.49	889,451.46	17.01	1,380,405.38	29.04	1,148,292.99	26.60
其他流动资产	32,911.76	0.65	47,038.76	0.90	68,778.55	1.45	59,273.12	1.37
流动资产合计	2,416,330.93	47.58	2,566,329.26	49.09	2,771,610.90	58.32	2,384,920.74	55.25
非流动资产：								
发放委托贷款及垫款	18,203.00	0.36	18,203	0.35				
可供出售金融资产	674.8	0.01	674.8	0.01	841.80	0.02	781.8	0.02
持有至到期投资	11,110.00	0.22	11,110	0.21				
长期股权投资	29.71	0.00	29,332.22	0.56	19,687.21	0.41	15,300.27	0.35
固定资产	29,932.22	0.59	275,422.25	5.27	701,803.42	14.77	708,939.53	16.42
在建工程	11,729.56	0.23	254,984.37	4.88	327,723.87	6.9	274,801.54	6.37
工程物资	1,240.52	0.02	1,209.16	0.02	54.83	0.00	34.22	0.00
固定资产清理					268.33	0.01	268.33	0.01
无形资产	899,171.81	17.71	899,434.34	17.20	917,172.93	19.30	921,859.68	21.36
商誉	1,407.75	0.03	1,407.75	0.03	1,407.75	0.03	7.47	0.00
长期待摊费用	10,304.18	0.20	10,304.18	0.20	9,205.68	0.19	7,485.37	0.17
递延所得税资产	2,820.45	0.06	2,648.76	0.05	2,099.37	0.04	1,552.06	0.04
其他非流动资产	1,145,523.91	22.56	1,145,276.01	21.91	788.44	0.02	561.73	0.01
非流动资产合计	2,661,756.71	52.42	2,661,766.11	50.91	1,981,053.65	41.68	1,931,664.01	44.75
资产总计	5,078,087.64	100.00	5,228,095.38	100.00	4,752,664.55	100.00	4,316,584.75	100.00

近年来，发行人的总资产规模呈小幅波动，但总体保持稳定。2015-2017 年末及 2018 年 3 月 31 日，公司总资产分别为 431.66 亿元、475.27 亿元、522.81 亿元及 507.81 亿元，其中。2016 年末发行人总资产较 2015 年末上升 43.61 亿元，增幅 10.10%，主要是其他应收款、存货、在建工程增加较快。2017 年末总资产较 2016 年末上升 47.54 亿元，增幅 10.00%，主要是其他非流动资产增加较快。

从资产结构来看，发行人的非流动资产金额有所波动，占总资产比例不断下降，2015-2017 年末非流动资产占总资产的比例分别为 44.75%、41.68%及 50.91%。

（1）流动资产分析

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等。2015-2017 年末及 2018 年 3 月 31 日，公司流动资产余额分别为 238.49 亿元、277.16 亿元、256.63 亿元和 241.63 亿元，占总资产的比例分别为 55.25%、58.32%、49.09%及 47.58%，近三年流动资产总额及占总资产比例呈波动但总体下降的趋

势。流动资产的变动主要体现在其他应收款、存货、货币资金、应收账款和其他流动资产。

公司流动资产主要构成情况

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	338,570.49	14.01%	514,802.09	20.06%	303,879.31	10.96%	281,349.56	11.80%
应收账款	166,350.63	6.88%	152,223.37	5.93%	117,581.63	4.24%	118,043.95	4.95%
预付款项	171,504.48	7.10%	167,046.95	6.51%	183,069.61	6.61%	134,725.96	5.65%
其他应收款	802,775.67	33.22%	778,869.26	30.35%	700,166.07	25.26%	626,352.49	26.26%
存货	888,262.45	36.76%	889,451.46	34.66%	1,380,405.38	49.81%	1,148,292.99	48.15%
流动资产合计	2,416,330.93	100.00%	2,566,329.26	100.00%	2,771,610.90	100.00%	2,384,920.74	100.00%

①货币资金

公司的货币资金主要为银行存款。2015-2017 年及 2018 年一季度末，公司货币资金余额分别为 28.13 亿元、30.39 亿元、51.48 亿元及 33.86 亿元，占总资产的比例分别为 6.52%、6.39%、9.85%及 6.67%。2016 年末发行人货币资金较 2015 年末增加 2.25 亿元，增幅 8.01%，主要系发行人 2016 年度增加银行借款所致。2017 年末较 2016 年末货币资金增加 21.09 亿元，增幅 69.41%，主要系 2017 年度增加银行借款、发行债券融资增加银行存款所致。2018 年一季度末发行人货币资金较 2017 年末减少 17.62 亿元，主要系 2018 年 2 月发行人偿付了 11 牡国投债所致。

发行人 2015-2017 年货币资金主要集中在银行存款，占比分别为 97.75%、96.65%和 97.42%。截至 2017 年 12 月末，发行人受限货币资金为 7,077.80 万元。

近三年末货币资金构成情况

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金	70.57	0.01%	194.16	0.06%	94.02	0.03%
银行存款	501,518.55	97.42%	293,708.26	96.65%	275,006.12	97.75%
其他货币资金	13,212.97	2.57%	9,976.89	3.28%	6,249.42	2.22%
合计	514,802.09	100%	303,879.31	100.00%	281,349.56	100.00%

总体来看，发行人始终保持一定比例的货币资金，这将为其未来业务的开展提供强力地支持和保障。

②应收票据

2015-2017 年及 2018 年一季度末，公司应收票据分别为 1.48 亿元、1.75 亿元、1.67 亿元及 1.60 亿元，占总资产的比例分别为 0.34%、0.37%、0.32%及 0.31%。2016 年末发行人应收票据较 2015 年末增加 0.27 亿元，降幅 18.48%。2017 年较 2016 年下降 0.08 亿元，降幅 4.57%，主要系收到票据兑付所致。

近三年末应收票据构成情况

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
银行承兑汇票	16,897.37	17,511.07	14,779.21
合计	16,897.37	17,511.07	14,779.21

③应收账款

应收账款主要是发行人因销售商品、材料、提供服务等应向购货单位收取的款项。2015-2017 年及 2018 年一季度末，公司应收账款分别为 11.80 亿元、11.76 亿元、15.22 亿元及 16.64 亿元，占总资产的比例分别为 2.73%、2.47%、2.91%及 3.28%。2016 年末发行人应收账款较 2015 年末减少 0.05 亿元，降幅 0.39%，主要原因系发行人加强对应收账款的管理，加大对欠款企业的催收力度，致使部分款项及时收回。2017 年末发行人应收账款较 2016 年末增加 3.46 亿元，增幅 29.42%，主要为应收牡丹江市财政局和牡丹江日报社等的相关款项。

从应收账款的账龄来看，1 年以内的应收账款账面余额占比较大，2015-2017 年末发行人 1 年以内的应收账款余额占比分别为 93.45%和 93.43%、93%。

经核查，发行人及其子公司的应收账款均未做保理或其他卖断业务。

近三年末应收账款账龄情况

单位：万元

账龄	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
----	------------------	------------------	------------------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	143,670.26	93%	112,522.47	93.43%	112,716.62	93.45%
1—2 年	6,947.63	4.5%	4,926.25	4.09%	5,204.77	4.32%
2—3 年	2,416.85	1.56%	325.78	0.27%	744.35	0.62%
3 年以上	1,445.41	0.94%	2,664.12	2.21%	1,952.78	1.62%
合计	154,480.14	100%	120,438.62	100.00%	120,618.52	100.00%
坏账准备	2,256.77	1.46%	2,857.00	2.37%	2,574.56	2.13%
净额	152,223.37	98.54%	117,581.63	97.63%	118,043.95	97.87%

2017 年末应收账款前 5 名情况

单位：万元、%

单位（项目）名称	金额	比例
牡丹江市财政局	109,324.51	92.81%
牡丹江日报社	5,889.23	4.66%
牡丹江新闻传媒集团电视剧先锋 1931 摄制组	1,947.97	0.79%
中俄经贸时报社	379.32	0.08%
哈尔滨兆联网络科技有限公司	252.00	0.03%
合计	117,793.03	100%

④其他应收款

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人其他应收款余额分别为 62.64 亿元、70.02 亿元、77.89 亿元及 80.28 亿元，占总资产的比例分别为 14.51%、14.73%、14.90%及 15.81%。2016 年末发行人其他应收款余额较 2015 年末增加 7.38 亿元，涨幅 11.78%。2017 年末应收账款余额较 2016 年末增加 7.87 亿元，涨幅 11.24%。2015-2017 年末，发行人坏账准备分别为 2,116.86 万元、3,665.23 万元和 4,396.04 万元。2016 年末发行人坏账准备较 2015 年末增加 1,548.37 万元。2017 年末坏账准备较 2016 年末增加 730.81 万元，涨幅 19.94%。

发行人其他应收款的账龄比较分散，2015-2017 年末其他应收款主要集中在 1 年以内和 3 年以上，二者合计占比分别为 90.11%、86.74%和 75.36%。

近三年末其他应收款账龄情况

单位：万元

账龄	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	399,480.14	51%	377,174.93	53.59%	386,784.65	61.54%
1—2 年	96,368.05	12.3%	111,322.34	15.82%	158,375.43	25.20%
2—3 年	96,660.17	12.34%	151,441.91	21.52%	47,242.39	7.52%
3 年以上	190,756.94	24.35%	63,892.13	9.08%	36,066.88	5.74%
合计	783,265.3	100.00%	703,831.30	100.00%	628,469.35	100.00%
坏账准备	4,396.04	0.56%	3,665.23	0.52%	2,116.86	0.34%
净额	778,869.26	99.44%	700,166.07	99.48%	626,352.49	99.66%

2017年末其他应收款前5名情况

单位：万元、%

单位（项目）名称	金额	比例
哈牡客专	99,926.16	12.76
牡丹江新区城市投资有限公司	77,600.00	9.91
牡绥铁路指挥部	35,899.13	4.58
牡丹江市交通运输局	20,763.89	2.65
牡丹江市城市开发建设有限公司	16,812.65	2.15
合计	251,001.83	32.05

发行人对哈牡客专及牡丹江新区城市投资有限公司其他应收款金额的前两名，总计占比 22.67%。

截至 2017 年末，发行人非经营性往来占款及资金拆借的主要构成情况如下：

序号	对手方名称	占款金额	占比（%）	形成原因	是否为经营性往来	可回收性
1	哈牡客专	9.99	12.76	哈牡高铁项目	否	可回收
2	牡丹江新区城市投资有限公司	7.76	9.91	发行人借款	否	可回收
3	牡绥铁路指挥部	3.59	4.58	牡绥铁路扩能项目	否	可回收
4	牡丹江市交通运输局	2.08	2.65	往来款-工程	否	可回收

				借款		
5	牡丹江市城市开发建设有限公司	1.68	2.15	往来款-工程借款	否	可回收
6	中交第一公路工程局有限公司	1.05	1.34	往来款-工程借款	否	可回收
7	牧市发改委高寒城市智能公交系统项目办公室	1	1.28	往来款-工程借款	否	可回收
8	牡丹江中冶置业有限公司	0.92	1.18	往来款-工程借款	否	可回收
9	牡丹江康源商务服务有限公司	0.9	1.15	往来款-工程借款	否	可回收
10	牡丹江北山酒店经营管理有限公司	0.75	0.96	往来款-工程借款	否	可回收
	合计	29.72	100.00			

截至 2016 年 9 月 30 日，发行人非经营性往来占款及资金拆借的主要构成情况如下：

序号	对手方名称	金额（万元）	占比	形成原因	是否为经营性往来	可回收性
1	牡丹江新区城市投资有限公司	73,000.00	10.42%	发行人借款	否	可回收
		117,900.00	16.84%	发行人子公司城投公司项目借款	否	
2	哈牡客专	54,318.91	7.76%	哈牡高铁项目	否	可回收
3	牡绥铁路指挥部	33,344.06	4.76%	牡绥铁路扩能项目	否	可回收
4	牡丹江市城市开发建设有限公司	20,337.72	2.90%	往来款-工程借款	否	可回收
5	牡住房和城乡建设局	20,000.00	2.86%	西十一跨江桥项目	否	可回收
6	牡丹江中俄科技信息产业园区建设指挥部	20,000.00	2.86%	中俄科技信息产业园项目	否	可回收
7	牡丹江市三溪一河综合治理工程指挥部	13,200.00	1.88%	三溪一河项目	否	可回收
8	牡丹江市市政重点工程建设指挥部	13,000.00	1.86%	青梅大桥等项目	否	可回收
9	牡丹江市交通运输局	11,563.89	1.65%	往来款-工程借款	否	可回收

截至 2015 年末，发行人非经营性往来占款及资金拆借的主要构成情况如下：

序	对手方名称	金额（万元）	占比	形成原因	是否为经	可回
---	-------	--------	----	------	------	----

号					营性往来	收性
1	牡丹江新区城市投资有限公司	73,000.00	11.62%	发行人借款	否	可回收
		121,400.00	19.32%	发行人子公司城投公司项目借款	否	
2	牡绥铁路指挥部	30,365.95	4.83%	牡绥铁路扩能项目	否	可回收
3	哈牡客专	24,318.91	3.87%	哈牡高铁项目	否	可回收
4	牡丹江市城市开发建设有限公司	20,337.72	3.24%	往来款-工程借款	否	可回收
5	牡住房和城乡建设局	20,000.00	3.18%	西十一跨江桥项目	否	可回收
6	牡丹江中俄科技信息产业园区建设指挥部	20,000.00	3.18%	中俄科技信息产业园项目	否	可回收
7	牡丹江市市政重点工程建设指挥部	13,000.00	2.07%	青梅大桥等项目	否	可回收
8	牡丹江市交通运输局	11,263.89	1.79%	往来款-工程借款	否	可回收
9	牡丹江市三溪一河综合治理工程指挥部	6,000.00	0.95%	三溪一河项目	否	可回收

⑤存货

2015-2017 年及 2018 年一季度末,发行人存货余额分别为 114.83 亿元、138.04 亿元、88.95 亿元及 88.83 亿元,占总资产的比例分别为 26.60%、29.04%、17.01% 及 15.81%。2016 年末发行人存货余额较 2015 年末增加 23.21 亿元,增幅 20.21%,主要原因系发行人开发成本增加 23.51 亿元所致。2017 年末发行人存货余额较 2016 年末减少 49.04 亿元,降幅 35.56%,主要系发行人开发成本下降所致。

近三年末存货构成情况表

单位: 万元

项目	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例
原材料	19,959.56	2.24%	17,944.31	1.30%	20,407.93	1.78%
库存商品	17,989.60	2.02%	18,866.55	1.37%	19,437.14	1.69%
在产品	1,078.97	0.12%	2,611.69	0.19%	2,543.67	0.22%
委托加工物资	16.40	--	19.03	0.00%	-	-
包装物	39.83	--	41.89	0.00%	44.53	0.00%

项目	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例
开发成本	853,255.14	95.61%	1,341,710.02	97.14%	1,106,644.74	96.30%
低值易耗品	84.16	0.01%	84.80	0.01%	87.87	0.01%
合计	892,423.67	100%	1,381,278.28	100.00%	1,149,165.89	100.00%

⑥其他流动资产

发行人其他流动资产主要为新创新担保公司委托贷款。2015-2017 年及 2018 年一季度末，公司其他流动资产分别为 5.93 亿元、6.88 亿元、4.70 亿元 3.29 亿元，占总资产的比例分别为 1.37%、1.45%、0.90%和 0.65%。2016 年末发行人其他流动资产较 2015 年末增长 0.95 亿元，增幅 16.04%。2017 年末发行人其他流动资产较 2016 年末减少 2.41 亿元，减幅 35.03%，主要系理财产品减少 0.90 亿元、委托贷款减少 1.08 亿元所致。2018 年末，发行人其他流动资产较 2017 年末减少 1.41 亿元，主要系理财产品减少所致。

(2) 非流动资产分析

各报告期末，公司非流动资产的主要构成情况如下：

公司非流动资产主要构成情况

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	272,082.94	10.22%	275,422.25	10.35%	701,803.42	35.43%	708,939.53	36.70%
在建工程	257,525.86	9.68%	254,984.37	9.58%	327,723.87	16.54%	274,801.54	14.23%
无形资产	899,171.81	33.78%	899,434.34	33.79%	917,172.93	46.30%	921,859.68	47.72%
长期待摊费用	10,304.18	0.39%	10,304.18	0.39%	9,205.68	0.46%	7,485.37	0.39%
递延所得税资产	2,820.45	0.11%	2,648.76	0.10%	2,099.37	0.11%	1,552.06	0.08%
其他非流动资产	1,145,523.91	43.04%	1,145,276.01	43.03%	788.44	0.04%	561.73	0.03%
非流动资产合计	2,661,756.71	100%	2,661,766.11	100%	1,981,053.65	100%	1,931,664.01	100%

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产。2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人非流动资产分别为 193.17 亿元、198.11 亿元、266.18 亿元及 266.18 亿元，占总资产比重分别为 44.75%、41.68%、50.91%及 52.42%，金额略有波动，近三年占比整体呈增加的趋势。2016 年末较 2015 年末增长 4.94 亿元，增幅 2.56%，主要原因是在建工程、固定资产增加所致。2017 年末较 2016

年末增加 68.07 亿元，涨幅 34.36%，主要原因是其他非流动资产增加所致。

①固定资产

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人固定资产余额分别为 70.89 亿元、70.18 亿元、27.54 亿元及 27.21 亿元，占总资产的比例分别为 16.42%、14.77%、5.27%及 5.36%。发行人 2015 年以来固定资产净额呈下降趋势。

近三年末固定资产账面净额明细表

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
固定资产原值			
房屋及建筑物	138,570.36	138,570.36	196,134.34
运输设备	13,016.21	13,016.21	13,896.95
电子设备	6,116.57	6,116.57	6,038.66
办公设备	1,188.69	1,188.69	1,142.07
机器设备	67,059.62	67,059.62	65,803.65
专用设备	188,159.77	188,159.77	185,002.51
市政设施	457,954.21	457,954.21	391,024.97
其他	45,461.26	45,461.26	47,258.02
合计	917,526.70	917,526.70	906,301.15
累计折旧			
房屋及建筑物	30,094.86	30,094.86	24,312.27
运输设备	7,531.65	7,531.65	7,412.31
电子设备	4,475.07	4,475.07	3,711.72
办公设备	1,009.78	1,009.78	892.54
机器设备	40,637.28	40,637.28	37,240.84
专用设备	129,124.63	129,124.63	121,507.29
市政设施	--	-	-
其他	2,420.27	2,420.27	1,854.91
合计	215,293.54	215,293.54	196,931.88
固定资产净值	702,233.17	702,233.17	709,369.27

固定资产减值准备	429.74	429.74	429.74
固定资产净额	701,803.42	701,803.42	708,939.53

②在建工程

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人在建工程余额分别为 27.48 亿元、32.77 亿元、25.5 亿元及 25.75 亿元，占总资产的比例分别为 6.37%、6.90%、4.88%及 5.07%。2016 年末在建工程余额较 2015 年末增加 5.29 亿元，增幅 19.26%，主要是 2016 年发行人新增项目工程所致。2017 年末在建工程余额较 2016 年末减少 7.27 亿元，减幅 22.18%，主要是 2017 年发行人完工项目从在建工程结转出所致。

近三年末在建工程明细表

单位：万元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
项目工程	252,621.59	325,717.10	274,404.86
机器设备	2,362.78	2,006.77	396.68
合计	254,984.37	327,723.87	274,801.54

③无形资产

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人无形资产余额分别为 92.19 亿元、91.72 亿元、89.94 亿元及 89.92 亿元，占总资产的比例分别为 21.36%、19.30%、17.2%及 17.71%。2016 年末无形资产余额较 2015 年末减少 0.47 亿元，降幅 0.51%。2017 年末无形资产余额较 2016 年末减少 1.78 亿元，降幅 1.94%，变动幅度不大。发行人无形资产中的水域使用权从 2013 年开始摊销，2015 年-2017 年每年的摊销金额为 1.00 亿元。

近三年末无形资产明细表

单位：万元

项目名称	2017 年末	2016 年末	2015 年末
软件系统	2,248.49	1,903.70	2,111.08
土地使用权	72,672.11	75,187.91	64,007.65
林地使用权	373,401.76	378,949.48	384,697.20

水域养殖使用权	450,992.93	461,014.99	471,037.06
其他	119.06	116.85	6.70
合计	899,434.34	917,172.93	921,859.68

④长期待摊费用

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人长期待摊费用分别为 0.75 亿元、0.92 亿元、1.03 亿元及 1.03 亿元，占总资产的比例分别为 0.17%、0.19%、0.2% 及 0.2%。2016 年末长期待摊费用余额较 2015 年末增加 0.17 亿元，增幅 22.98%。2017 年末长期待摊费用余额较 2016 年末增加 0.11 亿元，涨幅 11.96%。由于长期待摊费用数额较小，导致其波动比率较大。

近三年末长期待摊费用明细表

单位：万元

项目名称	2017 年末	2016 年末	2015 年末
办公室装修等	4,944.82	5,518.62	5,926.72
网络管线等	2,673.29	3,687.06	1,558.65
融资服务费	2,631.21	--	--
仓库服务费	54.86	--	--
合计	10,304.18	9,205.68	7,485.37

⑤递延所得税资产

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人递延所得税资产余额为 0.16 亿元、0.21 亿元、0.26 亿元及 0.28 亿元，占总资产的比例分别为 0.04%、0.04%、0.05% 及 0.06%。

近三年末递延所得税资产明细表

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产减值准备	2,190.59	1,732.29	1,292.45
未支付职工薪酬	457.48	367.08	259.61
负债引起的暂时性差异	--	--	--

内部交易未实现利润	0.68	--	--
合计	2,648.76	2,099.37	1,552.06

2、主要负债情况

各报告期末，公司负债的情况如下：

公司主要负债情况分析

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债：								
短期借款	86,063.68	3.47	85113.68	3.23	82,150.00	3.92	147,011.44	8.38
应付账款	38,406.53	1.55	39,360.42	1.49	37,837.01	1.81	32,012.88	1.83
预收款项	31,906.45	1.29	31,045.15	1.18	18,561.91	0.89	58,665.53	3.34
应付职工薪酬	1,014.34	0.04	1,040.44	0.04	1,268.56	0.06	1,291.46	0.07
应交税费	23,896.74	0.96	26,423.68	1.00	25,303.39	1.21	24,869.23	1.42
应付利息	11,781.83	0.47	11,641.76	0.44	4,579.30	0.22	4,307.78	0.25
应付股利	--	--	--	--	1,098.95	0.05	1,063.50	0.06
其他应付款	247,220.13	9.96	246,754.21	9.37	184,015.31	8.79	314,162.07	17.91
一年内到期的非流动负债	162,790.30	6.56	313,022.90	11.89	67,000.60	3.20	222.60	0.01
其他流动负债	9,334.37	0.38	19,334.37	0.73	114,878.15	5.49	75,140.82	4.28
流动负债合计	612,414.38	24.69	773,736.62	29.38	536,693.18	25.63	658,747.30	37.56
非流动负债：								
长期借款	647,491.00	26.10	647,491.00	24.59	544,466.75	26.00	420,596.67	23.98
应付债券	715,476.56	28.84	715,476.56	27.17	620,626.41	29.64	426,000.00	24.29
长期应付款	424,840.92	17.12	416,340.92	15.81	240,227.96	11.47	127,145.12	7.25
专项应付款	72,259.96	2.91	72,259.96	2.74	71,229.14	3.40	44,538.41	2.54
预计负债	1,242.75	0.05	1,242.75	0.05	--	--	--	--
递延收益	1,248.79	0.05	1,913.83	0.07	2,278.97	0.11	1,071.96	0.06

递延所得税负债	758.45	0.03	758.45	0.03	--	--	--	--
其他非流动负债	5,183.75	0.21	4,344.25	16.50	78,254.17	3.74	75,813.67	4.32
非流动负债合计	1,868,502.2	75.31	1,859,827.75	70.62	1,557,083.41	74.37	1,095,165.83	62.44
负债合计	2,480,916.57	100.00	2,633,564.37	100.00	2,093,776.60	100.00	1,753,913.14	100.00

近年来，随着发行人生产经营规模的不断扩大，发行人的总负债规模也随之增长。2015-2017 年及 2018 年一季度末发行人总负债规模分别为 175.39 亿元、209.38 亿元、263.36 亿元及 248.09 亿元。2016 年末总负债较 2015 年末增加 33.99 亿元，增幅 19.38%，主要系应付债券、长期借款、其他应付款、其他流动负债、应付账款等增加所致。2017 年末总负债较 2016 年末增加 53.98 亿元，增幅 25.78%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他非流动负债有所增加。

从负债结构来看，发行人的负债以非流动负债为主，2015-2017 年及 2018 年一季度末非流动负债分别为 109.52 亿元、155.71 亿元、185.98 亿元及 186.85 亿元，占总负债的比例分别为 62.44%、74.37%、70.62%及 75.31%，金额及占比均存在小幅波动。

（1）流动负债分析

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人流动负债分别为 65.87 亿元、53.67 亿元、77.37 亿元及 61.24 亿元，占总负债的比例分别为 37.56%、25.63%、29.38% 及 24.69%。

流动负债主要构成为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债，2015-2017 年末，此五项之和占流动负债的比例分别为 95.18%、81.52% 及 54.49%。

①短期借款

2015-2017 年及 2018 年一季度末发行人短期借款分别为 14.70 亿元、8.22 亿元、8.51 亿元及 8.61 亿元，占总负债的比例分别为 8.38%、3.92%、3.23%及 3.47%。2016 年末发行人短期借款较 2015 年末减少 6.49 亿元，降幅 44.12%，主要是发行人偿还到期银行短期借款所致。2017 年末较 2016 年末增加 0.29 亿元，增幅

3.53%，变化不大。

近三年末短期借款结构表

单位：万元

类别	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
质押借款	51,413.68	51,200.00	91,476.00
抵押借款	5,200.00	6,100.00	7,100.00
保证借款	24,900.00	24,850.00	48,435.44
信用借款	3,600.00	-	-
合计	85,113.68	82,150.00	147,011.44

②应付账款

2015-2017 年及 2018 年一季度末发行人应付账款分别为 3.20 亿元、3.78 亿元、3.94 亿元及 3.84 亿元，占总负债的比例分别为 1.83%、1.81%、1.49%及 1.55%。2016 年末较 2015 年末增加 0.58 亿元，增幅 18.19%，变动较小。2017 年末较 2016 年末增加 0.16 亿元，涨幅 4.23%，变动较小。

发行人 2015 年应付账款主要集中在 1 年以内和 3 年以上，占比分别为 74.70% 和 12.27%。2016 年应付账款主要集中在 1 年以内和 1-2 年，占比分别为 52.72% 和 33.79%。2017 年应付账款主要集中在 1 年以内和 2-3 年，占比分别为 54.87% 和 17.43%。

发行人近三年应付账款账龄分析

单位：万元

账龄	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	21,595.17	54.87	19,948.88	52.72%	23,914.81	74.70%
1—2 年	5,802.56	14.74	12,785.91	33.79%	3,159.54	9.87%
2—3 年	6,860.48	17.43	1,088.53	2.88%	1,011.10	3.16%
3 年以上	5,102.21	12.96	4,013.68	10.61%	3,927.43	12.27%
合计	39,360.4	100.00%	37,837.01	100.00%	32,012.88	100.00%

③预收款项

2016-2017 年及 2018 年一季度末，发行人预收款项分别为 5.87 亿元、1.86 亿元、3.10 亿元及 3.19 亿元，占总负债的比例分别为 3.34%、0.89%、1.18%及 1.29%。2016 年末较 2015 年末减少 4.01 亿元，降幅 68.36%。2017 年末较 2016 年末增加 1.24 亿元，增幅 66.67%，主要系相关房屋销售款增加所致。

发行人 2015 年预收款项主要集中在 1 年以内和 1 至 2 年，占比分别为 76.85%和 21.92%。2016 年预收款项主要集中在 1 年以内和 2 至 3 年，占比分别为 47.96%和 31.11%。2017 年预收款项主要集中在 1 年以内和 2 至 3 年，占比分别为 54.87%和 17.43%。

近三年末预收款项账龄情况

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	19,999.35	64.42%	8,901.73	47.96%	45,084.92	76.85%
1 至 2 年	3,327.83	10.72%	3,161.78	17.03%	12,857.51	21.92%
2 至 3 年	1,282.65	4.13%	5,775.30	31.11%	722.88	1.23%
3 年以上	6,435.31	20.73%	723.09	3.90%	0.22	0.00%
合计	31,045.15	100.00%	18,561.91	100.00%	58,665.53	100.00%

④其他应付款

2015-2017 年及 2018 年一季度末发行人其他应付款余额分别为 31.42 亿元、18.40 亿元、24.68 亿元及 24.72 亿元，占总负债的比例分别 17.91%、8.79%、9.37%及 9.96%。2016 年末发行人其他应付款余额较 2015 年末下降 13.01 亿元，降幅 41.43%，主要是由于发行人在 2016 年度偿还黑龙江省龙财资产经营有限公司项目借款和中交第四工程局公司项目保证金所致。2017 年末发行人其他应付款余额较 2015 年末增加 6.28 亿元，增幅 34.13%，主要原因系产权调换房屋应付款及鑫汇担保应付款增加所致。

2015-2017 年末发行人其他应付款账龄主要集中在 2 年以内，其中一年以内的占比分别为 44.12%、77.92%和 25.46%，1 至 2 年的占比分别为 36.89%、9.11%和 43%。

近三年末其他应付款账龄情况

单位：万元

账龄	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	62,818.08	25.46%	75,965.97	41.28%	244,785.21	77.92%
1—2 年	106,102.06	43.00%	90,847.80	49.37%	28,634.61	9.11%
2—3 年	68,636.25	27.82%	7,097.07	3.86%	25,536.15	8.13%
3 年以上	9,197.82	3.73%	10,104.47	5.49%	15,206.09	4.84%
合计	246,754.22	100.00%	184,015.31	100.00%	314,162.07	100.00%

2017 年末发行人其他应付款前 5 名情况

单位：万元、%

单位名称	金额	比例	与发行人关系	款项性质
产权调换房屋价款	41,334.23	16.75	非关联方	产权调换房屋价款
鑫汇担保	22,900.00	9.28	非关联方	往来款
牡丹江市财政局	19,615.00	7.95	非关联方	往来款
牡丹江市新区城市投资有限公司	16,462.26	6.67	非关联方	往来款
中交第四工程局公司保证金	13,000.00	5.27	非关联方	保证金
合计	113,311.49	45.92	-	-

⑤其他流动负债

2015-2017 年及 2018 年一季度末发行人其他流动负债分别为 7.51 亿元、11.49 亿元、1.93 亿元及 0.93 亿元，占总负债的比例分别为 4.28%、5.49%、0.16%及 0.38%。2016 年末其他流动负债较 2015 年末增加了 3.97 亿元，增幅 52.88%，主要为发行人 2016 年偿还了 7 亿元短期融资券，同时于当年发行了 11 亿元短期融资券所致。2017 年末其他流动负债较 2016 年末减少了 9.55 亿元，减幅 83.17%，主要系发行人 2017 年偿还了 11 亿元短期融资券所致。2018 年一季度末，发行人其他流动负债较 2017 年末减少 1.00 亿元，主要系发行人偿还了银行非标融资款项所致。

（2）非流动负债分析

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人非流动负债分别为 109.52 亿元、155.71 亿元、185.98 亿元及 186.85 亿元，占总负债比例分别为 62.44%、74.37%、70.62%及 75.31%，非流动负债金额及占比整体稳定，呈小幅度波动。2016 年末非流动负债余额较 2015 年末增加 46.19 亿元，增幅 42.18%，主要由于长期借款、应付债券与长期应付款增加所致。2017 年末非流动负债余额较 2016 年末增加 30.27 亿元，涨幅 19.44%，主要是其他非流动负债增加所致。

非流动负债结构以长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款、其他非流动负债为主，2015-2017 年末五者之和占非流动负债的比例为 92.98%、94.82%及 99.95%。

① 长期借款

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人长期借款分别为 42.06 亿元、54.45 亿元、64.75 亿元及 64.75 亿元，占总负债比例分别为 23.98%、26.00%、24.59%及 26.1%。2016 年末长期借款较 2015 年末增加 12.39 亿元，增幅 29.45%，主要原因系发行人业务规模持续扩张，对资金需求增加所致，其中抵质押借款占比较大。2017 年末长期借款较 2016 年末增加 10.3 亿元，增幅 18.92%，主要原因系发行人业务规模持续扩张，对资金需求增加所致，其中抵质押借款和保证借款占比较大。

近三年长期借款分类明细

单位：万元

类别	2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用借款	20,236.27	3.13%	28,248.36	5.19%	130,260.45	30.97%
抵押借款	333,208.00	51.46%	391,668.39	71.94%	197,560.00	46.97%
保证借款	273,406.73	42.23%	102,950.00	18.91%	86,776.22	20.63%
质押借款	20,640.00	3.19%	21,600.00	3.97%	6,000.00	1.43%
合计	647,491.00	100%	544,466.75	100%	420,596.67	100%

② 应付债券

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人应付债券分别为 42.60 亿元、62.06 亿元、71.55 亿元及 71.55 亿元，占负债比例分别为 24.29%、29.64%、27.17%及 28.84%。2016 年末的应付债券较 2015 年末增加 19.46 亿元，增幅 45.69%，主要因为发行人子公司牡丹江城投集团发行 18 亿元的企业债。2017 年末较 2016 年末增加 9.49 亿元，增幅 15.29%，主要系发行人子公司牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司 2017 年发行债券合计 2.61 亿元、发行人发行了 18.10 亿元的公司债券所致。

发行人近三年及一期应付债券明细

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
发行债券	715,476.56	715,476.56	715,476.56	620,626.41
合计	715,476.56	715,476.56	715,476.56	620,626.41

③ 长期应付款

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人长期应付款分别为 12.71 亿元、24.02 亿元、41.63 亿元及 42.48 亿元，占负债比例分别为 7.25%、11.47%、15.81%及 17.12%。2016 年末长期应付款金额较 2015 年末增加 11.31 亿元，增幅 88.94%。2017 年末较 2016 年末长期应付款金额增加 17.61 亿元，增幅 73.31%，主要原因是发行人为扩大公司业务规模，增加资金需求，通过融资租赁、基金等形式增加融资规模。

发行人近三年末长期应付款明细

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
龙兴公司	104,440.62	138,067.00	94,635.00
财政预算	3,095.38	285.00	13,037.00
远东宏信（天津）融资租赁有限公司	21,697.27	5,279.44	6,947.22
诚泰融资租赁(上海)有限公司	3,116.67	8,250.00	5,500.00
国开发展基金有限公司	41,786.00		
中国农发重点建设基金有限公司	30,820.00		

环球国际融资租赁（天津）有限公司	10,000.00		
国药控股（中国）融资租赁有限公司	6,882.67		
深圳市福田区顺泽益商行			3,100.00
华广视联（北京）科技有限公司			3,000.00
中国环球租赁有限公司（700）			268.46
北京成铭大厦			7.70
银龙湾项目、东湖丽景项目、北悦城项目、幸福家园项目、民安绿苑项目、西城绿都项目、花河新城项目			
深圳市亨德泰投资管理有限公司			
平安国际融资租赁有限公司			
青岛城乡建设融资租赁有限公司	2,241.39	4,393.06	
牡丹江穆悦融资租赁有限公司	19,041.86	5,000.00	
平安国际融资租赁有限公司	10,647.49	5,807.98	
聚信国际租赁股份有限公司	5,661.09	9,867.06	
黑龙江省龙财资产经营有限公司	132,640.00	60,000.00	
政府置换债券资金	20,000.00	3,000.00	
江苏金融租赁股份有限公司	3,250.00		
河南安和融资租赁有限公司	1,020.48		
其他		278.43	649.73
合计	416,340.92	240,227.96	127,145.12

④ 专项应付款

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人专项应付款分别为 4.45 亿元、7.12 亿元、7.23 亿元及 7.23 亿元，占负债总额比例分别为 2.54%、3.40%、2.74%及 2.91%。2016 年末专项应付款金额较 2015 年末增加 2.67 亿元，涨幅 59.93%，主要原因是建设项目财政拨款增加所致。2017 年末较 2016 年末增加 0.11 亿元，涨幅 0.15%，变动较小。

发行人近三年末专项应付款明细

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
基本建设项目财政拨款	66,104.44	66,104.45	39,198.96
新农村建设资金			5,090.45
小额担保基金补偿资金	5,090.45	5,090.45	224.00
生态功能专项资金	9.24	9.24	25.00
体彩公益金支持全民健身专项	25.00	25.00	44,538.41
合计	71,229.14	71,229.14	39,198.96

⑤ 其他非流动负债

2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人其他非流动负债分别为 7.58 亿元、7.83 亿元、4.34 亿元及 0.52 亿元，占总负债比例分别为 4.32%、3.74%、0.16% 及 0.21%。2016 年末较 2015 年末增加 0.24 亿元，增幅 3.22%，基本保持稳定。2017 年末较 2016 年末减少 7.39 亿元，减幅 94.45%，主要系发行人 2017 年偿还了与城镇投资公司的基础设施建设工程项目的工程结算款项 7.79 亿元所致。

(二) 现金流量分析

最近三年，公司合并报表现金流量情况如下：

近三年合并报表现金流量情况分析

单位：万元

项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	-9,523.85	31,286.37	-240,232.01	48,519.24
投资活动产生的现金流量净额	-2,492.52	-22,070.31	-79,147.70	-54,403.12
筹资活动产生的现金流量净额	-163,398.06	193,686.64	340,775.01	106,844.51
现金及现金等价物净增加额	-175,414.43	203,215.67	22,086.90	100,960.63

1、经营活动产生的现金流量分析

近三年及一期，发行人经营活动净现金流分别为 4.85 亿元、-24.02 亿元、3.13 亿元及 -0.95 亿元。2016 年较 2015 年减少 28.88 亿元，主要是由于发行人近年来

扩大生产经营规模、业务扩展，前期投入较大，资金需求与使用量加大，项目投资周期相对较长、项目未到收益期，导致经营活动现金流出大幅增加所致。2017 年较 2016 年增加 27.15 亿元，主要系 2016 年因业务扩展投入资金较大导致经营活动现金流出大幅增加，2017 年恢复正常经营活动支出的现金流所致。

2、投资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，发行人投资活动产生的净现金流分别为-5.44 亿元、-7.91 亿元、-2.21 亿元及-0.25 亿元。2016 年较 2015 年减少 2.47 亿元，降幅 45.48%；2017 年较 2016 年增加 5.1 亿元，增幅 72.06%。发行人近三年投资活动现金净流量为大额净流出，主要是由于发行人近年来承担的基础设施建设任务，购买固定资产等投资支出金额较大，投资支出增长较快。

3、筹资活动产生的现金流量分析

近三年及一期，发行人筹资活动产生的净现金流分别为 10.68 亿元、34.08 亿元、19.37 亿元及-16.34 亿元。2016 年较 2015 年增加 23.39 亿元，增幅 218.94%。2017 年较 2016 年减少 14.71 亿元，降幅 43.16%。这表明发行人经营业绩较好，经营活动产生的现金净流量满足业务需求，外部融资金额降低，筹资能力增强，融资渠道畅通。

综合来看，发行人的现金流量虽有所波动但总体水平良好，公司具有较强的获取现金能力，公司融资渠道畅通，融资能力较强，为公司的投资活动、清偿债务、分配利润提供了可靠的保障。

（三）偿债能力分析

1、公司偿债能力指标分析

（1）主要偿债指标

最近三年，合并报表偿债能力指标如下：

公司近三年偿债能力指标

项目	2018 年一季度	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率	48.86%	50.37%	44.05%	40.63%

流动比率	3.95	3.32	5.16	3.62
速动比率	2.50	2.17	2.59	1.88
EBITDA（亿元）		8.41	10.80	7.09
EBITDA 利息保障倍数		0.68	1.14	1.94

注：财务费用利息支出用财务费用数据代替。

（2）短期偿债能力分析

从短期偿债能力角度考虑，2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人的流动比率有所波动，分别为 3.62、5.16、3.32 及 3.95；2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人的速动比率保持较为稳定的状态，分别为 1.88、2.59、2.17 及 2.50。总体来看，发行人流动资产对流动负债的覆盖程度较高，短期偿债能力较强。

（3）长期偿债能力分析

①资产负债率

从长期偿债能力指标分析，发行人资产负债率基本平稳。2015-2017 年及 2018 年一季度末，发行人资产负债率分别为 40.63%、44.05%、50.37%及 48.86%，资产负债率始终保持在较低水平，表明发行人财务结构较为稳健。此外，受益于牡丹江市政府的支持，发行人 2012 年获得了土地使用权和水域养殖使用权等优良资产，净资产质量得到了大幅提升，发行人的长期偿债能力得到进一步提升。

②利息保障倍数

近三年，发行人的 EBITDA 分别为 7.09 亿元、10.80 亿元和 8.41 亿元，EBITDA 利息保障倍数分别为 1.94、1.14 和 0.68。发行人 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数整体存在一定波动，发行人整体偿付利息的能力较强。

（4）银行授信额度分析

公司资信情况良好，与国内主要商业银行一直保持着长期合作伙伴关系，获得各银行较高的授信额度，间接债务融资能力较强。截至 2017 年末，发行人在各家银行共获得授信额度共 130.84 亿元，其中已使用的授信额度达到 73.27 亿元，尚未使用的授信额度 57.57 亿元。

（5）公司偿债能力总体评价

公司具有较强的盈利能力，流动性和利息保障倍数处于较高水平，公司整体偿债能力较好，并且公司具有良好的银行资信、充足的银行授信，间接债务融资能力较强，不存在现实的偿债风险。未来随着公司业务的发展，整个公司的盈利水平有望进一步提高，偿债能力亦会相应提高，因此可以为本期债券的按时偿付提供相应的保障性支持。

（四）营运能力分析

最近三年，合并报表资产周转能力指标如下：

公司近三年营运能力分析

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
存货周转率	0.17	0.16	0.17
应收账款周转率	1.89	2.22	2.83
净资产周转率	0.10	0.10	0.10
总资产周转率	0.05	0.06	0.06

近三年，发行人总资产周转率分别为 0.06、0.06 和 0.05，净资产周转率分别为 0.10、0.10 和 0.10，保持在相对稳定的区间。由于发行人控股多家子公司，2012 年起发行人资产规模随着融资规模的扩大迅速同步增长，其形成的资产有相当部分涉及牡丹江市民生经济发展，预计将在未来长时间的周期内逐渐产生稳定的营业收入和现金流增长，其相比资产扩张速度存在一定的滞后性，由此导致发行人总资产周转率较低，这是由于子公司所处的行业特点决定的。

近三年，发行人存货周转率分别为 0.17、0.16 和 0.17，保持稳定。发行人存货周转率较低，主要是受到土地注入导致存货较高的影响。

近三年，发行人应收账款周转率分别为 2.83、2.22 和 2.83，发行人应收账款周转率不断下降，主要系发行人扩大业务规模所致。

（五）盈利能力分析

1、合并报表最近三年主要盈利指标分析

最近三年，公司主要经营成果情况如下：

公司近三年及一期盈利能力分析

单位：万元

项目	2018 年一季度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	59,012.85	255,199.38	262,049.73	272,697.93
营业利润	3,464.22	20,526.95	4,278.18	6,566.60
利润总额	3,696.12	2,1624.51	50,838.96	48,083.75
净利润	2,540.01	15,169.81	43,679.91	41,386.45
归属于母公司所有者的净利润	1,149.08	7,928.17	32,194.66	31,571.54

(1) 主营业务收入分析

最近三年，公司主营收入构成情况如下：

最近三年公司营业收入构成情况

单位：万元

板块	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
造纸板块	144,417.82	56.59%	136,900.84	52.24%	144,101.51	52.84%
传媒板块	15,698.49	6.15%	20,087.07	7.67%	16,817.16	6.17%
基础设施建设板块	69,532.26	27.25%	71,024.77	27.10%	90,936.84	33.35%
旅游板块	14,213.96	5.57%	4,817.67	1.84%	9,721.67	3.56%
金融服务板块	3,106.50	1.22%	3,223.27	1.23%	6,543.72	2.40%
其他板块	8,230.35	3.22%	25,996.11	9.92%	4,577.02	1.68%
合计	255,199.38	100.00%	262,049.73	100.00%	272,697.93	100.00%

2015-2017 年，发行人实现营业收入分别为 27.27 亿元、26.20 亿元和 25.52 亿元。2016 年营业收入较 2015 年减少 1.06 亿元，降幅 3.90%。2017 年营业收入较 2016 年减少 0.68 亿元，减幅 2.6%，变动较小。最近三年造纸收入占同期主营业务收入的比重分别达到 52.84%、52.24%及 56.59%。

(2) 主营业务成本及毛利率分析

最近三年，公司主营业务成本构成情况如下：

最近三年公司主营业务成本构成情况

单位：万元

板块	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
造纸板块	99,795.76	51.74%	93,041.35	47.04%	98,140.26	48.51%
传媒板块	12,168.75	6.31%	13,060.98	6.60%	9,644.52	4.77%
基础设施建设板块	62,989.2	32.65%	62,677.53	31.69%	81,870.76	40.47%
旅游板块	829.57	3.18%	2,813.41	1.42%	7,037.78	3.48%
金融服务板块	5,272.99	2.61%	2,896.41	1.46%	4,165.96	2.06%
其他板块	6,536.18	3.39%	23,313.33	11.79%	1,454.26	0.72%
合计	192,897.60	100.00%	197,803.01	100.00%	202,313.55	100.00%

2015 年度、2016 年度、2017 年度，公司主营业务成本分别为 202,313.55 万元、197,803.01 万元和 192,897.60 万元，主营业务成本呈下降趋势。其中造纸板块成本分别为 98,140.26 万元、93,041.35 万元、99,795.76 万元。

最近三年，公司主营业务毛利及毛利率情况如下：

2015-2017 年营业毛利润构成情况

单位：万元

板块	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
造纸板块	44,622.06	71.62%	43,859.49	68.27%	45,961.25	65.30%
传媒板块	3,529.74	5.67%	7,026.09	10.94%	7,172.64	10.19%
基础设施建设板块	6,543.06	10.5%	8,347.24	12.99%	9,066.08	12.88%
旅游板块	8,079.24	12.97%	2,004.26	3.12%	2,683.89	3.81%
金融服务板块	-2,166.49	-3.48%	326.86	0.51%	2,377.76	3.38%
其他板块	1,694.17	2.72%	2,682.78	4.18%	3,122.76	4.44%
合计	39,482.67	100.00%	64,246.72	100.00%	70,384.38	100.00%

2015-2017 年营业毛利润率构成情况

板块	2017 年	2016 年	2015 年
造纸板块	30.90%	32.04%	31.90%
传媒板块	22.48%	34.98%	42.65%
基础设施建设板块	9.41%	11.75%	9.97%
旅游板块	56.84%	41.60%	27.61%
金融服务板块	-69.74%	10.14%	36.34%
其他板块	2.72%	10.32%	68.23%
营业毛利率	24.41%	24.52%	25.81%

注：主营业务毛利=主营业务收入-主营业务成本；主营业务毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

报告期内公司主营业务毛利率保持在较高水平，均达到 20%以上，为公司的经营业绩和盈利水平提供了良好的保障。

最近三年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，主要原因是毛利率较低的基础设施建设板块占比大幅上升所致。

（3）期间费用分析

最近三年，公司期间费用情况如下：

最近三年及一期公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2018 年一季度		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	3,723.96	6.31	17,403.63	6.82	16,045.81	6.12	14,574.12	5.34
管理费用	5,605.95	9.5	28,635.92	11.22	32,947.81	12.57	26,799.03	9.83
财务费用	734.21	1.24	3,928.70	1.54	4,317.32	1.75	16,986.22	6.23
期间费用合计	10,064.12	17.05	49,968.25	19.58	53,310.94	20.45	58,359.37	21.40
营业收入	59,012.85	100.00	255,199.38	100.00	262,049.73	100.00	272,697.93	100.00

最近三年及一期，期间费用合计在营业收入中所占比重分别为 21.40%、20.45%、19.58%及 17.05%。发行人期间费用占逐年降低，期间费用控制能力逐渐提高，考虑到公司未来的业务发展规划，其管理费用及财务费用可能进一步增加。

（4）营业外收入及政府补助情况

发行人 2015-2017 年收到的政府补助分别为 39,104.73 万元、41,805.56 万元和 19,693.75 万元。其金额相对较大但 2017 年呈降低趋势，占发行人当期利润总额的比例分别为 81.70%、81.33%和 10.34%。

最近三年公司营业外收入情况

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
非流动资产处置利得	0.62	0.01%	1,770.67	3.70%	3.64	0.01%
政府补助	2,236.88	53.19%	41,805.56	87.32%	39,104.73	87.05%
接受捐赠	30.00	0.71%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他	1,938.18	46.08%	4,300.75	8.98%	5,815.36	12.94%
合计	4,205.68	100.00%	47,876.98	100.00%	44,923.73	100.00%

最近三年收到的政府补助情况

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
财政补助	1,816.4	81.2%	16,605.56	39.72%	15,104.73	38.63%
利息补贴			25,200.00	60.28%	24,000.00	61.37%
补贴收入-奖补	20.48	0.92%				
企业改制补贴	400.00	17.88%				
财政局拨环保国家二氧化碳物						
环保治理资金						
1.5 万吨真空喷镀铝原纸项目中央投资补助						
税收返还						
基础设施建设项目补贴						
合计	2,236.88	100%	41,805.56	100%	39,104.73	100%

上述政府补助与公司正常经营业务相关，符合国家政策规定。

（六）发行人未来业务目标及盈利能力的可持续性

1、未来业务目标

“十三五”期间，公司发展的主要目标是：在牡丹江市委和市政府的领导下，履行政府投融资主体、重大工程建设主体职责，通过创新经营理念、积极调整结构，拓展市场，提高经营能力，拓展融资渠道等方式不断扩大企业规模和提高企

业效益，成为政府放心、百姓满意、社会认同、竞争有力，管理架构合理、运行机制顺畅、任务完成出色、企业持续发展的有核心竞争力的跨行业综合开发产业集团。

（1）恒丰集团以上市公司恒丰纸业为基础，在继续做大做强造纸行业的同时，将其先进的企业管理制度和理念引入集团内其他企业，将整个企业集团的管理水平提升至一个新的高度。

（2）加强市政基础设施项目的市场化运营，开发新的业务收入来源。公司除了积极参与牡丹江市市政基础设施的开发建设外，还将依据国家相关政策，在项目建成后，积极进行产业化、市场化运作，实现项目建设和资本回报的良性循环，不但保证良好的社会效益，而且能获得一定的经济效益，形成新的可持续经营业务模式，开发公司新的业务收入增长点，为本超短期融资券的还本付息提供有力的支持。

（3）合理进行土地整理开发，为公司后续发展提供有利保障。根据牡丹江市的规划，未来的新牡丹江市规划面积1,351平方公里，以牡丹江市主城区为中心，以滨绥线铁路和301国道，图佳线铁路和201国道为轴线，形成合理的城镇群。牡丹江的城市定位也将由黑龙江省东南部中心城市和中国东北亚风景旅游城市逐步向中俄经贸合作先锋城市、省沿边开放先导区和远东地区区域性国际商贸枢纽城市转变。随着新牡丹江开发建设项目的展开，牡丹江规划区域的土地价值空间加大，发行人将充分利用这一有利条件，搞好土地整理开发，形成稳定的开发业务收入，为公司的长远发展奠定良好基础并形成有力保障。

（4）加大对传媒业、旅游业、金融服务业的投资，将其培养成新的利润增长点。

2、盈利能力的可持续性

（1）公司在造纸行业竞争优势的持续保持

公司控股子公司恒丰集团下属的恒丰纸业有限公司在造纸行业拥有持续的竞争优势，传承和发展了建企60余年的特种纸生产技术，在卷烟配套系列用纸方面形成了核心专长和专利技术，成为卷烟配套系列用纸市场上的技术领先者和国内最大的卷烟配套系列用纸制造商，有能力为烟草行业提供优质产品、技术支持和服务及合作开发绿色环保和安全型新材料。恒丰品牌获得了国内外烟草企业

包装材料生产企业的充分认可和信任，产品竞争优势奠定了公司发展的坚实基础。

公司具有较强的卷烟配套用纸和特种纸研发能力，拥有多项核心技术，已经获得国内外专利授权31项，是黑龙江省“省级企业技术中心”。目前开发出的品种有：低引燃倾向卷烟纸（LIP）、低定量手卷烟纸、硬嘴棒成形纸、高透滤棒成形纸、瓦楞滤棒成形纸、纸嘴棒芯纸、高档烟用接装纸原纸、自透接装纸原纸、无铝烟用内衬纸、高档圣经纸等，始终保持在同行业中的技术领先地位。

（2）传媒板块垄断优势

公司子公司牡丹江新闻传媒集团有限公司主营有线电视网络、广告和印刷三大业务，是牡丹江市唯一的有线电视运营商，其创办的报刊是牡丹江市主流报刊媒体，具有一定权威性。

六、发行人有息债务情况

（一）发行人近三年有息债务情况如下所示：

发行人截至2017年年末银行贷款情况表

单位：万元

项目	2017 年末	
	金额	占比
短期借款	85,113.68	10.89%
一年以内到期长期借款	49,134.00	6.29%
长期借款	647,491.00	82.83%
合计	781,738.68	100.00%

发行人近三年末有息债务明细表

单位：万元

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	85,113.68	5.68%	82,150.00	6.55%	147,011.44	14.80%
其中：信用借款	3,600.00	0.24%	-	-	-	-
抵押借款	5,200.00	0.35%	6,100.00	0.49%	7,100.00	0.71%
保证借款	24,900.00	1.66%	24,850.00	1.98%	48,435.44	4.87%
质押借款	51,413.68	3.43%	51,200.00	4.08%	91,476.00	9.21%
一年以内到期长期	49,134.00	3.28%	6,400.00	0.51%	-	-

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款						
长期借款	647,491.00	43.25%	544,466.75	43.43%	420,596.67	42.33%
其中：信用借款	20,236.27	1.35%	28,248.36	2.25%	130,260.45	13.11%
抵押借款	333,208.00	22.26%	391,668.39	31.24%	197,560.00	19.88%
保证借款	273,406.73	18.26%	102,950.00	8.21%	86,776.22	8.73%
质押借款	20,640.00	1.38%	21,600.00	1.72%	6,000.00	0.60%
应付债券	715,476.56	47.79%	620,626.41	49.51%	426,000.00	42.87%
合计	1,497,215.24	100.00%	1,253,643.16	100.00%	993,608.11	100.00%

（二）存续期内直接债务融资工具发行情况

截至募集说明书签署日发行人直接债务融资工具发行情况表

单位：亿元

发行时间	发行金额	债券余额	债券简称	债券期限	票面利率	偿付安排	偿付情况
2011.2.15	15	0	11 牡国投债	5+2	7.15%	附第五年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付债券利息
2012.8.30	12	4.8	12 牡国投债	7	7.08%	在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付债券利息，已按时归还 60%债券本金
2014.4.14	18	10.8	14 牡国投债	7	7.70%	在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付债券利息，已按时归还 40%债券本金
2014.10.31	3	0	14 牡国投 CP001	1	4.65%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付本息。
2015.8.26	7	0	15 牡丹国资 CP001	0.75	3.95%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付本息。
2016.2.4	3	0	16 牡丹国资	1	3.58%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付本息

			CP001				
2016.5.10	8	8	16 牡丹 国资 SCP001	0.74	4.69%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付本息。
2016.9.6	10	10	16 牡丹 国资 PPN001	3	6.00%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付债券利息
2017.3.22	5	0	17 牡丹 国资 SCP001	0.74	5.42%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	已按时兑付本息。
2017.6.29	10	10	17 牡资 01	3+2	7%	附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	尚未到本息兑付期
2017.9.20	8.1	8.1	17 牡资 02	3+2	6.3%	附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	尚未到本息兑付期
2017.10.19	10	10	17 牡丹 国资 PPN001	3	6.8%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	尚未到本息兑付期
2018.4.9	5	5	18 牡丹 国资 SCP001	0.74	6.7%	到期一次偿还债券本息。单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。	尚未到本息兑付期
合计	129.1	58.7					

截至募集说明书签署日发行人已发行未偿还债券情况表

单位：亿元

项目	发行时间	到期时间	当前余额
12 牡国投债	2012/8/30	2019/8/30	4.80
14 牡国投债	2014/4/14	2021/4/14	10.80
16 牡丹国资 PPN001	2016/9/6	2019/9/6	10.00
17 牡资 01	2017/6/30	2022/6/30	10.00
17 牡资 02	2017/9/20	2022/9/20	8.10
17 牡丹国资 PPN001	2017/10/9	2020/10/9	10.00
18 牡丹国资 SCP001	2018/4/9	2019/1/5	5.00
合计	-	-	58.70

七、本次公司债券发行后资产负债结构的变化

本期债券发行后将引起公司财务结构的变化。下表模拟了公司的总资产、流动负债、非流动负债和所有者权益结构在以下假设的基础上产生的变动：

- 1、财务数据的基准日为 2017 年 12 月 31 日；
- 2、假设本期公司债券总额 1.90 亿元计入 2017 年 12 月 31 日的资产负债表；
- 3、假设不考虑融资过程中产生的所有由公司承担的相关费用；
- 4、假设本期公司债券募集资金全部用于偿还银行借款（优先偿还短期借款和一年内到期的长期借款，剩余再偿还一年以上到期的长期银行借款）；
- 5、假设本次公司债券在 2017 年 12 月 31 日完成发行并且交割结束。

公司债券发行后资产负债结构的变化

单位：万元

项目	债券发行前	债券发行后（模拟）	变动额
流动资产合计	2,566,329.26	2,566,329.26	-
非流动资产合计	2,661,766.11	2,661,766.11	-
资产合计	5,228,095.38	5,228,095.38	-
流动负债合计	773,736.62	754,736.62	-19,000.00
非流动负债合计	1,859,827.74	1,878,827.74	19,000.00
其中：应付债券	715,476.56	734,476.56	19,000.00
负债合计	2,633,564.37	2,633,564.37	-
所有者权益合计	2,594,531.01	2,594,531.01	-
负债及所有者权益合计	5,228,095.38	5,228,095.38	-
资产负债率(%)	50.37%	50.37%	-

根据上表可知，完成本期债券发行，募集资金到位后，公司合并财务报表的资产负债率将不会发生变化，流动负债降低，优化公司资产负债结构。

八、发行人或有事项

（一）对外担保

截至 2017 年末，发行人对外担保事项如下：

发行人 2017 年末担保情况

单位：万元

被担保企业名称	担保余额	担保期限	保证形式	被担保企业经营状况
牡丹江新区城市投资有限公司	100,000	2017.12-2035.5	连带保证	正常经营

牡丹江名震投资发展有限公司	19,000	2011.11-2022.12	连带保证	正常经营
牡丹江市第一高级中学	1,000	2017.12-2035.5	连带保证	正常经营
牡丹江市卫生学校	500	2017.9-2020.9	连带保证	正常经营
合 计	120,500			

发行人除此以上担保，无其他担保情况。

（二）重大承诺事项

截至本募集说明书签署日，发行人无重大承诺事项。

（三）其他或有事项

因发行人控股子公司牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司为桦林集团有限责任公司提供贷款担保承担连带责任，其持有的恒丰纸业股份 7,200 万股（无限售流通股）被黑龙江省高级人民法院继续司法冻结，包括冻结期间产生的孳息，目前冻结的期限为 2015 年 11 月 26 日至 2018 年 11 月 25 日。该项债务系牡丹江市政府为促成桦林集团重组而发生，根据牡丹江市财政局于 2012 年 10 月 24 日发出的《关于恒丰集团所持股份被冻结的情况说明》(牡财函[2012]20 号)，牡丹江市政府已承诺如因该承保引起经济和法律风险，由市政府指定市财政承担。截至本募集说明书签署日，发行人无其他未决诉讼事项。

（四）资产负债表日后事项

1. 控股子公司牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司下属公司牡丹江恒丰纸业股份有限公司 2017 年度实现归属于上市公司股东的净利润 97,730,625.05 元，根据公司财务状况，拟以公司报告期末总股本 298,731,378 股为基数，向全体股东以派发现金方式进行利润分配，每 10 股分配现金股利 0.99 元（含税），共计分配现金股利 29,574,407.00 元（含税），占当年实现合并报表中归属于上市公司股东净利润的 30.26%。如果报告期末至年度利润分配的股权登记日期间发生股本变动，利润分配仍以现金股利总额 29,574,407.00 元（含税）为基准，相应调整每 10 股现金股利金额，上述利润分配预案尚需经股东大会决议通过。

2. 除上述事项外，截至财务报告批准报出日止，本公司未发生影响本财务报表阅读和理解的重大资产负债表日后事项中的非调整事项。

九、资产抵押、质押及其他被限制处置情况

（一）抵、质押情况

截至 2017 年末，发行人抵、质押情况如下：

发行人2017年末抵、质押情况

单位：亿元

受限资产内容	账面价值	受限原因
土地、房产	19.42	资产抵押
货币资金	0.71	保函保证金及开立信用证保证金

发行人2017年末抵押土地、房产明细情况

单位：万元

抵（质）押物	抵押金额	抵押到期时间	贷款银行
牡国用（2013）第 011160 号	14,000.00	2023-9-17	牡丹江市住房公积金管理中心
牡国用（2013）第 4011001 号	35,689.11	2023-7-23	国家开发银行股份有限公司
牡国用（2013）第 4011002 号	9,341.08	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011003 号	8,359.13	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011004 号	8,293.36	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011005 号	12,737.87	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011006 号	7,731.28	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011007 号	3,303.00	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011008 号	6,090.44	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011009 号	6,830.00	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011010 号	10,242.06	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011011 号	3,156.68	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011012 号	5,792.48	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011013 号	3,611.68	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011014 号	8,759.25	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011015 号	12,740.36	2023-7-23	
牡国用（2013）第 4011016 号	3,808.58	2023-7-23	
牡国用（2014）第 10003 号	9,123.00	2023-9-15	牡丹江市住房公积金管理中心
牡国用（2014）第 10004 号	12,688.00	2023-9-15	
牡国用（2014）第 00518 号	1,320.32	2019-7-2	交通银行股份有限公司牡丹江分行
牡国用（2014）第 00458 号	2,379.80	2019-7-2	
牡国用（2013）第 11211 号	272.63	2019-7-3	

牡国用（2013）第 11212 号	95.19	2019-7-3	
牡国用（2013）第 11206 号	2,084.98	2019-7-3	
牡国用（2013）第 11214 号	106.7	2019-7-3	
牡国用（2013）第 11209 号	1,141.45	2019-7-3	
牡国用（2013）第 11208 号	229.05	2019-7-3	
牡房权证东安区字第 1077518 号	324.86	2018-5-11	龙江银行股份有限公司牡丹江分行营业部
牡房权证东安区字第 1054833 号	336.54	2018-5-11	
牡房权证东安区字第 1077519 号	337.18	2018-5-11	
牡房权证东安区字第 1077517 号	337.18	2018-5-11	
牡房权证东安区字第 1077521 号	337.18	2018-5-11	
牡房权证东安区字第 1077520 号	337.18	2018-5-11	牡丹江市住房公积金管理中心
牡国用（2015）第 00729 号	1,218.00	2023-9-15	
牡国用（2015）第 00731 号		2023-9-15	
牡国用（2015）第 00750 号	1,006.85	2023-9-15	
牡国用（2015）第 00751 号		2023-9-15	
牡国用（2015）第 00732 号		2023-9-15	
牡国用（2015）第 00749 号		2023-9-15	
合计	194,162.45	-	-

（二）其他资产受限情况

除以上已披露的资产受限情况，发行人不存在其他可对抗第三人的优先偿付负债。

第七节 募集资金运用

一、本次发行公司债券募集资金数额

根据《公司债券发行与交易管理办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求状况，经本公司董事会和股东审议通过，本公司向中国证监会申请发行不超过 20 亿元的公司债券，本次公司债券采用分期发行方式。其中，首期债券基础发行规模为人民币 5 亿元，超额配售 5 亿元，二期债券基础发行规模为人民币 5 亿元，超额配售 3.1 亿元，剩余部分自中国证监会核准发行之日起二十四个月内发行完毕。

二、募集资金总体运用计划

经本公司 2016 年第 15 次董事会会议审议通过，本次发行公司债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还银行借款和补充流动资金。

经本公司 2017 年第 5 次董事会会议审议通过，本次发行公司债券的募集资金拟全部用于偿还公司债务。偿还债务明细如下：

单位：万元

债券简称	债务到期日	票面利率	拟偿还金额
11 牡国投债	2018/2/15	7.15%	150,000.00
12 牡国投债	2017/8/30	7.08%	20,000.00
14 牡国投债	2017/4/14	7.70%	30,000.00
偿还债券本金合计			200,000.00

由于 14 牡国投债 2017 年本息金额已偿还，故调整偿还债务明细如下：

单位：万元

债券简称	债务到期日	票面利率	拟偿还金额
11 牡国投债	2018/2/15	7.15%	120,000.00
12 牡国投债	2017/8/30	7.08%	29,000.00
17 牡丹国资 SCP001	2017/12/19	5.42%	51,000.00
偿还债券本金合计			200,000.00

由于 11 牡国投债 2018 年本息已偿还，故调整偿还债务明细如下：

单位：万元

债券简称	债务到期日	票面利率	拟偿还金额
11 牡国投债	2018/2/5	7.15%	101,000.00
12 牡国投债	2017/8/30	7.08%	29,000.00
17 牡丹国资 SCP001	2017/12/19	5.42%	51,000.00
12 牡国投债	2018-8-30	7.08%	3,518.40
14 牡国投债	2018-8-30	7.70%	4,044.06
17 牡资 02	2018-9-21	6.30%	5,103.00
16 牡丹国资 PPN001	2018-9-6	6.00%	6,000.00
17 牡丹国资 PPN001	2018-10-20	6.80%	334.54
偿还债券金额合计			200,000.00

本期债券募集资金偿还债务明细如下：

单位：万元

债券简称	债务到期日	票面利率	拟偿还金额
12 牡国投债	2018-8-30	7.08%	3,518.40
14 牡国投债	2018-8-30	7.70%	4,044.06
17 牡资 02	2018-9-21	6.30%	5,103.00
16 牡丹国资 PPN001	2018-9-6	6.00%	6,000.00
17 牡丹国资 PPN001	2018-10-20	6.80%	334.54
偿还债券金额合计			19,000.00

募集资金到位与预计时间不一致，发行人将本着优化结构，节约利息等原则，通过债券持有人会议或全体债券持有人书面确认等形式安排偿债范围调整事宜。

三、本期债券募集资金运用对财务状况及经营成果的影响

本期债券发行对公司财务状况的影响请见“第六节财务会计信息/七、本期公司债券发行后资产负债结构的变化”。本期债券如能成功发行且按上述计划运用募集资金，虽然本公司的资产负债率水平将比本期债券发行前将有所提高，但是公司债券作为企业重要的直接融资工具，有利于优化公司债务结构，降低公司的融资成本，拓宽公司的融资渠道，减少未来由于利率水平和信贷环境变化对公司经营带来的不确定性，提高公司整体经营效益。

四、发行人承诺

发行人承诺：

（一）本次发行公司债券不涉及新增地方政府债务。

（二）本次发行公司债券募集资金将用于募集说明书约定的用途，不用于偿还地方政府债务，亦不用于公益性项目。

（三）本次发行募集资金不用于发行人平台子公司。

（四）本次发行募集资金不直接或间接用于房地产业务或偿还房地产相关债务。

五、募集资金使用计划及管理制度

发行人将对债券募集资金进行严格的使用管理，加强业务规划和内部管理，努力提高整体经济效益水平，严格控制成本支出。本期债券的募集资金将严格按照本募集说明书承诺的资金安排使用，实行专款专用。

针对本期债券，发行人采取了一系列措施以确保募集资金用于披露的用途，建立了切实有效的募集资金监管和隔离机制，具体措施如下：

（一）发债募集资金使用计划

发行人将严格按照募集说明书承诺的投向和资金安排使用募集资金。发行人与哈尔滨银行签署了募集资金账户监管协议，设立了募集资金账户，确保募集资金专款专用。发行人将定期对募集资金的使用状况进行核查监督，确保募集资金的使用符合出资人和发行人的利益。

此外，发行人承诺：严格按照募集说明书约定用途使用募集资金，不违规使用资金，不用于弥补亏损和非生产性支出，不用于偿还地方政府债务，亦不用于公益性项目；本期债券募集资金亦不用于在银监会地方政府融资平台名单（监管类）内的子公司；募集资金用途不得变更。

（二）发债募集资金管理制度

发行人根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》等国家相关政策法规和公司有关的管理规定，结合公司的实际情况，在公司内建立了规范、高效、有序的财务管理体系，制定并完善了一系列的财务管理制度和财务组织规范。

通过完善的内部管理制度和严格的规范流程，发行人将确保债券募集资金按照证监会核准的用途使用，降低偿付风险，保证本期债券持有人的合法权益。

根据发行人与受托管理人签订的《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公司债券受托管理协议》，发行人募集资金使用及专项账户运作情况将定期在受托管理事务报告中披露，而受托管理事务报告将在每年六月三十日前向市场公告。

第八节 债券持有人会议

凡认购本次债券的投资者均视作同意公司制定的《债券持有人会议规则》。本节仅列示了本次债券《债券持有人会议规则》的主要内容，投资者在作出相关决策时，请查阅《债券持有人会议规则》的全文。

一、债券持有人行使权利的形式

对于《债券持有人会议规则》中规定的债券持有人会议职责范围内的事项，债券持有人应通过债券持有人会议维护自身的利益；对于其他事项，债券持有人应依据法律、行政法规和本募集说明书的规定行使权利，维护自身的利益。

二、《债券持有人会议规则》的主要内容

（一）债券持有人会议的职权

1. 就发行人变更募集说明书的约定作出决议，但债券持有人会议不得作出决议同意发行人不支付本次公司债券本息、变更本次公司债券利率；

2. 在发行人不能偿还本次公司债券本息时，决定委托受托管理人通过诉讼等程序强制发行人偿还债券本息，决定委托受托管理人参与发行人的整顿、和解、重组或者破产的法律程序；

3. 决定发行人发生减资、合并、分立、解散时债券持有人依据《公司法》享有的权利的行使；

4. 决定变更受托管理人；

5. 应发行人提议或发生影响保证人履行担保责任能力的重大变化的情况下，决定变更保证人或者担保方式；

6. 决定是否同意发行人与受托管理人达成的《债券受托管理协议》之补充协议；

7. 法律、行政法规和部门规章规定应当由债券持有人会议作出决议的其他情形。

（二）债券持有人会议召开的情形

在本次债券存续期内，发生下列事项之一的，应召开债券持有人会议：

1. 发行人拟变更《募集说明书》的约定；
2. 发行人未能按期支付本次债券利息和/或本金；
3. 发行人发生减资、合并、分立、被接管、歇业、解散或者申请破产；
4. 债券受托管理人提议召开；
5. 单独或合计持有 10%以上有表决权的未偿还的本期债券张数的债券持有人书面提议召开；
6. 拟变更债券持有人会议规则；
7. 拟变更本次债券受托管理人；
8. 发行人与债券受托管理人拟修改《债券受托管理协议》或达成相关补充协议；
9. 发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；
10. 发行人提出债务重组方案的；
11. 发行人信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的；
12. 发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

在债券受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议时，单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

（三）债券持有人会议的召集

债券持有人会议的召集规定如下：

1. 债券受托管理人得知或者应当得知本规则第五条规定的事项之日起 5 个工作日内，应以公告方式发出召开债券持有人会议的通知。

2. 债券受托管理人得知或者应当得知本规则第五条规定的事项之日起 5 个工作日内，未发出召开债券持有人会议通知的，单独和/或合并代表 10%以上有表决权的本期公司债券张数的债券持有人可以公告方式发出召开债券持有人会议的通知。

3. 发行人向债券受托管理人书面提议召开债券持有人会议之日起 5 个工作日内，债券受托管理人未发出召开债券持有人会议通知的，发行人可以公告方式发出召开债券持有人会议的通知。

4. 会议召集人应依法、及时发出召开债券持有人会议的通知，及时组织、召开债券持有人会议。

5. 债券受托管理人发出召开债券持有人会议通知的，受托管理人是债券持有人会议召集人。

6. 单独代表 10%以上有表决权的本期公司债券张数的债券持有人发出召开债券持有人会议的通知的，该债券持有人为召集人。合并代表 10%以上有表决权的本期公司债券张数的多个债券持有人发出召开债券持有人会议通知的，则合并发出会议通知的债券持有人推举的一名债券持有人为召集人。

7. 发行人根据《债券持有人会议规则》第六条规定发出召开债券持有人会议通知的，则发行人为召集人。

（四）债券持有人会议的通知

《债券持有人会议规则》规定的债券持有人会议通知如下：

1. 债券持有人会议通知应至少于会议召开前 15 日以公告形式向全体本期公司债券持有人及有关出席对象发出。

2. 债券持有人会议通知至少应载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和方式；

（2）会议拟审议的事项；

（3）确定有权出席债券持有人会议的债券持有人之债权登记日；

（4）代理债券持有人出席会议之代理人的授权委托书的内容要求（包括但不限于代理人身份、代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

（5）召集人名称及会务常设联系人姓名、电话。

3. 会议召集人就可以公告的会议通知以公告方式发出补充通知，但补充通知应在债券持有人会议召开日 5 天前发出、债券持有人会议补充通知应在刊登会议通知的同一指定报刊及互联网网站上公告。

4. 债券持有人会议拟审议事项应属于债券持有人会议职权范围，有明确议题和具体决议事项，并且符合法律、行政法规和本规则的有关规定。

5. 债券持有人会议拟审议的事项由召集人根据本规则第四条和第五条的规定决定。单独和/或合并代表 10%以上有表决权的本期公司债券张数的债券持有人可以向召集人书面建议拟审议事项。

6. 债券持有人会议应在发行人住所地或受托管理人住所地召开。债券持有人会议应设置会场，以现场会议形式召开。

7. 拟出席会议的债券持有人应在会议召开日 7 天前以书面方式向会议召集人确认其将参加会议及其所代表的债券面值。若拟出席会议的债券持有人所代表的债券面值总额未超过本次债券总额的 1/2，需重新通知，另行拟定债券持有人会议召开的时间，但不得改变会议议案。再次通知后，即使拟出席会议的债券持有人所代表的债券面值总额仍然不足本次债券总额的 1/2，会议仍然可按再次通知中所说明的会议时间、地点、议案等进行。

下列机构或人员可以参加债券持有人会议，但没有表决权：

- （1）债券发行人；
- （2）债券担保人（如有）；
- （3）持有本次债券且持有债券发行人 10%以上股权的股东；
- （4）债券受托管理人；
- （5）其他重要关联方。

8.发出债券持有人会议通知后，无正当理由，债券持有人会议不得延期或取消，一旦出现延期或取消的情形，召集人应在原定召开日前至少 5 天公告并说明原因。

（五）债券持有人会议的召开与决策机制

关于债券持有人会议召开的规定如下：

1. 债券受托管理人委派出席债券持有人会议之授权代表担任会议主持人。如果上述应担任会议主持人之人士未能主持会议，则由出席会议的债券持有人推举出一名出席本次会议的债券持有人担任该次会议的主持人。

2. 每次债券持有人会议之监票人为两人，负责该次会议之计票、监票。会议主持人应主持推举本次债券持有人会议之监票人，监票人由出席会议的债券持有人担任。与拟审议事项有关联关系的债券持有人及其代理人不得担任监票人。与发行人有关联关系的债券持有人及其代理人不得担任监票人。

债券持有人会议对拟审议事项进行表决时，应由监票人负责计票、监票，律师负责见证表决过程。

3. 公告的会议通知载明的各项拟审议事项或同一拟审议事项内并列的各项议题应分开审议、表决。除因不可抗力特殊原因导致持有人会议中止或不能作出决议外，债券持有人会议不得对会议通知载明的拟审议事项进行搁置或不予表决。

4. 债券持有人会议不得就未经公告的事项进行表决。债券持有人会议审议拟审议事项时，不得对拟审议事项进行变更。任何对拟审议事项的变更应被视为一个新的拟审议事项，不得在本次会议上进行表决。

5. 债券持有人会议投票表决以记名方式现场投票表决。债券持有人或其代理人对拟审议事项表决时，只能投票表示：同意或反对或弃权。未填、错填、字迹无法辨认的表决票或未投的表决票均视为投票人放弃表决权利，其所持有表决权的本期公司债券张数对应的表决结果应计为“弃权”。债券持有人会议可通过现场投票表决方式决定以后召开的债券持有人会议投票表决方式采用现场投票和网络投票相结合方式。

6. 下述债券持有人在债券持有人会议上可以发表意见，但没有表决权，并且其代表的本期公司债券张数不计入出席本期公司债券持有人会议的出席张数：

- （1）发行人；
- （2）债券持有人为持有发行人 10%以上股权的股东；
- （3）上述股东及发行人的关联方；
- （4）债券受托管理人。

7. 债券持有人会议的决议需经全体债券持有人所持表决权的二分之一以上通过。

8. 债券持有人会议决议经表决通过后生效，任何与本期公司债券有关的决议如果导致变更发行人、公司债券持有人之间的权利义务关系的，除法律、《公司债券发行与交易管理办法》和募集说明书明确规定债券持有人作出的决议对发行人有约束力的情形之外：

（1）如果该决议是根据债券持有人、受托管理人的提议做出的，该决议经债券持有人会议表决通过并经发行人书面同意后，对发行人和全体债券持有人有约束力；

（2）如果该决议是根据发行人的提议做出的，经债券持有人会议表决通过后，对发行人和全体债券持有人有约束力。

9. 债券持有人会议作出决议后，债券持有人会议决议应及时公告，公告中应列明出席会议的债券持有人和代理人人数、出席会议的债券持有人和代理人所代表表决权的本期公司债券张数及占本期公司债券总张数的比例、表决方式、每项拟审议事项的表决结果和通过的各项决议的详细内容。

10. 会议主持人应指定专人负责制作债券持有人会议之会议记录。

11. 召集人应保证债券持有人会议连续进行，直至形成最终决议。因不可抗力等特殊原因导致会议中止或不能作出决议的，应采取必要措施尽快恢复召开债券持有人会议或直接终止本次会议，并及时公告。同时，召集人应向发行人所在地中国证监会派出机构及本期公司债券交易的场所报告。

（六）债券持有人会议决议的适用性

债券持有人进行表决时，以每一张本期公司债券为一表决权。债券持有人会议按照《公司债券发行与交易管理办法》的规定及本规则的程序要求所形成的决议对本次公司债券全体持有人（包括未出席会议、出席会议但明示表达不同意见或弃权的债券持有人）具有同等的效力和约束力。

第九节 债券受托管理人

凡通过认购、受让、接受赠与、继承等合法途径取得并持有本次债券的投资者，均视作同意《债券受托管理协议》的条款和条件，并由债券受托管理人按《债券受托管理协议》履行其职责。

一、债券受托管理人

根据本公司与新时代证券于 2016 年 7 月签署的《债券受托管理协议》，新时代证券受聘担任本次债券的债券受托管理人。

（一）受托管理人的基本情况

新时代证券股份有限公司是一家专业化、全国性的综合类证券公司。公司成立于 2003 年 6 月，注册地为北京市，注册资本金为人民币 16.93 亿元。

公司下辖六十多家分支机构，设立了专业的直投子公司——新时代宏图资本管理有限公司，并控股融通基金管理有限公司，拥有全牌照业务体系和辐射全国的经营服务网络。

（二）受托管理人与发行人利害关系情况

截至本募集说明书出具之日止，除受托管理人被本公司聘任为本次债券的主承销商外，本公司与受托管理人之间不存在其他实质性利害关系。

（三）受托管理人的联系方式

名称：新时代证券股份有限公司

住所：北京市海淀区北三环西路 99 号院 1 号楼 15 层 1501

法定代表人：叶顺德

联系人：赵文洋

联系地址：北京市海淀区北三环西路 99 号院 1 号楼 15 层 1501

电话：010-83561209

传真：010-83561238

邮政编码：100068

二、《债券受托管理协议》的主要内容

（一）债券受托管理事项

为保障债券持有人利益，发行人聘任新时代证券担任本期债券的受托管理人，新时代证券愿意接受聘任。

根据中国法律、行政法规、本次债券募集说明书和《债券受托管理协议》的约定以及债券持有人会议的授权，债券受托管理人作为本次债券全体债券持有人的代理人处理本次债券的相关事务，维护债券持有人的利益。本期债券存续期间的代理事项包括：

1. 按照《牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2016 年公司债券债券持有人会议规则》召集和主持债券持有人会议；
2. 代表债券持有人与发行人保持日常的联络；
3. 根据债券持有人会议的授权，作为债券持有人的代表与发行人谈判与本期债券有关的事项；
4. 若存在抵/质押资产，且在符合抵/质押资产处置触发条件的情况下，经债券持有人会议决议通过后，代表债券持有人处置抵/质押资产，并在必要时按照本期债券主管机关的要求向其备案；
5. 若存在保证担保，按照相关担保合同的约定在符合要求保证人清偿的情况下，经债券持有人会议决议通过后，代表债券持有人要求保证人承担保证责任，并在必要时按照本期债券主管机关的要求向其备案；
6. 经债券持有人会议决议通过后，代理本期债券持有人就本期债券事宜参与诉讼；
7. 受托管理人届时同意代理的债券持有人会议在债券存续期间授权的其他事项。

（二）发行人的权利和义务

1. 发行人应当根据法律、法规和规则及募集说明书的约定，按期足额支付本次债券的利息和本金；

2. 付款通知义务：发行人应按照《募集说明书》的约定按期向债券持有人支付债券本息及其他应付相关款项。在本次债券任何一笔应付款到期日前一个工作日的北京时间上午十二点之前，发行人应向受托管理人做出下述确认：发行人已经向其开户行发出在该到期日向兑付代理人支付应付款项的不可撤销的指示；

3. 发行人应当为本次债券的募集资金制定相应的使用计划及管理制度。募集资金的使用应当符合现行法律法规的有关规定；

4. 本次债券存续期内，发行人应当根据法律、法规和规则的规定，及时、公平地履行信息披露义务，确保所披露或者报送的信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

5. 本次债券存续期内，发生以下任何事项，发行人应当在 3 个工作日内书面通知受托管理人，并根据受托管理人要求持续书面通知事件进展和结果：

（1）发行人经营方针、经营范围或生产经营外部条件等发生重大变化；

（2）债券信用评级发生变化；

（3）发行人主要资产被查封、扣押、冻结；

（4）发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；

（5）发行人当年累计新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；

（6）发行人放弃债权或财产，超过上年末净资产的百分之十；

（7）发行人发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；

（8）发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；

（9）发行人涉及重大诉讼、仲裁事项或者受到重大行政处罚；

（10）保证人、担保物或者其他偿债保障措施发生重大变化；

（11）发行人情况发生重大变化导致可能不符合公司债券上市条件；

（12）发行人涉嫌犯罪被司法机关立案调查，发行人董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；

（13）发行人拟变更募集说明书的约定；

（14）发行人不能按期支付本息；

（15）发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；

（16）发行人提出债务重组方案的；

（17）本期债券可能被暂停或者终止提供交易或转让服务的；

（18）发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

就上述事件通知受托管理人时，发行人就该等事项是否影响本期债券本息安全向受托管理人作出书面说明，并对有影响的事件提出有效且切实可行的应对措施。如发生本条情形时，发行人应当通知受托管理人，受托管理人有权列席发行人内部有权机构的决策会议。发行人应当向受托管理人主动提供有关的会议资料、财务会计报告和会计账簿等材料。

6. 发行人应当协助受托管理人在债券持有人会议召开前取得债权登记日的本期债券持有人名册，并承担相应费用；

7. 发行人应当履行债券持有人会议规则及债券持有人会议决议项下债券发行人应当履行的各项职责和义务；

8. 发行人在不违反适用信息披露规则和有关法律法规规定的前提下，于每年 4 月 30 日前，向受托管理人提供经审计的年度审计报告及经审计的财务报表、财务报表附注，并可根据受托管理人的合理需要，向其提供与经审计的会计报表相关的其他必要的证明文件；

9. 发行人应当在提供年度财务报告同时向受托管理人提供发行人出具的证

明文件：（1）说明经合理调查，就发行人所知，是否发生《债券受托管理协议》第三条第 5 项所述事件，若发生上述事件则应详细说明；（2）确认发行人在所有重大方面已遵守《债券受托管理协议》项下的各项承诺和义务；

10. 预计不能偿还债务时，发行人应当按照受托管理人要求追加担保，并履行《债券受托管理协议》约定的其他偿债保障措施，并应当配合受托管理人办理其依法申请法定机关采取的财产保全措施。财产保全申请人可以采取以下方式提供担保：（1）第三方提供信用担保、实物担保或者现金担保；（2）专业担保公司提供信用担保。发行人应当配合受托管理人办理其依法申请法定机关采取的财产保全措施。发行人应当承担追加担保、采取其他偿债保障措施、财产保全等产生的费用；

11. 发行人无法按时偿付本期债券本息时，应当对后续偿债措施作出安排，并及时通知债券持有人，本期债券的后续措施安排包括但不限于：

- （1）不向股东分配利润；
- （2）暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；
- （3）调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金；
- （4）主要责任人不得调离；

12. 发行人无法按时偿付本次债券本息时，受托管理人应当及时通知债券持有人，并依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向发行人进行追索，包括采取加速清偿或其他可行的救济措施，发行人后续偿债措施可以包括但不限于：

- （1）部分偿付及其安排；
- （2）全部偿付措施及其实现期限；
- （3）由增信机构或者其他机构代为偿付的安排；
- （4）重组或者破产的安排；

13. 发行人应对受托管理人履行《债券受托管理协议》项下职责或授权予以充分、有效、及时的配合和支持，并提供便利和必要的信息、资料和数据。发行

人应指定专人负责与本期债券相关的事务，并确保与受托管理人能够有效沟通；

14. 受托管理人变更时，发行人应当配合受托管理人及新任受托管理人完成受托管理人工作及档案移交的有关事项，并向新任受托管理人履行《债券受托管理协议》项下应当向受托管理人履行的各项义务；

15. 在本期债券存续期内，发行人应尽最大合理努力维持债券上市交易；

16. 发行人应当根据《债券受托管理协议》第四条的规定向受托管理人支付本次债券受托管理报酬和受托管理人履行受托管理人职责产生的额外费用；

17. 本次债券存续期间，发行人应当聘请资信评级机构进行定期和不定期跟踪信用评级。跟踪评级报告应当同时向发行人和上交所提交，并由发行人和资信评级机构及时向市场披露。发行人和资信评级机构至少于每年受托管理事务报告披露两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

18. 发行人应当履行《债券受托管理协议》、募集说明书及法律、法规和规则规定的其他义务。

（三）受托管理人的权利和义务

1. 受托管理人应当根据法律、法规和规则的规定及《债券受托管理协议》的约定制定受托管理业务内部操作规则，明确履行受托管理事务的方式和程序，对发行人履行募集说明书约定义务的情况进行持续跟踪和监督；

2. 受托管理人应当持续关注发行人的资信状况、担保人的资信状况、担保物状况、增信措施及偿债保障措施的实施情况，可采取包括但不限于如下方式进行核查：

（1）就《债券受托管理协议》第三条第 5 项约定情形，列席发行人内部有权机构的决策会议；

（2）每年至少一次查阅前项所述的会议资料、财务会计报告和会计账簿；

（3）调取发行人银行征信记录；

（4）对发行人进行现场检查；

（5）约见发行人进行谈话；

3. 受托管理人应当对发行人专项账户募集资金的接收、存储、划转与本息偿付进行监督。在本期债券存续期内，受托管理人应当每年至少一次检查发行人募集资金的使用情况是否与募集说明书约定一致；

4. 受托管理人应当督促发行人在募集说明书中披露《债券受托管理协议》、债券持有人会议规则的主要内容，并应当通过监管部门指定的信息披露媒体，向债券持有人披露受托管理事务报告、本期债券到期不能偿还的法律程序以及其他需要向债券持有人披露的重大事项；

5. 受托管理人应当每年至少一次对发行人进行回访，监督发行人对募集说明书约定义务的执行情况，并做好回访记录，出具受托管理事务报告；

6. 出现《债券受托管理协议》第三条第 5 项约定情形且对债券持有人权益有重大影响情形的，在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内，受托管理人应当问询发行人，要求发行人解释说明，提供相关证据、文件和资料，并向市场公告临时受托管理事务报告。发生触发债券持有人会议情形的，召开债券持有人会议；

7. 受托管理人应当根据法律、法规和规则，《债券受托管理协议》及债券持有人会议规则的规定召集债券持有人会议，并监督相关各方严格执行债券持有人会议决议，监督债券持有人会议决议的实施；

8. 受托管理人应当在债券存续期内持续督导发行人履行信息披露义务。受托管理人应当关注发行人的信息披露情况，收集、保存与本期债券偿付相关的所有信息资料，根据所获信息判断对本期债券本息偿付的影响，并按照《债券受托管理协议》的约定报告债券持有人；

9. 还本付息的通知义务。

（1）在本次债券付息日前的第 10 个工作日，如发行人仍未将当期应付利息全额存入募集资金专户的，受托管理人应立即通知发行人在本次债券付息日前的第 5 个工作日前通过监管部门指定的信息披露媒体向债券持有人披露相关信息。

（2）在本次债券到期日前的第 20 个自然日，如发行人仍未将不低于本次债券待偿本金 20% 的资金存入募集资金专户的，受托管理人应通知发行人在本次债券付息日前的第 15 个自然日前通过监管部门指定的信息披露媒体向本次债券持有人披露相关信息。

（3）在本次债券付息日/兑付日，如本次债券待偿的本金和/或利息仍未全额偿付的，受托管理人应通知发行人在 2 个工作日内通过监管部门指定的信息披露媒体向债券持有人披露相关信息。

10. 受托管理人预计发行人不能偿还债务时，应当要求发行人追加担保，督促发行人履行《债券受托管理协议》第三条第 10、11、12 项约定的偿债保障措施，或者可以依法申请法定机关采取财产保全措施；发行人应当承担追加担保、采取其他偿债保障措施、财产保全等产生的费用。

11. 本期债券存续期内，受托管理人应当勤勉处理债券持有人与发行人之间的谈判或者诉讼事务；

12. 发行人为本期债券设定担保的，受托管理人应当在本期债券发行前或募集说明书约定的时间内取得担保的权利证明或者其他有关文件，并在担保期间妥善保管；

13. 发行人不能偿还债务时，受托管理人应当督促发行人和其他具有偿付义务的机构等落实相应的偿债措施，并可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序；

14. 受托管理人对受托管理相关事务享有知情权，但应当依法保守所知悉的发行人商业秘密等非公开信息，不得利用提前获知的可能对公司债券持有人权益有重大影响的事项为自己或他人谋取利益；

15. 受托管理人应当妥善保管其履行受托管理事务的所有文件档案及电子资料，包括但不限于《债券受托管理协议》、债券持有人会议规则、受托管理工作底稿、与增信措施有关的权利证明（如有），保管时间不得少于债券到期之日起五年；

16. 除上述各项外，受托管理人还应当履行以下职责：

（1）债券持有人会议授权受托管理人履行的其他职责；

（2）募集说明书约定由受托管理人履行的其他职责；

17. 在本期债券存续期内，受托管理人不得将其受托管理人的职责和义务委托其他第三方代为履行；受托管理人在履行《债券受托管理协议》项下的职责或义务时，可以聘请律师事务所、会计师事务所等第三方专业机构提供专业服务；

18. 受托管理人有权依据《债券受托管理协议》的规定获得受托管理报酬。鉴于受托管理人同时担任本次公司债券发行的主承销商，因此其作为本次公司债券的债券受托管理人为履行本次公司债券受托管理人责任不再向发行人收取受托管理费。但在本次公司债券存续期间，债券受托管理人为维护债券持有人合法权益，履行《债券受托管理协议》项下债券受托管理人责任时发生的与本次债券有关的费用由发行人承担，但有关费用的开支标准应在合理的范围内，并应当事先获得发行人的书面同意；

（1）因召开债券持有人会议所产生的会议费、公告费、召集人为债券持有人会议聘用的律师见证费、差旅费等合理费用，且该等费用符合市场公平价格；

（2）在取得发行人同意（发行人同意受托管理人基于合理且必要的原则聘用）后聘用第三方机构（包括律师、会计师、评级机构等）提供专业服务而发生的费用；

（3）因发行人未履行《债券受托管理协议》和本次债券项下的义务而导致受托管理人额外支出的费用。

如需发生上述第（1）、（2）点下费用，债券受托管理人应事先告知发行人上述费用合理估计的最大金额，并获得发行人的同意，发行人不得以不合理的理由拒绝同意。上述所有费用应在发行人收到债券受托管理人出具的账单及相关凭证之日起 5 个工作日内向债券受托管理人支付。

债券持有人会议通过决议委托债券受托管理人代理本次公司债券有关的诉讼、仲裁及其他司法程序应付的报酬及费用，应由债券持有人与债券受托管理人自行约定其承担及支付方式。

（四）受托管理事务报告

1. 受托管理事务报告包括年度报告和临时报告；

2. 受托管理人应当建立对发行人的定期跟踪机制，监督发行人对募集说明书所约定义务的执行情况，并在每年六月三十日前向市场公告上一年度的受托管理事务报告，受托管理事务报告，应当至少包括以下内容：

（1）受托管理人履行职责情况；

（2）发行人的经营与财务状况；

（3）发行人募集资金使用及专项账户运作情况；

（4）偿债保障措施发生重大变化的，说明基本情况及处理结果；

（5）发行人偿债保障措施的执行情况以及公司债券的本息偿付情况；

（6）发行人在募集说明书中约定的其他义务的执行情况；

（7）债券持有人会议召开的情况；

（8）发生《债券受托管理协议》第三条第 5 项约定情形的，说明基本情况及处理结果；

（9）对债券持有人权益有重大影响的其他事项。

3. 公司债券存续期内，出现受托管理人与发行人发生利益冲突的情形，或第三条第 5 项约定的情形且对债券持有人权益有重大影响的，受托管理人在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内向市场公告临时受托管理事务报告。

（五）利益冲突的风险防范机制

1. 当债券持续期间存在发行人与受托管理人双方交叉持股，或者发行人与受托管理人双方互为关联方等受托管理人履行受托管理职责存在利益冲突的情形的，发行人与受托管理人双方应当在上述事件发生之日起五个工作日内通知对方，受托管理人应当在上述事件发生之日起二十个工作日内提出辞职，由发行人另行聘请新任受托管理人；

2. 受托管理人不得为本期债券提供担保，且受托管理人承诺，其与发行人发生的任何交易或者其对发行人采取的任何行为均不会损害债券持有人的权益；

3. 发行人与受托管理人双方违反利益冲突防范机制应当承担相应的违约责任，并及时采取纠正措施；

4. 因发行人与受托管理人双方违反利益冲突防范机制对债券持有人造成直接经济损失的，由发行人与受托管理人双方按照各自过错比例，分别承担赔偿责任。

（六）违约责任

1. 本协议任何一方违约，守约方有权依据法律、法规和规则、募集说明书及《债券受托管理协议》的规定追究违约方的违约责任。发行人应依照本协议的约定按时、足额向受托管理人支付相应款项，如发行人违反其在本协议项下的付款义务，则发行人除应继续履行该项义务外，自违约之日起至实际履行之日止，发行人每日还应按其应付未付金额的万分之五向受托管理人支付违约金；

2. 以下任一事件均构成发行人在《债券受托管理协议》和本次债券项下的违约事件：

（1）在本次债券到期、加速清偿时，发行人未能偿付到期应付本金；

（2）发行人未能按期偿付本次债券的到期利息；

（3）发行人在其资产、财产上设定抵押或质押权利以致对发行人对本次债券的还本付息能力产生重大不利影响；或出售其重大资产以致对发行人对本次债券的还本付息能力产生重大不利影响；

（4）发行人不履行或对发行人对本次债券的还本付息能力产生重大不利影响，且经债券受托管理人书面通知，或经单独和/或合并代表未偿还的本次债券 10% 以上表决权的债券持有人书面通知，该违约自收到通知之日起持续 30 个连续工作日仍未得到纠正；

（5）在本次债券存续期间内，发行人发生解散、注销、吊销营业执照、停业清算、丧失清偿能力、被法院指定破产管理人或已开始与上述事项相关的诉讼程序；

（6）其他对本次债券的按期兑付产生重大不利影响的情形。

3. 预计违约事件可能发生，债券受托管理人可以行使以下职权：

（1）要求发行人追加担保；

（2）在债券持有人利益可能受到损失的紧急情形下，债券受托管理人作为利害关系人提起诉讼前财产保全，申请对发行人或保证人（如有）采取财产保全措施；

（3）及时报告全体债券持有人；

（4）及时报告中国证监会当地派出机构及相关证券交易所。

4. 违约事件发生时，债券受托管理人可以行使以下职权：

（1）在知晓该行为发生之日起 15 个工作日内以公告方式告知全体债券持有人；

（2）在知晓违约事件发生之日起 15 个工作日内，债券受托管理人向保证人（如有）发出索赔通知书，通知保证人履行保证责任；

（3）在知晓发行人和保证人（如有）未履行偿还本次债券到期本息的义务时，债券受托管理人可以根据债券持有人会议决议与发行人谈判，促使发行人和/或保证人（如有）偿还本次债券本息；

（4）如果债券持有人会议以决议形式同意共同承担债券受托管理人所有因此而产生的法律、诉讼等费用，债券受托管理人可以在法律允许的范围内，以及根据债券持有人会议决议：

依法协调债券持有人提起诉讼前财产保全，申请对发行人或保证人（如有）采取财产保全措施；

依法协调债券持有人对发行人或保证人（如有）提起诉讼/仲裁；

在发行人进入重整、和解、重组或者破产的法律程序时，债券受托管理人根据债券持有人会议之决议受托参与上述程序；

（5）及时报告中国证监会当地派出机构及相关证券交易所。

5. 上述违约事件发生时，发行人应当承担相应的违约责任，包括但不限于按照募集说明书的约定向债券持有人及时、足额支付本金及/或利息以及延迟支付本金及/或利息产生的罚息、违约金等，并就受托管理人因发行人违约事件承担相关责任造成的损失予以赔偿；

6. 在本次债券存续期间，若受托管理人拒不履行、故意延迟履行本协议约定下的义务或职责，致使债券持有人造成直接经济损失的，受托管理人应当按照法律、法规和规则的规定及募集说明书的约定（包括其在募集说明书中做出的有关声明，如有）承担相应的法律责任，包括但不限于继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等方式，但非因受托管理人自身故意或重大过失原因导致其无法按照本协议约定履职的除外；

7. 发行人同意，在不损害发行人可能对受托管理人提出的任何索赔权益的前提下，发行人不会因为对受托管理人的任何可能索赔而对受托管理人的董事、高级职员、雇员或代理人提出索赔；

8. 受托管理人或受托管理人的代表就证监会拟对受托管理人或受托管理人代表采取的监管措施或追究法律责任提出申辩时，发行人应积极协助受托管理人并提供受托管理人合理要求的有关证据。

（七）变更债券受托管理人的条件和程序

1. 在本期债券存续期内，出现下列情形之一的，应当召开债券持有人会议，履行变更受托管理人的程序：

（1）受托管理人未能持续履行《债券受托管理协议》约定的受托管理人职责；

（2）单独或合计持有本期债券总额百分之三十以上的债券持有人提议变更受托管理人；

（3）受托管理人停业、解散、破产或依法被撤销；

（4）受托管理人提出书面辞职；

（5）受托管理人不再符合受托管理人资格的其他情形。

出现本条第（1）项或第（2）项情形且受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议的，单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议；出现本条第（3）项情形的，发行人应当召集债券持有人会议，聘请新的受托管理人；出现本条第（4）项情形的，受托管理人应当在债券持有人会议召开前推荐新的受托管理人；

2. 新的债券受托管理人，必须符合下列条件：

- （1）新任受托管理人符合证监会的有关规定；
- （2）新任受托管理人已经披露与发行人的利害关系；
- （3）新任受托管理人与债券持有人不存在利益冲突；

3. 自债券持有人会议作出变更或解聘债券受托管理人决议后，如果债券持有人会议未同时作出聘任新的债券受托管理人的决议，则原债券受托管理人在本协议中的权利和义务自新的债券受托管理人被正式、有效聘任后方能终止（即债券持有人会议作出聘任决议并且发行人和新的债券受托管理人签订新的受托管理协议）。在此情形下，债券持有人会议应在作出变更或解聘原债券受托管理人决议之日起三十日内作出聘任新的债券受托管理人的决议，发行人应在债券持有人会议作出聘任新的债券受托管理人决议后三日内与新的债券受托管理人签订受托管理协议。债券持有人会议作出变更或解聘债券受托管理人决议后，新任债券受托管理人对原债券受托管理人的违约责任不承担任何责任。新任受托管理人应当及时将变更情况向协会报告；

4. 债券持有人会议决议决定变更受托管理人或者解聘受托管理人的，自发行人和新的受托管理人签订受托管理协议、且该协议生效之日起，新任受托管理人继承受托管理人在法律、法规和规则及《债券受托管理协议》项下的权利和义务，《债券受托管理协议》终止。新任受托管理人应当及时将变更情况向协会报告；

5. 受托管理人应当在上述变更生效当日或之前与新任受托管理人办理完毕工作移交手续。

（八）不可抗力

1. 不可抗力事件是指双方在签署《债券受托管理协议》时不能预见、不能避免且不能克服的自然事件和社会事件。主张发生不可抗力事件的一方应当及时以书面方式通知其他方，并提供发生该不可抗力事件的证明。主张发生不可抗力事件的一方还必须尽一切合理的努力减轻该不可抗力事件所造成的不利影响；

2. 在发生不可抗力事件的情况下，发行人和受托管理人应当立即协商以寻找适当的解决方案，并应当尽一切合理的努力尽量减轻该不可抗力事件所造成的损失。如果该不可抗力事件导致《债券受托管理协议》的目标无法实现，则《债券受托管理协议》提前终止。

（九）争议解决

《债券受托管理协议》项下所产生的或与该协议有关的任何争议，首先应在争议各方之间协商解决。如果协商解决不成，发行人和受托管理人均有权向深圳仲裁委员会申请仲裁。仲裁裁决是终局的，对发行人和受托管理人双方均有约束力。仲裁应根据申请仲裁时有效的贸仲仲裁规则进行。

当产生任何争议及任何争议正按前条约定进行解决时，除争议事项外，各方有权继续行使《债券受托管理协议》项下的其他权利，并应履行该协议项下的其他义务。

第十节 发行人董事及有关中介机构声明

（以下无正文，下接声明及签字盖章）

发行人声明

根据《公司法》、《证券法》和《公司债券发行与交易管理办法》的有关规定，
本公司符合公开发行公司债券的条件。

法定代表人：



王伟

牡丹江市国有资产投资控股有限公司



2018 年 8 月 22 日

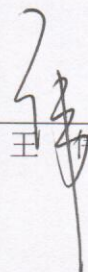
发行人董事、监事、高级管理人员声明

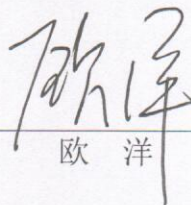
本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

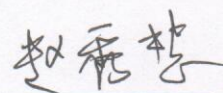
（以下无正文）

（此页无正文，专用于《公司董事、监事及高级管理人员声明》之签章页）

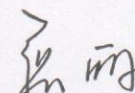
全体董事签字：

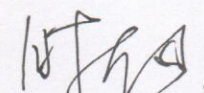

王 伟


欧 洋

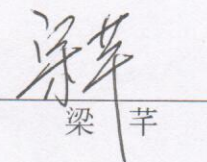

赵秀慧

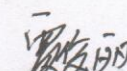
全体监事签字：


张 丽

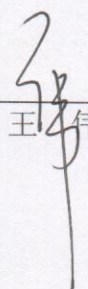

时 健

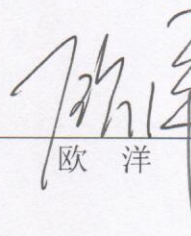

王可新

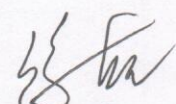

梁 芊


贾俊丽

全体高级管理人员签字：


王 伟


欧 洋


徐蓉

牡丹江市国有资产投资控股有限公司



2018 年 8 月 22 日

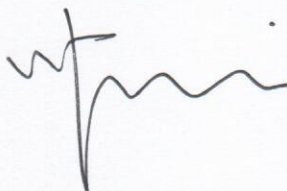
主承销商声明

本公司已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本公司承诺本募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；本募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，本公司承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

项目负责人：赵文萍

法定代表人（授权代表人）：



新时代证券股份有限公司



发行人律师声明

本所及签字的律师已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本所出具的法律意见书不存在矛盾。本所及签字律师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的法律意见书的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。



负责人：彭雪峰

授权代表：

王隽

经办律师：

张伟

张 伟

经办律师：

乔路

乔 路

2018 年 8 月 22 日

审计机构声明

本所及签字注册会计师已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本所出具的报告不存在矛盾。本所及签字注册会计师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的财务报告的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

签字注册会计师：



吕润波



黄冠伟

会计师事务所负责人：

吕江

吕江

北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)

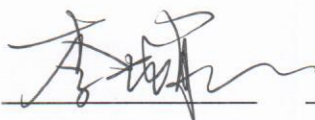


2018年8月22日

评级机构声明

本机构及签字的资信评级人员已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本机构出具的报告不存在矛盾。本机构及签字的资信评级人员对发行人在募集说明书及其摘要中引用的报告的内容无异议，确认募集说明书及其摘要不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

项目经办资信评级人员：

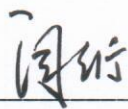


李龙泉



马蕙桐

单位负责人：



闫衍



2018年8月22日

受托管理人声明

本公司承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。

发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，本公司承诺及时通过召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、增信机构、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。

本公司承诺，在受托管理期间因本公司拒不履行、迟延履行或者其他未按照相关规定、约定及本声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

项目负责人：赵文斗

法定代表人（授权代表人）：

新时代证券股份有限公司



第十一节 备查文件

本募集说明书的备查文件如下：

（一）牡国投 2015 年度、2016 年度、2017 年度经审计的审计报告及 2018 年一季度经审计的财务报表；

（二）主承销商出具的核查意见；

（三）法律意见书；

（四）资信评级报告；

（五）债券持有人会议规则；

（六）债券受托管理协议；

（七）中国证监会核准本次发行的文件。

投资者可以在本期债券发行期限内到下列地点或互联网网址查阅募集说明书全文及上述备查文件：

一、牡丹江市国有资产投资控股有限公司

办公地址：黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 308 号

联系人：欧洋

电话：0453-6289333

传真：0453-6289333

二、新时代证券股份有限公司

办公地址：北京市海淀区北三环西路 99 号院 1 号楼 15 层 1501

联系人：赵文洋

电话：010-83561209

传真：010-83561238

互联网网址：<http://www.xsdzq.cn/>

投资者若对募集说明书及其摘要存在任何疑问，应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。