信用评级公告

联合〔2021〕4685号

联合资信评估股份有限公司通过对阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“14阜新城投债02/PR阜新02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
14 阜新城投债 02/PR 阜新 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 阜新城投债 02 /PR 阜新 02	8.00 亿元	1.60 亿元	2022/03/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是阜新市重要的基础设施建设投融资主体。跟踪期内，阜新市经济保持增长，公司经营环境良好，并持续获得财政补贴、股权划拨等外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建业务可持续性存在一定不确定性、资产流动性较弱、盈利能力仍较弱及短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司累计获得募投项目回购款对“14阜新城投债02/PR阜新02”保障程度较好；同时，“14阜新城投债02/PR阜新02”设置本金提前分期等额偿还条款，有助于减轻公司的集中偿付压力。

随着公司在建项目的持续推进，公司未来有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年阜新市生产总值 504.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.3%；实现一般公共预算收入 44.4 亿元，同比增长 4.1%。
2. **持续获得政府补贴等支持。**公司是阜新市重要的基础设施建设投资主体，2020 年公司获得政府补贴支持 1.97 亿元。
3. **募投项目回购款对“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”保障较好，分期偿还本金条款有利于减轻集中偿付压力。**

分析师：刘沛伦　夏妍妍
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **未来代建业务持续性存在一定不确定性。**跟踪期内，公司工程管理费用收入大幅减少，公司无在建代建项目同时拟建项目规模较小，未来代建业务收入持续性存在一定不确定性。
2. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司应收类款项仍占比较高，资产受限占比较高，截至 2020 年底，公司应收类款项占资产总额的比重为 43.34%，受限资产占公司总资产的 19.47%，资产流动性较弱。
3. **盈利能力仍较弱。**2020 年，公司实现利润总额 0.62 亿元，其中获得政府补贴支持 1.97 亿元，净资产收益率为 0.68%，公司利润总额对政府补贴依赖高，整体盈利能力仍较弱。
4. **短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司现金短期债务比下降。截至 2020 年底，现金短期债务比为 0.39 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	10.14	5.98	3.87
资产总额(亿元)	162.15	163.37	162.90
所有者权益(亿元)	89.24	90.25	90.91
短期债务(亿元)	6.64	14.29	9.96
长期债务(亿元)	50.71	42.89	45.70
全部债务(亿元)	57.35	57.18	55.67
营业收入(亿元)	6.41	5.91	5.39
利润总额(亿元)	1.51	1.01	0.62
EBITDA(亿元)	3.75	3.04	2.48
经营性净现金流(亿元)	13.68	-1.12	1.64
营业利润率(%)	27.33	19.23	22.38
净资产收益率(%)	1.69	1.11	0.68
资产负债率(%)	44.96	44.76	44.19
全部债务资本化比率(%)	39.12	38.78	37.98
流动比率(%)	470.77	326.48	385.44
现金短期债务比(倍)	1.53	0.42	0.39
经营现金流动负债比(%)	83.63	-4.71	8.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	1.98	1.90
全部债务/EBITDA(倍)	15.28	18.80	22.45
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	140.78	142.23	141.70
所有者权益(亿元)	89.32	90.53	91.31
全部债务(亿元)	38.60	38.34	37.21
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.22	1.21	0.79

资产负债率(%)	36.55	36.35	35.56
全部债务资本化比率(%)	30.17	29.75	28.95
流动比率(%)	734.85	750.91	603.97
经营现金流动负债比(%)	175.68	-13.30	-4.14

注：合并口径中将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

评级历史

债项简称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 阜新城投债 02/PR 阜新 02	AA	AA	稳定	2020/06/24	竺文彬 朱煜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
14 阜新城投债 02/PR 阜新 02	AA	AA	稳定	2015/3/3	过国艳 陈茜	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2020 年底，公司股东为阜新市生态环境建设投资（集团）有限公司（以下简称“阜新生态建设”，阜新市人民政府国有资产监督管理委员会 100%持股）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），分别持股 98.48%和 1.52%，公司注册资本和实收资本均为 0.71 亿元，实际控制人为阜新市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生重大变化。截至 2020 年底，公司拥有 4 家一级子公司。公司内设项目管理部、财务管理部、人力资源部、投融资管理部和综合行政部等 5 个职能部门（详见附件 1-1）。

截至 2020 年底，公司资产总额 162.90 亿元，所有者权益 90.91 亿元（含少数股东权益-2892.23 元）；2020 年，公司实现营业收入 5.39 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：阜新市海州区西山路 17 号；法定代表人：杨国荣。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的公司存续债券为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”，尚需偿还债券本金 1.60 亿元，募集资金已全部按要求用于阜新市第四期棚户区改造建设项目（以下简称“募投项目”）。跟踪期内，公司已按期支付应付本息。募投项目总投资 40.50 亿元，原计划于 2016 年底竣工，实际于 2017 年底竣工，项目由政府支付回购款项及管理费。（回购情况详见“九、存续期债券偿债能力分析”）

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 阜新城投债 02/PR 阜新 02	8.00	1.60	2015/3/18	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.区域经济

跟踪期内，阜新市经济和财政实力持续增长，但财政自给率低，政府债务负担重。

公司是阜新市重要的基础设施建设投融资主体，承担阜新市城市基础设施建设投融资和国有资产运营职能，公司的经营范围、投资方向与阜新市经济增长及阜新市发展规划密切相关。

根据《2020年阜新市国民经济和社会发展统计公报》，2020年阜新市生产总值504.6亿元，按可比价格计算，比2019年增长2.3%。其中，第一产业增加值115.0亿元，增长3.7%；第二产业增加值129.7亿元，增长3.8%；第三产业增加值259.9亿元，增长0.9%，三次产业增加值比重为22.8:25.7:51.5。2020年全年规模以上工业增加值比上年增长4.7%，主要产业为绿色食品加工、高端装备制造、新能源和精细化工产业。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长21.4%，建设项目投资比上年增长21.8%，房地产开发投资增长19.6%；全年社会消费品零售总额183.0亿元，比上年下降1.1%。

根据《关于阜新市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年阜新市实现一般公共预算收入 44.4 亿元，同比增长 4.1%。其中，税收收入 26.0 亿元，同比增长 2.1%，占一般公共预算收入的 58.56%，一般公共预算收入质量偏差。一般公共预算支出 188.8 亿元，同比增长 6.0%，财政自给率为 23.52%，自给能力弱。2020 年，阜新市实现政府性基金收入 15.9 亿元，同比增长 133.6%；获得上级补助收入共 158.2 亿元，阜新市政府财政收入对上级补助收入依赖仍高。截至 2020 年底，阜新市政府债务余额 163.2 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，持续获得外部支持。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2020年底，国开基金和阜新生态建设对公司持股比例分别为1.52%和98.48%，公司实际控制人仍为阜新市人民政府。

公司主要承担政府基础设施建设，跟踪期持续获得财政补贴和资产划入等支持。2020年，公司获得财政补贴1.97亿元；资本公积增加0.06亿元，系阜新市水利勘测设计研究院有限公司无偿划入阜新水务集团有限责任公司所致。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91210900785139976A），截至 2021 年 5 月 26 日，公司无未结清关注及不良类信贷信息记录；已结清贷款记录中有 3 笔关注类贷款，均正常收回，跟踪期内无新增不良信贷记录，公司整

体履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、治理结构和管理体制未发生重大变动，管理制度、治理结构运行情况良好。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，受水费收入和工程收入下降影响，公司营业收入有所减少；受占比较高的供热和水费业务收入毛利率水平提升影响，公司综合毛利率水平同比有所上升。

2020 年，公司实现营业收入为 5.39 亿元，同比下降 8.76%，主要系水费收入和工程收入减少所致。2020 年，供热收入和水费收入仍为公司营业收入的主要来源，分别实现收入 3.02 亿元和 1.87 亿元，上述两业务在营业收入中比重合计超过 90%。同期，公司实现工程收入 0.14 亿元，同比大幅下降，主要系受疫情影响工程结算量减少。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 23.50%，同比提升 3.27 个百分点，主要由于占比较高的供热和水费收入毛利率上升所致。其中，水费收入毛利率上升 8.30 个百分点至 33.88%，主要系 2020 年因新冠病毒疫情原因，当地减免了人员工资的社保及部分税费导致成本降低，而自来水系生活必须销量基本不受影响所致。

表 4　2019－2020 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程管理费用	945.68	1.60	100.00	626.79	1.16	100.00
供热收入	30325.96	51.30	10.41	30194.15	55.98	12.05
水费收入	19613.78	33.18	25.59	18650.81	34.58	33.88
工程收入	4688.75	7.93	22.13	1409.30	2.61	45.02
其他	1116.50	1.89	62.31	839.80	1.56	45.33
其他业务收入	2428.50	4.11	45.52	2218.72	4.11	48.60
合计	**59119.17**	**100.00**	**20.23**	**53939.57**	**100.00**	**23.50**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2．业务经营分析

（1）基础设施代建业务

跟踪期内，公司工程管理费用有所下降；目前在建项目较少，未来收入持续性存在一定不确定性。

根据公司和阜新市人民政府签订的《阜新市基础设施建设项目、棚户区改造建设项目委托代建协议书》，阜新市人民政府支付项目建设成本和管理服务费（按照不低于公司建设支出成本的 7%支付）。公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作。项目成本等前期费用在“存货”中核算，待项目（或子项目）完工后，根据项目成本的 10%确认工程管理费收入（2017 年度至 2020 年度），结算后尚未收到的返还款（项目建设成本及服务管理费）项在“应收账款”中体现。

2017 年度至 2020 年度实际结算的管理服务费系按照公司建设支出成本的 10%确认。但受财政拨付效率影响，公司代建项目回购期限具有不确定性。

2020 年，公司当年确认阜新市基础设施建设项目工程管理费收入 626.79 万元，同比大幅

下降 33.72%，主要原因系代建的基础设施项目达到完工可移交能结算的项目较低所致。由于公司按管理费用确认收入，故毛利率为 100%。2020 年，公司收到工程代建回款 21.17 万元，主要系引白水源工程的项目成本及管理费回款。截至 2020 年底，公司尚未全部回款的已完工代建项目包括阜新市老城区改造项目等，总投资额合计 23.76 亿元，累计回款 9.43 亿元，未回款项目成本及管理费部分合计 16.71 亿元，在“应收账款”体现。

截至 2020 年底，公司已无承揽的未完工代建项目。未来将进行阜新高新开发区供排水基础设施项目二期项目建设，总投规模预计约 1.00 亿元。

另外，公司承接的京沈客运专线（阜新段）项目计划总投资 11.56 亿元，建设资金来源于辽宁省和阜新市财政资金，公司主要负责京沈拆迁项目专项款的拨付，不承担项目建设工作，待完工通车后项目将全部交还京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司，此项目公司不获得收益。收到资金来源计入专项应付款、拨付项目资金计入在建工程科目，待项目竣工及各部门审批可结算时，公司将项目材料移交至京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司，账面冲销在建工程、专项应付款，差额部分获取现金或者挂账辽宁省或阜新市政府部门。2020 年该项目实际没有项目资金投入。截至 2020 年底，项目已投资 10.31 亿元（在“在建工程”中反映），未来尚需投资 1.25 亿元。

整体看，公司在建项目未来投资规模小，业务未来可持续性存在一定不确定性。

（2）供热业务

跟踪期内，公司供热业务经营稳定，收入小幅下降。

取暖费收入主要来自公司下属子公司阜新市热力有限公司，公司负责阜新市 70%面积的供热业务，供热入网面积与上年持平。但受宏观环境影响，部分企业关闭，实际供暖面积小幅减少，为 1210 万平方米。2020 年公司供热收入为 3.02 亿元，同比减少 0.43%，主要系 2020 年因冠状病毒疫情原因部分单位放假减少用热以及提倡先一次性交费给予部分优惠所致。整体业务经营稳定。

表 5　2019－2020 年公司供暖板块经营概况

项目	2019 年	2020 年
设计供热能力（MW）	980	980
管网长度（米）	800000	800000
供热入网面积（万平方米）	1726	1726
实际供暖面积（万平方米）	1234.00	1210.00
其中：居民供面积（万平方米）	886.00	892.00
工业供面积（万平方米）	337.00	318.00

资料来源：公司提供

（3）供水业务

跟踪期内，公司水务业务经营稳定，水费收入同比变动不大，毛利率水平有所提升。

水费收入主要来自公司下属子公司阜新市水务有限公司。2020 年，公司实际供水量为 5972 万立方米，同比小幅下降，同期实现水费收入为 1.87 亿元（小于表 6 中供水收入主要系合并抵消所致），同比减少 4.91%，毛利率为 33.88%，同比上升 8.30 个百分点，主要系 2020 年因新冠病毒疫情原因，当地减免了人员工资的社保及部分税费导致成本降低，而自来水系生活必须销量基本不受影响所致。整体来看，公司供水业务整体发展较为稳定。

表 6　公司 2019－2020 年供水板块经营概况

项目	2019 年	2020 年
设计日供水能力（万立方米）	50	50
管网总长度（万米）	2250	2250
实际年供水量（万立方米）	6092	5972
供水收入（万元）	22302	21363
自来水均价（元/吨）	3.56	3.56
居民自来水价格（元/吨）	2.98	2.98
工业自来水价格（元/吨）	4.76	4.76

资料来源：公司提供

（4）工程施工业务

工程施工业务包括阜新市市区供水及供热管网建设和维护管理，跟踪期内工程收入大

幅下滑，毛利率水平大幅提高。

工程施工业务由子公司阜新双益热力工程有限责任公司和阜新市水源工程公司承担，主要承接供水及供热管网建设和维护管理工程、签署施工协议，部分外包，部分自己承建，待工程竣工结算，与委托方按最终结算确定金额进行结算，公司具有市政公用工程（仅限排水、热力、垃圾处理工程）施工总承包二级资质。

2020 年公司实现工程施工收入 1409.30 万元，同比下降 69.94%，主要系受疫情影响工程结算量减少；毛利率水平受项目差异较大，2020 年为 45.02%，同比增加 22.89 个百分点。

3．未来发展

未来，公司将继续承担阜新市的基础设施建设工作，同时，将逐步推进经营转型，由原以政府相关项目为主，转变为以市场为导向，以投融资为主营业务，以城市基础设施建设、环境生态工程建设、乡村振兴项目建设为主要市场目标的现代化企业。

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至 2020 年底，公司拥有 4 家一级子公司。2020 年，公司合并范围内新增阜新市水利勘测设计研究院有限公司，系政府股权划拨所致，资产规模较小，对财务可比性影响较小。

截至 2020 年底，公司资产总额 162.90 亿元，所有者权益 90.91 亿元（含少数股东权益 -2892.23 元）；2020 年公司实现营业收入 5.39 亿元，利润总额 0.62 亿元。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产中应收类款项和土地资产占比仍较高，同时，公司资产受限比例较高。整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 162.90 亿元，较上年底下降 0.29%，其中流动资产占比 47.05%。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.97	3.65	3.87	2.38
应收账款	16.66	10.20	17.22	10.57
其他应收款	51.91	31.77	53.38	32.77
存货	0.94	0.57	0.10	0.06
流动资产合计	**77.81**	**47.63**	**76.65**	**47.05**
固定资产	7.22	4.42	10.32	6.34
在建工程	14.81	9.07	12.44	7.64
无形资产	63.47	38.85	63.47	38.96
非流动资产合计	**85.56**	**52.37**	**86.25**	**52.95**
资产总计	**163.37**	**100.00**	**162.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司流动资产 76.65 亿元，较上年底下降 1.50%，主要系货币资金下降所致，构成以货币资金、应收账款和其他应收款为主。

截至 2020 年底，公司货币资金 3.87 亿元，较上年底下降 35.22%，其中银行存款和大额定期存单占比分别为 40.03%和 59.97%。其中受限货币资金为 1.82 亿元，系被用于借款的质押。

截至 2020 年底，公司应收账款为 17.22 亿元，同比增长 3.35%，主要系新增应收代建款所致。主要构成为应收阜新市财政局款项 16.71 亿元。政府机构应收款未计提坏账，其他计提坏账准备 0.73 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应收款账面价值 53.38 亿元，较上年底增长 2.85%，主要为应收阜新市财政局代垫工程款和应收阜新银行股份有限公司往来款。公司其他应收款计提坏账准备 0.51 亿元，计提比例低。从集中度看，

公司其他应收款前五名合计占比 96.17%，集中度高，综合账龄一般。

表 8　截至 2020 年底公司其他应收款前 5 名

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
阜新市财政局	代垫工程款	41.46	1~5 年	76.94
阜新银行股份有限公司	往来款	5.01	5 年以上	9.30
阜新市清河区棚户区改造办公室	工程款	2.66	1~4 年	4.93
阜新市生态环境建设投资（集团）有限公司	无息借款	1.42	1~2 年	2.64
阜新市海州区房屋征收办公室	工程款	1.27	1~4 年	2.36
合计	--	**51.83**	--	**96.17**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 0.10 亿元，主要为热力工程公司和水源工程公司账面的材料以及热力工程公司和水源工程建设未结算确认收入的工程施工等。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 86.25 亿元，较上年底变化不大，仍以在建工程和无形资产为主。截至 2020 年底，公司固定资产 10.32 亿元（累计折旧 9.44 亿元），较上年底增长 42.99%，原因系本期将已完工达到可使用状态的热计量项目、四合镇项目、老旧小区改造、引白工程、白石玻璃钢管路改造工程、二期管网改造、义县凌河 DN900 管线改线工程等项目约 3.1 亿元由在建工程科目转入固定资产科目核算导致。公司固定资产构成仍以房屋及建筑物为主，其中 0.66 亿元老旧办公楼因未通过环评检测未办妥产权证。在建工程为 12.44 亿元，较上年底下降 15.99%，主要为京沈客运专线（阜新段）项目（10.31 亿元）等。截至 2020 年底，公司无形资产 63.47 亿元，较上年底持平，主要构成为土地使用权。目前主要土地用途为商住和工业用地，土地属性是划拨或其它，基本未缴纳出让金。

截至 2020 年底，公司受限资产为 31.71 亿元，包括无形资产中的抵押土地 29.89 亿元和货币资金 1.82 亿元，占公司总资产的 19.47%，占比较高。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定；债务规模变化不大，短期债务规模快速下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，公司所有者权益 90.91 亿元，较上年底变化不大，主要由实收资本（占 0.78%）、资本公积（占 77.70%）和未分配利润（占 20.30%）构成。资本公积增加 0.06 亿元，系根据阜新市财政局阜财资函（2020）6 号文件将原阜新市水利局所属事业单位改制成有限责任公司：阜新市水利勘测研究院有限公司无偿划入阜新水务集团有限责任公司所致。

截至 2020 年底，公司负债总额 71.99 亿元，较上年底下降 1.56%，非流动负债占比为 72.38%。

表9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.18	7.09	6.89	9.56
预收款项	1.97	2.70	2.56	3.56
其他应付款	6.17	8.43	6.12	8.50
一年内到期的非流动负债	8.70	11.90	3.08	4.28
流动负债合计	**23.83**	**32.59**	**19.89**	**27.62**
长期借款	39.28	53.72	43.94	61.04
应付债券	3.20	4.38	1.60	2.22
专项应付款	6.21	8.50	6.21	8.63
非流动负债合计	**49.29**	**67.41**	**52.10**	**72.38**
负债合计	**73.13**	**100.00**	**71.99**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司流动负债 19.89 亿元，较上年底下降 16.56%，主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 6.89 亿元，较上年底增长 32.81%，主要由保证借款（占比

54.97%）、质押借款（占比 32.68%，质押物是应收水费及取暖费）和抵押借款（占比 12.35%）构成。预收账款 2.56 亿元，较上年底增长 29.61%，主要构成为预收的下年度供热费和预收的未竣工结算的工程建设收入；1 年以内（含 1 年）预付款占 68.17%。其他应付款为 6.12 亿元，较上年底变化不大，账龄超过一年的重要其他应付款 4.87 亿元，系应付阜新市财政局未偿还的无息往来借款。由于一年内到期的长期借款减少，公司一年内到期的非流动负债 3.08 亿元，较上年底大幅减少 5.62 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 52.10 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系长期借款增加所致，非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。长期借款为 43.94 亿元，较上年底增长 11.87%，主要由保证借款（占 36.07%）和信用借款（占 63.18%）构成。同期，公司应付债券为 1.60 亿元，较上年底下降 50.00%，主要系“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”偿付分期本金所致。专项应付款 6.21 亿元，与上年底持平，系京沈客运专线（阜新段）项目专项款。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	14.29	9.96
长期债务	42.89	45.70
全部债务	57.18	55.67
长期债务资本化比率	32.21	33.46
全部债务资本化比率	38.78	37.98
资产负债率	44.76	44.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从有息债务情况来看，截至 2020 年底，公司全部债务 55.67 亿元，较上年底小幅下降，其中短期债务 9.96 亿元，占比下降至 17.90%。2021 年，公司需偿还 9.96 亿元，集中偿付压力较大。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升，分别为 44.19%、37.98%和 33.46%，公司整体债务负担较轻。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用对公司营业利润侵蚀严重，公司利润总额对财政补贴依赖性强，公司整体盈利能力仍较弱。

公司营业收入主要来源于供热和水费收入。2020 年公司实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 8.76%，主要系工程收入下降所致。公司期间费用规模同比下降 7.39%至 2.41 亿元，主要为管理费用 1.11 亿元和财务费用 1.20 亿元，期间费用率为 44.71%，同比提高 0.66 个百分点，期间费用控制能力仍弱，对营业利润侵蚀严重。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.91	5.39
营业成本	4.72	4.13
期间费用	2.60	2.41
营业外收入	2.53	1.97
利润总额	1.01	0.62
营业利润率	19.23	22.38
总资本收益率	1.66	1.30
净资产收益率	1.11	0.68

资料来源：公司审计报告

公司是阜新市重要的基础设施建设投融资主体，每年获得一定数额的政府补贴资金。2020 年，公司获得阜新市财政局拨付的补贴款 1.97 亿元，计入“营业外收入”。2020 年，公司实现利润总额 0.62 亿元，同比大幅减少 38.77%。公司利润总额对政府补贴依赖仍高。

跟踪期内，由于供热收入、水费收入和工程收入的毛利率水平提高，公司营业利润率上升至 22.38%；公司总资本收益率和净资产收益率同比均下降，分别为 1.30%和 0.68%，整体盈利能力仍较弱。

4．现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较好，投资活动和筹资活动现金流均表现为净流出，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，往来款规模仍较大，2020年，公司经营活动产生的现金流入为12.11亿元，其中与阜新市财政局等单位之间的往来款和补贴合计为6.37亿元，其余主要为销售商品、提供劳务收到的现金5.65亿元；公司经营活动现金流出10.47亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金2.49亿元以及支付的其他与经营活动有关的现金6.15亿元（其中企业间往来支付的现金6.00亿元）。2020年，公司经营活动净现金流为1.64亿元。2020年公司现金收入比为104.69%，收入实现质量较好。

表12　公司现金流量情况（单位：亿、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入	11.39	12.11
经营活动现金流出	12.51	10.47
经营活动现金流量净额	-1.12	1.64
投资活动现金流量净额	-1.01	-1.26
筹资活动现金流量净额	-2.23	-4.10
现金收入比	105.19	104.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

投资活动方面，2020年公司投资活动流入规模小；投资活动现金流出为1.27亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，同期公司投资活动现金流净额为-1.26亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入为7.24亿元，主要为借款所收到的现金7.02亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息。公司筹资活动现金流量持续净流出，2020年筹资活动现金流量净额为-4.10亿元。公司仍面临一定外部融资压力。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，融资渠道有待拓宽。考虑到公司持续获得外部支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别提高至385.44%和384.93%。截至2020年底，公司现金短期债务比为0.39倍。2020年公司经营现金流动负债比为8.25%。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2020年，公司EBITDA有所下降，为2.48亿元；EBITDA利息倍数为1.90倍；全部债务/EBITDA上升为22.45倍，公司长期偿债能力一般。

截至2020年底，公司所获银行贷款均采取项目贷款，银行根据项目实际情况给予公司一定额度贷款，合作银行未授予公司流贷额度。目前合作的银行主要为国家开发银行、盛京银行和阜新银行，公司合作银行较单一，融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保金额为15.21亿元，担保比率为16.73%，所担保的企业主要为国有企业，担保比率较高，公司面临一定或有负债风险。

考虑公司持续得到阜新市政府的资金支持，经营活动现金流入规模较大等因素，公司整体偿债能力很强。

6．母公司财务情况

母公司资产、负债和所有者权益占合并口径高，跟踪期内未实现收入，利润总额贡献较大。

截至2020年底，母公司资产总额141.70亿元，较上年底变化不大。资产构相对均衡，其他应收款、长期股权投资和无形资产仍是母公司主要资产构成。截至2020年底，母公司资产总额占合并口径的86.99%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益91.31亿元，较上年底变化不大，占合并口径所有者权益的100.44%。

截至2020年底，母公司负债总额50.39亿元，较上年底下降2.53%，占合并口径负债总额的70.00%。截至2020年底，母公司全部债务37.21亿元，其中89.17%为长期债务，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.56%、28.95%和26.65%，债务负担轻。

2020年，母公司未实现营业收入，利润总额0.79亿元，为合并口径利润总额的128.45%，主要为财政补贴。

截至2020年底，母公司经营活动现金流净额为-0.45亿元，筹资活动现金流净额-3.96亿元。

十、存续期债券偿债能力分析

截至 2020 年底，公司存续债券的短期支付压力小，未来集中偿付压力不大。

截至 2021 年底，公司存续债券为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”，债券余额为 1.60 亿元，其中无一年内到期债券，未来待偿债券本金峰值为 1.60 亿元。

截至 2020 年底，公司现金类资产为 3.87 亿元；2020 年，公司 EBITDA 为 2.48 亿元，经营活动的现金流入量为 12.11 亿元，经营活动现金流净额为 1.64 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。现金类资产对 2021 年到期债券余额保障能力较强，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年到期债券余额	0
未来待偿债券本金峰值	1.60
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.57
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.03
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.55

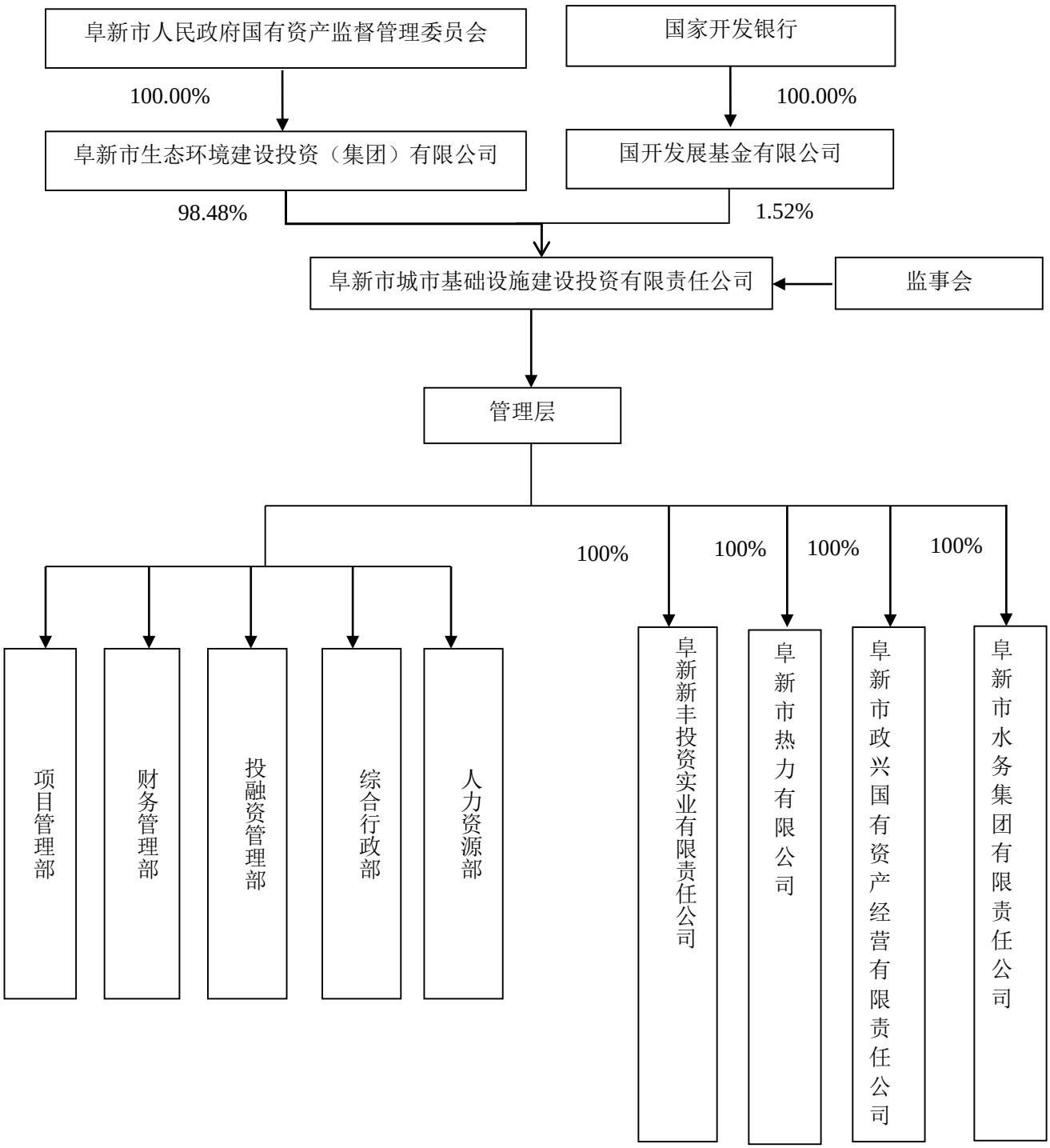
资料来源：联合资信整理

此外，根据阜新市人民政府与公司签订的《阜新市第四期棚户区改造建设项目投资建设与转让收购（BT）协议》的相关条款约定，“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”的募投项目将由阜新市人民政府或政府指定单位进行回购，阜新市人民政府承诺，自 2014 年至 2022 年分期拨付募投项目回购资金。其中代建投资款自 2014 年至 2017 年分别拨付 2 亿元，自 2018 年至 2021 年分别拨付 5 亿元，2022 年拨付 12.00 亿元。此外，根据协议，政府同意将公司投资成本的 10%，作为管理服务费，最迟于 2022 年与募投项目回购资金一并支付与公司。截至 2020 年底，公司累计收到代建投资款及利息 24.68 亿元，为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”发行规模 8.00 亿元的 3.09 倍。整体看，募投项目回款情况良好，累计回款额对“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”债券保障程度较高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司一级子公司情况

单位名称	实收资本（元）	主要业务	公司持股比例（%）	获得方式
阜新市政兴国有资产经营有限责任公司	500000.00	对市政府授权的国有资产进行经营和管理等	100	划拨
阜新新丰投资实业有限责任公司	30000000.00	城市改造、公用设施、基础设施建设的投资与管理等	100	划拨
阜新市水务有限公司	150570000.00	自来水、管道安装材料等	100	划拨
阜新市热力有限公司	134138000.00	供热等	100	划拨

资料来源：公司审计报告

附件 1-3 截至 2020 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保余额	反担保措施
阜新市细河城市建设投资有限公司	国有企业	3.43	无
阜新市杰超煤矸石热电有限公司	国有企业	0.80	无
阜新市房产经营总公司	国有企业	0.25	无
内蒙古吉林郭勒二号露天煤矿有限公司	国有企业	10.69	有
巴新铁路有限责任公司	其他有限责任公司	0.04	无
合计		**15.21**	--

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标 （合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.14	5.98	3.87
资产总额(亿元)	162.15	163.37	162.90
所有者权益(亿元)	89.24	90.25	90.91
短期债务(亿元)	6.64	14.29	9.96
长期债务(亿元)	50.71	42.89	45.70
全部债务(亿元)	57.35	57.18	55.67
营业收入(亿元)	6.41	5.91	5.39
利润总额(亿元)	1.51	1.01	0.62
EBITDA(亿元)	3.75	3.04	2.48
经营性净现金流(亿元)	13.68	-1.12	1.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.32	0.36	0.32
存货周转次数(次)	3.92	3.94	7.95
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	222.28	105.19	104.69
营业利润率(%)	27.33	19.23	22.38
总资本收益率(%)	2.18	1.66	1.30
净资产收益率(%)	1.69	1.11	0.68
长期债务资本化比率(%)	36.23	32.21	33.46
全部债务资本化比率(%)	39.12	38.78	37.98
资产负债率(%)	44.96	44.76	44.19
流动比率(%)	470.77	326.48	385.44
速动比率(%)	461.88	322.55	384.93
经营现金流动负债比(%)	83.63	-4.71	8.25
现金短期债务比(倍)	1.53	0.42	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	1.98	1.90
全部债务/EBITDA(倍)	15.28	18.80	22.45

注：已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.40	5.37	2.79
资产总额(亿元)	140.78	142.23	141.70
所有者权益(亿元)	89.32	90.53	91.31
短期债务(亿元)	1.81	1.81	4.03
长期债务(亿元)	36.79	36.53	33.18
全部债务(亿元)	38.60	38.34	37.21
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.22	1.21	0.79
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	15.52	-1.16	-0.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--
总资本收益率(%)	0.95	0.94	0.62
净资产收益率(%)	1.36	1.33	0.87
长期债务资本化比率(%)	29.17	28.75	26.65
全部债务资本化比率(%)	30.17	29.75	28.95
资产负债率(%)	36.55	36.35	35.56
流动比率(%)	734.85	750.91	603.97
速动比率(%)	734.85	750.91	603.97
经营现金流动负债比(%)	175.68	-13.30	-4.14
现金短期债务比(倍)	4.64	2.97	0.69
EBTIDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=〔 (本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 〕×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入（营业收入）/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本（营业收入）/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入（营业收入）/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。