信用等级公告

联合〔2020〕1853号

联合资信评估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及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”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
2020 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
阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司	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	3.20 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：2020 年 6 月 24 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主体。跟踪期内，阜新市经济保持增长，公司外部发展环境良好，并持续获得财政补贴等外部支持。同时，联合资信评估有限公司（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资金压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着阜新市经济的增长，公司获得的外部支持有望持续，公司发展环境向好。

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”设立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。

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”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**阜新市地区生产总值保持增长，固定资产投资对经济增长贡献较大，2019 年阜新市生产总值 488.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，固定资产投资（不含农户）同比增长 22.0%，公司外部发展环境良好。
2. **持续获得政府补贴支持。**公司作为阜新市重要的基础设施建设主体，持续得到财政补贴等方面的有力支持，2019 年公司获得政府补贴支持 2.53 亿元。

分析师：竺文彬　朱 煜
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

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。**公司累计获得募投项目回购款为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”余额的保障程度较高；此外，“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02” 设立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。

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，存量代建项目较少，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 2019 年底，公司应收类款项占资产总额的比重为 41.97%，受限资产占公司总资产的 18.43%，资产流动性较弱。
3. **盈利能力仍较弱。**2019 年，公司实现利润总额 1.01 亿元，其中获得政府补贴支持 2.53 亿元，净资产收益率为 1.11%，公司利润总额对政府补贴依赖高，整体盈利能力仍较弱。
4. **短期资金压力较大。**跟踪期内，公司短期债务规模快速增长，截至 2019 年底，现金短期债务比为 0.42 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	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	15.11	10.14	5.98
资产总额(亿元)	176.51	162.15	163.37
所有者权益(亿元)	87.70	89.24	90.25
短期债务(亿元)	10.41	6.64	14.29
长期债务(亿元)	62.06	49.84	42.48
全部债务(亿元)	72.47	56.48	56.77
营业收入(亿元)	7.12	6.41	5.91
利润总额(亿元)	1.41	1.51	1.01
EBITDA(亿元)	4.71	3.75	3.04
经营性净现金流(亿元)	21.52	13.68	-1.12
营业利润率(%)	36.33	27.33	19.23
净资产收益率(%)	1.61	1.69	1.11
资产负债率(%)	50.31	44.96	44.76
全部债务资本化比率(%)	45.24	38.76	38.61
流动比率(%)	437.58	470.77	326.48
现金短期债务比(倍)	1.45	1.53	0.42
经营现金流动负债比(%)	101.94	83.63	-4.71
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	2.12	1.98
全部债务/EBITDA(倍)	15.40	15.05	18.67
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	157.55	140.78	142.23
所有者权益(亿元)	88.11	89.32	90.53
全部债务(亿元)	56.34	38.60	38.34
营业收入(亿元)	1.49	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.91	1.22	1.21
资产负债率(%)	44.08	36.55	36.35
全部债务资本化比率(%)	39.00	30.17	29.75
流动比率(%)	620.36	734.85	750.91
经营现金流动负债比(%)	171.19	175.68	-13.30

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	2019/06/20	张　宁/朱　煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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
2020 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跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2019 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”）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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生重大变化。截至 2019 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、人力资源部等 5 个职能部门（详见附件 1-1）。

截至 2019 年底，公司资产总额 163.37 亿元，所有者权益 90.25 亿元；2019 年公司实现营业收入 5.91 亿元，利润总额 1.01 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 2020 年 5 月底，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 3.20 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，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	3.20	2015/3/18	7 年

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其

债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，阜新市地区生产总值保持增长，其中固定资产投资对经济增长贡献较大，公司外部发展环境良好。

公司作为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。

根据阜新市统计局网站数据，2019年阜新市生产总值488.1亿元，按可比价格计算，比上年增长6.4%。其中，第一产业增加值106.2亿元，增长7.3%；第二产业增加值129.5亿元，增长6.4%；第三产业增加值252.4亿元，增长6.1%，三次产业增加值比重为21.8:26.5:51.7。2019年全年人均地区生产总值27945元，比上年增长7.3%；全年规模以上工业增加值比上年增长6.8%，主要产业为农产品加工业、化工产业和装备制造及配套；全年固定资产投资（不含农户）比上年增长22.0%，建设项目投资比上年增长30.5%，占全市固定资产投资的比重为82.7%；全年社会消费品零售总额比上年增长9.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化；截至2019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，公司注册资本和实收资本均为0.71亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，阜新市地方一般预算收入小幅增长，上级补助收入仍为阜新市政府财政收入的主要来源，财政自给能力弱；政府债务负担偏重。公司主要承担政府基础设施建设工作，持续获得在财政补贴等方面的支持。

根据《关于阜新市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年阜新市实现一般公共预算收入 42.66 亿元，同比增长 1.55%。其中，税收收入 25.44 亿元，同比减少 6.02%，占一般公共预算收入的 59.63%，一般公共预算收入质量偏差。一般公共预算支出 178.1 亿元，同比增长 12%，其中社会保障就业、农林水事务、教育和科技支出合计占公共预算支出 59.29%，财政自给率为 23.95%，自给能力弱。2019 年，阜新市获得上级补助收入 139 亿元，同比减少 11.86%；实现政府性基金收入 6.8 亿元，同比减少 26.4%，阜新市政府财政收入对上级补助收入依赖仍高。截至 2019 年底，阜新市政府债务余额 151.6 亿元，政府债务率为 80.44%，地方政府债务负担偏重。

公司主要承担政府基础设施建设工作，持

续获得在财政补贴等方面的支持。2019 年，公司获得财政补贴 2.53 亿元。

3．企业信用情况

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，公司整体履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码为：91210900785139976A），截至 2020 年 6 月 8 日，公司未结清关注类贷款记录 1 笔，已结清贷款记录中有 3 笔关注类贷款。未结清关注类贷款为 2019 年新增，根据银行提供说明系银行认定原因导致，不存在欠息行为；已结清贷款记录中有 3 笔关注类贷款，贷款已于 2016 年到期，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 2020 年 6 月 24 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员未发生重大变动，管理制度、治理结构运行情况良好。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，受代建业务结转收入规模较小影响，公司营业收入有所减少；由于毛利率水平较高的工程管理费用收入在收入中占比下降以及工程施工收入毛利率下滑等因素，公司综合毛利率水平同比有所下降。

2019 年，公司实现营业收入为 5.91 亿元，同比下降 7.77%，主要系工程管理费收入大幅减少所致。公司供热、水费收入均小幅增长。工程业务收入板块主要为子公司阜新市水务有限公司（以下简称“水务公司”）和阜新市热力有限公司（以下简称“热力公司”）形成的工程施工收入，同比增长 48.72%。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 20.23%，同比下降 7.92 个百分点，主要由于毛利率水平较高的工程管理费用收入占比持续下降所致。其中水费收入毛利率水平上升 5.88 个百分点至 25.59%，主要系管理水平有所提升所致；工程收入毛利率下降系当期完工的施工项目毛利率水平较低所致。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程管理费用	6034.45	9.41	100.00	945.68	1.60	100.00
供热收入	30158.43	47.05	11.01	30325.96	51.30	10.41
水费收入	19312.48	30.13	19.71	19613.78	33.18	25.59
工程收入	3152.74	4.92	55.82	4688.75	7.93	22.13
其他	674.70	1.05	51.17	1116.50	1.89	62.31
其他业务收入	4765.38	7.43	58.29	2428.50	4.11	45.52
合计	**64098.18**	**100.00**	**28.15**	**59119.17**	**100.00**	**20.23**

资料来源：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，公司基础设施代建业务结转收入项目较少，工程管理费用大幅下降；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 7%确认工程管理费确认为收入，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。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。

2019 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 945.68 万元，同比大幅下降 84.33%，系当期符合移交的项目较少所致，主要为阜新高新开发区供排水等项目。由于公司按管理费用确认收入，故毛利率为 100%。2019 年，公司收到工程代建回款 6399.93 万元，主要系引白水源工程的项目成本及管理费回款。截至 2019 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 22.98 亿元，累计回款 9.32 亿元，未回款项目成本及管理费部分合计 15.96 亿元，在“应收账款”体现。

截至 2019 年底，公司承揽的未完工代建项目主要为阜新高新开发区供排水基础设施项目一期和其他零星项目，投资 1.60 亿元，基本完工，其中 2019 年投入 0.46 亿元，未来仍需少量投资，（其中未结算部分在“存货-工程施工”反映），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。2019 年项目投入 0.57 亿元（全部来自政府专项资金），截至 2019 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，收入小幅增长。

取暖费收入主要来自公司下属子公司热力公司，公司负责阜新市 70%面积的供热业务，随着管网建设的完善，供热入网面积小幅增长，为 1726 万平方米，但受宏观环境影响，部分企业关闭，实际供暖面积小幅减少。2019 年公司供热收入为 3.03 亿元，同比增长 0.56%，主要系增值税率调整影响，整体业务经营稳定。

表 4　2018－2019 年公司供暖板块经营概况

项目	2018 年	2019 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）	1710	1726
实际供暖面积（万平方米）	1244.43	1234.00
其中：居民供面积（万平方米）	890.89	886.00
工业供面积（万平方米）	353.54	337.00

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水务公司，截至 2019 年底，水务公司的供水业务范围和产能未发生变化，覆盖阜新市 5 个城区，共有水源井 33 座，设计生产能力 50 万吨/日；生产水厂 7 个，年供水 6000 万吨；拥有四个售水分公司、一个抢修分公司、一个水源建设公司。

2019 年，公司实际供水量为 6092 万立方米，同比增长有限，同期实现水费收入为 1.96 亿元（与表 5 不一致系表 5 中供水收入未抵消为合并范围内公司供水收入），同比基本稳定，毛利率为 25.59%，同比上升 5.88 个百分点，主要系公司管理水平有所提升。整体来看，公司供水业务整体发展较为稳定。

表 5　公司 2018－2019 年供水板块经营概况

项目	2018 年	2019 年
设计日供水能力（万立方米）	50	50
管网总长度（万米）	2245	2250
实际年供水量（万立方米）	6000	6092
供水收入（万元）	21365	22302
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，跟踪期内施工项目较多，收入较快增长，毛利率水平大幅下滑。

工程施工业务由子公司热力工程公司和水源工程公司承担，主要业务内容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。

2019 年公司施工项目数量较多，实现工程施工收入 4688.75 万元，同比增长 48.72%，毛利率水平受项目差异较大，2019 年为 22.13%，同比下降 33.69 个百分点。

表 6　2018－2019 年公司签订的合同情况

项　目	2018年	2019年
新签合同数量（个）	33	29
新签合同金额（万元）	6544	4502
合同完工数量（个）	14	18
合同完工金额（万元）	3152	4688

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司承接阜新市基础设施建设项目的同时将逐步推进经营转型，联合资信将持续关注公司市场化经营业务发展情况。

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。

公司将加快实施全市土地增减挂钩及开发整理项目，公司主动与各县区、各部门进行对接，筛选项目区。计划对项目进行融资并负责项目全过程实施，以实现指标交易收益。目前该项目尚处于评审阶段。

此外，受市政府政策支持，公司将投资风电、光伏等新能源产业，主要以入股方式购买新建或已投产的项目部分股权，预计未来三年内投资 3 亿元左右。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

合并范围变化方面，2019 年，公司新设立二级子公司阜新衡源水表检定有限公司，规模较小，对财务可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，流动资产中应收类款项占比仍较高，同时，公司资产受限比例较高，资产流动性较差。整体看，公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 163.37 亿元，较上年底增长 0.76%，其中流动资产占比 47.63%。

截至 2019 年底，公司流动资产 77.81 亿元，较上年底增长 1.04%，主要系其他应收款增长所致，构成以货币资金、应收账款和其他应收款为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.14	6.25	5.97	3.65
应收账款	16.14	9.95	16.66	10.20

其他应收款	47.12	29.06	51.91	31.77
存货	1.45	0.89	0.94	0.58
流动资产合计	**77.01**	**47.49**	**77.81**	**47.63**
固定资产	6.33	3.90	7.22	4.42
在建工程	15.21	9.38	14.81	9.07
无形资产	63.47	39.14	63.47	38.85
非流动资产合计	**85.14**	**52.51**	**85.56**	**52.37**
资产总计	**162.15**	**100.00**	**163.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司货币资金 5.97 亿元，较上年底大幅减少 41.06%，其中银行存款和大额定期存单占比分别为 49.13%和 47.52%，0.20 亿元的承兑汇票保证金为使用受限货币资金。

截至 2019 年底，公司应收账款为 16.66 亿元，同比增长 3.23%，主要系 2019 年收到政府回款 0.64 亿元和新增应收代建款 1.07 亿元（代建款包括代建结转成本及代建管理费）综合影响，构成上主要为应收阜新市财政局款项 16.03 亿元。政府机构应收款未计提坏账，其他计提坏账准备 0.72 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 51.91 亿元，较上年底增长 10.15%，主要系应收阜新市财政局代垫工程款和应收阜新市细河区棚户区改造办公室工程款增加（阜新市 2014 年棚户区改造项目（一期）、（二期）代支付 2.23 亿元、阜新海洲露天矿山环境治理工程项目代支付 0.33 亿元）所致。公司其他应收款计提坏账准备 0.39 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 95.51%，集中度高，综合账龄一般。

表 8　截至 2019 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	40.18	1-5 年	76.82
阜新银行股份有限公司	往来款	5.01	4-5 年	9.58
阜新市细河区棚户区改造办公室	工程款	2.68	1-3 年	5.13
阜新市细河区财政局	工程款	1.26	1-3 年	2.40
阜新市海州区财政局	工程款	0.83	1-3 年	1.58
合计	--	**49.96**	--	**95.51**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司应收类款项占资产总额的比重下降 2.95 个百分点至 41.97%，政府部门对公司资金占用仍严重。根据《阜新市人民政府关于应付阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司款项偿还资金安排的通知》，阜新市政府将逐步落实偿付资金，计划从 2014 年至 2017 年分 4 年平均偿还欠公司款项 29.41 亿元，并指定把阜新海州区矿工大街西、运输路北等 13 宗土地（面积约 1818.6 亩的土地，均为商业用地）出让收益用于应收款项的偿还。按照 2014 年居住用地 140 万元/亩，以后土地价格按照每年 10%递增进行测算，计划出让土地总收入预计为 34.50 亿元，扣除相关规费后预计净收入 28.60 亿元用于归还应付公司款项。2019 年指定土地大部分已经出让，截至 2019 年底，公司累计收到返还款 27.52 亿。截至 2019 年底，随着代建项目开始结算，公司存货较上年底减少 35.57%至 0.94 亿元，主要为阜新高新开发区供排水基础设施项目的工程施工成本。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 85.56 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 2019 年底，公司固定资产为 7.22 亿元（累计折旧 8.92 亿元），较上年底增长 13.95%，主要系换热站项目、热电厂项目竣工结转，构成仍以房屋及建筑物为主，其中 5.72 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 14.81 亿元，较上年底减少 2.64%，主要为京沈客专线拆迁项目（10.31 亿元）以及管网改造项目、老旧小区供水设施改造项目等。

截至 2019 年底，无形资产 63.47 亿元，较上年底基本保持稳定，主要为土地使用权（占 99.99%），目前主要土地用途为工业用地，属性为划拨地，未缴纳出让金。

截至 2019 年底，公司受限资产为 30.11 亿元，较上年底减少 48.37%，具体包括无形资产中的抵押土地 29.91 亿元和货币资金 0.20 亿元，占公司总资产的 18.43%，占比较较高。

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，短期债务规模快速增长，但债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 90.25 亿元，较上年底增长 1.13%，系未分配利润的积累，主要由实收资本（占比 0.79%）、资本公积（占比 78.19%）和未分配利润（占 19.79%）构成，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司负债总额 73.13 亿元，较上年底变化不大，非流动负债占比为 67.40%。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 23.83 亿元，较上年底增长 45.70%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.67	6.41	5.18	7.08
预收款项	1.54	2.11	1.97	2.69
其他应付款	6.82	9.35	6.17	8.44
一年内到期的非流动负债	1.93	2.65	8.70	11.90
流动负债合计	**16.36**	**22.44**	**23.83**	**32.59**
长期借款	45.04	61.77	39.28	53.71
应付债券	4.80	6.58	3.20	4.38
专项应付款	5.64	7.74	6.21	8.49
非流动负债合计	**56.55**	**77.56**	**49.29**	**67.40**
负债合计	**72.91**	**100.00**	**73.13**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司短期借款 5.18 亿元，较上年底增长 11.13%，主要由保证借款（占比 28.53%）和质押借款（占比 59.51%，质押物是应收水费及取暖费）构成。预收账款合计 1.97 亿元，较上年底减少 28.50%，主要系工程结算结转所致，目前构成主要为未竣工结算的工程预收款，1 年以内（含 1 年）预付款占 61.96%。其他应付款为 6.17 亿元，较上年底减少 9.57%，账龄超过一年。由于一年内到期的应付债券减少，公司一年内到期的非流动负债 8.70 亿元，较上年底大幅增长 6.78 亿元，主要系一年内到期长期借款大幅增长至 6.86 亿元，一年内到期的应付债券 1.60 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 49.29 亿元，较上年底减少 12.83%，主要系长期借款减少，主要为长期借款、应付债券和专项应付款构成。长期借款为 39.28 亿元，较上年底下降 12.77%，主要系重分类至一年内到期非流动负债，主要由保证借款（占 34.24%）和信用借款（占 62.18%）构成。同期，公司应付债券为 3.20 亿元，较上年底下降 64.71%，主要系“14 阜新债 02”偿付分期本金所致。专项应付款 6.21 亿元，较上年底增长 0.57 亿元，系京沈客运专线（阜新段）项目专项款。

从有息债务情况来看，截至 2019 年底，公司全部债务 56.77 亿元，较上年底基本持平，其中短期债务 14.29 亿元，较上年底增长 7.65 亿元，主要系一年内到期的非流动负债规模大幅增长影响，短期债务占比上升 13.41 个百分点至 25.17%。2020－2022 年以及 2023 年以后，公司分别需偿还 14.29 亿元、3.66 亿元、2.32 亿元和 36.51 亿元，公司 2020 年集中偿付压力较大。从债务指标来看，截至 2019 年底，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较上年底均有所下降，分别为 44.76%、38.61%和 32.01%，债务负担小幅减轻，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、水费和基础设施建设收入。2019 年公司实现营业收入 5.91 亿元，同比进一步下降 7.77%，主要系工程管理费收入下降所致。公司期间费用规模减少 10.83%至 2.60 亿元，包括管理费用 1.08 亿元和财务费用 1.42 亿元，期间费用率为 44.04%，同比减少 1.51 个百分点，但期间费用控制能力仍弱，对营业利润侵蚀严重。

公司作为阜新市基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，2019 年，公司获得阜新市财政局拨付的补贴款 2.53 亿元，计入“营业外收入”。2019 年实现利润总额 1.01 亿元，同比大幅减少 33.18%。公司利润总额对政府补贴依赖仍高。

跟踪期内，由于毛利率水平较高的工程管理费收入占比下降，公司营业利润率下降至 19.23%；公司总资本收益率和净资产收益率均下降，分别为 1.67%和 1.11%，整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量较高，经营活动和投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，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 11.39 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 5.14 亿元，同比下降 59.34%，其余为销售商品、提供劳务收到的现金 6.22 亿元，同比减少 56.35%，主要为当年收到政府回款所致；公司经营活动现金流出为 12.51 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 2.61 亿元，及支付的其他与经营活动有关的现金 7.74 亿元（其中企业间往来支付的现金 7.52 亿元）。2019 年，公司经营活动净现金流为-1.12 亿元。2019 年公司现金收入比为 105.19%，波动较大，收入实现质量较高。

投资活动方面，2019 年公司投资活动流入现金流规模小；投资活动现金流出为 1.01 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-1.01 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 7.60 亿元，主要为借款所收到的现金 7.57 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的现金 7.87 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的资金 1.50 亿元，公司筹资活动现金流量持续净流出，2019 年筹资活动现金流量净额为-2.23 亿元。考虑经营活动和投资活动净现金流均表现为净流出，公司外部融资依赖较高。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产无法覆盖短期债务，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，跟踪期内，公司流动负债增长，截至 2019 年底，流动比率和速动比率分别下降至 326.48%和 322.55%。截至 2019 年底，公司现金类资产为 5.98 亿元，为短期债务的 0.42 倍。2019 年公司经营现金流动负债比为负。整体看公司现金类资产对短期债务保障能力弱，经营活动现金净现金流对流动负债没有保障能力，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，2019 年，公司 EBITDA 有所下降，为 3.04 亿元，主要包括利润总额 1.01 亿元和费用化利息 1.45 亿元，全部债务/EBITDA 上升为 18.67 倍，公司长期偿债能力一般，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。

截至 2019 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，公司合作银行较单一，融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保金额为 16.56 亿元，同比大幅增长 12.44 亿元，主要系增加对内蒙古吉林郭勒二号露天煤矿有限公司（以下简称“内蒙古吉林郭勒”）的担保 10.69 亿元，除了对内蒙古吉林郭勒的担保具有反担保措施，其他担保均未采取反担保措施，公司担保比率为 18.35%，担保比率较高，公司面临一定或有负债风险。

6. 母公司财务情况

母公司资产占合并口径高，未实现收入，利润总额贡献较大。

截至2019年底，母公司资产总额142.22亿元，较上年底增长1.03%，主要系在建工程有所增长。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2019年底，母公司资产总额占合并口径的87.06%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计90.53亿元，较上年底变动不大，占合并口径所有者权益的100.31%，截至2019年底，母公司负债总额51.70亿元，较上年底基本持平，占合并口径负债总额的70.91%。截至2019年底，母公司有息负债合计38.34亿元，其中95.28%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36.35%、29.75%和28.75%，债务负担轻。

2019年，母公司未实现营业收入，利润总额1.21亿元，同比微幅减少0.72%，为合并口径利润总额的119.80%，其中营业外收入2.26亿元，主要为财政补贴。2019年，母公司经营活动现金流量净额-1.16亿元。

九、存续期债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月底，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 2020 年 5 月底，公司存续债券为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”公司债券，债券余额为 3.20 亿元，其中一年内到期债券金额为 1.60 亿元。“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，2021－2022 年，单年最高偿还本金为 1.60 亿元 。

截至 2019 年底，公司现金类资产为 5.98 亿元，2019 年，公司 EBITDA 为 3.04 亿元，经营活动的现金流入量为 113.89 亿元，经营活动现金流净额为-1.12 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。现金类资产对一年内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很强，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	1.60
未来待偿债券本金峰值	1.60
现金类资产/一年内到期债券余额	3.74
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	71.18
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.90

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 7%，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 2019 年底，公司累积收到代建投资款及利息 22.85 亿元，其中 2018－2019 年分别

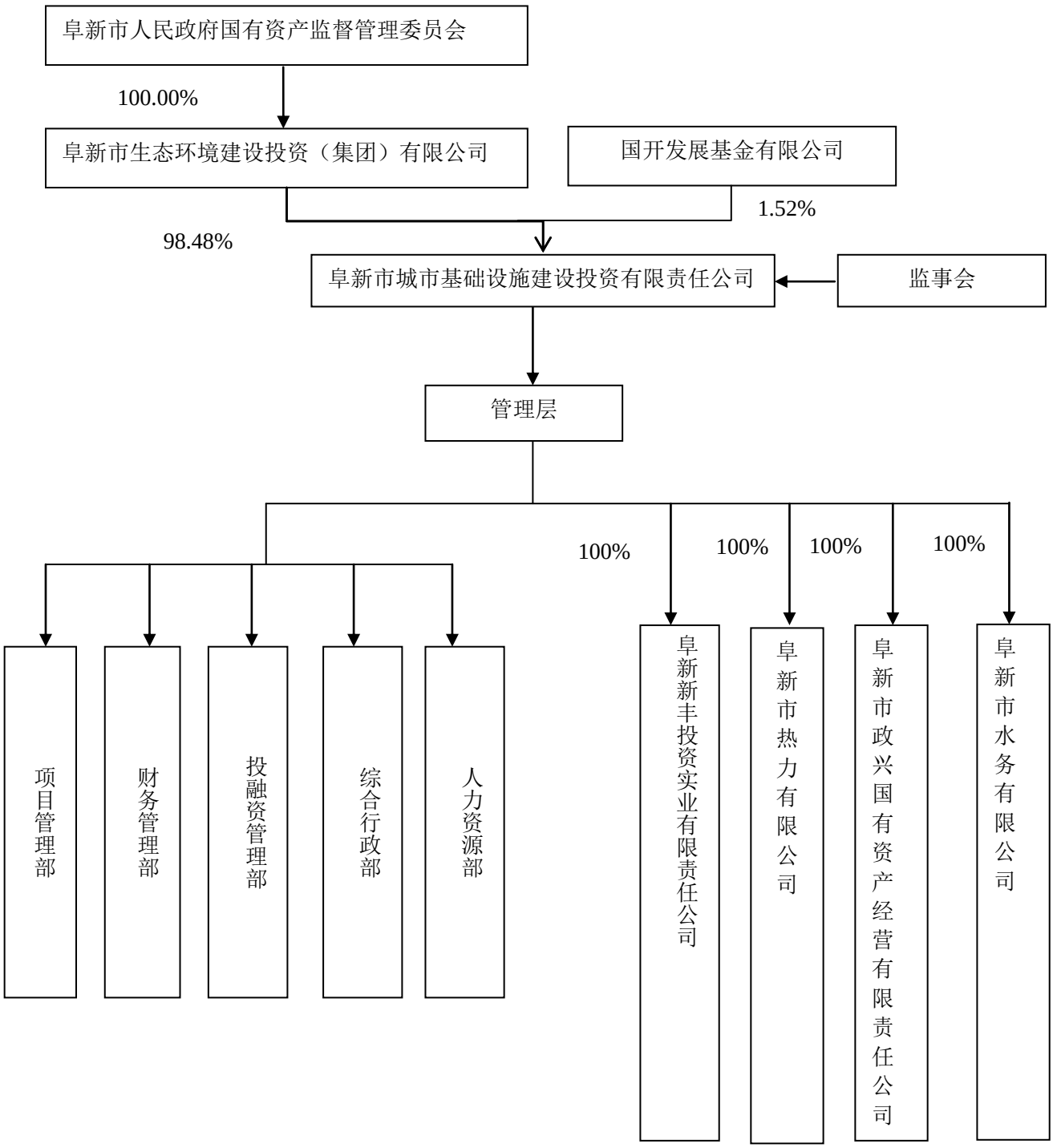
收到 11.34 亿元和 0 亿元 BT 项目代建投资款及利息，2019 年未收到回购资金系 2018 年预收部分回购款，整体看，募投项目回款情况良好。

募投项目回购款金额按投资金额 40.50 亿元测算，为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”发行额（8.00 亿元）的 5.06 倍。截至 2019 年底，募投项目累计回购款金额（22.85 亿元）为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”债券余额 3.20 亿元的 7.14 倍，为一年内待偿还本金（1.60 亿元）的 14.28 倍；募投项目累计回购款对“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”债券余额保障程度高，对一年内待偿还还本金保障程度很高；整体看，公司获得募投项目回购款对“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”债券保障程度较高。

十、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 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 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	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	100	划拨
阜新市水务有限公司	150570000.00	自来水、管道安装材料	100	划拨
阜新市热力有限公司	134138000.00	供热	100	划拨

资料来源：公司审计报告

附件 1-3 截至 2019 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	担保期限	反担保措施	备注
阜新市细河城市建设投资有限公司	国有企业	3.43	2016.4-2028.5.19	无	--
内蒙古吉林郭勒二号露天煤矿有限公司	国有企业	10.69	2019.12.31—2022.12.31	有	--
彰武县新能源农副产品开发中心	民营企业	0.16	2019.5.16—2020.5.15	无	--
辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司	国有企业	1.00	2019.8.15—2020.8.15	无	--
阜新市超煤矸石热电有限公司	国有企业	0.80	2014.7.24—2019.7.24	无	续保手续办理中
阜新市房产经营总公司	国有企业	0.25	2014.7.10—2019.7.10	无	续保手续办理中
阜新市市政工程管理处	国有企业	0.23	2011.11.29-2012.11.28	无	--
合计		**16.56**			

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.11	10.14	5.98
资产总额(亿元)	176.51	162.15	163.37
所有者权益(亿元)	87.70	89.24	90.25
短期债务(亿元)	10.41	6.64	14.29
长期债务(亿元)	62.06	49.84	42.48
全部债务(亿元)	72.47	56.48	56.77
营业收入(亿元)	7.12	6.41	5.91
利润总额(亿元)	1.41	1.51	1.01
EBITDA(亿元)	4.71	3.75	3.04
经营性净现金流(亿元)	21.52	13.68	-1.12
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.47	0.32	0.36
存货周转次数(次)	0.54	3.92	3.94
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	81.69	222.28	105.19
营业利润率(%)	36.33	27.33	19.23
总资本收益率(%)	2.57	2.19	1.67
净资产收益率(%)	1.61	1.69	1.11
长期债务资本化比率(%)	41.44	35.83	32.01
全部债务资本化比率(%)	45.24	38.76	38.61
资产负债率(%)	50.31	44.96	44.76
流动比率(%)	437.58	470.77	326.48
速动比率(%)	433.33	461.88	322.55
经营现金流动负债比(%)	101.94	83.63	-4.71
现金短期债务比(倍)	1.45	1.53	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	2.12	1.98
全部债务/EBITDA(倍)	15.40	15.05	18.67

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.88	8.40	5.37
资产总额(亿元)	157.55	140.78	142.23
所有者权益(亿元)	88.11	89.32	90.53
短期债务(亿元)	5.72	1.81	1.81
长期债务(亿元)	50.62	36.79	36.53
全部债务(亿元)	56.34	38.60	38.34
营业收入(亿元)	1.49	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.91	1.22	1.21
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	22.57	15.52	-1.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.10	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	--	--
营业利润率(%)	99.28	--	--
总资本收益率(%)	1.32	0.95	0.94
净资产收益率(%)	2.17	1.36	1.33
长期债务资本化比率(%)	36.49	29.17	28.75
全部债务资本化比率(%)	39.00	30.17	29.75
资产负债率(%)	44.08	36.55	36.35
流动比率(%)	620.36	734.85	750.91
速动比率(%)	620.36	734.85	750.91
经营现金流动负债比(%)	171.19	175.68	-13.30
现金短期债务比(倍)	2.08	4.64	2.97
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