

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1104 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持阜新市城市基础设施建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”AA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

阜新市城市基础设施建设投资有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 阜新城投债 01 /14 阜新 01	8 亿元	2014/12/24-2021/12/24	AA	AA
14 阜新城投债 02 /14 阜新 02	8 亿元	2015/3/18-2022/3/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	6.69	6.45	21.96
资产总额(亿元)	102.65	149.18	184.00
所有者权益(亿元)	53.39	92.74	84.68
短期债务(亿元)	3.86	1.44	3.94
全部债务(亿元)	43.50	45.10	61.14
主营业务收入(亿元)	5.49	37.21	13.63
利润总额(亿元)	0.84	3.53	2.34
EBITDA(亿元)	2.18	4.66	3.24
经营性净现金流(亿元)	-13.55	-1.95	-7.91
主营业务利润率(%)	8.33	7.11	10.63
净资产收益率(%)	1.62	3.81	2.77
资产负债率(%)	48.06	37.89	40.16
全部债务资本化比率(%)	44.93	32.74	35.71
流动比率(%)	438.73	423.11	559.04
全部债务/EBITDA(倍)	19.96	9.68	18.89

注: 1、本报告利息支出中未包含其他应收款对应的转贷利息支出以及存货中结转的资本化利息;
2、公司部分债务由政府承诺偿还, 2012年、2013年及2014年分别为23.99亿元、26.82亿元和36.93亿元, 尚未在总债务内剔除。

分析师

过国艳 常楚笛 陈茜

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

阜新市城市基础设施建设投资有限公司(以下简称“公司”)主要从事基础设施建设、供水和供暖业务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了公司作为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体, 在经营环境、政府支持等方面的优势。同时联合资信也关注到, 公司建设项目前期投入较大、政府占用资金较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。跟踪期内, 公司整体盈利能力一般、债务规模上升较快, 主营业务收入有所下降。

公司获得募投项目回购款对“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债券保障程度较高。同时针对“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”, 公司设置专项偿债账户, 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。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14阜新城投债 01/14 阜新 01”和“14阜新城投债 02/14 阜新 02”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司作为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体, 持续得到政府财政补贴等方面的大力支持。
2. 跟踪期内, 公司获得“14阜新城投债 01/14 阜新 01”和“14阜新城投债 02/14 阜新 02”募投项目回购款对“14阜新城投债 01/14 阜新 01”和“14阜新城投债 02/14 阜新 02”债券保障程度较高, 分期偿还本金有利于减轻集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，阜新市基金收入下降使得政府财政收入有所下降。
2. 公司建设项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力，债务规模有所上升。
3. 公司流动资产其他应收款占比高，其回收有赖于政府未来按承诺逐年偿付，整体资产流动性较弱。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效：根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于阜新市城市基础设施建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”）是经阜新市人民政府阜政[2005]54号文件批准，由阜新市综合投资公司、阜新市热电厂作为出资人，于2005年4月21日成立的国有控股公司，注册资本7000万元。公司成立时股东阜新市综合投资公司出资6000万元（持股比例为85.71%），阜新市热电厂出资额为1000万元（持股比例为14.29%）。2011年4月，为进一步完善公司在阜新市基础设施建设中的投融资功能，阜新市人民政府下发阜政[2011]80号文，同意将阜新市城投公司变更为国有独资公司，阜新市人民政府国有资产监督管理委员会成为公司唯一股东。截至2014年底，公司注册资本7000万元。

公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体。公司经营范围包括：城市改造、公用设施、水电设施、地下管网、通讯设施等基础设施建设投资与经营、城市建设开发投资、受政府委托经营国有资产、受政府委托或社会经济组织委托代理投资；土地整理和储备。

截至2014年底，公司下设项目管理、财务管理、办公室、融资咨询、工程管理5个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；拥有2家全资子公司：阜新市自来水总公司（以下简称“自来水公司”）、阜新市热力总公司（以下简称“热力公司”）。控股子公司1家：阜新市政兴国有资产经营有限责任公司（以下简称“政兴公司”），持股比例51.02%。

截至2014年底，公司资产总额184.00亿

元，所有者权益84.68亿元。2014年，公司实现主营业务收入13.63亿元，利润总额2.34亿元。

公司注册地址：阜新市海州区西山路17号；法定代表人：胡国勇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般

公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理

模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

2014 年，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的一年》（以下简称《43 号文》）、财政部发布“财预【2014】351 号”《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（以下简称《351 号文》），两份文件的发布对规范政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会“国办发【2015】40 号”《关于妥善解决地方政府融资平台在建项目后续融资问题的意见》（以下简称《意见》）。《意见》是对《43 号文》和《351 号文》关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。

总体看，对于融资平台公司信用风险的判断仍维持《43 号文》后“信用风险分化”的观点。但 2015 年以来，从财政部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债发行标准等政策的出台，融资平台整体违约率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓解。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投

资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 水务行业概述

水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

（1）行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使

用年限至少为25年，输配水管线管网的年限一般都是50年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

（2）市场化水平低、行业盈利低微

目前国内，水务行业特别是供水行业采用的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

（3）阜新市供水需求

阜新市是资源性缺水型城市，人均水资源占有量低于全国平均水平。地面水和地下水各占一半，现正在不断开辟新的水源，未来年供水总量将呈稳步上升趋势。

阜新市是典型的重要的资源型的重工业城市，是以煤化工、液压、氟化工、铸造、新型材料、新能源为支撑的“辽西重工基地”。近年来，随着东北老工业基地的振兴、资源枯竭型城市的转型和突破辽西北战略的推进，阜新市的工业和经济快速发展为水务行业的需求增长提供有力支撑。

为节约用水，综合利用水资源，阜新市已经建立起以水资源统一管理为标志的涉水事务统筹管理为一体的管理模式，严格取水审批程序、实行计划用水管理制度、严格水资源、规费征收。

阜新在长效机制推进水资源管理法规制度落实到位的同时，加大了对非常规水资源的开发利用力度，进一步加强水资源的综合利用工作，加快污水处理、中水回用项目建设。

3. 供热行业分析

城市供热是利用集中热源，通过供热管网等设施向热能用户供应生产或生活用热能的供热方式，是在上个世纪八十年代初发展起来的城市基础性公用事业。

阜新市地处北纬42°01'，东经121°40'，海拔146米，冬季平均温度在-12.0℃--0.0℃，供热期为每年的11月1日--下一年的4月1日。

随着东北老工业基地的振兴、资源枯竭型城市的转型和突破辽西北战略的推进和阜新市城市化进程向纵深科学推进，阜新市将通过推动科学发展、倾力改善民生，大力实施工业强市、转型发展，民生优先、和谐发展。这将推动阜新城市化进程的加快，城市基础设施的升级改造。阜新城市化规模的不断扩大，逐步形成了新城区、经济技术开发区、高新技术开发区、工业开发区、金融区、商业区、居民居住区等，可清晰看出城市布局向功能化方向转变。这为阜新市大力发展城市集中供热项目提供持续的发展空间。

4. 区域经济

公司作为阜新市基础设施建设唯一投融资主体，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；担负着阜新市城市基础设施和社会公益性项目投融资、建设、运营和管理。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受阜新市经济增长、财政收支状况的影响，并与阜新市发展规划密切相关。

阜新市于1940年设市，位于辽宁省西北部，下辖阜新蒙古族自治县、彰武县和海州区、细河区、太平区、新邱区、清河门区、一个高新技术开发区和一个省级国家级经济技术开发区，全市总面积10355平方公里，总人口193万。

阜新是一个典型的工业城市，工业在三次产业中的比重约50%左右，是国家“一五”时期布局建设的重要工业基地和能源基地，是世界重要的煤化工产业、液压产业、氟化工产业和玛瑙产业生产研发基地、国内重要的新型能源、铸造产业和新材料产业集群基地。

根据2014年《阜新市国民经济和社会发展统计公报》数据，2014年，全年地区生产总值（GDP）606.2亿元，同比增长4.0%，其中，第一产业增加值119.5亿元，同比下降2.2%；第二产业增加值271.5亿元，比上年增长4.6%；第三产业增加值215.2亿元，比上年增长6.7%。2014年，阜新市固定资产投资有所下降，全市固定资产投资额434.1亿元，同比下降24.3%。按产

业分，第一产业完成投资18.3亿元，比上年下降13.9%；第二产业完成投资186.0亿元，下降31.3%；第三产业完成投资229.8亿元，下降18.3%。

整体看，跟踪期内，由于面对严峻复杂的经济形势，阜新市坚持使国民经济保持平稳发展，社会事业不断进步，人民生活继续改善。

表 1 阜新市地方综合财力及地方政府债务（单位：亿元）

地方债务（截至 2014 年 12 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	137.63	（一）地方一般预算收入	71.21
1、外国政府贷款	0.05	1、税收收入	50.19
2、国际金融组织贷款	0.24	2、非税收入	21.03
（1）世界银行贷款	0.24	（二）转移支付和税收返还收入	104.32
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	46.27
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	53.58
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	4.47
3、国债转贷资金	0.09	（三）国有土地使用权出让收入	26.94
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	26.94
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	69.34	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款	43.91	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	25.43	（四）预算外财政专户收入	3.52
7、债券融资	32.95		
（1）中央代发地方政府债券	12.95		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	200000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	14.95		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	20		
（二）担保债务余额	7.02		
1、政府担保的外国政府贷款	0.31		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0.72		
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款	7158		
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	5		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	0.7		
6、其他	0.29		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	141.14	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	205.99
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		68.52%	

资料来源：阜新市财政局

5. 政府财力

2012~2014年，阜新市财政收入呈波动增长态势。近三年阜新市地方可控财力分别为205.84亿元、218.17亿元和207.28亿元。

从财政收入结构看，上级补助收入为地方财政的重要来源，2014年占地方可支配收入比例为50.33%；上级补助收入主要为一般性转移支付和专项转移支付，税收返还收入为重要补

充。

表 2 阜新市政府财政收入情况（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	64.03	70.50	71.21
税收收入	44.71	50.33	50.19
非税收入	19.32	20.17	21.03
基金收入	42.29	44.67	30.34
土地出让金	38.78	41.85	26.87
其他	3.51	2.82	3.48
上级补助收入	98.06	101.37	104.32
返还性收入	4.52	4.53	4.47
一般性转移支付	37.71	43.22	46.27
专项转移支付	55.82	53.62	53.58
预算外财政专户资金	1.46	1.63	1.40
地方可控财力	205.84	218.17	207.28

资料来源：阜新市财政局

注：受统计口径不一致影响，表 2 中土地出让收入和表 1 中不一致。

阜新市地方政府债务主要为直接债务，截至 2014 年 12 月底全部债务余额合计 141.14 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。阜新市政府债务率为 68.52%（采用 2014 年地方可支配收入数据进行计算），较 2013 年 12 月底增长较快，地方政府债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内阜新市综合财政实力有所下降，上级补助收入仍为阜新市财政收入的主要来源；阜新市政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担尚可。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为阜新市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜新国资委”）全额出资成立的国有独资公司，阜新国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体，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；担负着阜新市城市基础设施和社会公益性项目投融资、建设、运营和管理。

公司全资子公司自来水公司的供水业务覆盖阜新市 5 个城区，目前自来水公司拥有四个售水分公司，一个抢修分公司，一个水源建设公司，承担全市 28 万户居民，近三千家企事业单位供水工作。截至 2014 年底，共有水源井 30 多座，设计生产能力 50 万吨/日，生产水厂 7 个，年供水 7500 万吨，售水 6000 多万吨，职工 1675 人，年产值 18000 万元。

公司全资子公司热力公司现有热源 6 处，其中：外购热源 2 处、自备热源 4 处，设立 6 家专业供热的热力分公司，拥有热水、蒸汽锅炉 17 台，总吨位 565 吨，供热能力可达 900MW，管网总长度 750 公里，担负市内 600 多家企事业单位，10 万多居民，1350 多万平方米的供热任务。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长、总经理等高管人员未发生变化。截至 2014 年底，公司共有员工 2562 人，本科及以上学历占 71%；从岗位构成上看，管理人员占 8.01%，生产人员占 75.21%，销售人员 16.78%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 46.09%，30~50 岁员工占 40.94%，50 岁以上员工占 12.96%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验和政府工作背景；公司员工整体素质高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司作为阜新市基础设施投资和建设的重要主体，自成立以来在政府补贴等方面均得到了区政府的大力支持。

根据阜债发【2014】413 号文，2014 年，公司获得财政补贴 2.18 亿元，作为市政建设专项资金。会计核算时在补贴收入体现。2014 年，公司未获得政府土地划拨支持。

跟踪期内，公司作为阜新市城市基础设施建设的重要主体，获得的各项支持在未来将得以持续，为公司的持续稳定经营提供了较好的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体，主营业务收入主要来源于基础建设项目收入、取暖费收入和供水收入。其中取暖费收入为公司下属热力公司取得的收入、供水收入为下属自来水公司取得的收入。公司的其他项目收入主要是热力公司和自

来水公司开展规模较小的房产开发和工程建设项目形成的收入。

主营业务收入方面，2014 年，公司主营业务收入为 13.63 亿元，同比下降 63.37%，主要受项目尚未完工结算影响，公司确认基础建设项目收入同比大幅下降，2014 年水费收入大幅下降，因 2013 年水费收入中包含居民小区中增加的水泵室的水泵使用费，同时工业用水下降幅度较大，使得了水费收入有所下降。

毛利率方面，2014 年，公司业务毛利率为 11.22%，较 2013 年度略有增长，2014 年，供暖业务毛利率为 13.75%，较 2013 年底大幅上升。主要由于 2014 年煤炭价格大幅下降导致成本下降，毛利率上升。供水业务毛利率下降，主要原因是，尽管实际供水中居民用水有所上升，但工业用水下降幅度较大，造成了当年实际供水量上升的同时，水费收入有所下降。

表 3 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：万元，%）

分行业	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建设项目	7000.00	12.74	7.84	317898.12	85.43	7.24	84940.93	62.32	9.09
取暖费收入	24797.68	45.14	0.22	25987.80	6.98	2.47	27187.04	19.95	13.75
水费收入	13702.28	24.94	25.48	25966.90	6.98	14.92	16867.38	12.38	10.12
其他项目收入	9430.57	17.18	10.27	2250.23	0.61	29.45	7296.99	5.35	29.09
合计	54930.51	100.00	9.22	372103.06	100.00	7.57	136292.34	100.00	11.22

资料来源：公司提供

注：2013 年水费收入中包括居民小区中增加水泵室的水泵使用费，2013 年实际供水收入为 17974 万元。

2. 业务分析

基础设施代建

公司 2011 年开始承接基础设施代建项目业务，具体运营模式为：公司与阜新市人民政府签订委托代建协议，阜新市财政局向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（约 7%），根据协议约定的工程进度结算。公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其

他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。前期投入费用在存货中核算，结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。

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》，阜新市人民政府进一步肯定和明确了公司基础设施代建业务的主体地位和经营模式，并约定由阜新市人民政府按照不低于公司建设支出成本的 7% 支付管理服务

费。公司项目建设成本及管理服务费由阜新市人民政府支付给公司。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。

2014 年，公司确认收入的项目为阜新市国有工矿棚户区改造建设项目及阜新市基础设施建设项目，共实现确认收入 8.49 亿元，同比大幅下降，主要因 2013 年公司结转项目体量较大，公司收入规模相应大幅增长。

表 4 公司代建工程年度结算情况（单位：万元）

板块	2012 年		2013 年		2014 年	
	成本	确认收入	成本	确认收入	成本	确认收入

基础设施建设	6451	7000	294898	317898	77219	84941
合计	6451	7000	294898	317898	77219	84941

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司主要承揽的未完工代建项目：阜新市老城区改造项目、阜新市开发区污水处理厂工程项目、阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）及玉龙新城土地储备整理项目等项目，以上项目合计总投资为 128.36 亿元，已投资 35.15 亿元，未来需投资额为 93.21 亿元，投资额较大。

表 5 截至 2014 年底，公司目前主要委托代建项目情况

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工	截至 2014 年	其中财政投入
		(亿元)	年至年	进度 (%)	已投入资金 (亿元)	(亿元)
阜新市老城区改造项目	龙城广场、两馆一心，市民服务中心，辽工大北校区，水系景观，桥梁工程，综合管线配套，及基础设施建设。	20.30	2011~2016	73.25	14.87	6.30
阜新市开发区污水处理厂工程项目	阜新市开发区污水处理厂建设规模为 10 万吨/日，采用 A2/O 工艺。	2.69	2011~2016	22.30	0.60	
阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）	阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）建设大桥一座 185 米，分离式立交桥两座 414 米、小桥四座 65 米、暗桥三座 109 米，路边桥两座 27 米。	2.33	2012~2016	17.17	0.40	
阜新市住房和城乡建设委员会阜新市老城区基础设施建设工程项目	新建和改造城市道路 42 万平方米，排水工程 10.1 公里，新建绿地 14.6 万平方米，环卫垃圾处理厂二期，细河治理二期。	8.88	2012~2015	59.68	5.30	2.10
玉龙新城土地储备整理项目	玉龙新城整理土地 1600 公顷。	45.36	2010~2020	3.31	1.50	
阜新市棚户区改造项目	棚户区改造 1 万户，建筑面积 60 万平米，回迁面积 50 万平米，公建及商建 10 万平米。	7.80	2009~2011	100.00	7.80	2.00
龙泽雅苑回迁小区建设项目	龙泽雅苑回迁	0.50	2014~2015	100.00	0.50	
阜新市第四期棚户区改造项目	总建筑面积 116.5 万平米，安置居民 17342 户，获得商业用地 2090 亩	40.50	2014~2017	10.30	4.18	
合计		128.36	--	--	35.15	10.40

资料来源：公司提供

取暖业务

取暖费收入主要来自公司下属子公司热力公司。热力公司是国有全民所有制的公用事业企业，隶属于阜新市公用事业与房产局，成立于 1981 年，经过二十多年的发展历程，已成为以城市供热为主，拥有多种产业，集工程设计、开发、施工、供热产品制造、加工、销售、房屋开发、农林牧为一体的集团化企业。截至 2014 年底，公司供热面积 1350 万平方米，

年供热产值 2.7 亿元，资产总额 7.4 亿元。热力公司的供热业务覆盖阜新市 70% 左右。

表 6 公司近三年供暖板块经营概况情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
设计供热能力 (MW)	815	836	900
官网长度 (米)	629580	699690	750000
供暖入网面积 (万平方米)	1256	1300	1350
实际供暖面积 (万平方米)	1009	1092	1108

其中：居民供面积（万平方米）	700	784	795
工业供面积（万平方米）	309	308	313
供热收入（万元）	24798	25988	27184

资料来源：公司提供

供水业务

水费收入主要来自公司下属子公司自来水公司。自来水总公司成立于 1989 年 5 月，注册资本为 15057 万元。2007 年 5 月，阜新市人民政府下发《关于市自来水总公司和市热力总公司出资人变更等有关问题的处理意见》，将自来水公司的出资人变更为公司享有其所有资产的使用和处置权。

自来水公司的供水业务覆盖阜新市 5 个城区；截至 2014 年底，共有水源井 30 多座，设计生产能力 50 万吨/日，生产水厂 7 个，年供水 7500 万吨，售水 6000 多万吨，职工 1675 人，年产值 18000 万元；目前拥有四个售水分公司，一个抢修分公司，一个水源建设公司，其他业务利润 3000 多万元，承担全市 28 万户居民，近三千家企事业单位商业供水工作，年纳税各类税金 1000 多万元，共有固定资产 46527

万元，75mm 直径供水管路 1934KM。

表 7 公司近三年供水板块经营概况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
设计日供水能力（万立方米）	50	50	50
管网总长度（千米）	1904	1934	1934
实际年供水量（万立方米）	4842	7377	7502
供水收入（万元）	13702	17974	16867

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将不断扩大企业规模，拓展业务范围和提高经济效益。进一步增强公司的建设和投融资能力，保证阜新市建设投融资资金的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进阜新市社会与经济发展。

根据阜新市规划，重点推进老工业基地搬迁改造项目、海州矿灾害治理等项目的后续建设，项目总投资 30.00 亿元。将依据委托代建协议约定的工程进度结算获得阜新市财政局向公司支付不低于公司建设支出成本的 7% 的管理服务费。

表 8 拟建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金已落实情况		项目周期	2015 年投资额	2016 年投资额	2017-2019 年投资额	债务资金偿债来源
			贷款	自筹	政府投入	贷款					
老工业基地搬迁改造项目	海州氟化工园区、细河铸造园区搬迁	10.00	6.00	4.00	--	--	2 年	7.00	3.00	--	整理土地出让收入
海州矿灾害治理	海州露天矿闭坑灾害治理，成立合资公司	20.00	4.00	16.00	--	--	6 年	3.16	3.16	9.48	-
合计		30.00	10.00	20.00	--	--		10.16	6.16	9.48	

资料来源：公司提供

综合看，公司主要在建及拟建项目投资金额较大，对外部融资渠道存在较强的依赖。

八、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，公司合并报表范围的公司共 3

家，分别是 2 家全资子公司：阜新市自来水总公司，阜新市热力总公司，和 1 家控股子公司：阜新市政兴国有资产经营有限责任公司（占股 51.02%）。2014 年 12 月，建信资本管理有限责任公司对原全资子公司政兴公司增资 17 亿元，并持股 48.98%，同时公司委托建信资本管理有限责任公司向政兴公司投入资本 2 亿元，至此，公司持有政兴公司股权比例降至 51.02%。总体看，因政兴公司规模较小，2014 年公司对其持有的股权变动对财务数据的可

比性分析影响较小。

截至 2014 年底，公司资产总额 184.00 亿元，所有者权益 84.68 亿元。2014 年，公司实现主营业务收入 13.63 亿元，利润总额 2.34 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于取暖费收入、水费收入以及 BT 回购收入。2014 年公司实现主营业务收入 13.63 亿元，较 2013 年下降 63.37%，主要受项目尚未完工结算影响，公司确认基础设施建设项目收入同比大幅下降，同时工业用水下降幅度较大，使得水费收入有所下降，主营业务收入整体下降。

同时公司主营业务成本有所下降，2014 年，公司主营业务成本为 12.10 亿元，与主营业务收入的下降速度基本持平。从期间费用来看，公司期间费用规模基本保持稳定。主要为管理费用和财务费用。2014 年，公司的管理费用为 1.15 亿元，同比下降 7.50%，营业费用为 0.06 亿元，同比增长 7.13%，财务费用为 0.44 亿元，同比增长 13.57%。期间费用占比为 12.10%。由于公司部分利息支出已做资本化处理，财务费用中反映的利息支出金额相对公司债务规模金额较小。公司的期间费用控制能力一般。

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，公司将其计入补贴收入。2014 年，公司获得政府专项补贴 2.18 亿元。同期实现利润总额 2.34 亿元。较上年下降 33.54%。

跟踪期内，公司主营业务利润率为 10.63%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.54%和 2.77%，公司整体盈利能力一般。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，公司整体盈利能力一般，盈利状况对政府补助依赖性仍强。未来阜新市经济有望保持稳定，公司作为阜新市基础设施唯一主体，在建项目投资规模大，未来公司收入利润

规模有望随项目建设结转规模扩大而具有增长趋势。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2104 年，公司经营活动产生的现金流入为 29.94 亿元，同比下降 30.25%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 20.10 亿元，占经营活动产生现金流入的 67.13%。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府专项补贴款和与其他公司的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，及支付的其他与经营活动有关的现金。2014 年，公司经营活动产生的现金流出为 37.85 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 19.50 亿元。支付的其他与经营活动有关的现金为 17.55 亿元，同比增长 421.71%，主要系往来款增加。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为-7.91 亿元，持续为负。从收入实现质量来看，近三年均值为 128.18%，2014 年，公司现金收入比为 147.47%，现金收入比较高，主要因京沈客专拆迁项目获得政府补助 6 亿元，使公司在建工程款增加。

投资活动方面，公司投资活动现金流量较小。跟踪期内，公司无投资活动产生的现金流入，2014 年，投资产生的现金流出为 8.13 亿元。主要为在建工程项目完工结算转入库存商品。2014 年，公司投资活动现金流净额为-8.13 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为 40.70 亿元，主要为接受国家开发银行辽宁省分行 15 亿棚户区改造项目借款借款、发行两期公司债券、吸收投资及收到其他与筹资活动有关现金，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金，2014 年流出为 9.30 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 31.40 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负。随着公司在建项目的规模增加，公司投资与筹资规模大幅增加。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 184.00 亿元，同比增长 23.34%。主要由流动资产（占比 50.67%）、长期股权投资（占比 0.03%）、固定资产（占比 8.50%）、无形资产及其他资产（占比 40.80%）构成。

截至 2014 年底，公司流动资产 93.24 亿元，较 2013 年底增长 71.47%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。其中主要以货币资金（占比 22.24%）、其他应收款（占比 39.61%）和存货（占比 31.91%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 20.74 亿元，同比增长 285.59%，主要是银行借款和发行债券筹集的资金所致。其中银行存款占 97.44%，库存现金和其他货币资金合计占 2.56%。其中其他货币资金为子公司热力公司因签发银行承兑汇票而存入银行的保证金。

截至 2014 年底，公司其他应收款期末余额 36.93 亿元，同比增长 37.70%，均为应收政府款项，主要为公司作为阜新市融资平台形成的转贷款项。公司其他应收款主要投入项目及借款来源如下：①用于阜新市保障性安居工程项目的国家开发银行借款 14.38 亿元；②应收阜新皮革产业基地基础设施建设（一期）项目的国家开发银行借款 5.59 亿元；③应收辽宁（阜新）液压产业基地（一期）基础设施建设项目国家开发银行借款 3.00 亿元；④应收阜新市引白水源一期工程项目的国家开发银行借款 1.72 亿元；⑤应收辽宁省棚户区改造（二期）-阜新市项目的国家开发银行借款 1.64 亿元。

从账龄中可以看出，其他应收款中一年以内为 11.23 亿元（占 30.22%），一至二年的为 18.46 亿元（占 49.66%），二至三年的为 2.96 亿元（占 7.96%）三年以上的合计为 4.52 亿元（占 12.16%）。截至 2014 年底，公司已按照账龄分析法计提了 2330.28 万元的坏账准备。可

以看出，公司其他应收款账龄较长，并且集中度较高。由于公司不作为上述借款的最终实际偿还主体，公司将借款产生利息计入其他应收款科目，待政府拨付本息后在其他应收款科目冲减。

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，计划阜新市政府从 2014 年至 2017 年分 4 年平均偿还欠公司款项，并指定把阜新海州区矿工大街西、运输路北，阜新海州区矿工大街西、运输路南，阜新海州区煤城路北、红光路南等 13 宗土地，面积约 1818.6 亩的土地（均为商业用地）出让收益用于上述应收账款的偿还。根据房地产开发市场情况，所有地块分年均匀出让，按照 2014 年居住用地 140 万元/亩，以后每年土地价格按照每年 10% 的速度递增进行测算，计划出让土地总收入预计为 34.5 亿元，扣除相关规费后预计将有土地出让净收入 28.6 亿元用于归还应付公司款项。

根据公司提供中国人民银行及中国建设银行进账单，截至 2014 年底，公司共收到返还款 6.35 亿元。

截至 2014 年底，公司预付账款为 2.79 亿元，同比增长 153.32%，主要是公司及其子公司各期所承建的工程项目量变化所致，部分账龄在 3 年以上的预付账款是由于工程尚未结算，施工单位未向公司开具发票所致。

截至 2014 年底，公司存货 29.76 亿元，同比增长 77.84%，主要是公司承担的基础设施建设项目完工结算，由在建工程转入存货所致。其中代建项目开发成本占 69.19%，主要为：阜新市老城区改造项目 6.68 亿元，阜新市开发区污水处理厂工程项目 0.60 亿元，阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）0.40 亿元，阜新市住房和城乡建设委员会阜新市老城区基础设施建设工程项目 2.30 亿元，阜新市棚户区改造项目 6.68 亿元等。库存商品为 8.97 亿元（占 30.14%），公司对存货不计提跌价准备。

公司存货中包含项目融资成本，公司对于在存货中反映的代建项目相关的利息支出已做资本化处理。

截至2014年底长期股权投资为0.06亿元，为公司对阜新市城市开发有限公司和京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司的投资款。

截至2014年底，公司固定资产净值为6.53亿元，主要为房屋及建筑物（占比为65.39%）、机器设备（占比为19.91%）、运输工具（占比为2.60%）及电子设备及用具（占比为12.10%）。截至2014年底，公司累计计提折旧6.87亿元。

截至2014年底，公司在建工程为9.10亿元，同比减少33.34%，主要由于公司将2011年以前已完工但挂账在在建工程科目的项目进行结算并转入存货科目，金额为11.21亿元，同时增加公司在建工程款6.69亿元，使得现金收入比较高，主要为京沈客专拆迁项目工程款的增加。公司承建京沈高铁阜新段的拆迁工作，总投资11.56亿元，获得政府补助6亿元，已投资金额6.34亿元，当工程完工后将进行验工计价，同时公司将以股东形式获得高铁运营收益。

截至2014年底，无形资产74.78亿元，主要为土地使用权（占99.99%）构成，土地使用权中6块土地属于公益性土地，即市政及绿地合计11.18亿元，工业用地28.44亿元，商业用地35.01亿元。公司无形资产中包含部分划拨市政用地及绿地，整体质量一般。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，以流动资产为主。流动资产其他应收款占比较高，其回收有赖于政府未来按承诺逐年偿付。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计84.68亿元，其中实收资本（占比0.83%）、资本公积（占比83.37%）、盈余公积（占比1.31%）、未分配利润（占14.50%）。

2014年，公司资本公积为70.60亿元，较

2013年底下降12.86%，主要由公司接受市政府无偿划拨的相关资产等组成，2014年公司资本公积下降主要是因为子公司政兴公司增加股东导致公司持股比例由100%减少至51.02%，从而减少了对政兴公司应享有的所有者权益所致。公司资本公积占所有者权益比重较大，所有者权益稳定性较好。但公司资本公积构成中部分由于政府注入市政用地和绿地形成，整体质量有待提高。

负债

截至2014年底，公司负债总额73.90亿元，其中流动负债和长期负债分别占22.57%和77.43%。公司债务结构以长期负债（长期借款和应付债券）为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配。

截至2014年底，公司流动负债合计16.68亿元，主要由短期借款（占比15.47%）、预收账款（占比17.93%）、其他应付款（占比51.80%）构成。

截至2014年底，公司短期借款为2.58亿元，同比增长78.78%，主要为新增阜新市水源工程公司抵押借款500万元，短期借款中保证借款为，自来水公司借款0.37亿元，由热力公司提供保证担保；热力总公司借款1.67亿元，其中由自来水公司提供保证担保1.27亿元；由阜新新益达农工商贸有限公司提供保证担保0.40亿元；公司借款0.49亿元，由阜新市城市建设发展有限公司提供保证担保。

截至2014年底，公司预收账款为2.99亿元，主要为预收的取暖费、水费，超过1年以上的预收账款主要是热力总公司预收的取暖费及自来水总公司预收的水费。

截至2014年底，公司其他应付款为8.64亿元。主要是偿债准备金、财政拨款的项目前期准备金以及与财政局金融局的往来款；同比增长181.13%，主要为2014年京沈客专省补资金转入。账龄在1年以内占比69.33%，账龄在1~2年占比4.86%，账龄在2~3年占比6.83%，账龄在3年以上占比18.87%。

截至 2014 年底，公司长期借款为 36.99 亿元，主要为抵押借款与信用借款。长期借款金额较大的原因是工程增加融资需求增大所致。同期，公司应付债券为 20.22 亿元，为公司 2012 年发行的企业债券和利息及 2014 年新增 8.00 亿元企业债券。

从有息债务情况来看，公司以长期债务为主。截至 2014 年底，公司全部债务 61.14 亿元，其中长期债务 57.20 亿元，占全部债务的 93.56%；短期债务 3.94 亿元，主要为短期借款与应收票据及一年内到期的长期负债。公司债务规模增长较快，同比增长 35.57%。

从债务指标来看，随着公司债务规模的上升，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均呈上升趋势，2014 年底分别为 40.16%、35.71%和 34.19%。公司其他应收款中转贷借款对应的债务实际由政府承担偿付义务，2014 年为 36.93 亿元。若剔除该部分债务，公司实际债务负担低于上述测算值。

整体看，公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动负债占比较低，流动比率和速动比率值均较高，2014 年分别为 559.04%和 380.63%。2014 年，公司现金类资产为 21.96 亿元，同比增长 240.47%，2014 年，公司经营活动的现金流入量为 29.94 亿元。公司经营现金流动负债比分别为-47.40%。公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入规模大，同时短期债务规模小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014 年，公司 EBITDA 为 3.24 亿元，全部债务/EBITDA 值为 18.89 倍。阜新市政府对公司的支持持续有力，公司收入和经营活动现金流入规模持续快速增长。若剔除转贷形成的债务，公司实际债务负担低于债务指标测算值。综合考虑，公司

长期偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司与银行贷款均采用项目贷款，银行根据项目实际情况给予公司一定额度贷款，合作银行未授予信用额度，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 2014 年底，公司对外提供 4.06 亿元的借款担保，对外担保比率为 4.79%。企业征信报告中公司对阜新市中小企业融资服务中心提供的金额为 5540 万元的借款担保已由国家开发银行辽宁省分行提供证明，贷款已按时结清，相应担保合同已执行完毕。公司或有负债风险较小。

表9 截至2014年底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）
阜新市第二中等职业技术专业学校	5000
阜新市梅雪啤酒有限责任公司	1900
阜新市白石水源开发有限责任公司	11100
阜新福棉纺织有限责任公司	6740
阜新市公共汽车公司	3100
阜新市房产经营公司	2000
阜新杰超煤矸石热电有限公司	8000
阜新市市政工程管理处	2300
阜新市水源建设有限责任公司	500
合计	40640

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

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：G1021090200071510G），截至 2015 年 6 月 19 日，公司无不良信贷信息。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及阜新市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到阜新市政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、存续期债券募投概况

根据国家发展和改革委员会发改财金【2014】2726号文件，同意公司发行公司债不超过16亿元，公司已于2014年12月30日发行第一期8亿元公司债券，期限7年，票面利率为7.18%。公司于2015年3月24日发行第二期8亿元公司债券，期限为7年，采用固定利率形式。

“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债券募集资金总额为16亿元，用于阜新市第四期棚户区改造建设项目（以下简称“本期募投项目”）。阜新市第四期棚户区改造建设项目计划建设期为2014年5月~2016年12月，截至2015年5月底，项目已完成投资额6.70亿元，占项目总投资额的16%。

十、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券偿还能力分析

2014年，公司EBITDA为3.24亿元，为“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债8亿发行额度的0.41倍，为两期发行额度16亿元的0.20倍，EBITDA值对“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债券覆盖程度弱。

2014年，公司经营活动的现金流入量为29.94亿元，为“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债8亿发行额度的3.74倍，为两期发行额度的1.87倍，公司经营活动现金流入量对“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债的覆盖程度一般。同期公司经营活动现金净额持续为负值，对两期公司债均无保障能力。

为了保证及时偿还到期债券本息，公司与

阜新银行高新区支行签署了《2014年阜新市城市基础建设投资有限公司公司债券偿债资金账户监管协议》（下称“监管协议”），约定公司监管银行开设偿债资金账户，专项用于本期公司债券偿债资金归集。

两期公司债券募集资金16亿元，债券期限为7年，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。以分期偿付额度测算，2014年，公司经营活动产生的现金流入量为各期待偿还额的9.36倍；2014年公司EBITDA对各期待偿还额的保障倍数分别为1.01倍

总体看，分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力。公司EBITDA和经营活动现金流入量对分期偿付本金保障能力较强。

“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”募投项目回购款金额40.50亿元为“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债券本金8亿元的5.06倍，为两期公司债券的2.53倍；总体看，公司获得募投项目回购款对“14阜新城投债01/14阜新01”和“14阜新城投债02/14阜新02”债券保障程度较高。

2. 偿债资金来源

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》（以下简称“回购合同”）的相关条款约定，阜新市发展和改革委员会于2013年12月15日以阜发改发[2013]680号文批准关于阜新市第四期棚户区改造建设项目，项目建设周期三年，项目总投资40亿元（包含融资成本）。本项目主要包括阜新市三个区，分为七部分：第一部分位于海州区，为韩家店镇韩家店村改造；第二部分位于清河门区，改造南街、东堡子两个村；第三部分位于玉龙新城，为六家子棚户区改造的两个地块、玉龙新城九营子村、玉龙新城河东村各一地块。BT项目回购资金为阜新市人民政府或阜

新市人民政府代理人依照回购协议拨付给公司 BT 项目代建投资款及投资利息。阜新市人民政府承诺，自 2014 年至 2022 年分期拨付 BT 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，分别占代建投资款 5%；自 2018 年至 2021 年分别拨付 5 亿元，分别占代建投资款 12.5%，2022 年拨付 12.00 亿元，占代建投资款 30%。年度拨付计划与金额详见表 12。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 BT 项目回购资金一并支付与公司。

根据公司提供的国家开发银行及中国建设银行进账单，截至 2015 年 5 月，公司共收到 3.86 亿元 BT 项目代建投资款及利息。建设本金得到了较好的保障。

表 10 回购资金对本金的保障情况表 （单位：亿元）

年度	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
本年回购金额	2.00	2.00	2.00	2.00	5.00	5.00	5.00	5.00	12.00
到期应偿还本金				3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	0.00
对本期公司债的保障倍数				0.56	1.39	1.39	1.39	1.39	--

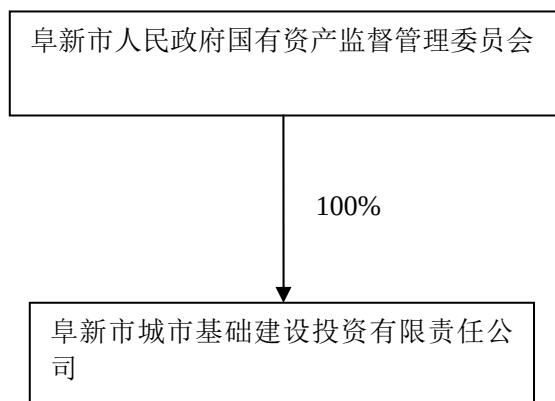
资料来源：公司提供

注：因募投项目立项批复文件和可研报告投资金额不一致，表 12 按照立项批复金额列示。

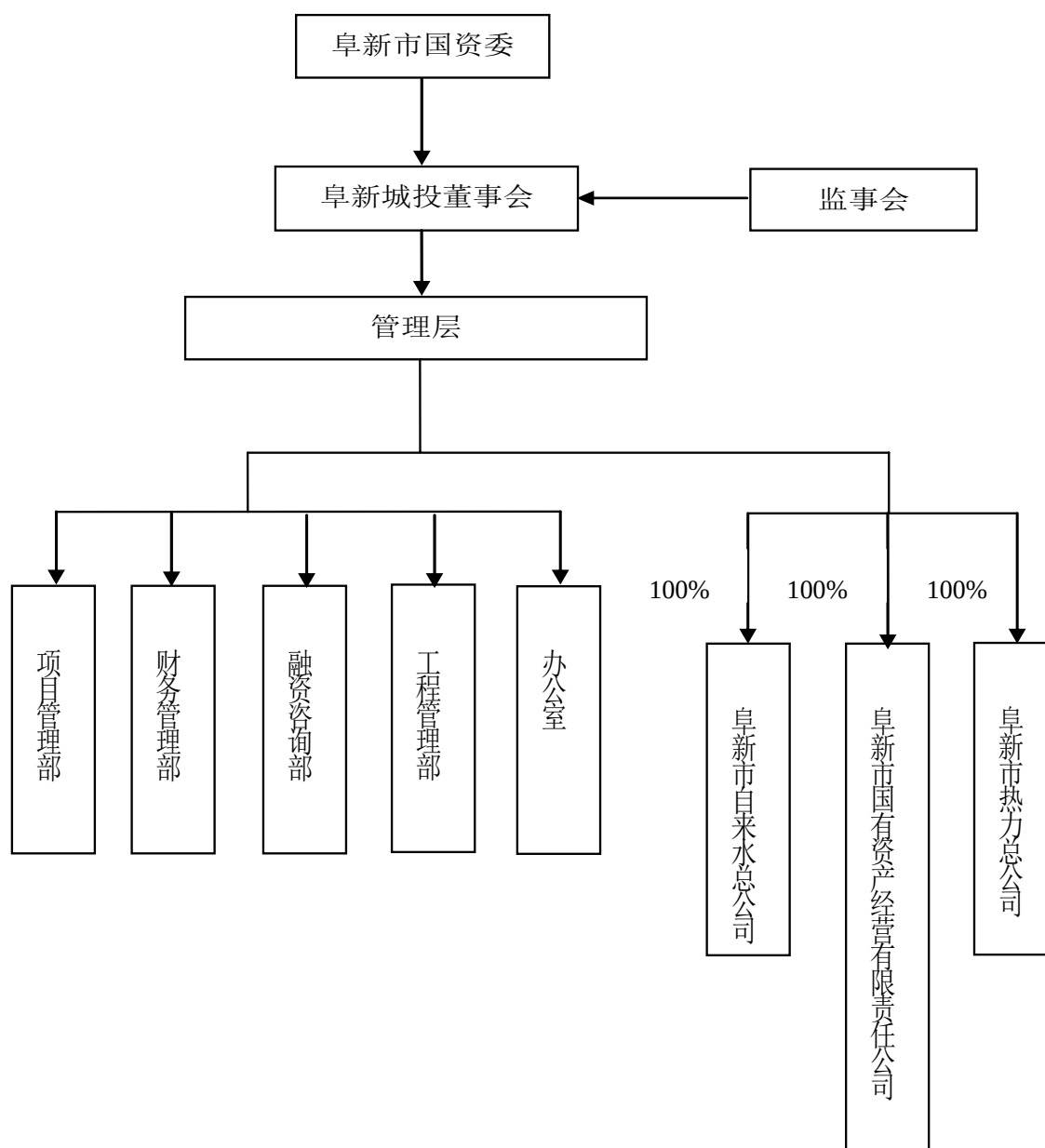
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 阜新城投债 01/14 阜新 01”和“14 阜新城投债 02/14 阜新 02”的信用等级为 AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.69	6.45	21.96
资产总额(亿元)	102.65	149.18	184.00
所有者权益(亿元)	53.39	92.74	84.68
短期债务(亿元)	3.86	1.44	3.94
长期债务(亿元)	39.64	43.66	57.20
全部债务(亿元)	43.50	45.10	61.14
主营业务收入(亿元)	5.49	37.21	13.63
利润总额(亿元)	0.84	3.53	2.34
EBITDA(亿元)	2.18	4.66	3.24
经营性净现金流(亿元)	-13.55	-1.95	-7.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.24	16.99	5.34
存货周转次数(次)	1.03	2.63	0.52
总资产周转次数(次)	0.06	0.30	0.08
现金收入比(%)	123.51	99.13	147.47
主营业务利润率(%)	8.33	7.11	10.63
总资本收益率(%)	1.49	2.87	1.54
净资产收益率(%)	1.62	3.81	2.77
长期债务资本化比率(%)	42.65	32.03	34.19
全部债务资本化比率(%)	44.93	32.74	35.71
资产负债率(%)	48.06	37.89	40.16
流动比率(%)	438.73	423.11	559.04
速动比率(%)	341.66	292.92	380.63
经营现金流动负债比(%)	-140.04	-15.15	-47.40
全部债务/EBITDA(倍)	19.96	9.68	18.89

注：1. 本报告利息支出中未包含其他应收款对应的转贷利息支出以及存货中结转的资本化利息；

2. 公司部分债务由政府承诺偿还，2012年、2013年及2014年分别为23.99亿元、26.82亿元和36.93亿元，尚未在总债务内剔除。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
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/ (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/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入 ×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%

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+一年内到期的长期(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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同中长期债