跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1034 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责任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”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十二日

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（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责任公司
跟踪评级报告

主体长期信用

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	7 年	AA	AA
14 阜新城投债 02 /14 阜新 02	8 亿元	2015/03/18	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	21.43	21.71	25.32
资产总额(亿元)	184.00	215.58	198.45
所有者权益(亿元)	84.68	96.12	93.88
短期债务（亿元）	3.94	3.99	11.13
长期债务(亿元)	57.20	102.00	84.81
全部债务(亿元)	61.14	105.98	95.94
主营业务收入(亿元)	13.63	11.94	5.85
利润总额 (亿元)	2.34	1.05	0.68
EBITDA(亿元)	3.36	5.49	5.76
经营性净现金流(亿元)	-7.91	-19.03	2.72
主营业务利润率(%)	10.63	10.92	15.64
净资产收益率(%)	2.77	1.11	0.63
资产负债率(%)	40.16	55.46	52.69
全部债务资本化比率(%)	35.71	52.47	50.54
流动比率(%)	559.04	671.12	577.84
经营现金流动负债比(%)	-47.40	-108.49	13.77
全部债务/EBITDA(倍)	18.20	19.29	16.64

分析师

常楚笛　翟歆娇

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

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，在经营环境、政府支持等方面具有明显优势。跟踪期内，公司无偿划出两家子公司阜新市自来水总公司（以下简称"自来水公司"）和阜新市热力总公司（以下简称"热力公司"）导致公司资产规模有所下降，但公司现金类资产较为充足并获得政府在回购收入及财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到，阜新市受宏观经济环境及产业结构影响，地方经济发展下降，政府整体债务负担重，政府占用公司资金较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

由于公司无偿划出两家子公司，未来收入可能有所下降。但考虑到公司持续获得政府支持，公司有望获得一定的资金，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

综合评估，联合资信确定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. 公司作为阜新市重要的基础设施建设投融资主体，持续得到政府财政补贴等方面的有力支持。

2. 跟踪期内，公司获得募投项目回购款对债券保障程度较高，分期偿还本金有利于减轻集中偿付压力。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由负转正，公司经营活动现金质量有所改善。

关注

1. 跟踪期内，阜新市经济发展下降，政府债务负担重，对公司信用产生一定影响。
2. 跟踪期内，公司在建项目进展缓慢，可能对公司经营收入产生不利影响。
3. 跟踪期内，公司流动资产中其他应收款占比高，且持续增长，部分回收款政府未按计划偿付到位，整体资产流动性弱。
4. 跟踪期内，公司划出两家主要子公司，对公司未来收入可能产生不利影响。

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。

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
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"）主体长期信用及存续期内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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍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"）。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 0.70 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司拥有 2 家全资子公司。2016 年，公司新增子公司阜新新丰投资实业有限责任公司，同时由于政府划拨，公司合并范围减少子公司阜新市自来水总公司（以下简称"自来水公司"）和阜新市热力总公司（以下简称"热力公司"）。公司下设项目管理部、财务管理部、办公室、融资咨询部和工程管理部 5 个职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）。

截至 2016 年底，公司资产总额 198.45 亿元，所有者权益 93.88 亿元。2016 年，公司实现主营业务收入 5.85 亿元，利润总额 0.68 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、债券概况与募集资金使用情况

目前，公司已发行并在存续期的债券为"14 阜新城投债 01/14 阜新 01"和"14 阜新城投债 02/14 阜新 02"，尚需偿还债券本金合计 16 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息。截至 2016 年底，募集资金已全部使用。"14 阜新城投债 01/14 阜新 01"和"14 阜新城投债 02/14 阜新 02"募投项目均为阜新市第四期棚户区改造建设项目。阜新市第四期棚户区改造建设项目已完成投资额 17.50 亿元，占项目总投资额的 43.21%。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 阜新城投债 01/14 阜新 01	8.00	2014/12/24	7	8.00	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年,每年分期偿还本金的20%
14 阜新城投债 02/14 阜新 02	8.00	2015/3/18	7	8.00	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年,每年分期偿还本金的20%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价

格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消

费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》"）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称"《351号文》"）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称"《88号文》"），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关

于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称"《152 号文》"），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 水务行业分析

2006~2016年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到2030年，中国用水需求量将达到7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将高于其他用水需求量的增长。

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。

阜新在以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、资源枯竭兴城市的转型、突破辽西北战略的推进、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。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. 区域经济及地方财力情况

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；进行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。

阜新市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2016年《阜新市国民经济和社会发展统计公报》数据，全年地区生产总值（GDP）406.20亿元，比上年下降12.20%。其中，第一产业增加值96.50亿元，下降15.80%；第二产业增加值109.70亿元，下降25.50%；第三产业增加值200.00亿元，增长0.10%。三次产业增加值比重为23.8:27.0:49.2。人均地区生产总值22866元，比上年下降11.90%。2016年，规模以上工业实现增加值66.30亿元，同比下降20.00%。实现工业出口交货值4.70亿元，同比下降29.70%，占工业销售产值的1.80%。2016年，全市完成固定资产投资89.00亿元，比上年下降57.20%，其中建设项目完成投资63.30亿元，下降61.50%。按产业分，第一产业完成投资5.00亿元，比上年下降71.20%；第二产业完成投资29.10亿元，下降62.80%；第三产业完成投资54.90亿元，下降51.10%。

2016年，阜新市政府财政收入有所上升，地方可控财力150.57亿元，同比增长2.90%，主要由一般预算收入、基金收入和上级补助收入构成。2016年一般预算收入35.84亿元，同比下降3.53%，其中，税收有所下滑。基金收入主

要以土地出让金收入为主，受土地出让市场环境不景气的影响，2016年土地出让金收入7.49亿元，同比下降39.11%。跟踪期内，上级补助收入为阜新市政府财政收入的重要来源，占地方可控财力比例为71.05%，同比上升14.19%。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　2014~2016 年阜新市政府财政收入情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**71.21**	**37.15**	**35.84**
税收收入	50.19	27.99	25.98
非税收入	21.03	9.16	9.86
基金收入	**30.34**	**14.83**	**7.75**
土地出让金	26.87	12.30	7.49
其他	3.48	2.53	0.26
上级补助收入	**104.32**	**93.69**	**106.98**
返还性收入	4.47	4.40	5.04
一般性转移支付	46.27	52.78	56.56
专项转移支付	53.58	36.52	45.38
预算外财政专户资金	**1.40**	**0.65**	--
地方可控财力	**207.28**	**146.32**	**150.57**

资料来源：阜新市财政局

表 3　阜新市地方综合财力及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	**1439575.80**	**（一）地方一般预算收入**	**358394.00**
1、外国政府贷款	385.84	1、税收收入	259800.00
2、国际金融组织贷款	2441.79	2、非税收入	98594.00
（1）世界银行贷款	2331.76	**（二）转移支付和税收返还收入**	**1069805.00**
（2）亚洲开发银行贷款	--	1、一般性转移支付收入	565648.00
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	453777.00
（4）其他国际金融组织贷款	110.03	3、税收返还收入	50380.00
3、国债转贷资金	544.56	**（三）国有土地使用权出让收入**	**77532.00**
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	74928.00
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、国有土地收益基金	1207.00
6、国内金融机构借款	334233.11	3、农业土地开发资金	1397.00
（1）政府直接借款	123383.11	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	210850.00	**（四）预算外财政专户收入**	--
7、债券融资	940310.00		
（1）中央代发地方政府债券	788310.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	152000.00		
8、粮食企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	818.62		
10、拖欠工资和工程款	69732.00		
11、其他	91109.88		
（二）担保债务余额	**15047.64**		
1、政府担保的外国政府贷款	2394.45		
2、政府担保的国际金融组织贷款	11214.35		
（1）世界银行贷款	1807.26		
（2）亚洲开发银行贷款	8296.57		
（3）国际农业发展基金会贷款	--		
（4）其他国际金融组织贷款	1110.52		
3、政府担保的国内金融机构借款	383.20		

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	--		
6、其他	1055.64		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1447099.62**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1505731.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**96.11%**	

资料来源：阜新市财政局

截至2016年底，阜新市地方政府债务以直接债务为主。直接债务余额为143.96亿元，其中债券融资94.03亿元，主要为中央代发地方政府债券78.83亿元。2016年底，阜新市地方政府债务余额合计144.71亿元，较上年增幅较小，债务率为96.11%，较上年小幅下降，地方政府债务负担重。

跟踪期内，阜新市地方可控财力保持稳定，上级补助收入为阜新市政府财政收入的主要来源；阜新市政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担重，整体经济环境面临一定挑战，由于公司主要承担着政府投融资功能及基础设施建设工作，未来可能对公司经营情况造成一定影响。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为阜新国资委。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为0.70亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。在职职工人数未发生明显变化。

3. 政府支持

根据阜财债发【2016】380 号文件，2016 年公司获得财政补贴 3.07 亿元。

公司作为阜新市城市基础设施建设的重要主体，阜新市政府的支持，为公司的持续稳定经营提供了较好的保障。

4. 企业信用情况

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 2017 年 5 月 8 日，公司无关注类贷款，无不良信贷信息，公司信贷记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构没有变化。公司管理体制未发生变化，执行情况正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司主营业务收入为 5.85 亿元，同比下降 50.98%，主要系公司确认基础建设项目收入大幅下降所致。2016 年水费收入和取暖费收入基本保持稳定。2016 年公司其他项目收入为 0.41 亿元，有所下降，主要为自来水公司给水工程收入。由于公司于 2016 年底将子公司自来水公司和热力公司划出，未来公司收入可能会受到一定影响。但考虑到划出的两家子公司期间费用高，处于亏损状态，对公司未来利润总额影响不大。

毛利率方面，2016 年，公司主营业务毛利率为 16.49%，较 2015 年度有所增长，主要由于基础设施业务确认收入为管理费用，毛利率为 100%，同时，取暖费业务毛利率上升所致。

表 4　公司主营业务收入和毛利率构成（单位：万元、%）

分行业	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施项目	84940.93	62.32	9.09	65247.97	54.65	9.09	5500.00	9.40	100.00

取暖费收入	27187.04	19.95	13.75	28690.67	24.03	5.81	29345.13	50.14	9.93
水费收入	16867.38	12.38	10.12	19753.73	16.55	22.50	19558.45	33.42	10.39
其他项目收入	7296.99	5.35	29.09	5697.49	4.77	29.10	4121.18	7.04	-19.23
合计	136292.34	100.00	11.22	119389.86	100.00	11.48	58524.76	100.00	16.49

资料来源：公司提供

2. 经营分析

基础设施代建业务

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）。2016 年，公司改变收入确认方式，直接将扣除成本后的收益计为收入。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，结算后尚未收到的返还款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。

2016 年，公司确认收入 0.55 亿元，全部为管理费用。由于公司对确认的阜新市基础设施建设项目不参与建设服务，此收入按管理费用方式确认，毛利率为 100%。

由于公司主要委托代建项目施工进度缓慢，投入资金与上年底未有明显变动。截至 2016 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，以上项目合计总投资为 120.06 亿元，已投资 40.17 亿元，未来仍需投资 79.89 元，尚需投资额较大。受工程进度缓慢影响，未来项目工期可能存在一定滞后性，且具有较大集中投资压力。

表 5　截至 2016 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	预计总投资（亿元）	建设周期	工程完工进度（%）	截至 2016 年已投入资金（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
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
阜新市住房和城乡规划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
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	43.21	17.50
合计	--	**120.06**	--	--	**40.17**

注：阜新市第四期棚户区改造项目已投入资金计入其他应收款科目;由于京沈拆迁项目不为委托代建，故不在此列表中。
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（已于 2016 年 12 月 23 日划出）。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，是以城市供热为主，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 2016 年底，公

司供热面积 1406 万平方米，年供热产值 2.89 亿元，资产总额 8.77 亿元。热力公司的供热业务覆盖阜新市 70%左右。

跟踪期内，公司取暖收入为 2.93 亿元，毛利率 9.93%，业务较为稳定。

表 6　公司近三年供暖板块经营概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
设计供热能力（MW）	900	950	980
管网长度（米）	750000	780000	800000
供暖入网面积（万平方米）	1350	1395	1406
实际供暖面积（万平方米）	1108	1153	1161
其中：居民供面积（万平方米）	795	817	822
工业供面积(万平方米）	313	336	339
供热收入（万元）	27187	28690	29345

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（已于 2016 年 12 月 23 日划出）。自来水总公司成立于 1989 年 5 月，注册资本为 15057 万元。截至 2016 年底，自来水公司的供水业务覆盖阜新市 5 个城区，共有水源井 33 多座，设计生产能力 50 万吨/日，生产水厂 7 个，年供水 7348 万吨，2016 年产值 19767.18 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，年纳税各类税金 3556 万元，共有固定资产 3.17 亿元。

跟踪期内，公司水费收入为 1.96 亿元，毛利率为 10.39%，业务发展较为稳定。

表 7　公司近三年供水板块经营概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
设计日供水能力（万立方米）	50	50	50
管网总长度（万米）	1934	2090	2195
实际年供水量（万立方米）	7502	7343	7348
供水收入（万元）	16867	19754	19767
自来水均价（元/吨）	2.25	2.69	2.69
居民自来水价格（元/吨）	2.15	2.15	2.15
工业自来水价格（元/吨）	3.50	3.50	3.50

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续承担阜新市的基础设施建设和政府投融资职能，以保证阜新市建设投融资资金的良性循环。

根据阜新市规划，公司计划推进海州矿灾害治理建设，项目总投资 20.00 亿元。

表 8　拟建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目概况	预计总投资	资金筹措方案		资金已落实情况		项目周期	2017 年投资额	2018 年投资额	2019-2020 年投资
			贷款	自筹	政府投入	贷款				
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

资料来源：公司提供

综合看，公司主要在建及拟建项目仍有投资需求，对外部融资渠道存在一定依赖。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，中审华寅会计师事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至 2016 年底，公司合并报表范围的公司共 2 家，其中新增子公司阜新新丰投资实业有限责任公司。2016 年 12 月 23 日，公司减少合并两家子公司自来水公司和热力公司，尽管划出两家子公司资产规模小，对公司财务数据中资产负债表的可比性产生一定影响。但因公司于年末划出两家子公司，利润及利润分配表和现金流量表仍包括两家子公司的大部分情况，此处财务数据具有可比性。

截至 2016 年底，公司资产总额 198.45 亿元，所有者权益 93.88 亿元。2016 年，公司实现营业务收入 5.85 亿元，利润总额 0.68 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 198.45 亿元，同比下降 7.94%。主要由流动资产（占比 57.51%）、在建工程（占比 4.79%）、固定资产（占比 4.82%）、无形资产及其他资产（占比 37.63%）构成。

截至 2016 年底，公司流动资产 114.13 亿元，同比下降 3.07%，主要系其他应收账款和存货的减少所致。其中以货币资金（占比 21.06%）、应收账款（占比 5.35%）、其他应收款（占比 57.64%）和存货（占比 13.84%）为主。

截至2016年底，公司货币资金24.04亿元，同比大幅增长 16.21%。其中银行借款占98.40%，现金和其他货币资金合计占 1.96%。其中受限资产为公司签发银行承兑汇票而存入银行保证金 0.39 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款为 5.99 亿元，同比增长 44.36%，全部为应收阜新市财政局款项。从账龄结构来看，1 年内应收款项 3.55 亿元（占 59.23%）、1~2 年金额 2.44 亿元（占比 40.77%），无坏账准备。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 65.79 亿元，同比下降 7.01%，主要受两家子公司划出影响。公司其他应收款坏账准备 0.19 亿元。具体如下表。

表 9　截至 2016 年底公司其他应收款前 5 名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额
阜新市棚户区改造领导小组办公室	13.64
阜新市财政局	11.57
阜新市细河区棚户区改造办公室	5.94
阜新蒙古自治县棚户区改造办公室	5.53
阜新银行股份有限公司	5.01
合计	**41.69**

资料来源：公司审计报告

从账龄中看，其他应收款中 1 年以内为 22.06 亿元（占 33.44%），1~2 年的为 25.93 亿元（占 39.30%），2~3 年的为 3.15 亿元（占 4.78%）3 年以上的合计为 14.65 亿元（占 22.48%）。公司其他应收款账龄较短，并且集中度较高。

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款项的偿还。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。

截至 2016 年底，公司累计收到返还款 10.21 亿元，其中 2016 年没有收到相关款项。对此，联合资信将持续予以关注。

截至 2016 年底，公司预付账款为 1.23 亿元，同比下降 31.16%，无 2 年以上账龄的款项，主要包括公司对京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司和阜新市推进铁路建设办公室的预付款项。款项性质为征迁补偿和少量工程款。

截至 2016 年底，公司存货 15.79 亿元，同比下降 17.82%，主要由于两家子公司的划出导致原材料和库存商品减少所致。2016 年存货全部为开发成本，主要为：阜新市老城区改造项目 13.29 亿元和保障性安居工程（棚户区改造）项目 2.50 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 0.06 亿元，同比大幅下降 98.85%，主要系将阜新银行股份有限公司价值为 5.00 亿元的 7.15%股权转让给亿阳集团股份有限公司所致。

截至 2016 年底，公司固定资产净值为 0.06 亿元，同比大幅下降 99.16%，主要系两家子公

司划出导致房屋及建筑物和机器设备等减少所致。因各项固定资产不存在减值因素，故未计提固定资产减值。公司的固定资产不存在抵押、质押和担保情况。

截至 2016 年底，公司在建工程为 9.51 亿元，同比下降 9.27%，主要系公司划出两家子公司所致。目前公司在建工程全部为京沈客专拆迁项目。

截至 2016 年底，无形资产 74.68 亿元，主要为土地使用权（占 99.99%），其中用于抵押土地 58.31 亿元。公司无形资产中包含划拨 5.65 亿元市政用地及 5.52 亿元绿地，整体质量一般。

跟踪期内，公司资产规模有所减少，以流动资产为主。流动资产中存货和其他应收款均有所下降，但仍占比较高。同时，公司无形资产占比高。整体看，公司资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 93.88 亿元，包括实收资本（占比 0.73%）、资本公积（占比 84.24%）、盈余公积（占比 1.15%）、未分配利润（占 13.88%）。

截至 2016 年底，公司资本公积为 78.14 亿元，同比下降 3.50%，主要系公司无偿划出自来水公司和热力公司所致。

跟踪期内，由于公司两家子公司划出，公司规模下降，整体质量一般。

截至 2016 年底，公司负债总额 104.57 亿元，同比下降 12.54%，主要为短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券大幅下降所致。其中流动负债和长期负债分别占 18.89%和 81.11%。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 2016 年底，公司流动负债合计 19.75 亿元，主要由预收账款（占比 34.81%）、其他应付款（占比 7.80%）和一年内到期的长期负债（占比 54.38%）构成。公司短期借款于跟踪期内全部偿还。

截至 2016 年底，公司预收账款合计 6.88 亿元，同比下降 0.85%，期末余额主要是预收的京沈客专省补资金。公司主要负责京沈拆迁项目专项款的拨付，不承担建设并待完工通车后，将项目全部交还京沈铁路客运专项辽宁有限责任公司，此项目公司不获得收益。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 1.54 亿元，同比下降 68.18%，主要是和财政局、金融局的往来款下降所致。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内占比 20.21%，账龄在 1~2 年占比 0.08%，账龄在 2~3 年占比 8.01%，账龄在 3 年以上占比 71.70%，账龄较长。

截至 2016 年底，公司一年内到期的长期负债 10.74 亿元，同比大幅增长，其中一年内到期的长期借款 6.21 亿元，一年内到期的应付债券 4.53 亿元。

截至 2016 年底，公司长期借款为 65.62 亿元，同比下降 13.43%，主要为 6.22 亿元长期借款转入一年内到期的长期负债。同期，公司应付债券为 19.20 亿元，同比下降 26.74%，主要系 4.53 亿元转入一年内到期的长期负债所致。

从有息债务情况来看，公司以长期债务为主。截至 2016 年底，公司全部债务 95.94 亿元，其中长期债务 84.82 亿元，占全部债务的 88.41%；短期债务 11.13 亿元，主要为应收票据及一年内到期的长期负债。公司全部债务规模有所下降。

从债务指标来看，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有所下降，2016 年底分别为 52.69%、50.54%和 47.46%。

跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主且长期债务规模减少，整体债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于基础设施

项目、取暖费和水费收入。2016 年公司实现主营业务收入 5.85 亿元，同比下降 50.98%，主要系阜新市基础设施建设项目只确认管理费导致主营业务收入整体有所下降。

同时公司主营业务成本有所下降，2016 年，公司主营业务成本为 4.89 亿元，与主营业务收入的下降速度基本持平。但同期，公司期间费用规模有所增长。2016 年，公司的管理费用为 1.47 亿元，同比增长 36.86 %，主要系公司坏账计提有所上升；营业费用为 0.10 亿元，同比增长 16.69%；财务费用为 2.70 亿元，同比增长 10.94%，主要由于借款利息支出增加所致。2016 年期间费用占比为 30.08%，主要系管理和财务费用较上一年增长所致。公司的期间费用控制能力减弱。

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”科目。2016 年，公司获得阜新市财政局拨付的补贴款 3.07 亿元。2016 年实现利润总额 0.68 亿元，同比下降 35.30%。

跟踪期内，公司主营业务利润率为 15.64%；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.47%和 0.63%，均有所下降。

跟踪期内，公司主营业务收入大幅下降。受基础建设业务无成本计入，公司主营业务利润率有所增长。跟踪期内，企业获得阜新市政府补贴，利润总额对其依赖性强，公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年，公司经营活动产生的现金流入为 36.66 亿元，同比增长 66.49%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 6.27 亿元，占经营活动产生现金流入的 17.09%，主要系子公司自来水公司和热力公司当期销售收入和收回自来水公司和热力公司往年的应收款项。公司收到的其他与经营活动有关的现金 30.39 亿元，主要为收到的政府补贴款、往来款和借款。公司收到的其他与经营活动有关的现金同比增长 159.72%，主要系公司收到政府拨付的用于偿还京沈客专和棚改项目的 15.00 亿元借款。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。2016 年，公司经营活动产生的现金流出为 33.94 亿元，同比下降 17.33%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 4.37 亿元，同比增长 30.34%。支付的其他与经营活动有关的现金为 27.32 亿元，同比下降 24.40%。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.72 亿元，由负转正。2016 年公司现金收入比为由 2015 年的 86.41%上升至 107.06%，现金收入比有所上升，整体收现质量良好。

投资活动方面，2016 年公司投资活动产生的现金流入金额为 5.69 亿元，主要为收回投资所收到的现金，系转让对阜新银行股份有限公司的 7.15%股权。2016 年，投资产生的现金流出为 3.50 亿元,同比下降 67.89%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为 2.23 亿元。2016 年，公司投资活动现金流净额为 2.19 亿元，由负转正。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入为 25.37 亿元，主要为借款所收到的现金 23.33 亿元。收到其他与筹资活动有关现金 2.05 亿元，主要系收到京沈客专的拨款。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的现金 22.21 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的资金 5.02 亿元，公司筹资活动现金流量净额为-1.86 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流净额均由负转正，投资活动规模有所减少。同时，公司在筹资活动方面，主要为偿还债务和利息等。未来公司在基础建设项目有限，虽具有一定资金需求，外部融资压力一般。

5. 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，2016 年分别为 577.84%和 497.88%。2016 年，公司现金类资产为 25.32 亿元，同比下降 16.16%。2016 年，公司经营活动的现金流入量为 36.66 亿元。由于 2016 年公司经营活动产生的现金流量净额增长，公司经营现金流动负债比为 13.77%，有所上升，经营活动产生现金流量净额对流动负债覆盖能力低。但考虑到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，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 5.76 亿元，全部债务/EBITDA 值为 16.64 倍，由于公司全部债务规模有所下降，EBITDA 对其保障能力提高，同时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，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司与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。

6. 对外担保

截至2016年底，公司提供12.72亿元对外担保，公司担保比率为13.55%，担保对象大多为国有企业，或有负债风险小。

表10 截至2016年底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（亿元）
阜新市政兴国有资产经营有限责任公司	5.00
阜新市细河城市建设投资有限公司	3.43
阜新市政兴国有资产经营有限责任公司	1.50
阜新市细河城建经营有限公司	1.47
阜新市第二中等职业技术学校	0.50
阜新市中小企业融资服务中心	0.25
阜新市中小企业融资服务中心	0.20
阜新市梅雪啤酒有限责任公司	0.19
阜新市中小企业融资服务中心	0.10
阜新市白石水源开发有限责任公司	0.08
合计	12.72

资料来源：公司提供

十、存续期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券偿还能力分析

公司于 2014 年 12 月 24 日发行"14 阜新城投债 01/14 阜新 01"公司债券，期限 7 年，票面利率为 7.18%，债券余额 8.00 亿元。公司于 2015 年 3 月 18 日发行"14 阜新城投债 02/14 阜新 02"公司债券，期限为 7 年，采用固定利率形式,债券余额 8.00 亿元。

2016 年，公司 EBITDA 为 5.76 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"两期债券余额 16 亿元的 0.36 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。

2016 年，公司经营活动的现金流入量为 36.66 亿元，为两期债券余额 16 亿元的 2.29 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"的覆盖程度一般。

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，均在债券存续期的第 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，2018 年至 2021 年，两期债券最高每年偿还 3.20 亿元 ，2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为单年需偿还最大本金的 11.46 倍；2016 年公司 EBITDA 为单年需偿还最大本金的 1.80 倍。

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

2. 募投项目对债券的偿债能力分析

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，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 40.50 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，分别占代建投资款的 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%。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。

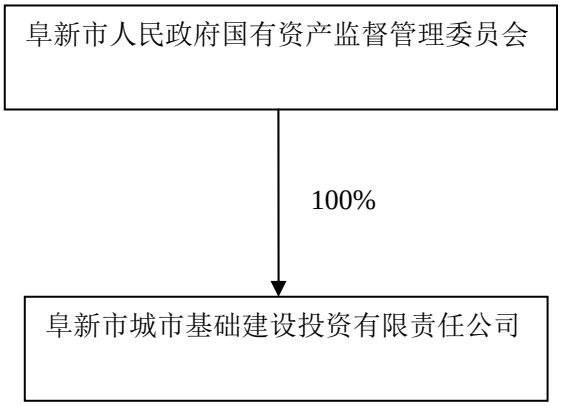
截至 2016 年底，公司共收到 8.44 亿元 BT 项目代建投资款及利息，其中 2016 年公司收到用于偿还本金的 2.40 亿元和利息费用 1.86 亿元，建设本金得到了较好的保障。

"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共计 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。

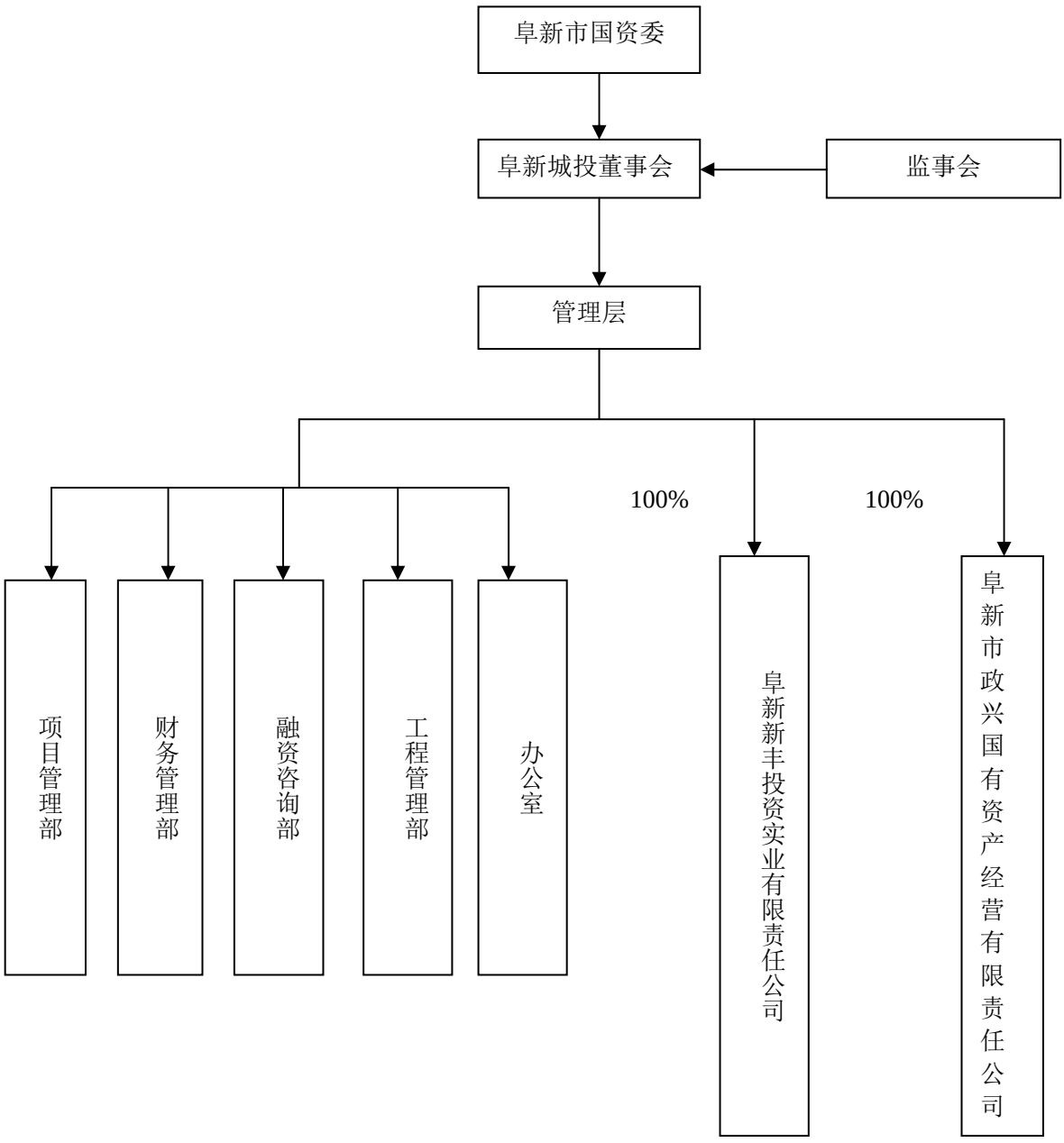
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.43	21.71	25.32
资产总额(亿元)	184.00	215.58	198.45
所有者权益(亿元)	84.68	96.12	93.88
短期债务(亿元)	3.94	3.99	11.13
长期债务(亿元)	57.20	102.00	84.81
全部债务(亿元)	61.14	105.98	95.94
主营业务收入(亿元)	13.63	11.94	5.85
利润总额(亿元)	2.34	1.05	0.68
EBITDA(亿元)	3.36	5.49	5.76
经营性净现金流(亿元)	-7.91	-19.03	2.72
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.34	3.94	1.15
存货周转次数(次)	0.52	0.43	0.28
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.03
现金收入比(%)	147.47	86.41	107.06
主营业务利润率(%)	10.63	10.92	15.64
总资本收益率(%)	1.54	2.56	2.47
净资产收益率(%)	2.77	1.11	0.63
长期债务资本化比率(%)	34.19	51.51	47.46
全部债务资本化比率(%)	35.71	52.47	50.54
资产负债率(%)	40.16	55.46	52.69
流动比率(%)	559.04	671.12	577.84
速动比率(%)	380.63	561.58	497.88
经营现金流动负债比(%)	-47.40	-108.49	13.77
全部债务/EBITDA(倍)	18.20	19.29	16.64

附件 3　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	
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	
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

附件 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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