

# 信用等级公告

联合[2010] 098 号

联合资信评估有限公司通过对营口市城市建设投资发展有限公司 2010 年度 20 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

营口市城市建设投资发展有限公司  
主体长期信用等级为  
AA

营口市城市建设投资发展有限公司  
2010 年度 20 亿元公司债券的信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一零年三月一日

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] 65679696

传真：[010] 65679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

## 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）与营口市城市建设投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与营口市城市建设投资发展有限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、联合资信与评估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，未因营口市城市建设投资发展有限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营口市城市建设投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、营口市城市建设投资发展有限公司 2010 年度 20 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年三月一日

评级业务专用章

# 营口市城市建设投资发展有限公司

## 2010 年度 20 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 20 亿元  
本期债券期限: 10 年

评级时间: 2010 年 3 月 1 日

### 财务数据

| 项 目              | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 28.65  | 72.73  | 93.25  |
| 所有者权益(亿元)        | 13.18  | 56.67  | 62.19  |
| 长期债务(亿元)         | 10.27  | 11.31  | 12.88  |
| 全部债务(亿元)         | 10.28  | 12.22  | 14.95  |
| 主营业务收入(亿元)       | 0.05   | 0.15   | 0.12   |
| 利润总额(亿元)         | 0.98   | 1.88   | 4.84   |
| EBITDA(亿元)       | 1.62   | 2.68   | 5.73   |
| 经营性净现金流(亿元)      | 1.28   | -1.34  | 14.45  |
| 主营业务利润率(%)       | 27.71  | 51.16  | 48.41  |
| 净资产收益率(%)        | 6.83   | 3.32   | 7.64   |
| 资产负债率(%)         | 51.60  | 21.13  | 33.30  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 42.58  | 17.56  | 19.38  |
| 流动比率(%)          | 81.00  | 125.52 | 127.58 |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 6.35   | 4.56   | 2.61   |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.08   | 0.13   | 0.29   |

### 分析师

黄 竞 李 想  
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.lianheratings.com.cn

### 评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对营口市城市建设投资发展有限公司(以下简称“公司”或“营口城投”)的评级反映了公司作为代表营口市政府从事基础设施投融资的重要主体,在经营垄断性、区位优势和政府支持等方面的突出优势。联合资信同时注意到,公司目前经营性资产少,主营业务收入规模小,整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

伴随营口市经济快速发展,地方财政实力不断增强,基础设施投资力度不断增大,公司的外部发展环境良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券以营口市人民政府应支付给公司总计 58.79 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。质押的应收账款对本期债券本息形成良好的覆盖,加之债券分期偿付有助于减小集中偿付压力。

### 优势

1. 营口市经济发展快速,财政实力较强。
2. 公司作为地区重要市政建设的投融资主体,地方政府在政策和财力上给予公司的支持力度大。
3. 应收账款额度余额对本期债券本息形成良好覆盖,加之债券采取分期偿付,有效地减小了集中偿付压力,进一步提升了本期债券偿付的安全性。

### 关注

1. 公司目前自身盈利能力偏弱,对补贴收入依赖大。
2. 公司承担较多的市政项目工程建设,存在一定的资本支出压力。
3. 本期质押的应收账款回购项目处于初步建设阶段,其回款具有一定不确定性。

## 一、发债主体概况

营口市城市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”或“营口城投”）系经营口市人民政府批准，由营口市人民政府出资设立的国有独资公司。公司成立于 2000 年，初始注册资金为 0.10 亿元，后营口市人民政府于 2002 年、2003 年对公司两次增资。截至 2009 年底，公司注册资金为 3.73 亿元，营口市人民政府持有公司 100% 的权益。

公司是营口市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设重要的投融资主体。公司的经营范围为：投资经营性基础设施建设项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目；受政府委托经营国有资产；代替其他创业投资企业等机构或个人创业投资业务；创业投资咨询；土地储备开发；小区供暖、设备设施维护、出租、销售（国家法律、法规限定的除外）。

截至 2009 年底，公司本部设有市政工程部、财务部、计划部、建筑工程部和办公室 5 个职能部门。公司财务报表中并表子公司 5 家，其中全资子公司 1 家，为营口市老边区城市建设投资发展有限公司（以下简称“老边城投”）；控股子公司 4 家，包括：营口市坤源投资有限公司（以下简称“坤源投资”）、营口市百迪广告有限公司（以下简称“百迪广告”）、营口市百迪房产置业有限公司（以下简称“百迪置业”）以及营口滨海大道置业有限公司（以下简称“滨海大道公司”）。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 93.25 亿元，少数股东权益 0.84 亿元，所有者权益 61.36 亿元；2009 年实现主营业务收入 0.12 亿元，补贴收入 5.67 亿元，净利润 4.69 亿元；经营活动现金净流量 14.45 亿元。

截至 2009 年底，母公司资产总额 77.26 亿元，所有者权益 61.36 亿元；2009 年母公司获得主营业务收入 0.00 元，补贴收入 3.16 亿元，

净利润 4.69 亿元；经营活动现金净流量 2.61 亿元。

公司注册地址：辽宁省营口市站前区福东路；法定代表人：马庆国。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行 20 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 10 年，本金于第六年开始按照每年等额 20.00% 的比例归还。

本期债券采用浮动利率，利率为单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券以营口市政府应支付给公司的总计 58.79 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 20 亿元将全部用于市政工程建设。其中包括：北海新经济区东区道路工程项目（以下简称“东区道路工程”）；营口北海新经济区西区道路工程项目（以下简称“西区道路工程”）；营口北海新经济区西区场地回填工程项目（以下简称“西区场地回填工程”）；营口北海新经济区沙田线、滕下线、任沈线、西田线道路工程项目（以下简称“沙腾线道路项目”）；营口北海新经济区科陈线、望沙线道路工程项目（以下简称“科望线道路项目”）；营口北海新经济区通信工程项目（以下简称“通信项目”）和营口北海新经济区给排水工程项目（以下简称“给排水项目”）。以上 7 个项目建设总投资 36.81 亿元。公司作为项目实施主体和建设单位，负责项目投资建设，项目资金具体使用情况如下：



表 1 本期募集投资项目情况

| 募集资金用途   | 项目总投资<br>(万元) | 拟使用债券募集资金<br>及占项目总投资比例 (万元) | 批复文号               |
|----------|---------------|-----------------------------|--------------------|
| 东区道路工程   | 51446.00      | 24000.00 46.65%             | 营发改投资 [2009] 328 号 |
| 西区道路工程   | 62179.00      | 32000.00 51.46%             | 营发改投资 [2009] 329 号 |
| 西区场地回填工程 | 55817.00      | 30000.00 53.75%             | 营发改投资 [2009] 332 号 |
| 沙腾线道路项目  | 71003.00      | 40000.00 56.34%             | 营发改投资 [2009] 331 号 |
| 科望线道路项目  | 63238.00      | 37000.00 58.51%             | 营发改投资 [2009] 327 号 |
| 给排水项目    | 56881.00      | 33000.00 58.02%             | 营发改投资 [2009] 333 号 |
| 通信项目     | 7577.00       | 4000.00 52.79%              | 营发改投资 [2009] 335 号 |
| 合计       | 368141.00     | 200000.00 54.33%            | -                  |

资料来源：公司提供

#### (1) 东区道路工程

本项目道路等级为 II 级，设计车速主干路 60 公里/时，次干路 50 公里/时，支路 40 公里/时。路面采用沥青混凝土路面，道路照明和绿化按照设计标准建设。

本项目工程包括新建道路 16 条，总长度为 38.60 公里；绿化面积 20.35 万平方米；道路照明和交通工程等。项目建设期 25 个月，总投资 51446.00 万元，其中：拟使用债券筹集资金 24000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

#### (2) 西区道路工程

本项目道路等级为 II 级，设计车速主干路 60 公里/时，次干路 50 公里/时，支路 40 公里/时。路面采用沥青混凝土路面，道路照明和绿化按照设计标准建设。

本项目工程包括新建道路 18 条，总长度为 38.90 公里；绿化面积 24.55 万平方米；道路照明和交通工程等。项目建设期 25 个月，总投资 62179.00 万元，其中：拟使用债券筹集资金 32000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

#### (3) 西区场地回填工程

本项目规划区内标高为 3.50 米至 8.00 米，与周边现有标高取得一致。场地回填区按照竖向布置采用平坡式、连续式平土，场地内平土坡度为 2.00%，临河地段场地平土坡度为 0.30%，堤防设计潮位以营口站的潮位分析结果为准。

本项目工程区域面积约 10 平方公里，共回填土石方 1275.00 万立方米，平均运距 10 公里。项目建设期 15 个月，总投资 55817.00 万元，

其中：拟使用债券筹集资金 30000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

#### (4) 沙腾线道路项目

本项目道路等级为一级，设计车速沙田线、滕下线 60 公里/时，任沈线、西田线 80 公里/时。路面采用沥青混凝土路面，道路照明和绿化按照设计标准建设。

本项目工程总长度为 35.16 公里，主要建设内容包括动迁工程、道路工程、排水工程、绿化和道路照明等附属工程。其中：沙田线东起北海的沙岗镇西至田崴村，道路全长 5.91 公里，绿化面积 11828.00 平方米，桥梁 3 座，边沟、截水沟长 17.70 公里；滕下线西起北海新区的腾房身，途径惠屯、转山子，东至下洼子，道路全长 6.63 公里，绿化面积 13269.00 平方米，桥梁 1 座，边沟、截水沟长 19.90 公里；任沈线起点为新区内的任屯，重点为沈大高速公路北海出口，道路全长 9.04 公里，绿化面积 18089.00 平方米，桥梁 2 座，边沟、截水沟长 27.10 公里；西田线北起新区的西海村，南至田崴村，道路全长 13.59 公里，绿化面积 27166.00 平方米，桥梁 2 座，边沟、截水沟长 40.70 公里。项目建设期 11 个月，总投资 71003.00 万元，其中拟使用债券筹集资金 40000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

#### (5) 科望线道路项目

本项目道路等级为一级，科陈线、望沙线设计车速 80 公里/时。路面采用沥青混凝土路面，道路照明和绿化按照设计标准建设。

本项目工程总长度为 23.26 公里，主要建设

内容包括道路工程、排水工程、绿化和道路照明等附属工程。其中：科陈线东起科寨，西至张家屯，道路全长 15 公里。项目全线设桥梁 6 座，涵洞 1 道，桥梁 3 座，边沟长 45.02 公里；望沙线东起沙岗子，西至鲅鱼圈望海寨，道路全长 8.26 公里，项目全线设桥梁 5 座，涵洞 6 道，边沟长 24.77 公里。项目建设期 12 个月，总投资 63238.00 万元，其中：拟使用债券筹集资金 37000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

#### (6) 给排水项目

本项目新建净水厂一座，建设规模为日供水 14 万立方米；新建污水处理厂一座，建设规模为日处理污水 10 万立方米；铺设定水管网管径 DN200-DN1600 总长 86.28 公里；铺设污水管网管径 DN300-DN1400 总长 72.49 公里；铺设雨水管网管径 DN400-DN2000 总长 86.44 公里。

项目建设期 37 个月，总投资 56881.00 万元，其中：拟使用债券筹集资金 33000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

#### (7) 通信项目

本项目新建四个相对独立的通信网络，主要建设内容包括铺设 HDPE 双壁波纹管 799.6 公里；HDPE 孔梅花管 399.8 公里；二级承插口混凝土管（ $\phi 600 \times 6$  米）1100 根；二级承插口混凝土管（ $\phi 500 \times 6$  米）1290 根；二级承插口混凝土管（ $\phi 400 \times 6$  米）880 根；镀锌钢管 4500 根；通信人孔井 1500 座。

通信管道中塑料管连接采用承插式粘接，且连接缝相互错开。塑料通信管道外部采用混凝土包封，在人行道或绿化带内敷设，穿越道路时采用钢管或二级承插口混凝土管保护。

项目建设期 14 个月，总投资 7577.00 万元，其中：拟使用债券筹集资金 4000.00 万元，其余资金自筹、银行贷款解决。

整体看，以上项目主要是地区政府主导的城市基础设施项目。项目的建成有利于提升地区城市化水平，为保障地区经济发展起到了有

利支撑。项目社会效益较好，投资风险较小。

### 三、区域经济与政府支持

目前公司经营与投资的项目基本在营口市，公司的发展直接受营口市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

#### 1. 区域概况

营口市是全国重点沿海开放城市之一，隶属辽宁省。截至2008年底，营口市下辖四区两市，总面积5401.80平方公里，海岸线长96公里，全市总人口233.80万人。

营口地处东北亚经济圈的核心地带，位于辽宁中部城市群经济区和辽宁“五点一线”沿海经济带的结合部，背靠辽阔的东北腹地，距沈阳、大连约160公里，区位优势明显。

营口市交通网络完善。公路方面，营口市公路四通八达，拥有沈大高速公路、哈大公路(202国道)、庄林公路(305国道)、大营铁路、营大公路、盖岫公路等；营口海运畅通。营口港是东北腹地最近的出海口，是全国沿海主枢纽港之一，也是辽宁中部城市群的唯一外港，在中国东北位列第二大港、中国第十大港，2008年营口港口吞吐量完成1.50亿吨，增长23.60%，集装箱运量200万标箱，增长48.50%；目前，营口南去有大连周水子机场，北往有沈阳桃仙机场，一个半小时内均可到达。

营口市矿产资源丰富，目前已探明地下矿藏39种。其中菱镁石矿是世界四大矿区之一，目前已探明储量29.40亿吨，占辽宁省的84.00%，储量居世界首位，滑石、硼石等矿藏量也居全国前列。同时，营口也是国家确定的中国镁质材料产业化基地，被誉为“中国镁都”。

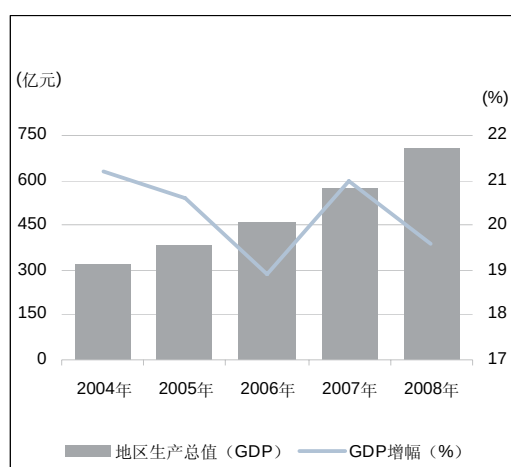
#### 2. 区域经济

2004~2008年，营口市地区生产总值快速

增长，年均复合增长21.93%，尽管期间增幅呈现波动，但波动区间基本位于19.00%~22.00%之间，处于较高水平。2008年，营口市完成地区生产总值703.57亿元，受经济危机影响，增速有所下滑，增长幅度为19.6%。

从人均指标看，2008年营口市人均生产总值为30177元；城镇居民人均可支配收入14352元，比上年净增加2209元，同比增长18.2%；农民人均现金收入6944元，比上年净增加1153元，同比增长19.9%。

图1 2004~2008年营口市地区生产总值



资料来源：营口市2004年-2008年统计公报

2008年，营口市地区生产总值在辽宁省各市位列第四，增速位列辽宁省第一。

表2 2008年辽宁省GDP排名前十位城市

| 排名 | 地区 | GDP (单位: 亿元) | 同比增长 (%) |
|----|----|--------------|----------|
| 1  | 沈阳 | 3861         | 16.3     |
| 2  | 大连 | 3858         | 16.5     |
| 3  | 鞍山 | 1608         | 16.6     |
| 4  | 营口 | 704          | 20.3     |
| 5  | 锦州 | 690          | 15       |
| 6  | 抚顺 | 662          | 16       |
| 7  | 本溪 | 611          | 15       |
| 8  | 丹东 | 564          | 16.1     |
| 9  | 盘锦 | 675          | 11       |
| 10 | 铁岭 | 536          | 20       |

资料来源：各城市2008年统计公报

从产业结构来看，营口市工业发展较快，

产业结构偏重第二、三产业。2008年营口市第一产业实现生产总值61.64亿元，同比增长7.00%；第二产业实现生产总值404.36亿元，同比增长23.90%；第三产业实现生产总值237.57亿元，同比增长17.80%。第一、二、三次产业生产总值的比例为8.80：57.40：33.80。

根据营口市《2010年政府工作报告》，2009年营口市地区生产总值预计实现822.00亿元，同比增长20.00%；2009年营口市城市人均可支配收入实现15940.00元，同比增长1588.00元；农民人均纯收入7798.00元，同比增长854.00元。

从经济发展特点来看，近年来，营口市以港口建设为平台，以产业园区建设为重点。营口市以冶金、石化、装备制造等产业为主导的新型工业体系框架已形成。

### 3. 财政实力

营口市地方财政预算体系内可支配收入由一般预算收入、基金收入及上级转移支付收入构成（营口市土地出让收入自2008年开始纳入预算内体系安排，计入基金收入中）。2004~2008年，随着区域经济的快速发展，营口市地方预算体系可支配收入快速增长，年均复合增长35.22%，其增长来自包括：一般预算内收入中税收部分的增长；基金收入因2008年土地出让收入并入带来的增长；以及上级转移支付中一般性（不含税收返还）和专项转移支付的增长。

2008年营口市预算体系中可支配收入合计1296992.00万元，一般预算收入、基金收入及上级转移支付收入占比较为平均。

从一般预算收入情况来看，2004~2008年，营口市财政一般预算收入快速增长，年均复合增长33.53%。2008年为400052.00万元，以税收收入构成为主（占比78.43%），收入相对稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。2009年上半年，营口市实现一般预算收入320983.00万元，完成

2009年预算的64.15%。预算实现情况较好。

从基金收入情况来看，2004~2007年，营口市基金收入主要由工业交通部门基金、文教部门基金、农业部门基金收入、地方财政税费附加收入等构成。2008年开始，营口市将上述部分基金收入合并为政府性基金收入，并于当

年起将土地出让收入也纳入政府性基金收入管理，因此使得2008年营口市基金收入快速增长，达到472275.00万元，如剔除当年约350000.00万元的土地出让收入，其基金收入约为122275.00万元。

表3 营口市 2004-2008 年地方可支配收入（单位：万元）

| 序号   | 科目                    | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年  | 年均复合增长 (%) | 2008 年各项占比 (%) |
|------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|------------|----------------|
| 加项 1 | 一般预算收入                | 125850 | 163525 | 204761 | 290405 | 400052  | 33.53      | 30.84          |
|      | 其中：税收收入               | 97592  | 127890 | 164140 | 236212 | 313767  | 33.91      | 78.43          |
|      | 非税收入                  | 28258  | 35635  | 40621  | 54193  | 86285   | 32.19      | 21.57          |
| 加项 2 | 基金收入                  | 24977  | 21323  | 25179  | 104811 | 472275  | 108.53     | 36.41          |
| 加项 3 | 上级转移支付收入              | 237165 | 237629 | 269223 | 349404 | 424665  | 15.68      | 32.74          |
|      | 其中：税收返还               | 92339  | 88487  | 91296  | 94501  | 96766   | 1.18       | 22.79          |
|      | 一般性转移支付（不含税收返还部分）     | 73156  | 82923  | 84935  | 118971 | 130747  | 15.62      | 30.79          |
|      | 专项转移支付                | 71670  | 66219  | 92992  | 135932 | 197152  | 28.79      | 46.43          |
| 计算 1 | 地方预算体系中可支配收入总计        | 387992 | 422477 | 499163 | 744620 | 1296992 | 35.22      | 100.00         |
| 减项 1 | 刚性成本支出(含专项转移支付部分)     | 267208 | 300970 | 349292 | 382609 | 468721  | 15.08      | --             |
| 计算 2 | 地方可自由支配财力(剔除土地出让收入部分) | 120784 | 121507 | 149871 | 362011 | 478271  | 61.82      | --             |

注：①资料来源：营口市财政局提供的包括 2004~2008 年一般预算、基金、转移支付等收支决算表，以及 2009 年上半年财政收入表。

注：②资料来源：营口市财政局提供的包括 2004~2008 年一般预算、基金、转移支付等收支决算表，以及 2009 年上半年财政收入表；

③2004~2007 年地方土地出让收入未纳入预算内体系中，2008 年开始营口市将土地出让收入纳入基金收入预算内体系中核算，也因此导致 2008 年基金收入大幅增加；

④考虑到土地出让收入受经济周期影响波动性较大及专项转移支付一定程度上不可控，“地方实际可控财力”剔除减少“土地出让收入”和“专项转移支付”；

⑤刚性成本支出包括：农林水事务、科技三项费用、交通运输、文化体育与传媒、教育、科学、医疗卫生、其他部门的事业费、抚恤和社会福利救济、行政事业单位离退休支出、社会保障与就业、外交、国防、公共安全、行政管理费、武装警察部队、公检法司、支援不发达地区、专项转移支付等支出。

从上级转移支付看，2004~2008 年上级转移支付收入年均复合增长 15.68%，其增长相对稳定。2008 年上级转移支付收入合计 424665.00 万元，其中地方政府可自由调节使用的一般性转移支付和税收返还合计占 53.57%。

2004~2008 年，地方财政刚性成本支出年均复合保持 15.08% 相对缓慢的幅度增长。2008 年为 468721.00 万元，占到了地区预算体系可支配收入的 36.14%。其主要包括农林水事务、科技三项费用、交通运输、文化体育与传媒、教育、科学、医疗卫生、其他部门的事业费、抚恤和社会福利救济、行政事业单位离退休支出、社会保障与就业、外交、国防、公共安全、行政管理费、武装警察部队、公检法司、支援不发达地区、专项转移支付等支出。

2004~2008 年，地方可自由支配的财力

（“地方预算体系中可支配收入”－“土地出让收入部分”－“刚性成本支出”）年均复合增长 61.82%。2008 年达到 478271.00 万元。地方可控财力的增多，为完善地区基础设施建设提供有利的保障。

根据营口市财政局提供数据，2009 年营口市财政实现一般预算收入 57.15 亿元，较 2008 年增长 42.80%，其中，税收收入 45.24 亿元，占比 79.16%；除一般预算收入外，2009 年营口市实现基金收入 76.06 亿元，上级转移支付收入 50.25 亿元，营口市地方预算体系中可支配收入总计 183.46 亿元，较 2008 年增长 41.45%。

整体看，营口市财政收入增长快速，财政整体实力较强。

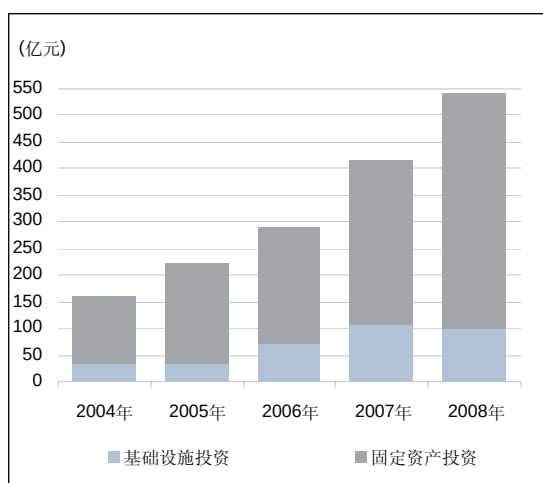


#### 4. 固定资产投资

2004~2008年，营口市固定资产投资规模逐步扩大，年均复合增长36.17%。

随着地区经济快速发展，配套的基础设施建设投资规模逐步增大。2008年营口市完成全社会固定资产投资543.10亿元，其中，基础设施建设投资约101.00亿元。

图2 2004~2008年营口市固定资产投资情况



资料来源：营口市发改委

根据营口市《2010年政府工作报告》，2009年营口市实现全社会固定资产投资800亿元，增长47.3%。

#### 4. 未来发展规划

根据营口市第十四届人民代表大会第三次会议上通过的《政府工作报告》，2010年，营口市将以实施沿海“三个百里”规划（建设百里滨海生态城、打造百里沿海产业带、打造百里临海景观带）为重点，加速推进沿海经济带开发建设；加快产业结构调整，完善各园区产业发展规划，提升园区专业化水平，同时，大力发展产业集群，抓好冶金、石化等主导产业发展，围绕重点园区、骨干企业、知名品牌和重大项目，积极发展电子信息、新能源、新材料等新兴产业，加速产业优化升级。

在城市建设规划方面，2010年，营口市将调整完善城市规划布局，做好北海新经济区规划、主城区重点区域控制性详规和城市水、电、

路等基础设施规划，全面完成市县两级土地利用总体规划修编；2010年，营口市将加强城市基础设施建设，包括：启动营口机场前期工程，加快沿海产业基地、仙人岛园区铁路工程进度，推进北海新城、营东新城、沿海产业基地等基础设施配套项目建设，进一步抓好城乡结合部、城市出入口等重点部位的建设改造，加快推进城市集中供热、生活垃圾处理厂等重点项目建设步伐等。

2010年营口市社会经济发展的主要目标为：地区生产总值完成1000.00亿元，增长20.00%；全社会固定资产投资1080.00亿元，增长35.00%；规模以上工业增加值652.00亿元，增长25.00%；地方财政一般预算收入71.5亿元，增长25.00%；城市人均可支配收入1.79万元，增长12.00%；农民人均纯收入0.90万元，增长15.00%。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，营口市作为沿海港口城市，资源优势突出，近年来总体经济实力及财政收入规模显著增强。随着城市固定资产投资及基础设施建设投资力度的加大，公司未来发展前景较好。

#### 5. 政府支持

公司是营口市政府直属的国有独资企业，作为营口市城市基础设施建设投融资重要平台，公司得到了地方政府的大力支持。

##### (1) 资产投入

公司为国有独资公司，作为地区基础设施和公用事业建设唯一投融资主体，自成立至目前，其资产构成以政府划拨土地资产，以及政府投入、并依托公司举债形成的公益基础设施资产为主。

截至2009年底，公司累计获得市政府无偿划拨土地资产十块，分别为：1、位于营盖公路东侧，面积2000.00万平方米；2、园林土地资产，面积81.16万平方米；3、垃圾处理用地，面积3.33万平方米；4、泵站用地，面积2.84万平方米；5、市政府办公用地，面积2.94万

平方米；6、体育场待开发用地，面积 5.10 万平方米；7、体育馆待开发用地，面积 4.14 万平方米；8、游泳馆土地，面积 0.15 万平方米；9、交警指挥中心土地，面积 0.62 万平方米；10、社区服务中心土地，面积 0.44 万平方米。以上土地面积合计 2100.74 万平方米，入账价值合计约为 44.07 亿元，以上大部分土地尚未开发，主要为工业规划用地。尽管土地评估价值易受房地产市场影响，存在不确定性，但从长期看，凭借着土地良好的地理位置优势，公司拥有的土地具有较好的升值潜力。未来土地开发也将成为公司主营业务收入增长的主要推动动力。

#### (2) 资金投入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，以参与城市基础设施为主（偏重城市道路），政府在资金上面也给予公司大力支持。具体表现在以下三个层面：

##### ① 注册资本金

截至 2009 年底，公司实收资本 3.73 亿元。其中，市政府投入的货币资金投入为 1.40 亿元。

##### ② 城建资金和偿债资金

公司主要承担市政公益项目建设，公司项目资本金主要来源财政资金，其余部分由公司对外举债解决，根据《辽宁省政府债务管理暂行办法》和《营口市政府信用贷款管理使用暂行办法》，公司承担市政项目举债资金全部由财政承担偿还。公司自成立至 2009 年底，财政累计给予公司（合并）划拨的城建资金达到 12.39 亿元；公司自成立至 2009 年底，偿还银行的资金累计为 8.45 亿元，全部由财政偿还。

公司获得城建资金和偿债资金主要以补贴收入的名义获得。2007~2009 年，市财政给予公司的补贴收入合计为 8.45 亿元（反映在公司损益表中）。

##### ③ 运营补贴收入

鉴于现阶段公司经营亏损，为增强公司盈利持续稳定性，根据营口[2009]171 号文件，营口市政府承诺，在本期债券存续期内，每年从

财政预算内资金中安排不低于 1.50 亿元资金给予公司作为运营补贴。该项补贴收入已获得人大批复，文件号为营人发[2009]43 号。

## 四、公司经营管理

### 1. 人员素质

#### (1) 公司高管

公司高管 4 人。总理由公司董事兼任，负责主持各项生产经营管理工作，组织实施董事会决议。公司高管全部大专以上学历（含大专），其中硕士研究生 2 人，大专 2 人；公司高管的平均年龄为 48 岁。

马庆国先生，1952 年出生，大专学历，工程师。现任公司董事、总经理，历任营口市城市建设开发综合开发办主任、营口市公用事业与房产局副局长、营口市城市建设投资中心主任。

李红文女士，1968 年出生，研究生学历，高级会计师。现任公司副总经理，历任公司财务部长、营口市城市建设投资中心副主任。

公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经验丰富，高管团队的整体素质较好。

#### (2) 人员情况

截至 2009 年底，公司本部共有员工 17 人。其中，年龄在 30 岁以下占 53%，50 岁以上占 12%，其余 35% 的员工年龄在 30~50 岁之间。公司本部拥有本科及研究生学历的员工占 59%，拥有中高级职称占 47%。

整体看，公司本部人员整体素质较好。

### 2. 公司管理

#### (1) 法人治理结构

公司是经工商行政管理局核准登记注册的企业法人。公司按照《中华人民共和国公司法》、《营口市城市建设投资发展有限公司公司章程》（以下简称：《公司章程》）及其他法律法规的规定进行规范运作，拥有较为完善的法人治理结构。公司依法设立了董事会、监事会，聘

任了经营管理层，并依据《公司章程》，行使各自的职权。

董事会是公司的最高决策机构。其职责包括：决定公司的经营计划、投资计划和发展计划，制定公司的重大资金筹措和运营计划，执行国有资产管理机构决议，对营口市政府授权范围内的国有资产保值、增值负责。公司董事会成员 5 人，刘始杰为公司董事长。

公司设监事会，依照法律、法规的规定，对公司的国有资产实施监督管理，并依法行使下列职权，包括：检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的行为进行监督；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正；提议召开董事会会议；可以派代表列席董事会会议；对市人民政府和市政府授权机构负责并报告工作。公司监事会成员 5 人。

#### (2) 公司内部管理

从内部管理看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、项目建设管理制度等。

公司对下属子公司的管控情况，公司实行“统一管理、分级核算、层层负责”的管理体制，建立以总公司财务部为中心，对各下属子公司财务部进行业务管理及指导，各下属子公司财务部在公司总经理领导下依法对财务管理及会计核算进行有序管理的财务管理体系。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设实际投资控制在预算范围内，并如期按质竣工，按时投入运营。

项目投资管理方面，由于公司所建均为城市市政工程，因此公司对外投资主要根据市建委下达指令完成相应工作。

综合看，公司法人治理结构较为完善，内部组织结构合理，管理制度健全，整体管理水

平较好。

### 3. 公司经营

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营，目前产生收益的主要集中在通讯电缆铺设和销售，且收入规模较小。

#### (1) 公司投资

公司经营主旨是承担由市政府委托市政项目投融资建设；经营性自建项目投资较小，且收入较少，但基于公司庞大的土地储备，未来公司将适度加大土地投资开发，经营收入也有望增长。

#### 市政项目投资情况

公司作为营口市政建设重要的投融资平台，主要参与市政道路项目建设。

公司成立以来至 2009 年底，承接营口市市区约 80.00% 的主干道的建设，其主要完成道路包括：辽河大街、盼盼路、渤海大街、金牛山大街、新兴大街、青花大街等 30 余条，道路总长累计约 90.00 公里。

此外，公司还承担包括市政和三馆办公楼、学校、回迁楼、廉租房、公用设施项目等工程建设。

整体看，公司投资职能较大，地区市政建设垄断优势突出。

#### 市政项目融资情况

公司市政项目建设资金来源包括：市政拨付的项目资本金；除项目资本金外，其余主要依靠公司进行对外举债，目前公司的举债渠道和方式主要为银行贷款。

##### ① 财政拨付的项目资金

公司自成立至 2009 年底，财政累计给予公司（合并）划拨的城建资金达到 12.39 亿元。

##### ② 对外举债

除市政给予的项目资本金外，公司其余的资金主要是对外举债，其举债方式和渠道主要是银行贷款（以国家开发银行贷款为主）。截至

2009 年底，公司有息债务合计 14.95 亿元，其中长期债务合计 12.88 亿元，长期债务的期限多为 5~10 年。

### ③ 市政项目建设举债偿债安排

根据《辽宁省政府债务管理暂行办法》和《营口市政府信用贷款管理使用暂行办法》，公司承担市政项目的债务本息全部纳入财政预算内统一偿还。

公司自成立至 2009 年底公司偿还银行借款累计为 8.45 亿元，全部由财政偿还。财政计划拨给公司资金（偿债资金和城建资金）在公司损益表“补贴收入”中体现。

### (2) 公司经营性资产运营情况

公司现有的经营性资产的运营，基本全部体现在公司的主营业务收入上。

2007~2009 年，公司主营业务收入主要来自通讯电缆铺设和销售收入。

表 4 公司主营业务收入（单位：万元）

| 项 目       | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 通讯电缆铺设和销售 | 418.3  | 805.90 | 437.20 |
| 房屋租赁      | 2.50   | 11.21  | 14.64  |

资料来源：审计财务报表

### 电缆铺设和销售

承担该业务的子公司为坤源投资，该子公司成立于 2006 年，主要承担市区道路电缆管网铺设和销售。该子公司自成立至 2009 年底，累计完成约 148.12 公里的道路管网铺设，管网铺设累计长度约 1498.67 公里（由于道路一般铺设 10 条管线）。坤源投资销售客户主要为电信通讯商和有线电视。道路管网销售均价约 8-10 万元/公里/管网。截至 2009 年底，公司已销售管网长度约 979.65 公里。

近几年通讯电缆铺设和销售业务收入存在一定波动，主要是受结算周期和客户付款进度影响所致。

公司通讯电缆铺设和销售业务具有较强的地区垄断优势，业务盈利水平较好，业务毛利率约为 30.00%，但盈利也同样受结算周期和客

户付款进度因素影响，波动较大。2007~2009 年该业务账面毛利率分别为 31.61%、53.97%和 62.08%。

此外，公司还拥有一部分房屋租赁收入，但目前收入规模较小。

由于公司经营性业务实现收入规模较小，尽管主营业务盈利能力尚可，但对公司整体经营支撑不强，公司整体盈利还主要依靠财政。2007~2009 年公司获得财政补贴收入合计 8.45 亿元。

为保障公司未来的盈利稳定性，根据营口[2009]171 号文件，营口市政府承诺，在本期债券存续期内，每年从财政预算内资金中安排不低于 1.50 亿元资金给予公司作为运营补贴。该项补贴收入已获得人大批复，文件号为营人发[2009]43 号。

整体看，公司经营管理行政色彩较重。经营市场化运作程度低，盈利能力偏弱，对财政补贴依赖大，但公司经营以投资基础设施建设为主，风险小。

### (3) 公司未来发展

投资方面：公司未来将继续以承担地区市政基建项目为投资重点，但适度加大自营的土地一二级开发，增大公司自有收入，缓解市政建设投资资金的压力。

经营方面：公司现有经营性资产运营的业务短期内将不会给公司带来较多收入，但随着公司自建土地投资开发启动，公司经营性资产的增多将有望推动公司主营业务收入的 growth。考虑到短期内将不会立刻转变公司现阶段经营状况，因此市政府承诺在未来的一段时间（本期债券存续期内），还将给予公司补贴，以保证其正常运营。

债务负担方面：随着公司投资的力度的加大，公司债务负担也将随之加重，但投资项目、投资资金，以及财政资金实际到位时间不确定性，公司债务负担受其影响也将具有一定不确定性。



## 五、财务分析

公司提供了由华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计的2007~2009年财务报表。华普天健会计师事务所（北京）有限公司对上述财务报表均出具了无保留意见审计结论。

2007~2009年，公司均执行同一会计准则；公司合并范围变动不大，仅2008年公司合并范围减少一家营口沿海产业物流基地有限公司（以下简称“沿海物流”），沿海物流资产规模在公司合并资产规模所占比例较小。

2007~2009年，公司资产和所有者权益增长变动大，主要是由于2008年政府无偿划拨公司价值40.30亿元的土地使用权所致。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为93.25亿元，少数股东权益0.84亿元，所有者权益61.36亿元；2009年实现主营业务收入0.12亿元，补贴收入5.67亿元，净利润4.69亿元；经营活动现金净流量14.45亿元。

截至2009年底，母公司资产总额77.26亿元，所有者权益61.36亿元；2009年母公司获得主营业务收入0.00元，补贴收入3.16亿元，净利润4.69亿元；经营活动现金净流量2.61亿元。

整体看，公司（合并）资产总额和权益资产基本体现在母公司，由于母公司的经营偏重投资与管理，其不产生主营业务收入，净利润主要来源于对下属子公司的投资收益和财政补贴收入，由于现阶段公司（合并）主营业务收入规模较小，因此以下将以公司2007~2009年合并报表数据分析为主，母公司的损益和现金流情况做补充分析。

### 1. 资产质量

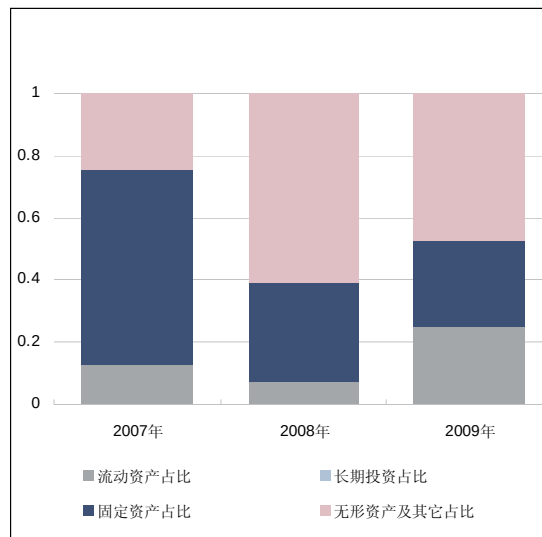
#### (1) 资产规模变动

近几年，公司资产规模增长快速，2007~2009年底，公司资产总额年均复合增长80.42%，主要来自2008年政府无偿划拨40.30亿元土地使用权带来的无形资产增长。截至

2009年底，公司资产规模合计93.25亿元，较2008年底增长28.21%，主要来自关联方借款增加带来的货币资金增长。

#### (2) 资产结构变动

图3 公司2007~2009年底资产结构



资料来源：审计报告

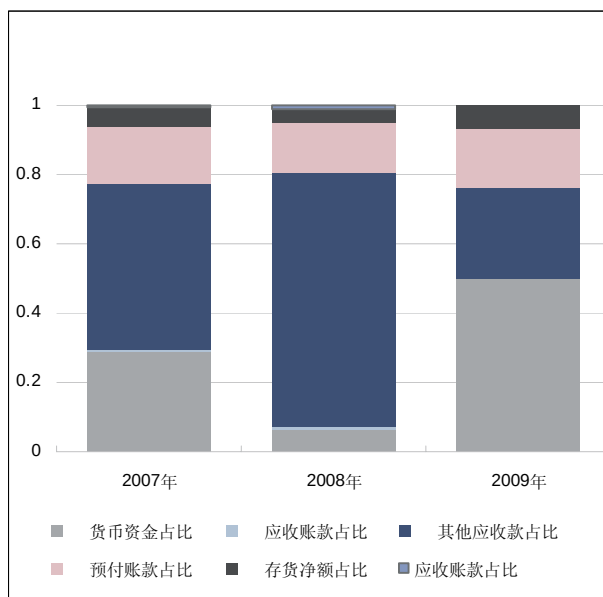
2007~2009年底，公司资产结构随着政府土地资产划入，由2007年底以固定资产为主，转变为2008年底和2009年底以无形资产及其它资产为主。

#### (3) 流动资产

2007~2009年底，公司流动资产增速相对较快，年均复合增长151.85%，主要来自2009年底货币资金的大幅增长。从流动资产结构看，2007~2008年底，以其他应收款为主，2009年底转变为以货币资金为主。

截至2009年底，公司流动资产为23.19亿元，较2008年底增长354.74%，主要是公司向关联方（老边城投由营口惠营投资有限公司借入9.29亿元）借款增多，带来货币资金增长所致。

图 4 公司 2007~2009 年底流动资产结构



资料来源：审计报告

2007~2009年底，公司其他应收款年均复合增长84.78%。截至2009年底，公司其他应收款余额为5.98亿元，主要是与市政府部门和关联企业间的往来款。从账龄看，1年以内的占63.89%，1~2年的占15.33%，2~3年的占6.91%，3年以上的占13.87%。公司按账龄不同合计计提0.05亿元的坏账准备，计提比例0.86%。考虑到其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，但其他应收款的回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，存在不确定性。

近几年，随着公司承接工程项目规模的扩大，公司预付账款增长较快，2007~2009年底，预付账款年均复合增长153.08%，主要体现为2009年底的增长。截至2009年底，公司预付账款4.00亿元，较2008年底净增加3.25亿元，增幅434.47%。

2007~2009年底，公司存货年均复合增长181.86%，主要是公司棚户区改造项目投入增加，反映2009年底的增长。截至2009年底，公司存货为1.58亿元，较2008年底净增长1.37亿元，主要为公司承建的棚户区改建等项目所形成的开发成本、开发产品及部分原材料等。

#### (4) 非流动资产

2007~2009年底，公司长期投资全部为长期股权投资，且数额相对较小，2009年底为0.38亿元。

2007~2009年底，公司固定资产原值年均复合增长17.22%，增速平稳。从其构成来看，主要为道路及房屋建筑物（合计占99.00%以上）。

2007~2009年底，公司在建工程年均复合增长46.16%，2009年底为3.13亿元，主要包括东部城区基础设施、城区道路、廉租房、产业园区项目、供暖工程等项目。

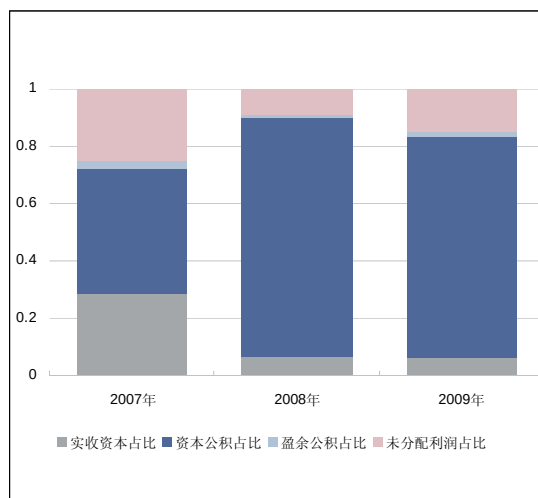
2007~2009年底，公司无形资产增长快速，年均复合增长151.30%，主要为2008年底公司获得无偿划拨的土地增多所致。截至2009年底，公司无形资产及其它合计44.07亿元，其中土地使用权占比99.99%以上。由于现阶段这些土地均主要为划拨用地，因此短期变现能力弱，且土地价值也易受地产行业的影响，存在不确定性，但从长期看，以上土地使用权地理位置优越突出，未来具有良好的升值潜力。

整体看，公司资产符合城投类公司资产特点。资产中的土地资产、城市道路固定资产以及与政府部门形成应收往来资产占比大。资产流动性较差，短期变现能力不强，整体资产质量一般。

#### 2. 负债及所有者权益

2007~2009年底，主要受土地划拨带来资本公积的增长带动，公司所有者权益增长快速，年均复合增长115.80%。截至2009年底，公司所有者权益61.36亿元，以资本公积为主（占77.21%），资本公积主要由土地资产构成，公司所有者权益稳定性一般。

图5 2007~2009 年底公司所有者权益结构图



资料来源：审计报告

2007~2009 年底，公司负债规模相对所有者权益增长缓慢，年均复合增长 44.94%。2009 年底，公司负债合计 31.05 亿元，从负债结构看，2007~2008 年底以长期负债为主；2009 年底，由于其它应付款的大幅增长，负债结构转为以短期负债为主。

截至 2009 年底，公司负债中，长短期有息债务合计 14.95 亿元（主要为长期），占同期负债 48.14%；非有息债务主要为关联公司往来的应付借款（2009 年公司其它应付款较 2008 年增加 12.80 亿元，增幅达 624.46%，主要是 2009 年公司子公司老边城投由营口惠营投资有限公司借入 9.29 亿元往来款所致）。

从公司债务负担看，2007~2008年底，随着公司所有者权益的快速增长，公司相关债务负担指标快速下降。2009年底，由于公司借入款项的大幅增长，公司债务负担指标较2008年底呈现小幅上升。2009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分别为33.30%、19.38%、17.16%。整体看，公司债务负担较轻。

表5 公司偿债指标表

| 指 标 (%)   | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 长期债务资本化比率 | 42.55  | 16.47  | 17.16  |
| 全部债务资本化比率 | 42.58  | 17.56  | 19.38  |
| 资产负债率     | 51.60  | 21.13  | 33.30  |

资料来源：根据审计报告计算得出

### 3. 盈利能力

#### (1) 合并盈利能力

2007~2009年，公司主营业务收入整体规模较小，主要包括通讯电缆铺设和销售收入以及房屋租赁收入等。通讯电缆铺设和销售的部分收入受结算周期影响未在2009年实现，2009年公司主营业务收入较2008年有所下降（降幅为20.75%），为0.12亿元。由于公司主营业务收入规模较小，其运营状态对公司整体盈利支撑不强。

2007~2009 年，公司营业利润均呈现亏损，补贴收入是公司利润的主要来源。除此之外，公司 2008 年还实现 0.14 亿元的投资收益，为处置沿海物流公司股权形成的收益，但该投资收益不具有延续性。

补贴收入是公司利润总额的重要来源。2007~2009 年，公司补贴收入持续快速增长，年均复合增长 135.14%，2009 年达到 5.67 亿元。为保障公司未来盈利持续稳定性，根据营口[2009]171 号文件，营口市政府承诺，在本期债券存续期内，每年从财政预算内资金中安排不低于 1.50 亿元资金给予公司作为运营补贴。该项补贴收入已获得人大批复，文件号为营人发[2009]43 号。

从主要盈利指标看，受所有者权益和资产规模大幅增加影响，2007~2008 年，公司账面总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2009 年，受补贴收入大幅增加所致净利润大幅增长影响，公司账面总资本收益率和净资产收益率大幅增长，并超过 2007 年水平，分别达为 7.04%和 7.64%。整体来看，公司盈利能力偏弱。

#### (2) 母公司盈利能力

母公司主要行使城市基础设施投资建设和

国有资产管理职能,不进行经营性资产的运营,因此,近几年母公司未实现主营业务收入。

母公司整体盈利主要来源补贴收入和投资收益,且盈利能力也偏弱。2009年,母公司净资产收益率为7.64%,

2007~2009年母公司获得补贴收入分别为0.70亿元、1.07亿元和3.16亿元,由于母公司的补贴收入也主要与项目挂钩,因此该部分收入不具有持续性。投资收益作为母公司现阶段盈利持续的唯一保障,2007~2009年不断增多,分别为0.22亿元、0.82亿元和2.29亿元(2009年大幅增加原因主要为子公司所获补贴收入大幅增加),对母公司整体盈利具有一定支撑作用。未来财政承诺年不低于1.50亿元的运营补贴直接给予母公司,母公司未来基于此保障下,盈利能力的稳定性和持续性将有所增强。

#### 4. 现金流

##### (1) 合并现金流

经营活动方面,由于公司主营业务收入规模小,公司经营活动现金流入量以收到的其它与经营活动有关的现金(主要是政府补助及与政府和关联企业的经营往来款)为主。2007~2009年公司经营活动现金流入呈现波动,主要是由于公司与政府和关联企业往来款波动所致。2007~2009年,公司经营活动现金流入分别为2.33亿元、1.03亿元、17.94亿元。公司经营活动流出也以与政府各部门和关联方往来流出为主,且经营活动流出规模也较为不稳定,导致近几年公司经营活动现金净流量也呈现波动。2007~2009年,公司经营活动现金净流量分别为1.28亿元、-1.34亿元、14.45亿元。

投资活动方面,公司的投资活动主要体现为资金流出,且以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金为主。2007~2009年,公司投资资金流出规模呈现波动,投资活动现金净流量分别为-1.97亿元、-0.95亿元、-5.00亿元。

公司筹资活动产生的现金流入以借款为主,流出以及偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2007~2009年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.02亿元、1.56亿元、1.84亿元。

整体看,公司现金流稳定程度较差。尽管2009年公司借入款项的增长一定程度上弥补了公司的资金缺口,总体看公司仍存在对外融资需求,但整体对外筹资压力不大。未来随着公司投资职能的放大,资本支出的增大,公司对外筹资压力将随之增大。

##### (2) 母公司现金流

近几年,母公司经营活动现金流主要体现为财政补贴、政府部门以及关联企业的往来款资金流。母公司经营活动现金流也呈现波动。2007~2009年母公司经营活动净现金流分别为0.46亿元、-0.78亿元、2.61亿元。

母公司投资活动也同样主要体现为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所产生的资金流出,且近几年也呈现波动。2007~2009年母公司投资活动净现金流分别为1.39亿元、-0.03亿元、-1.33亿元,公司对外融资需求主要体现于母公司。

2007~2009年母公司筹资活动净现金流分别为1.14亿元、0.31亿元、1.74亿元。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2007~2009年底,公司流动比率和速动比率波动整体看均呈上升趋势,2009年底两项比例分别为127.58%和118.89%。尽管公司流动资产中其他应收款占比较大,回款周期存在不确定性,加之经营活动现金流不稳定,公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力整体偏弱,但考虑到公司短期债务规模较小,2009年底仅为2.07亿元。公司的短期支付压力较小。

从长期偿债指标看,2007~2009年公司全部债务/EBITDA加权平均值为3.94倍,2009年为2.61倍,考虑到公司债务主要因投资市政项



目举债产生,该部分债务实际由财政承担偿付,公司实际偿债支付压力较小。

## 六、债权保护条款分析

本期债券以营口市人民政府应支付给公司总计 58.79 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。

本期债券发行期限 10 年,于第六年开始按照等额年 20.00%的比例偿还本金。

### 1. 应收账款的产生

根据公司与营口市人民政府签署的《投资建设与转让收购(BT)协议书》(以下简称“BT 协议”),公司以投资建设与收购(BT)方式运作本期债券募集投资的 7 个项目,合计工程本金 36.81 亿元,双方约定在代建工程投资额之外,12 年回购期支付给公司投资利息总计 21.98 亿元,产生的应收账款总额为 58.79 亿元。

### 2. 应收账款的回款安排

应收账款回款分 12 年,支付日期为 2011 年至 2022 年每年债券本息偿还日前 30 个工作日。

工程回款拨付不受工程进度和工程质量的影响,各期支付比例和现金流情况如表 6 所示:

表6 应收账款的回款安排

| 序号  | 年份     | 当期支付额<br>单位(亿元) | 支付比例<br>(%) |
|-----|--------|-----------------|-------------|
| 1   | 2011 年 | 2.21            | 3.76        |
| 2   | 2012 年 | 2.21            | 3.76        |
| 3   | 2013 年 | 2.21            | 3.76        |
| 4   | 2014 年 | 2.21            | 3.76        |
| 5   | 2015 年 | 2.21            | 3.76        |
| 6   | 2016 年 | 5.52            | 9.39        |
| 7   | 2017 年 | 5.32            | 9.05        |
| 8   | 2018 年 | 5.12            | 8.71        |
| 9   | 2019 年 | 4.93            | 8.39        |
| 10  | 2020 年 | 4.73            | 8.05        |
| 11  | 2021 年 | 10.42           | 21.04       |
| 12  | 2022 年 | 11.71           | 16.58       |
| 合 计 |        | 58.79           | --          |

资料来源:公司提供

## 3. 偿债保障措施

### (1) 应收账款质押情况

根据公司(出质人)与营口市财政局(债务人,经营口市人民政府批准授权)、齐鲁证券有限公司(债券受托管理人、质权代理人)、上海浦东发展银行股份有限公司大连分行(监管银行)共同签署《应收账款质押合作协议》,将《BT 协议》产生的应收账款 58.79 亿元向质权代理人质押。

#### ①质押担保范围和期限

应收账款质押担保的范围为本期债券所产生的本息、违约金等全部经济损失,以及债券受托人向公司追偿债务而产生的全部费用。

应收账款质押期限自质押登记手续办理完毕之日起至本期债券本息全额清偿完毕之日止。

#### ②质押登记手续

债券受托人和质权代理人将于本期债券发行后 10 个工作日内在中国人民银行征信中心办理应收账款质押登记及公示。初次公示期限为现行规定的最长期限 5 年,到期前由债券受托人办理展期手续。

#### ③质押比率

公司承诺对质押的应收账款未设置任何其他限制,在《应收账款质押合作协议》规定的质押期限内用于质押的应收账款余额与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率(下称“质押比率”)不低于 2 倍(含 2 倍),如低于 2 倍,公司将追加质押同类应收账款资产。

### (2) 偿债计划和偿债保障措施

#### ①账户设立

公司在监管银行开立 BT 项目回购资金账户,专门用于接收《BT 协议》产生的应收账款资金。

公司在监管银行设立偿债账户,指公司在监管银行处开立的专门用于偿付本期债券本息的银行账户。

#### ②账户监管

BT 项目回购资金账户和偿债账户均被监

管。在债券存续期间，偿债账户资金除涉及本期债券的本息支付外，资金不能流出；BT 项目回购资金账户在保障偿债账户完成当期应支付的本息资金外，资金可释放。

#### ③偿债流程

2011 年至 2022 年每年债券本息偿还日前 30 个工作日，BT 项目回购资金账户中的应收账款回款资金到账。每年的还本付息日前第 10

个工作日或兑付日前第 20 个工作日，监管银行如发现偿债账户中资金不足支付当期本息，将从 BT 回购账户中划拨资金补足偿债账户。

#### ④触发机制

如两账户的资金在每年还本付息日前 10 天累计均不足偿付当期应支付的本息，则交由债券持有人会议决议。

表 7 偿债安排和偿债保护情况

| 分类              | 科目                      | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 | 2010 年 |
|-----------------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 偿债账户<br>(单位:亿元) | (1) 偿债账户当期到账的资金         | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 5.5    | 5.2     | 4.9     | 4.6    | 4.3    |
|                 | (2) 当期应付本息              | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 1.5    | 4+1.50 | 4+1.20  | 4+0.90  | 4+0.60 | 4+0.30 |
| 回款账户(单位:亿元)     | (1) BT 项目回购账户(应收账款回款)   | 2.21   | 2.21   | 2.21   | 2.21   | 2.21   | 5.52   | 5.32    | 5.12    | 4.93   | 4.73   |
|                 | (2) 应收账款余额(上期余额,当期未回款前) | 58.79  | 56.58  | 54.37  | 52.16  | 49.95  | 47.74  | 42.22   | 36.9    | 31.78  | 26.85  |
| 偿债保护            | (1) 敞口债务(亿元)            | 21.5   | 21.5   | 21.5   | 21.5   | 21.5   | 21.5   | 16+1.20 | 12+0.90 | 8+0.60 | 4+0.30 |
|                 | (2) 应收账款余额/敞口债务(倍)      | 2.73   | 2.63   | 2.53   | 2.43   | 2.32   | 2.22   | 2.45    | 2.86    | 3.70   | 6.24   |
|                 | (3) BT 项目回购账户/偿债账户(倍)   | 1.47   | 1.47   | 1.47   | 1.47   | 1.47   | 1.00   | 1.02    | 1.04    | 1.07   | 1.10   |

资料来源：公司提供

注：本期债券利息按照假设年利率为 7.5% 估算。

#### (3) 地区财政对偿债计划实施的保障

根据营口市人大常委会《关于批准发行 2009 年营口市城市建设投资发展有限公司公司债券的决议》（营人发[2009]43 号），本期质押的应收账款回款将按期列入年度财政预算。

不考虑未来增长变化因素，仅以 2008 年营口市地方可自由支配财力 47.83 亿元计算，是此次回款最高年度 5.52 亿元的 8.66 倍。2009 年营口市预算内可自由支配财力较 2008 年增幅为 42.80%，假设扣除刚性支出成本的可自由支配财力也同比增长 42.80%，则 2009 年营口市地方可自由支配财力将达到 68.30 亿元，为回款最高年度 5.52 亿元的 12.37 倍。

整体看，地区财政具有对本期应收账款的偿还实力。

#### (4) 法律意见

北京德恒律师事务所出具了《关于营口市城市建设投资发展有限公司发行 2010 年度公司债券的法律意见书》，对本期债券相关的协议及文件的批准与授权给出了如下的法律意见：依据《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条

例》及国家发展和改革委员会《关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》（发改财金[2008]7 号）以及相关法律、法规和规范性文件的规定并经该所律师核查，公司就本次债券发行已经履行的批准和授权程序合法；公司具备本次债券发行的主体资格，公司符合本次发行债券的实质条件；本次债券发行的担保行为合法，《BT 协议》和《应收账款质押合作协议》合法、有效。

#### (5) 综合判断

为保障本期债券的按期足额偿付，公司设置了应收账款质押担保措施，本期质押担保应收账款的额度为 58.79 亿元，是本期债券发行额度 20 亿元的 2.94 倍。各期应收账款余额对当期敞口债务覆盖倍数均在 2 倍以上；BT 项目回购账户对当期待偿还本息总额的覆盖倍数均在 1 倍以上（含 1 倍）。此外，债券分期偿付有助于进一步降低集中偿付风险。

## 七、综合评价

近几年，营口市经济发展快速，财政实力不断增强，且随着工业快速发展，地区配套的基础设施建设投资需求不断放大，公司作为代表营口市政府从事基础设施建设的投融资的主体，在发展潜力、经营垄断性、地位优势和政府支持等方面优势突出。但由于公司的特殊经营职能，公司目前经营性资产少，主营业务收入规模小，整体盈利对财政补贴依赖程度高。

公司资产以土地、市政工程项、以及政府与公司往来应收账款等资产构成。公司债务负担偏低，债务偿还主要依靠地方财政偿付。

本期债券以营口市人民政府应支付给公司的总计 58.79 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。质押的应收账款对本期债券本息形成良好的覆盖，加之债券分期偿付有助于降低集中偿付风险。

## 附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资 产                | 2007 年           | 2008 年           | 2009 年           | 变动率 (%)       |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 流动资产               |                  |                  |                  |               |
| 货币资金               | 10588.27         | 3203.90          | 116038.93        | 231.05        |
| 短期投资               |                  |                  |                  |               |
| 应收票据               |                  |                  |                  |               |
| 应收账款               | 221.33           | 528.99           | 225.48           | 0.93          |
| 其他应收款              | 17506.84         | 37693.94         | 59772.30         | 84.78         |
| 减：坏账准备             |                  |                  |                  |               |
| 应收账款净额             | 17728.17         | 38222.92         | 59997.78         | 83.97         |
| 预付账款               | 6249.97          | 7489.53          | 40029.63         | 153.08        |
| 应收补贴款              |                  |                  |                  |               |
| 存货                 | 1987.61          | 2069.78          | 15790.51         | 181.86        |
| 待摊费用               |                  |                  |                  |               |
| 其他流动资产             |                  |                  |                  |               |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>36554.02</b>  | <b>50986.14</b>  | <b>231856.86</b> | <b>151.85</b> |
| 长期投资               |                  |                  |                  |               |
| 长期股权投资             | 1000.00          | 1800.00          | 3800.00          | 94.94         |
| 长期债权投资             |                  |                  |                  |               |
| 长期投资合计             | 1000.00          | 1800.00          | 3800.00          | 94.94         |
| 减：长期投资减值准备         |                  |                  |                  |               |
| 合并价差               |                  |                  |                  |               |
| <b>长期投资净额</b>      | <b>1000.00</b>   | <b>1800.00</b>   | <b>3800.00</b>   | <b>94.94</b>  |
| 固定资产               |                  |                  |                  |               |
| 固定资产原值             | 166004.47        | 216406.63        | 228082.13        | 17.22         |
| 减：累计折旧             | 1557.35          | 1851.39          | 3291.69          | 45.38         |
| 固定资产净值             | 164447.12        | 214555.24        | 224790.44        | 16.92         |
| 固定资产净值减值准备         |                  |                  |                  |               |
| 固定资产净额             | 164447.12        | 214555.24        | 224790.44        | 16.92         |
| 在建工程               | 14661.03         | 17191.23         | 31318.05         | 46.16         |
| <b>固定资产合计</b>      | <b>179108.15</b> | <b>231746.47</b> | <b>256108.49</b> | <b>19.58</b>  |
| 无形资产及其他资产          |                  |                  |                  |               |
| 无形资产               | 69779.65         | 442795.11        | 440679.90        | 151.30        |
| 长期待摊费用             | 20.62            | 2.23             | 40.53            | 40.18         |
| 长期应收款              |                  |                  |                  |               |
| 其他长期资产             |                  |                  |                  |               |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | <b>69800.28</b>  | <b>442797.34</b> | <b>440720.43</b> | <b>151.28</b> |
| 递延税项               |                  |                  |                  |               |
| 递延税项借项             |                  |                  |                  |               |
| <b>资产总计</b>        | <b>286462.45</b> | <b>727329.95</b> | <b>932485.78</b> | <b>80.42</b>  |



## 附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益          | 2007 年           | 2008 年           | 2009 年           | 变动率 (%)       |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 流动负债              |                  |                  |                  |               |
| 短期借款              | 100.00           | 9100.00          | 20700.00         | 1338.75       |
| 应付票据              |                  |                  |                  |               |
| 应付帐款              | 19817.01         | 10437.34         | 9956.88          | -29.12        |
| 预收帐款              | 5.00             | 110.00           | 1970.43          | 1885.16       |
| 应付工资              |                  |                  |                  |               |
| 应付福利费             | 9.31             | 0.71             | 0.71             | -72.45        |
| 应付利润              |                  |                  | 45.00            |               |
| 应交税金              | 400.27           | 460.96           | 535.33           | 15.65         |
| 其他应交款             | 7.54             | 8.23             | 8.23             | 4.47          |
| 其他应付款             | 24786.91         | 20501.38         | 148524.86        | 144.79        |
| 一年内到期的长期负债        |                  |                  |                  |               |
| 其他流动负债            |                  |                  |                  |               |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>45126.04</b>  | <b>40618.63</b>  | <b>181741.43</b> | <b>100.68</b> |
| 长期负债              |                  |                  |                  |               |
| 长期借款              | 102700.00        | 113100.00        | 128800.00        | 11.99         |
| 应付债券              |                  |                  |                  |               |
| 长期应付款             |                  |                  |                  |               |
| 专项应付款             |                  |                  |                  |               |
| 其他长期负债            |                  |                  |                  |               |
| <b>长期负债合计</b>     | <b>102700.00</b> | <b>113100.00</b> | <b>128800.00</b> | <b>11.99</b>  |
| 递延税项              |                  |                  |                  |               |
| 递延税项贷款            |                  |                  |                  |               |
| 递延收益              |                  |                  |                  |               |
| <b>负债合计</b>       | <b>147826.04</b> | <b>153718.63</b> | <b>310541.43</b> | <b>44.94</b>  |
| <b>少数股东权益</b>     | <b>6879.81</b>   | <b>6878.74</b>   | <b>8353.68</b>   | <b>10.19</b>  |
| 所有者权益             |                  |                  |                  |               |
| 实收资本              | 37264.00         | 37264.00         | 37264.00         | 0.00          |
| 资本公积              | 57569.69         | 473724.85        | 473723.40        | 186.86        |
| 盈余公积              | 3765.41          | 5647.49          | 10333.45         | 65.66         |
| 未确认的投资损失          |                  |                  |                  |               |
| 其中：公益金            |                  |                  |                  |               |
| 未分配利润             | 33157.50         | 50096.24         | 92269.81         | 66.82         |
| 外币报表折算差额          |                  |                  |                  |               |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>131756.60</b> | <b>566732.58</b> | <b>613590.66</b> | <b>115.80</b> |
| <b>负债及所有者权益合计</b> | <b>286462.45</b> | <b>727329.95</b> | <b>932485.78</b> | <b>80.42</b>  |

**附表2 合并利润及利润分配表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项 目                | 2007 年   | 2008 年   | 2009 年   | 变动率 (%) |
|--------------------|----------|----------|----------|---------|
| <b>一、主营业务收入</b>    | 540.58   | 1486.94  | 1178.36  | 47.64   |
| 减: 折扣与折让           |          |          |          |         |
| 主营业务收入净额           | 540.58   | 1486.94  | 1178.36  | 47.64   |
| 减: 主营业务成本          | 368.04   | 691.19   | 587.46   | 26.34   |
| 主营业务税金及附加          | 22.77    | 35.03    | 20.45    | -5.22   |
| <b>二、主营业务利润</b>    | 149.77   | 760.72   | 570.45   | 95.16   |
| 加: 其他业务利润          | 5.00     |          |          | -100.00 |
| 减: 存货跌价损失          |          |          |          |         |
| 营业费用               | 14.94    | 0.01     |          | -100.00 |
| 管理费用               | 649.35   | 1150.15  | 1495.26  | 51.75   |
| 财务费用               | -0.28    | -9.47    | 7410.12  |         |
| <b>三、营业利润</b>      | -509.24  | -379.97  | -8334.94 | 304.57  |
| 加: 投资收益            |          | 1410.83  | 0.00     |         |
| 补贴收入               | 10261.29 | 17548.22 | 56733.92 | 135.14  |
| 营业外收入              | 84.96    | 263.18   | 1.61     | -86.22  |
| 其他                 |          |          |          |         |
| 减: 营业外支出           | 0.61     | 0.13     |          | -100.00 |
| 其他支出               |          |          |          |         |
| 加: 以前年度调整          |          |          |          |         |
| <b>四、利润总额</b>      | 9836.39  | 18842.12 | 48400.60 | 121.82  |
| 减: 所得税             | 12.48    | 24.69    | 20.97    | 29.61   |
| 减: 少数股东损益          | 830.15   | -3.40    | 1520.10  | 35.32   |
| 加: 未确认的投资损失        |          |          |          |         |
| <b>五、净利润</b>       | 8993.76  | 18820.82 | 46859.53 | 128.26  |
| 加: 年初未分配利润         | 25063.11 | 33157.50 | 50096.24 | 41.38   |
| 其他转入               |          |          |          |         |
| 其他调整因素             |          |          |          |         |
| <b>六、可供分配的利润</b>   | 34056.87 | 51978.32 | 96955.77 | 68.73   |
| 减: 提取法定盈余公积        | 899.38   | 1882.08  | 4685.95  | 128.26  |
| 提取法定公益金            |          |          |          |         |
| <b>七、可供股东分配的利润</b> | 33157.50 | 50096.24 | 92269.81 | 66.82   |
| 减: 应付优先股股利         |          |          |          |         |
| 提取任意盈余公积           |          |          |          |         |
| 应付普通股股利            |          |          |          |         |
| 转作股本的普通股股利         |          |          |          |         |
| 其他                 |          |          |          |         |
| <b>八、未分配利润</b>     | 33157.50 | 50096.24 | 92269.81 | 66.82   |

**附表 3-1 合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2007 年    | 2008 年    | 2009 年    | 变动率 (%) |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量</b>     |           |           |           |         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金           | 406.51    | 1297.59   | 1679.70   | 103.27  |
| 收到的税费返还                  |           |           |           |         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 22854.27  | 8990.10   | 177720.48 | 178.86  |
| 现金流入小计                   | 23260.78  | 10287.69  | 179400.19 | 177.71  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 312.70    | 451.68    | 14554.16  | 582.23  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 92.45     | 98.87     | 249.49    | 64.27   |
| 支付的各项税费                  | 33.89     | 73.89     | 195.21    | 139.99  |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 10071.10  | 23106.70  | 19935.26  | 40.69   |
| 现金流出小计                   | 10510.14  | 23731.13  | 34934.13  | 82.31   |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | 12750.64  | -13443.44 | 144466.06 | 236.60  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量</b>     |           |           |           |         |
| 收回投资所收到的现金               |           |           |           |         |
| 取得投资收益所收到的现金             |           |           |           |         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 76.12     | 187.69    |           | -100.00 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          |           |           |           |         |
| 现金流入小计                   | 76.12     | 187.69    |           | -100.00 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 19772.59  | 8917.63   | 48001.88  | 55.81   |
| 投资所支付的现金                 |           | 800.00    | 2000.00   |         |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          |           |           |           |         |
| 现金流出小计                   | 19772.59  | 9717.63   | 50001.88  | 59.02   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | -19696.47 | -9529.94  | -50001.88 | 59.33   |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量</b>     |           |           |           |         |
| 吸收投资所收到的现金               |           |           |           |         |
| 借款所收到的现金                 | 69400.00  | 24500.00  | 42200.00  | -22.02  |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          |           |           |           |         |
| 现金流入小计                   | 69400.00  | 24500.00  | 42200.00  | -22.02  |
| 偿还债务所支付的现金               | 53200.00  | 1300.00   | 14900.00  | -47.08  |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金       | 6004.39   | 7610.99   | 8779.14   | 20.92   |
| 减少注册资本所支付的现金             |           |           |           |         |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          |           |           | 150.00    |         |
| 现金流出小计                   | 59204.39  | 8910.99   | 23829.14  | -36.56  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | 10195.61  | 15589.01  | 18370.86  | 34.23   |
| <b>四、汇率变动对现金的影响</b>      |           |           |           |         |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>    | 3249.78   | -7384.37  | 112835.03 | 489.24  |

**附表 3-2 合并现金流量附表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2007 年     | 2008 年     | 2009 年    | 变动率 (%) |
|-----------------------------|------------|------------|-----------|---------|
| <b>一、将净利润调节为经营活动的现金流量</b>   |            |            |           |         |
| <b>净利润</b>                  | 8993.76    | 18820.82   | 46859.53  | 128.26  |
| 加: 少数股东损益                   | 830.15     | -3.40      | 1520.10   | 35.32   |
| 减: 未确认的投资损失                 |            |            |           |         |
| 加: 计提的资产减值准备                | -55.38     | 503.00     | -505.11   | 202.01  |
| 加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐            |            |            |           |         |
| 固定资产折旧                      | 339.26     | 300.33     | 1440.30   | 106.05  |
| 无形资产摊销                      | 4.29       | 4.01       | 4.01      | -3.36   |
| 长期待摊费用摊销                    | 1.06       | 18.21      | 4.30      | 101.35  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | -83.02     | -263.18    | -1.61     | -86.06  |
| 待摊费用减少(减:增加)                |            |            |           |         |
| 预提费用增加(减:减少)                |            |            |           |         |
| 固定资产报废损失                    |            |            |           |         |
| 财务费用                        |            |            |           |         |
| 投资损失(减:收益)                  |            | -1410.83   | 7485.09   |         |
| 递延税款贷项(减:借项)                |            |            |           |         |
| 存货的减少(减:增加)                 | 279.91     | -51.46     | -13720.73 |         |
| 经营性应收项目的减少(减:增)             | 107184.75  | 109711.41  | -22215.43 |         |
| 经营性应付项目的增加(减:减)             | -104744.14 | -141072.35 | 123595.62 |         |
| 其他                          |            |            |           |         |
| <b>经营性活动产生的现金流量净额</b>       | 12750.64   | -13443.44  | 144466.06 | 236.60  |
| <b>二、现金及现金等价物净增加情况</b>      |            |            |           |         |
| 货币资金的期末余额                   | 10588.27   | 3203.90    | 116038.93 | 231.05  |
| 减: 货币资金的期初余额                | 7338.49    | 10588.27   | 3203.90   | -33.93  |
| 现金等价物的期末余额                  |            |            |           |         |
| 减: 现金等价物的期初余额               |            |            |           |         |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>         | 3249.78    | -7384.37   | 112835.03 | 489.24  |



## 附件 4 主要计算指标

| 项 目                | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | 3.74   | 3.96   | 3.12   |
| 存货周转次数(次)          | 0.17   | 0.34   | 0.07   |
| 总资产周转次数(次)         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 现金收入比(%)           | 75.20  | 87.27  | 142.55 |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |
| 主营业务利润率(%)         | 27.71  | 51.16  | 48.41  |
| 总资本收益率(%)          | 6.21   | 3.80   | 7.04   |
| 净资产收益率(%)          | 6.83   | 3.32   | 7.64   |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |
| 长期债务资本化比率(%)       | 42.55  | 16.47  | 17.16  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 42.58  | 17.56  | 19.38  |
| 资产负债率(%)           | 51.60  | 21.13  | 33.30  |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |
| 流动比率(%)            | 81.00  | 125.52 | 127.58 |
| 速动比率(%)            | 76.60  | 120.43 | 118.89 |
| 经营现金流动负债比(%)       | 28.26  | -33.10 | 79.49  |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 6.35   | 4.56   | 2.61   |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.07  | -0.19  | 0.63   |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -2.55  | -1.79  | 12.62  |
| <b>本期债券偿债能力</b>    |        |        |        |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 0.08   | 0.13   | 0.29   |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 0.12   | 0.05   | 0.90   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 0.06   | -0.07  | 0.72   |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.03  | -0.11  | 0.47   |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 销售债权周转次数          | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                    |
| 存货周转次数            | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数           | 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+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-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |
| <b>本期债券偿债能力</b>   |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额                                                                      |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                        |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                       |

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  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 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 6 公司债券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，银行间债券市场公司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                         |

主体长期信用等级设置及含义同公司债券。

## 联合资信评估有限公司关于 营口市城市建设投资发展有限公司 2010 年度 20 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

营口市城市建设投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。营口市城市建设投资发展有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，营口市城市建设投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注营口市城市建设投资发展有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现营口市城市建设投资发展有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如营口市城市建设投资发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至营口市城市建设投资发展有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如企业主体长期信用等级或本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送营口市城市建设投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一零年三月一日