

跟踪评级公告

联合[2011] 948 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持10营口债的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十六日
评级业务专用章

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>

营口市城市建设投资发展有限公司跟踪评级报告

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

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
10 营口债	20 亿元	2010/6/9- 2020/6/8	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 16 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	11.60	23.75
资产总额(亿元)	93.25	196.28
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	62.19	118.44
短期债务(亿元)	2.07	2.55
全部债务(亿元)	14.95	36.87
主营业务收入(亿元)	0.12	6.58
利润总额(亿元)	4.84	4.41
EBITDA(亿元)	5.73	5.14
经营性净现金流(亿元)	12.43	-0.62
主营业务利润率(%)	48.41	41.17
净资产收益率(%)	7.53	3.72
资产负债率(%)	33.30	39.66
全部债务资本化比率(%)	19.38	23.74
流动比率(%)	138.70	158.67
全部债务/EBITDA(倍)	2.61	7.17
经营现金流负债比(%)	68.37	-1.43

分析师

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.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 营口市区域经济及财政实力稳步提升。营口市城市建设投资发展有限公司(以下简称“营口城投”或“公司”)作为区域基础设施建设的重要主体, 持续得到营口市政府的大力支持。2010 年, 公司获得政府授权经营土地开发业务以及担保公司的并入进一步丰富了公司的收入类型, 收入规模也因此得到大幅提升; 受“10 营口债”成功发行影响, 公司债务规模大幅增加, 但整体债务负担仍处于相对较轻水平。

营口市持续增强的财政实力以及对公司支持力度具有持续性, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“10 营口债”以营口市人民政府应支付给公司的总计 58.79 亿元应收账款作为质押担保, 应收账款对本期债券保障程度较高, 加之债券分期偿付有助于减小集中偿付压力。本期债券到期不能偿还的风险较小。

基于以上, 联合资信维持公司主体长期信用 AA 的等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 营口债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 营口市区域经济持续快速发展, 财政收入稳步提高, 公司外部经营环境较好; 营口市政府对公司的支持持续有力。
2. 跟踪期内, 公司获得政府授权经营土地开发业务, 收入规模因此得到大幅提升。
3. 本期债券采用应收账款质押担保方式, 应收账款对本期债券保障程度较高。加之债券采取分期偿付, 有效地减小了集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模大幅上升。
2. 受经营业务特殊性影响，公司整体盈利能力仍然较弱，且土地开发收入分成政策不明确。
3. 本期质押的应收账款回购项目仍处于建设阶段，其回款具有一定不确定性。

一、企业基本情况

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，初始注册资本为 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 2010 年底，公司注册资本为 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 2010 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 7 家，其中全资子公司 3 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”）、营口临空产业有限公司（以下简称“临空产业公司”）、盖州市城区开发建设投资有限公司（以下简称“盖州城投”）；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”）以及营口市中小企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 196.28 亿元，少数股东权益 0.15 亿元，所有者权益 118.29 亿元；2010 年公司合并口径实现主营业务收入 6.58 亿元，利润总额 4.41 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、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

根据《2010 年营口市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010 年营口市全市实现地区生产总值(GDP)1002.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 17.8%，增速在辽宁省 14 个地级市中位列第 3 位。分产业看，第一产业增加值 77.2 亿元，增长 6.0%，第二产业增加值 554.8 亿元，增长 18.5%，第三产业增加值 370.4 亿元，增长 19.0%。三次产业增加值占生产总值的比重为 7.7: 55.3: 37.0。人均生产总值 42604 元，按可比价格计算，比上年增长 17.3%。

表 1 2010 年辽宁省各地级市 GDP 及其增幅

2010 年	GDP (亿元)	同比增长 (%)
铁岭	722.1	16
大连	5158.1	15.2
沈阳	5017	14.1
鞍山	2200	20.8
营口	1002.4	17.8
锦州	902.6	16.2
抚顺	890.2	17
本溪	860.4	16
盘锦	926.5	17.8
丹东	728.9	15.8
辽阳	735.3	16
葫芦岛	531.4	15.5
阜新市	361.1	15.5
朝阳市	654.4	18

资料来源：2010 年度各市统计公报或政府工作报告。

营口市经济的增长拉动了营口市财政实力的增强，2010 年，全年营口市实现全口径财政收入 146.6 亿元，比上年增长 30.7%。财政一般预算收入 100.1 亿元，比上年增长 44.7%。其中，各项税收 81.2 亿元，增长 41.7%。全年地方财政一般预算支出 137.7 亿元，比上年增长 29.5%。

在地方经济快速增长的同时，营口市固定资产投资也保持较好的发展势头。2010 年全市完成固定资产投资 982.9 亿元，同比增长

36.3%。全年基础设施建设完成投资 238.1 亿元，增长 11.3%。

整体来看，跟踪期内，营口市区域经济与财政实力稳步提升，固定资产投资增势强劲，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 政府支持

公司是营口市政府直属的国有独资企业，跟踪期内，公司持续得到地方政府的大力支持。

(1) 资产投入

公司为国有独资公司，作为营口市基础设施和公用事业建设重要投融资主体，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 2010 年底，公司拥有政府无偿划入的土地使用权合计 112.61 亿元（体现在“无形资产”中），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

政府在资金投入上面给予公司支持主要表现在：

① 资本金投入

截至 2010 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。此外，2010 年市政府向公司投入货币资金约 49 亿元，公司将其计入资本公积。

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由财政划拨给公司的偿债资金进行偿付。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。

2009~2010 年，市财政给予公司的补贴收入合计为 8.37 亿元（反映在公司损益表中），2010 年为 2.70 亿元。

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“10营口城投债”存续期（2010年起十年）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。

3. 公司投资运营

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，2010 年前产生收益的主要集中在通讯电缆铺设和销售，但收入规模较小；2010 年，公司获得政府授权从事市内土地一级开发整理业务并于当年实现土地开发收入 6.34 亿元，此外，公司新增并表子公司担保公司实现担保业务收入 918 万元。

(1) 公司投资

公司经营主旨是承担由市政府委托的市政项目投融资建设。

公司作为营口市从事基础设施投融资的重要主体，主要参与市政道路项目以及市政办公楼、学校、回迁楼、廉租房、公用设施项目等工程建设。

公司市政项目建设资金来源包括：①市政拨付的项目资金。公司自成立至 2010 年底，财政累计给予公司（合并）划拨的城建资金达到 14.50 亿元；②对外举债融资。公司的举债渠道和方式主要为银行贷款和发行公司债券。截至 2010 年底，公司有息债务合计 36.87 亿元，其中长期债务合计 34.32 亿元（含公司于 2010 年成功发行的 20 亿元公司债券），长期债务的期限多为 5~10 年。

公司成立以来至 2010 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；同时，公司通过子公司盖州城投从事营口北海新经济区的开发建设，进一步加大了基础设施投资力度；除道路工程外，公司还进行了市综合办公楼建设、学校、回迁楼、廉租房等其他市政项目建设，项目总投资额约为 7.41 亿元，截至 2010 年底已完成投资额约为 4.41 亿元。公司成立至今，道路及其它市政基础设施项目总投资已超过 40 亿元。

整体看，公司投资建设完成项目较多，地区市政建设垄断优势突出。

(2) 公司经营资产运营情况

2009 年，公司主营业务收入主要来自管网收入和取暖费收入，规模较小；2010 年，公司获得政府授权经营土地开发业务，收入规模因此得到大幅提升，同时，当年担保公司的并入带来了少量的担保业务收入，公司收入类型进一步丰富。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：万元）

业务类型	2009 年	2010 年
土地开发收入		63379.07
管网收入	437.20	597.18
担保收入		917.67
房屋出租收入	14.64	
取暖费收入	726.52	931.54
合计	1178.36	65825.46

资料来源：审计报告

土地一级开发整理

根据营口市政府“营政【2010】299 号”《关于授权营口市城市建设投资发展有限公司进行我市规划内土地一级开发整理的批复》，授权公司从事营口市规划内土地一级开发整理业务。

公司土地一级开发整理业务的运作模式：公司通过自筹资金进行土地开发整理，开发完成后的土地按照营口市土地出让相关规划通过土地储备中心进行挂牌出让，土地出让收入上缴财政，财政将土地开发成本返还给公司，并将净收益的一定比例支付给公司，作为公司的

开发酬劳。

2010 年，公司进行了民兴河路北、盼盼路西、学府路东；新东海大街北、光华路西、盼盼路东等地块约 1.59 平方公里土地的开发整理，开发成本 3.78 亿元，该部分土地出让收入为 31.97 亿元，公司收到返还土地开发成本 3.78 亿元，收到土地出让净收益返还 2.56 亿元。公司以返还的土地开发成本和出让净收益的合计额计入土地开发收入。2010 年，公司实现土地开发收入 6.34 亿元。截至 2010 年末，公司拥有可供开发的土地约 20 平方公里，保守按照 1000 元/平方米的出让价格进行估算，可获得土地出让收入约 200 亿元。未来随着这些地块的逐步开发与出让，公司土地开发收入有望得到持续增长；同时，联合资信也关注到，土地出让收入的获得受政府出让规划等政府决策影响大，土地出让净收益的返还比例政府并未明确，公司此项业务开展时间较短，2010 年单年度返还比例对预计未来净收益返还比例参考意义不大。

供暖业务

公司取暖费业务收入主要由老边城投贡献，该公司主要负责营口市老边区老城区范围内的供暖业务。截至 2010 年底，该公司供暖面积 0.86 平方公里，供暖服务人口约 8000 户，供暖业务由政府调控定价，价格由之前的居民 18 元/平米、网点 21 元/平米上调为 2010 年的居民 20 元/平米、网点 23 元/平米。公司供暖业务费用于每年供暖季前收取，近年来收取比例保持稳定，约为 90%。2010 年，公司实现取暖费业务收入 931.54 万元，较上年同期有所增长。公司供暖费业务收入规模较小，但该业务具有一定的区域垄断性，稳定性较强。

担保业务

公司担保业务主要由 2010 年新并入的担保公司承担。

2010 年 1 月 25 日，根据公司与担保公司原三家法人股东签订的股权转让协议、担保公司股东会决议及修改后的章程的有关规定，公

司受让原三家法人股东持有的担保公司 3675 万元股权，同时公司向担保公司增资 6325 万元。至此，担保公司实收资本为 11325 万元，其中公司出资 10000 万元，占担保公司实收资本的 88.30%。

担保公司主要进行营口市范围内的中小企业融资担保业务。自成立以来，担保公司不断增强对区域内中小企业的融资担保力度，担保业务范围及业务规模稳步增长。截至 2010 年末，担保公司在保企业 120 家，担保笔数 173 笔，担保贷款余额 5.65 亿元，全年实现担保业务收入 918 万元。

电缆铺设和销售（管网收入）

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 2010 年底，累计完成约 198.52 公里的道路管网铺设，管网铺设累计长度约 1998.86 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 2010 年底，公司已销售管网长度约 1485.13 公里。2010 年，公司实现管网收入 597.18 万元。

整体看，随着 2010 年土地开发整理业务的开展和担保业务的并入，公司收入规模大幅增长，收入类型进一步丰富，但公司土地开发收益分成政策不够明确，经营受政府决策影响大。

4. 公司管理

2010 年，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司 2010 年度财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2010 年公司合并范围变动如下：减少 1 家子公司营口滨海大道置业有限公司（以下简称

“滨海大道公司”），增加 3 家子公司临空产业公司、担保公司和盖州城投。其中，临空产业公司为 2010 年 10 月由公司独资组建，注册资本 1000 万元；2010 年 1 月，根据公司与担保公司原三家法人股东签订的股权转让协议等文件的有关规定，公司受让原三家法人股东持有的担保公司 3675 万元股权，同时公司向担保公司增资 6325 万元。至此，公司持有担保公司 88.30% 的股权；2010 年 12 月，根据营口市政府营政[2010]386 号的决定，同意将宗海面积为 4503.37 公顷的海域使用权及盖州市资产经营公司持有的盖州城投 100% 股权划转入公司，用于置换公司持有的滨海大道公司 60% 股权、公司应收滨海大道公司债权以及市综合办公楼等非经营性资产。合并范围变化对公司报表连续性具有一定影响。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 196.28 亿元，少数股东权益 0.15 亿元，所有者权益 118.29 亿元；2010 年实现主营业务收入 6.58 亿元，利润总额 4.41 亿元。

1. 盈利能力

2009 年，公司主营业务收入主要来自管网收入和取暖费收入，规模较小；2010 年，公司获得政府授权经营土地开发业务，收入规模因此得到大幅提升，同时，当年担保公司的并入带来了少量的担保业务收入，公司收入类型进一步丰富。2010 年，公司实现主营业务收入 6.58 亿元，其中，土地开发收入占比 96.28%。土地开发收入的获得受政府政策影响大，具有一定的不稳定性。

受土地开发收入所带来的主营业务收入和主营业务利润大幅增加带动，2010 年，公司实现营业利润 1.71 亿元，营业利润扭亏为盈。

补贴收入仍然是公司利润总额的重要来源。2010 年，公司实现补贴收入 2.70 亿元，较 2009 年的 5.67 亿元略有下降。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“10 营口城投债”存续期

(2010年起十年)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。受2010年补贴收入下降影响,公司2010年利润总额较2009年略有下滑,为4.41亿元。

从主要盈利指标看,2010年,公司债务总额和所有者权益大幅增长而净利润受补贴收入下降影响小幅下滑,受此影响,公司当期总资产收益率和净资产收益率大幅回落,分别为3.07%和3.72%。整体来看,公司盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2010年,公司经营活动现金流中,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)及支付的其他与经营活动有关的现金(与政府各部门和关联方往来流出)仍然占比较大,但随着土地开发收入及开发项目投入的增加,当期销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金增幅明显,2010年现金收入比为99.86%,收入实现质量良好。2010年公司经营活动现金流入27.40亿元,流出28.02亿元,净流出0.62亿元。

投资活动方面,公司的投资活动仍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,2010年大幅增长,达到60.18亿元,主要为公司本部补交约42亿的土地出让金以及老边城投约18亿元的拿地成本投入;公司2010年投资所支付的现金为-5.61亿元,主要为公司新增并表子公司担保公司和盖州城投的年末货币资金余额,在投资所支付的现金中以负数列示所致。2010年,公司投资活动现金净流出54.65亿元。

筹资活动方面,2010年公司筹资活动产生的现金流入以吸收投资收到的现金(主要系政府投入的资本金40余亿元)和借款、公司债券募集资金流入为主;公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息

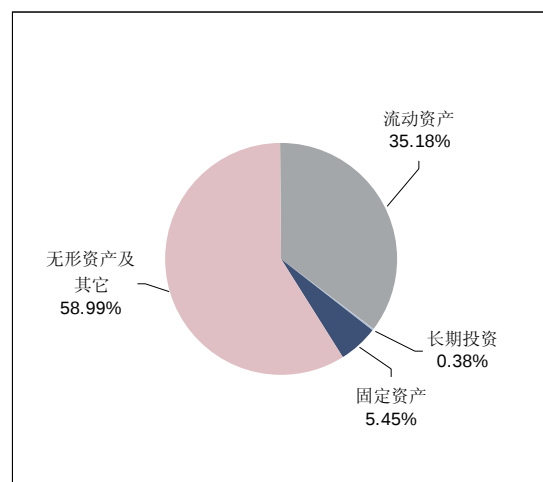
所支付的现金为主。2010年,公司筹资活动现金净流入67.42亿元。

整体看,跟踪期内,大规模的开发项目投入、补缴土地出让金及拿地成本支出使得公司筹资活动前现金流缺口较大,2010年政府的资本金投入和公司发行的20亿元公司债券在一定程度上弥补了公司的资金缺口。未来随着营口北海经济区基础设施建设工程的逐步推进,公司投资支出放大,对外筹资压力将随之增大。

3. 资本及债务结构

受合并范围变动所致存货和无形资产等大幅增长带动,2010年底,公司资产总额较2009年底大幅增长110.49%,达到196.28亿元,资产构成以无形资产和流动资产为主,占比分别为58.99%和35.18%。

图1 公司2010年底资产结构图



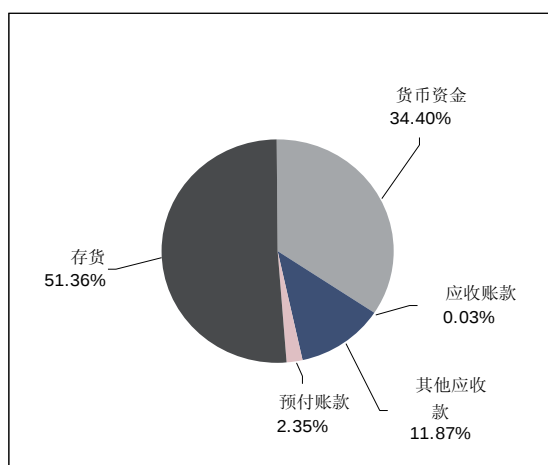
资料来源:根据审计报告整理

截至2010年底,公司流动资产为69.05亿元,较2009年底增长173.93%,主要为货币资金和合并范围变化所致存货增长所带动,流动资产构成以存货、货币资金、其他应收款为主。

截至2010年底,公司货币资金为23.75亿元,以银行存款为主;公司其他应收款主要是与市政府部门和关联企业间的往来款,截至2010年底,公司其他应收款账面余额为8.45亿元,较2009年底增加2.42亿元,主要为公司

承接辽宁省融资平台公司辽宁公共发展投资有限公司（以下简称“辽宁公共发展”）贷款用于转借给辽宁渤海科技城发展有限公司和大石桥市城市建设投资有限公司所致。从账龄看，1年以内的占 71.97%，1~2 年的占 25.38%，2~3 年的占 0.59%，3 年以上的占 2.06%。公司按账龄不同合计计提 0.25 亿元的坏账准备，计提比例 2.99%；从欠款单位看，公司前五名欠款单位欠款合计占其他应收款余额的 76.78%。公司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；截至 2010 年底，公司存货为 35.46 亿元，较 2009 年底增加 31.86 亿元，主要为因合并范围增加子公司盖州城投所带来的增长；从存货构成来看，开发成本（主要为盖州城投及老边城投开发项目）占比 99.82%，其他为少量的开发产品和原材料。

图 2 公司 2010 年底流动资产结构图



资料来源：根据审计报告整理

公司长期投资全部为长期股权投资，且数额相对较小，2010 年底为 0.74 亿元，被投资单位包括：营口企业信用担保有限公司（0.10 亿元，持股比例 5.56%）、营口惠营投资有限公司（0.56 亿元，持股比例 10.38%）和营口机场有限公司（0.08 亿元，持股比例 30.00%）。

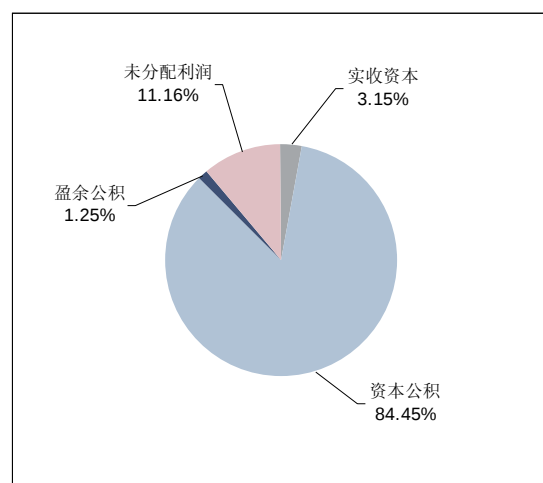
截至 2010 年底，公司固定资产原值 9.04 亿元，计提累计折旧 0.13 亿元，未计提减值准

备，固定资产净额为 8.91 亿元，较 2009 年下降 60.36%，为公司根据营口市政府资产置换决定，置出道路等非经营性固定资产所致。从其构成来看，主要为房屋建筑物（占固定资产净额的 13.96%）和因增加子公司盖州城投而并入的林权（全部为经营林，占固定资产净额的 78.28%），其它为少量的道路、电子设备及运输工具等；在建工程为 1.79 亿元，较 2009 年底增长 61.63%，主要包括钛白粉项目建设工程、集中供暖工程和飞机场建设工程等项目。

截至 2010 年底，公司无形资产及其它资产合计为 115.78 亿元（其中土地使用权占 97.26%），较 2009 年底增幅明显（162.71%），主要为营口城投对以前年度政府无偿划拨土地补交了约 42 亿元的土地出让金（转为出让地）以及 2010 年老边城投通过协议出让方式获得约 18 亿元土地所致。公司目前土地主要为出让地，2010 年起公司接受政府授权开展土地一级开发整理业务，未来随着该部分土地逐步完成出让，公司土地出让业务收入有望得到保障。但联合资信同时关注到，土地出让受政府相关政策影响大，土地价值也易受房地产行业的影响，存在一定不确定性。

整体看，跟踪期内，受合并范围增加等因素影响，公司资产规模大幅增长，资产构成中土地资产占比较大，整体资产质量一般。

图 3 2010 年底公司所有者权益结构图



资料来源：根据审计报告整理

截至 2010 年底，公司所有者权益 118.29 亿元，较 2009 年底增长 92.78%，主要为资本公积增长所带动。所有者权益构成以资本公积为主（占 84.45%），资本公积主要由营口市人民政府以前年度向公司无偿划拨的土地使用权和约 49 亿元资金投入等资产构成，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2010 年底，公司负债合计 77.84 亿元，较 2009 年底增长 150.65%。其中，长短期有息债务合计 36.87 亿元（主要为长期），占同期负债 47.37%。截至 2010 年底，公司其他应付款为 40.34 亿元，较 2009 年增加 25.49 亿元，增幅达 171.63%。其他应付款主要为公司承接辽宁公共发展贷款 8.75 亿元、老边城投由营口惠营投资有限公司借入 9.29 亿元往来款、以及增加子公司盖州城投所增长的往来款项等。

从公司债务负担看，2010 年底，受公司发行 20 亿元公司债券等因素影响，公司债务负担指标较 2009 年底有所上升，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分别为 39.66%、23.74%和 22.47%。整体看，公司债务负担较轻。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2010 年底，由于流动资产增长速度高于流动负债增长速度，公司流动比率较 2009 年底有所提升，为 158.67%；但

同时由于流动资产的增长主要为存货增长所带动，速动比率反较 2009 年底有所下降，为 77.18%。考虑到公司短期债务规模相对较小，2010 年底仅为 2.55 亿元。公司的短期支付压力较小。

从长期偿债能力来看，2010 年公司全部债务/EBITDA 为 7.17 倍，考虑到公司长期借款主要用于区内基础设施项目建设，区内基础设施建设项目贷款由区财政局拨付专项资金进行偿还，公司整体偿债能力正常。

截至 2010 年底，公司共获得各家银行授信总额合计约 16 亿元，已基本使用完毕。

截至 2010 年底，除下属子公司担保公司为中小企业客户提供的担保业务外，公司为营口市煤气公司提供担保合计 7000 万元，为盖州市路桥工程有限公司提供担保 11000 万元。两家被担保单位均为国有企业，公司整体对外担保额度较小，或有负债风险较小。

四、债券投资项目概况

公司于 2010 年 6 月成功发行企业债券 20 亿元（“10 营口债”），用于北海新经济区东区道路工程项目、营口北海新经济区西区道路工程项目等 7 个市政项目的建设。截至 2010 年底，上述项目进展情况详见表 7，“10 营口债”募集资金中已有 4.62 亿元投放于上述项目中。

表 3 “10 营口债”募投项目进展及募集资金使用情况

序号	项目名称	总投资 (万元)	拟使用募 集资金 (万元)	2010 年底 完成投资 额(万元)	2010 年底募 集资金使用 额(万元)	2010 年底项目进度
1	北海新经济区东区道路工程项目	51446	24000	22000	35	新建道路 15 条，总长度 21 公里，2010 年底完成道路路基施工，以及部分管网铺设；进行绿化种植土回填，面积约 15 万平方米
2	北海新经济区西区道路工程项目	62179	32000	26000	37	2010 年底新建道路 16 条，总长度 32 公里，2010 年底完成道路路基施工，以及部分管网铺设；进行绿化种植土回填，面积约 20 万平方米
3	北海新经济区西区场地回填工程项目	55817	30000	20000	5236	2010 年底完成回填土石方回填约 800 万立方米，

4	北海新经济区沙田线、滕下线、任沈线、西田线道路工程项目	71003	40000	18000	27665	2010 年底工程新建道路 2 条，已完成部分道路路基工程，正在抓紧施工
5	北海新经济区科陈线、望沙线道路工程项目	63238	37000	32000	12421	2010 年底新建 2 条道路，其中科陈线道路已完成大部分施工，基本可以通车。
6	北海新经济区给排水工程项目	56881	33000	12000	836	2010 年底铺设给水管网长 32km；污水管网长 32km；雨水管网长 36km；
7	北海新经济区通信工程项目	7577	4000	3000	16	铺设管线按新建施工道路进行施工，2010 年底完成配套管线按道路全长约 37 公里（管线分道路等级配套设置不同根数通信管网），施工通信人孔井约 300 座
合计		368141	200000	133000	46246	--

资料来源：公司提供

整体看，公司募投项目进展情况正常，募集资金使用规范。

五、担保分析

“10 营口债”以公司拥有的对营口市财政局（经营口市人民政府批准授权）的 58.79 亿元应收账款提供质押担保，质押担保应收账款的额度为本期公司债券发行额度的 2.94 倍，对本期债券覆盖程度较高。

“10 营口债”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。应收账款回款安排能够覆盖债券本金及利息偿还需要。

根据公司与营口市人民政府签署的《投资建设及转让收购（BT）协议书》（以下简称“BT 协议”）的相关约定，2011 年营口市人民政府应向公司支付回购资金约 2.21 亿元。2011 年 5 月，公司应收账款质押担保账户已经收到该笔回购资金 2.21 亿元，并于 5 月 24 日划入偿债专户。公司应收账款回款情况较好，应收账款质押专户未发生资金挪用现象。“10 营口债”

2011 年度应付利息已经如期支付。截至 2011 年 7 月底，公司对营口市财政局的应收账款余额为 56.58 亿元，为本期债券发债额度的 2.83 倍，能够对本期债券起到较高的保障作用。

表4 应收账款的回款安排

序号	年份	当期支付额 单位（亿元）	支付比例 （%）
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

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“10 营口债” AA⁺的债项等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	116038.93	237497.98	104.67
短期投资			
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收账款	225.48	196.56	-12.83
其他应收款	59772.30	81932.18	37.07
预付账款	40029.63	16251.26	-59.40
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	36003.62	354614.14	884.94
待摊费用			
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	252069.97	690492.12	173.93
长期投资			
长期股权投资	3800.00	7373.94	94.05
长期债权投资			
长期投资合计	3800.00	7373.94	94.05
减：长期投资减值准备			
合并价差			
长期投资净额	3800.00	7373.94	94.05
固定资产			
固定资产原值	228082.13	90418.65	-60.36
减：累计折旧	3291.69	1302.50	-60.43
固定资产净值	224790.44	89116.14	-60.36
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	224790.44	89116.14	-60.36
工程物资			
在建工程	11104.94	17948.50	61.63
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	235895.38	107064.64	-54.61
无形资产及其他资产			
无形资产	440679.90	1157804.06	162.73
长期待摊费用	40.53	31.69	-21.81
长期应收款			
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	440720.43	1157835.75	162.71
递延税项			
递延税款借项			
资产总计	932485.78	1962766.45	110.49

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	20700.00	15000.00	-27.54
应付票据			
应付帐款	9956.88	2210.86	-77.80
预收帐款	1970.43	2473.71	25.54
代销商品款			
应付工资			
应付福利费	0.71		-100.00
应付利润	45.00	15.00	-66.67
应交税金	535.33	444.51	-16.97
其他应交款	8.23	4.70	-42.89
其他应付款	148524.86	403430.67	171.63
预提费用			
担保赔偿准备		679.73	
短期责任准备		409.60	
一年内到期的长期负债		10500.00	
其他流动负债			
流动负债合计	181741.43	435168.78	139.44
长期负债			
长期借款	128800.00	138800.00	7.76
应付债券		204415.76	
长期应付款			
专项应付款			
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	128800.00	343215.76	166.47
递延税项			
递延税款贷项			
负债合计	310541.43	778384.55	150.65
少数股东权益	8353.68	1476.19	-82.33
所有者权益			
实收资本	37264.00	37264.00	0.00
资本公积	473723.40	998935.88	110.87
盈余公积	10333.45	14743.71	42.68
其中：公益金			
未分配利润	92269.81	131962.13	43.02
外币报表折算差额			
所有者权益合计	613590.66	1182905.72	92.78
负债及所有者权益合计	932485.78	1962766.45	110.49

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1178.36	65825.46	5486.19
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	1178.36	65825.46	5486.19
减: 主营业务成本	587.46	38694.03	6486.67
主营业务税金及附加	20.45	31.64	54.72
二、主营业务利润	570.45	27099.79	4650.60
加: 其他业务利润			
减: 存货跌价损失			
营业费用			
管理费用	1495.26	8011.94	435.82
财务费用	7410.12	1941.71	-73.80
其他			
三、营业利润	-8334.94	17146.14	-305.71
加: 投资收益		-6.06	
补贴收入	56733.92	26973.30	-52.46
营业外收入	1.61	25.00	1452.80
其他			
减: 营业外支出		0.29	
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	48400.60	44138.09	-8.81
减: 所得税	20.97	28.71	36.91
减: 少数股东损益	1520.10	6.80	-99.55
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	46859.53	44102.58	-5.88
加: 年初未分配利润	50096.24	92269.81	84.19
其他转入			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	96955.77	136372.39	40.65
减: 提取法定盈余公积	4685.95	4410.26	-5.88
提取法定公益金			
七、可供股东分配的利润	92269.81	131962.13	43.02
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			
八、未分配利润	92269.81	131962.13	43.02

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1679.70	65734.01	3813.44
收到的租金			
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	177720.48	208236.67	17.17
现金流入小计	179400.19	273970.68	52.71
购买商品、接受劳务支付的现金	34767.28	132350.20	280.67
经营租赁所支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金	249.49	195.90	-21.48
支付的各项税费	195.21	80.08	-58.98
支付的其他与经营活动有关的现金	19935.26	147568.79	640.24
现金流出小计	55147.24	280194.97	408.09
经营活动产生的现金流量净额	124252.94	-6224.29	-105.01
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		-733.67	
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			-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计		-733.67	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	27788.77	601847.25	2065.79
投资所支付的现金	2000.00	-56092.88	-2904.64
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	29788.77	545754.38	649.41
投资活动产生的现金流量净额	-29788.77	-546488.05	657.26
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金		486993.50	
借款所收到的现金	42200.00	245000.64	480.57
收到的其他与筹资活动有关的现金			
现金流入小计	42200.00	731994.14	1634.58
偿还债务所支付的现金	14900.00	54100.64	263.09
发生筹资费用所支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8779.14	3647.11	-58.46
融资租赁所支付的现金			
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	75.00	-50.00
现金流出小计	23829.14	57822.75	142.66
筹资活动产生的现金流量净额	18370.86	674171.38	3569.79
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	112835.03	121459.05	7.64

附件 3-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	46859.53	44102.58	-5.88
加：少数股东损益	1520.10	6.80	-99.55
减：未确认的投资损失			
加：计提的资产减值准备	-505.11	2655.11	-625.65
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐			
固定资产折旧	1440.30	1646.01	14.28
无形资产摊销	4.01	2827.31	70406.48
长期待摊费用摊销	4.30	8.84	105.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1.61	-25.00	1452.80
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	7485.09	2770.87	-62.98
投资损失(减:收益)		6.06	
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-33933.84	-133463.67	293.31
经营性应收项目的减少(减:增加)	-22215.43	-18019.76	-18.89
经营性应付项目的增加(减:减少)	123595.62	91260.56	-26.16
其他			
经营活动产生的现金流量净额	124252.94	-6224.29	-105.01
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	116038.93	237497.98	104.67
减：现金的期初余额	3203.90	116038.93	3521.80
现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	112835.03	121459.05	7.64

附件 4 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.12	311.93
存货周转次数(次)	0.03	0.20
总资产周转次数(次)	0.00	0.05
现金收入比(%)	142.55	99.86
盈利能力		
主营业务利润率 (%)	48.41	41.17
总资本收益率(%)	7.21	3.07
净资产收益率(%)	7.53	3.72
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	17.16	22.47
全部债务资本化比率(%)	19.38	23.74
资产负债率(%)	33.30	39.66
偿债能力		
流动比率(%)	138.70	158.67
速动比率(%)	118.89	77.18
经营现金流动负债比 (%)	68.37	-1.43
全部债务/EBITDA(倍)	2.61	7.17
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.63	-1.50

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。