

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1080 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,维持“10营口债”AA⁺的信用等级,并维持“12营口债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

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~ 2020/6/9	AA ⁺	AA ⁺
12 营口债	20 亿元	2012/4/18~ 2020/4/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	23.75	7.64	10.79
资产总额(亿元)	196.28	203.05	266.71
所有者权益(亿元)	118.29	124.54	162.31
短期债务(亿元)	23.75	7.64	10.79
全部债务(亿元)	36.23	33.31	55.62
主营业务收入(亿元)	6.58	11.86	13.76
利润总额(亿元)	4.41	2.82	3.86
EBITDA(亿元)	5.14	7.07	8.01
经营性净现金流(亿元)	-0.62	-7.49	-7.86
主营业务利润率(%)	41.17	32.91	31.23
净资产收益率(%)	3.73	2.26	2.37
资产负债率(%)	39.66	38.59	39.00
全部债务资本化比率(%)	23.45	21.10	25.52
流动比率(%)	156.37	149.74	192.22
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	4.71	6.94
经营现金流流动负债比(%)	-1.41	-15.12	-14.58

分析师

刘叶婷

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。跟踪期内, 随土地业务的快速扩张及项目建设收入的形成, 公司收入规模稳步增长。但受经营业务特殊性影响, 公司整体盈利能力较弱, 对补贴收入依赖大。

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。

“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“10 营口债”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。“12 营口债”采取提前分期偿还本金, 有助于减少集中偿付压力。

基于以上, 联合资信维持公司主体 AA 的长期信用等级, 评级展望为稳定, 维持“10 营口债”AA⁺的信用等级, 并维持“12 营口债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 营口市经济发展较快, 财政实力较强, 公司作为地区重要市政建设的重要主体, 地方政府在政策和财力上给予公司的支持力度较大。
2. 跟踪期内, 随着土地业务的快速扩张及项目建设收入的形成, 公司主营业务收入稳步增长。
3. “10 营口债”采用应收账款质押担保方式, 应收账款对“10 营口债”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。“12 营口债”分期偿还本金, 有助于减少集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中，其他应收款、土地及海域使用权资产占比较大，整体资产质量一般。
2. 公司整体盈利能力较弱，对补贴收入依赖大。
3. 公司承担较多的市政项目工程建设，随着投资规模加大，公司存在一定的资本支出压力，外部融资需求较大。

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、评级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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于营口市城市建设投资发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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年及2003年对公司两次增资。截至2012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。公司的经营范围是: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;代替其它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。

公司本部设有计划部、融资部、经营部、财务部、工程一部、工程二部、行政部7个职能部门;截至2012年底,公司财务报表中并表子公司10家,其中全资子公司5家(详见附件1-2)。

截至2012年底,公司合并资产总额266.71亿元,所有者权益162.31亿元;2012年公司实现主营业务收入13.76亿元,利润总额3.86亿元。

公司注册地址:辽宁省营口市站前区福东路;法定代表人:王心宇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回

落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进

口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通

过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012 年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济和财政实力

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。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 235.1 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；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。

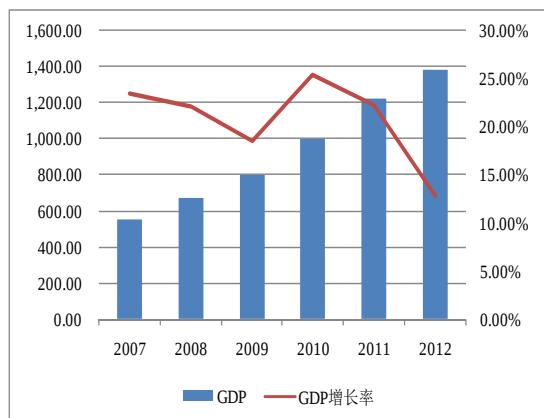
营口市矿产资源丰富，目前已探明地下矿藏 39 种。其中菱镁石矿是世界四大矿区之一，目前已探明储量 29.40 亿吨，占辽宁省的 84.00%，储量居世界首位，滑石、硼石等矿藏量也居全国前列。同时，营口也是国家确定的中国镁质材料产业化基地，被誉为“中国镁都”。

(2) 区域经济

2007~2012 年，营口市地区生产总值快速增长，年均复合增长 16.5%。2012 年，营口市完成地区生产总值 1381.2 亿元，同比增长 10.8%。

从人均指标看，2012 年营口市人均生产总值为 34104 元，同比增长 19.60%；城镇居民人均可支配收入 15858 元，同比增长 10.50%；农村居民人均纯收入 7687 元，同比增长 10.70%。

图 1 2007~2012 年营口市地区生产总值
单位：亿元



资料来源：2007-2012 年营口市统计公报

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。2012 年营口市第一产业增加值 103.6 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值 752.9 亿元，同比增长 11.6%；第三产业增加值 524.8 亿元，同比增长 10.8%。第一、二、三产业增加值占生产总值的比重为 7.5：54.5：38.0。

根据《2012 年营口市国民经济和社会发展统计公报》，2012 年营口市地区生产总值达到 1381.2 亿元，同比增长 10.8%；2012 年营口市城镇居民人均可支配收入 23986 元，同比增长 14.8%；农村居民人均纯收入 12080 元，同比增长 13.3%。

从固定资产投资来看，全年固定资产投资 1085.1 亿元，同比增长 23.9%。其中，城镇投资完成 1004.3 亿元，占投资总量的 92.6%，增长 24.2%。在城镇投资中，建设项目完成投资 697.4 亿元，房地产开发完成投资 307.0 亿元，分别增长 28.5%和 15.4%。新增固定资产 674.1 亿元，比上年增长 27.2%。在固定资产投资中，第一产业投资 7.0 亿元，比上年增长 175.4%；第二产业投资 495.0 亿元，增长 27.1%；第三产业投资 583.1 亿元，增长 20.5%。投资三次产业构成为 0.7：45.6：53.7。从固定资产投资行业投向看，制造业完成投资 454.3 亿元，增长 26.1%，批发和零售业投资 25.1 亿元，增长 153.9%，房地产业投资 319.2 亿元，增长 13.4%，科学研究、技术服务和地质勘查业投资 13.2 亿元，增长 17.6%，文化体育、娱乐业投资 10.4 亿元，增长 39.9%，居民服务和其他服务业投资 1.2 亿元，下降 48.1%，卫生、社会保障和社会福利业投资 4.0 亿元，下降 43.3%。基础设施建设完成投资 206.1 亿元，增长 23.6%。其中：交通运输、仓储和邮政业投资 75.5 亿元，增长 32.9%；水利、环境和公共设施管理业投资 84.2 亿元，增长 15.1%。

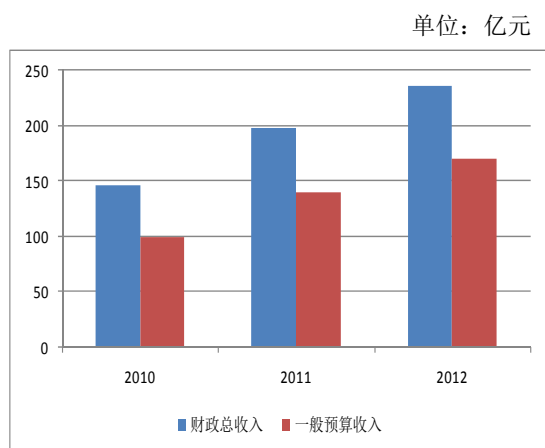
从经济发展特点来看，近年来，营口市以港口建设为平台，以产业园区建设为重点。营口市以冶金、石化、装备制造等产业为主导的新型工

业体系框架已形成。

（3）财政实力

从全口径财政收入来看，2010~2012 年营口市全口径财政总收入持续增长，年均复合增长 26.91%，2012 年为 236.1 亿元。

图 2 2010~2012 年营口市财政收入情况



资料来源：2010-2012 年营口市统计公报

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2013 年 2 月底，营口市地方政府债务 300.92 亿元；其中直接债务 266.63 亿元，主要体现为国际金融组织贷款、国内金融机构借款和债券融资；担保债务余额为 9.62 亿元，以 2012 年的地方综合财力计算营口市债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力×100%）为 68.66%，总体来看，营口市地方政府债务负担偏重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，营口市人民政府为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 高管人员

跟踪期内，公司高层管理人员有所调整，新任总经理为王心宇先生。

王心宇先生，1976 年 8 月出生，研究生学历，经济师。历任营口市城市建设投资发展有

限公司总经理助理兼经营部部长，营口市房产交易管理中心副主任，共青团营口市委副书记，营口市城市建设投资中心主任兼营口市城市建设投资发展有限公司总经理。现任营口市城市建设投资发展有限公司董事、总经理。

3. 政府支持

公司是营口市政府直属的国有独资企业，作为地区基础设施和公用事业建设重要投融资主体，公司得到了地方政府大力支持。

（1）资产注入

自成立至今，公司资产构成以政府投入、海域使用权及土地划拨，以及依托公司举债及代建所形成的基础设施资产为主。政府对公司的资产注入具体表现在以下三方面：

① 资本金投入

2010 年，根据营边财发[2010]49 号文，营口市老边区财政局向公司子公司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”）拨付资金 14.43 亿元，体现于公司资本公积；根据营边财发[2010]421 号文，营口市财政局向公司拨付资金 40.22 亿元，计入资本公积。

2012 年，根据营财债管[2013]6 号文，营口市财政局向公司拨付资本金 0.31 亿元（计入资本公积）。

② 子公司划转

2010 年，根据营口市政府营政[2010]386 号文《关于以海域使用权及盖州市城区开发建设投资有限公司股权置换营口市城市建设投资发展有限公司非经营性资产的决定》，营口市政府将盖州市资产经营公司持有的盖州市城区开发建设投资有限公司 100%股权划转入公司。

③ 海域使用权与土地划拨

2010 年，根据营政[2010]386 号文，营口市政府将宗海面积为 4503.37 公顷的海域使用权划转入公司，账面价值 1.06 亿元。

2012 年，根据营口市人民政府业务会议纪要第 18 期，公司获得无偿划拨地 1.83 平方公里（均为工业规划用地），评估价值为 5.04 亿元。

2012 年,根据营口市人民政府[2012]274 号文,公司获得宗海面积共计 4001.40 公顷的 14 宗海域使用权(用于置换公司对财政局的其他应收款 2.96 亿元、奥体中心在建工程 1.50 亿元及部分其他资产),经北京中科华资产评估有限公司中科华评报字[2012]第 127 号评估报告确认,该 14 宗海域使用权评估价值为 16.79 亿元。2012 年,根据盖州市人民政府盖政[2012]86 号文,公司子公司盖州城投获得宗海面积共计 4742.25 公顷的 16 宗海域使用权,经中科华评报字[2012]第 126 号评估报告确认,该 16 宗海域使用权评估价值为 19.86 亿元。

(2) 财政补贴

在获得资产注入的同时,鉴于公司的城市基础设施(偏重于城市道路)投融资建设职能,政府在城建资金和偿债资金方面也给予公司有力支持。公司所承担的市政项目建设资本金部分来源于财政专项建设资金,部分由公司对外融资解决,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。公司获得市政项目建设资金主要以补贴收入的名义获得(计入营业外收入)。

为增强公司盈利持续稳定性,根据营人发[2009]43 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 亿元财政补贴给予公司。

2010~2012 年,市财政给予公司的补贴收入分别为 2.70 亿元、4.81 亿元和 4.02 亿元。

(3) 代建项目资金支持

针对“10 营口债”募投项目,营口市政府与公司签订 7 项《投资建设与转让收购协议》。

根据公司提供的银行对账凭证,2011 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.21 亿元;2012 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.48 亿元。

(4) 政策支持

2010 年,盖州市人民政府出具盖政[2010]135 号文件,根据该文件,“12 营口债”募投项目周边未来土地出让金以不低于 80%的比例优先支付给公司下属盖州城投,作为“12 营口债”偿还的主要来源。

六、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构及管理制度等无重大变化。

七、经营分析

公司的主要职责是参与城市基础设施建设和投资;同时,为缓解资金压力,增强公司的投融资能力,营口市政府给予了公司部分经营性资产供其运营。

2010~2012 年,公司主营业务收入年均复合增长 44.58%,2012 年实现 13.76 亿元;公司主营业务收入主要来源于营口市规划范围内土地整理出让、管网销售、担保业务、取暖业务及建设业务收入。其中,建设业务收入系根据“10 营口债”募投项目相关《投资建设与转让收购协议》,公司每年收到的代建项目政府回款,自 2011 年开始实现。2012 年起,取暖业务不再由老边城投负责,受此影响,该业务收入在公司主营业务收入中不再体现。

表 1 2010~2012 年公司主营业务收入构成(单位:万元,%)

业务类型	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地业务	63379.07	96.28	40.35	68194.47	57.50	49.67	130922.04	95.14	31.46

管网业务	597.18	0.91	38.05	469.50	0.40	34.63	274.56	0.20	51.22
担保业务	917.67	1.39	100.00	1073.03	0.90	100.00	1408.78	1.02	100.00
取暖业务	931.54	1.42	44.52	1277.54	1.08	57.81	--	--	--
建设业务	--	--	--	47579.31	40.12	7.17	5000.00	3.63	5.36
合计	65825.46	100.00	41.22	118593.84	100.00	33.10	137605.37	100.00	31.25

资料来源：公司审计报告

1. 基础设施建设

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。

(1) 市政项目投资情况

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。

公司成立以来，承接了营口市辽河大街、盼盼路、渤海大街、金牛山大街、新兴大街、青花大街等主城区 80% 主干道建设任务，累计完成道路工程 38 条、92 万平方米，排水工程 46 公里；完成路灯 2100 盏、交通设施 19 处、绿化工程 19 项；同时还承担了青少年宫和博物馆、市委大楼、政协大楼等标志性建筑，累计完成建筑工程 21 项，建筑面积 66.9 万平方米。近三年来，公司承建了槐花园一、二期，春色满园、智胜二期近 32 万平方米棚改工程建设任务，完成了营口大学园二期建设规模为 5.5 万平方米建设任务，投资总额达 7.49 亿元；并承担营口机场工程建设任务，目前机场跑道基础试验段工程、飞行区 2# 便道、飞行区地基处理、跑道道面工程、供油工程、机场路路基路面、机场外围道路工程、500KV 高压塔迁建工程、临时代永久用电及供水工程、临时锅炉房供暖工程、围堰及回填工程、园区路基排水工程、桥涵工程等已完成或正在建设之中，截至 2012 年底，营口市机场及机场配套工程、临空经济园区工程已开工工程投资额为 8.1 亿元，实际完成投资 5.68 亿元。

公司成立至今，共完成市政工程、建筑工程项目建设任务 60 余项，完成投资近 60 亿元。

整体看，公司地区市政建设垄断优势突出。

(2) 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。

① 财政拨付的专项补助

作为营口市基础设施建设投融资重要主体，市财政每年向公司划拨一定的城建资金专项补助，计入营业外收入。2010~2012 年，公司获得的补贴收入分别为 2.70 亿元、4.81 亿元和 4.02 亿元。

② 对外举债

除市财政给予的专项补贴外，公司其余的资金来源主要依靠对外举债，其举债方式和渠道主要包括银行贷款和发行公司债券。截至 2012 年底，公司有息债务合计 55.62 亿元，其中长期债务为 50.12 亿元，长期债务的期限多为 5~10 年。

(3) 市政项目偿债安排

公司因公益类项目建设产生的银行借款等主要通过土地业务收入及代建项目政府回款等予以平衡。

2010 年公司发行 20 亿元公司债券，募集资金主要投资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 个项目，项目投资总额 36.81 亿元。根据相关投资建设与转让收购协议，上述 7 个项目产生的公司应收账款总额为 58.79 亿元，将于债券发行成功后的 12 个年度内分期支付。公司以该部分应收账款进行质押用以保障 20 亿元“10 营口债”的本息偿付。2011 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.21 亿元；

2012 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.48 亿元。根据代建项目实际工程进度，2011 年公司确认建设业务收入 4.76 亿元；2012 年，公司确认建设业务收入 0.50 亿元。

表2 “10营口债”协议项目应收账款回款安排
(单位: 亿元、%)

序号	年份	当期支付额单位	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

2. 土地一级开发整理

2010 年，根据营政[2010]299 号文《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》，公司获得政府授权从事营口市规划内土地一级开发整理业务。

公司土地一级开发业务的运作模式为：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，并将部分净收益支付给公司，作为公司的土地开发收益。

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。2011 年，公司进行了新兴大街南、渤海大街南、艺林路东、西发路东、盖州市双台镇董屯、双台村、盖州市鼓楼办事处民、街民胜里、盖州市长征街青园北里、盖州市双台镇思拉堡村、盖州市团山办事处光辉村等地块合计 0.58 平方公里土地的开发整理，开发成本 3.43 亿元，该部分土地出让收入为 11.26 亿元，公司收到土地开发成本返还 3.43 亿元，土地出让净收益 3.39 亿元。2012 年，公司进行了体育场地块、盖州市东城办事处、盖州市海域、营盖公路东、土城子村南、黄旗村北、营盖路西、庄林路东、渤海大街东段南、经一西路、纬七路北等地块，合计 0.92 平方公里土地的开发整理，开发成本 8.97 亿元，该部分土地出让收入为 17.02 亿元，公司收到土地开发成本返还 8.97 亿元，土地出让净收益 4.12 亿元。公司以政府返还的土地开发成本和返还的土地出让净收益总额计入土地业务收入。

2010~2012 年，公司分别实现土地业务收入 6.34 亿元、6.82 亿元和 13.09 亿元。由于未明确土地出让净收益返还比例，2010~2012 年公司土地业务毛利润存在一定波动，同时该业务板块收入稳定性较弱。未来，根据营政[2013]50 号文，市政府与公司土地出让净收益分成比例得以明确（2013 年起，营口市每年获得的土地出让金将按照 20%的比例拨付公司）。该业务板块收入的可持续性 & 稳定性得以增强。

截至 2012 年底，公司拥有土地 25.33 平方公里（其中尚未开发的土地 25.09 平方公里），保守按照 30 万元/亩的出让价格进行估算，可形成土地出让收入约 113.99 亿元，未来随着这些地块的逐步开发与出让，公司土地业务收入有望继续增长；同时，考虑到土地出让进度及价格易受政府出让计划、外部供求及政策等因素影响，公司土地业务收入的实现具有不确定性。

3. 其他经营性资产运营情况

为缓解公司承担的基础设施投融资压力，营口市政府还给予了公司部分经营性资产。

除土地收入及项目建设收入外，公司其他主营业务收入还包括管网收入、担保收入和取暖费收入。

(1) 管网业务（电缆铺设和销售）

公司管网业务由下属子公司营口市坤源投资有限公司（以下简称“坤源投资”）负责。坤源投资成立于 2006 年，主要承担市区道路电缆管网铺设和销售。自成立至 2012 年底，坤源投资累计完成约 198.52 公里的道路管网铺设，管网铺设累计长度约 1998.86 公里（道路一般铺设 10 条管线）；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 2012 年底，坤源投资已销售管网长度约 1506.74 公里。

公司管网业务收入规模很小，但通讯电缆铺设和销售业务具有较强的地区垄断优势，盈利性较好，2012 年该业务毛利率为 51.22%。

(2) 担保业务

公司担保业务由下属子公司营口市中心企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）负责。担保公司系公司根据股权转让协议于 2010 年 1 月并入，并根据担保公司股东会决议及修改后的章程实行增资。担保公司实收资本为 13325 万元，其中公司出资 10000 万元，占担保公司实收资本的 75.05%。

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 2012 年底，担保公司在保企业 170 家，担保笔数 233 笔，担保贷款余额为 10.46 亿元。2010~2012 年，公司分别实现担保业务收入 917.67 万元、1073.03 万元和 1408.78 万元，年复合增长 23.90%，业务增长较快；近三年该业务毛利率均为 100%。

(3) 取暖业务

公司取暖业务收入由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”）贡献。2010~2011 年老边城投主要负责营口市老边区老城区范围内的供暖业务；2010~2011 年公司取暖费收入分别为 931.54 万元和 1277.54 万元，由于该业务具有一定区域垄断性，盈利水平较好。2012 年起，该项业务不再由老边城投负责。

整体看，2010~2012 年随着土地业务的快速扩张及项目建设收入的形成，公司收入规模增长较快，但公司整体经营市场化程度低，经营受政府决策影响较大。

(4) 公司未来发展

公司未来将继续以承担地区市政基建项目为投资重点，利用好大规模进行的城市建设机会，努力发展经营性投资的机会，在建设北海新区道路、排水等基础设施的同时，建设城市综合管网、污水处理厂、集中热源厂等收益性的项目。同时，适度加大土地开发进度，进一步增大公司自有收入，缓解市政建设资金压力。

融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。一方面根据项目特点灵活运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，积极运用公司直接融资方式或引进社会投资者，为城市建设提供多渠道稳定的资金来源，以加快城市建设步伐。

八、募集资金使用情况

1. “10 营口债”

(1) 债券概况

公司于 2010 年 6 月发行人民币企业债券 20 亿元（“10 营口债”），发行期限为 10 年，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 个市政工程项目建设。

（2）募投项目进展情况

截至 2012 年底，“10 营口债”募集资金已全部投放完毕。

表 3 2012 年底“10 营口债”募投资金使用情况
(单位: 万元)

项目名称	计划总投资	实际已投资	募集资金实际已投金额
北海新经济区东区道路工程项目	51446	51446	24000
北海新经济区西区道路工程项目	62179	62179	32000
北海新经济区西区场地回填工程项目	55817	55817	30000
北海新经济区沙田线、膝下线、任沈线、西田线道路工程项目	71003	71003	40000
北海新经济区科陈线、望沙线道路工程项目	63238	63238	37000
北海新经济区给排水工程项目	56881	56881	33000
北海新经济区通信工程项目	7577	7577	4000
合计	368141	368141	200000

资料来源: 公司提供

整体看, 公司募投项目进展情况正常, 募集资金已全部投放完毕。

（3）应收账款质押担保

“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“10 营口债”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《投资建设与转让收购(BT)协议书》(以下简称“BT 协议”)的相关约定, 2012 年营口市人民政府应向公司支付回购资金约 2.21 亿元。根据公司提供的银行对账凭证, 2012 年 6 月 1 日, 公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.48 亿元。2012 年, “10 营口债”应收账款回款已按时到位。

（4）偿债资金管理

上海浦东发展银行大连分行作为“10 营口债”监管银行, 对公司 BT 项目回购资金账户、偿债账户的资金存放及使用进行监管。

BT 项目回购资金账户专项用于营口市财政局拨付的 BT 项目回购资金的回收和使用。偿债账户是公司在监管银行处开立的专门用于偿还“10 营口债”本息的银行账户, 在“10 营口债”付息日前第 10 个工作日或兑付日前 20 个工作日, 如果偿债账户资金余额不足偿付当期债券应付利息或应付本息, 则监管银行按《账户及资金监管协议》约定, 向公司、债券受托管理人及营口市财政局通报。

“10 营口债”2012 年度、2013 年度应付利息已分别按期支付。

2. “12 营口债”

（1）债券概况

公司于 2012 年 4 月发行人民币企业债券 20 亿元（“12 营口债”），发行期限为 8 年，采用固定利率、单利按年计息，不计复利，存续期内票面年利率为 7.98%。同时设置本金提前偿付条款, 2015~2019 年每年分别偿还本金 3.00 亿元, 分别占“12 营口债”发行总额的 15%, 2020 年偿还本金 5.00 亿元, 占“12 营口债”发行总额的 25%。

（2）募投项目进展情况

“12 营口债”用于老边区保障性住房建设工程、营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程、营口北海新区基础设施续建项目、辽宁（营口）沿海产业基地一期基础设施续建项目 4 个项目建设。其中, 老边区保障性住房建设工程已完工, 项目未决算, 募集资金已投入 2.48 亿元。营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程已完工, 项目未决算, 募集资金已投入 1.22 亿元。辽宁（营口）沿海产业基地一期基础设施续建项目, 已完成城市道路 14 条、自来水管网 3 条、万伏送电线路 6 条、民兴河景观 3 个标段、通讯管网 15.5 公里、街路两侧绿化和铺装 150 万平方米, 已完成投资 5.39 亿元, 其中募

集资金投入 3.00 亿元。

截至 2012 年底，“12 营口债”募集资金已较多投放募投项目，具体金额见下表。

表 4 2012 年底“12 营口债”募投资金使用情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	拟用募集资金额度	募集资金实际已投金额
老边区保障性住房建设工程	5.50	2.50	2.48
营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程	3.50	1.50	1.22
营口北海新区基础设施续建项目	24.40	11.00	11.00
辽宁(营口)沿海产业基地一期基础设施续建项目	10.80	5.00	3.00
合计	44.20	20.00	17.70

资料来源: 公司提供

“12 营口债”2013 年度应付利息已按期支付。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年度财务报表已经华普天健会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2011 年财务报表合并范围增加营口北海鑫科电机检测中心有限公司（简称“北海鑫科公司”），北海鑫科公司注册资本 1000 万元；2012 年增加营口市城投公共租赁住房有限公司（简称“公租房公司”）和营口临空经济区物业管理公司（“临空物业公司”），其中，公租房公司于 2012 年 9 月成立，注册资本 100 万元，临空物业公司于 2012 年 8 月成立，注册资本 100 万元。公司合并口径三年财务数据具有可比性。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 266.71 亿元，所有者权益 162.31 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 13.76 亿元，利润总额 3.86 亿元。

2. 资产质量

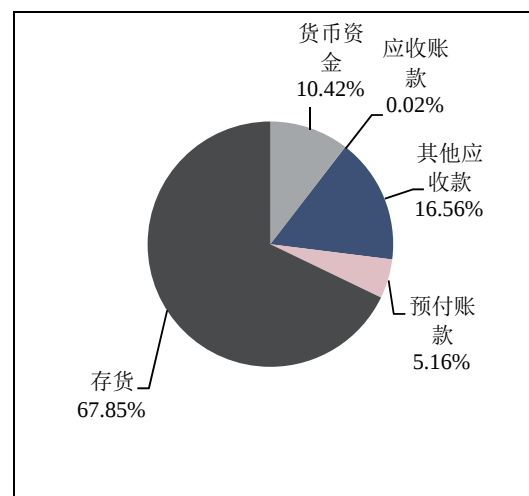
2010~2012 年，公司资产总额年复合增长

16.57%。截至 2012 年底，公司资产总额 266.71 亿元，其中流动资产合计占 38.85%，固定资产占 5.87%，无形资产及其他资产占 54.89%，长期投资占 0.39%，公司资产以无形资产为主。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年复合增长 22.50%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 103.62 亿元，其中货币资金、其他应收款和存货占比较大，如图 3 所示。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金波动下降，年均复合下降32.59%，主要由于2010年收到“10 营口债”后陆续投入募投项目导致货币资金大幅下降。截至2012年底，公司货币资金10.79亿元，同比上升41.28%，主要由于公司对外借款增加导致。

2010~2012年，公司应收账款波动下降，年均复合下降11.03%。截至2012年底，公司应收账款155.59万元，同比下降98.39%，主要受销售回款增加影响。从账龄来看，1年以内的应收账款占99.12%，2年至3年的占0.88%，共计提坏账准备8.42万元。公司应收账款账龄较短，金额较小，回收风险很低。

2010~2012年，公司预付账款年复合增长 81.30%，截至2012年底，公司预付账款5.34亿元，同比增长248.21%，主要由于公司子公司老

边城投公司预付土地出让金所致。

2010~2012年,公司其他应收款年均复合增长44.73%。截至2012年底,公司其他应收款为17.16亿元,提取坏账准备0.44亿元。从账龄上看,1年以内的占47.33%,1~2年的占24.62%,2~3年的占25.61%,3年以上的占2.44%,公司其他应收款账龄偏长,对公司资金占用较多,但其他应收款主要为政府部门欠款,回收风险较小。其他应收款欠款单位及金额见下表。

表5 截至2012年底其他应收款明细 (单位:亿元)

债务人	欠款金额	原因
辽宁渤海科技城发展有限公司	5.11	代建项目
营口市第一拆迁公司	2.04	政府项目临时借款
营口市财政局	1.69	财政欠款
营口市城市棚户区改造领导小组办公室	1.23	代建项目
大石桥城市建设投资有限公司	1.00	代建项目
合计	11.07	

资料来源:公司审计报告

2010~2012年,公司存货年均复合增长40.81%,呈快速增长趋势。截至2012年底,公司存货余额70.31亿元,其中开发成本占99.92%,主要为公司开发项目投资支出(基础设施建设);其他为少量的原材料和开发产品。

非流动资产

2010~2012年,公司长期股权投资年均复合增长18.60%,截至2012年底为1.04亿元,公司长期股权投资见下表。

表6 截至2012年底长期股权投资明细

(单位:万元、%)

被投资单位	持股比例	投资额
营口企业信用担保有限公司	5.56	1000.00
营口惠营投资有限公司	10.38	5600.00
营口机场有限公司	30.00	3772.45
合计		10372.45

资料来源:公司审计报告

2010~2012年,公司固定资产变化不大,年均复合增长6.56%。截至2012年底,公司固定资产净值9.74亿元,其中,林权、城市基础设施

及配套工程、房屋及建筑物占比较大,分别占68.18%、17.19%和7.54%。

2010~2012年,公司在建工程年复合增长81.49%,截至2012年底为5.91亿元。2012年同比增长22.38%,主要由于公司保障房项目工程、飞机场建设项目、高铁广场工程项目投入增加所致。

表7 截至2012年底在建工程明细

(单位:万元)

工程名称	金额
营柳河景观工程	923.69
飞机场建设工程	44087.73
锅炉安装工程	1949.17
电机综合实验系统工程	485.67
公租房项目工程	11428.72
其他零星工程	244.32
营柳河景观工程	923.69
飞机场建设工程	44087.73
合计	59119.29

资料来源:公司审计报告

2010~2012年,公司无形资产年均复合增长12.45%,截至2012年底,公司无形资产146.40亿元,主要为土地使用权及海域使用权,其中,土地使用权和海域使用权分别占74.30%和25.70%。

整体看,公司资产中的土地及海域使用权资产占比较大,整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益年均复合增长17.14%,主要来自资本公积和未分配利润的增加。截至2012年底,所有者权益合计162.31亿元,从构成来看,其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占2.30%、84.56%、1.32%和11.83%,少数股东权益占0.23%。

总体看,公司所有者权益稳定性较好,但权益质量一般。

负债

2010~2012年,公司负债总额年复合增长

15.60%，低于所有者权益增幅。截至2012年底，公司负债合计104.02亿元，其中流动负债51.82%，非流动负债占48.18%。

截至2012年底，公司流动负债合计53.91亿元，主要为其他应付款、短期借款、预提费用和一年内到期的长期负债，占比分别为86.23%、4.64%、3.80%和5.57%。

2010~2012年，公司其他应付款年复合增长7.02%，截至2012年底，其他应付款余额46.49亿元，全部为公司代替下属市县或县级城投贷款，公司不负责本息偿付。前五位其他应付款明细见下表。

表8 截至2012年底其他应付款明细（单位：亿元）

债权人	金额	欠款原因
营口惠营投资有限公司	19.40	融资款
辽宁省公共投资有限公司	8.90	开行贷款
盖州市团山街道办事处北海新区征地动迁办公室	1.50	借款
盖州市天禹塑业有限公司	1.40	借款
营口辰州土石方工程有限公司	1.20	借款
合计	32.40	

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司短期借款2.50亿元，其中，信用借款和保证借款分别为1.00亿元和1.50亿元。

截至2012年底，公司预提费用2.05亿元，全部为应付债券在付息日至资产负债表日期间的应付利息。

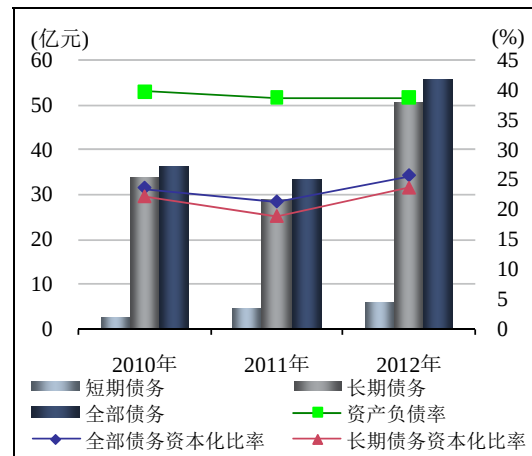
截至2012年底，公司一年内到期的长期负债3.00亿元，其中抵押借款和质押借款分别为2.00亿元和1.00亿元。

截至2012年底，公司非流动负债合计50.12亿元，其中长期借款和应付债券分别为10.47亿元和39.65亿元，占比分别为20.89%和79.11%。尚在存续期内的应付债券为“10营口债”20亿元和“12营口债”20亿元，对应的应付利息分别为0.16亿元和0.20亿元。

截至2012年底，公司全部债务55.62亿元，其中短期债务占9.89%，长期债务占90.11%。近

三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率比较稳定，三年加权平均值分别为38.84%、23.78%、21.86%，2012年分别为38.67%、25.52%、23.60%，整体债务负担较轻。

图4 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司所有者权益和负债规模都体现为逐年增长，所有者权益规模增长较快；公司账面反映的资产负债率依然较低，长期债务在全部债务中占比较大，债务结构较好。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司主营业务收入主要来自土地业务收入和建设业务收入，同时，担保公司带来了少量的担保业务收入。2012年公司实现主营业务收入13.76亿元，其中，土地开发收入占比95.14%。土地开发收入的获得受政策影响大，具有一定的不稳定性。2010~2012年，公司主营业务利润率分别为41.17%、32.91%和31.23%，呈下降趋势。

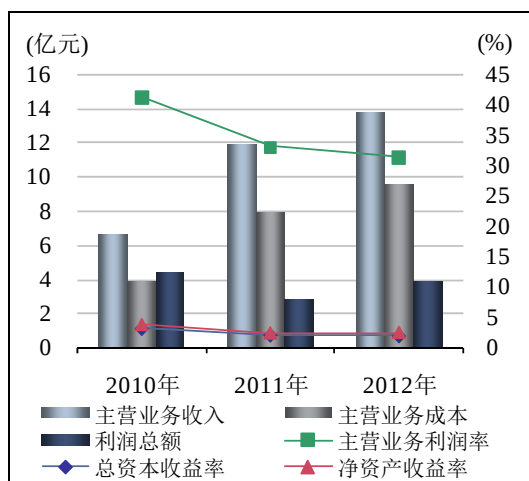
公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2010~2012年，期间费用年复合增长111.36%，2012年合计为4.45亿元，占主营业务收入比重为32.31%，期间费用占比较高。

2010~2012年，公司补贴收入分别为2.70亿元、4.81亿元和4.02亿元，主要为公司享有的政府补助。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（营人发[2009]43号）。

2010~2012年，公司利润总额分别为4.41亿元、2.82亿元和3.86亿元，对政府补贴依赖程度较高。

图5 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

随着营业收入的增加，2012年公司利润总额和净利润同比分别增长36.79%和36.53%，分别为3.86亿元和3.85亿元。从盈利指标看，2012年公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.69%和2.37%，公司盈利能力偏弱。

总体看，近三年公司主营业务收入保持增长，但由于公司业务主要为土地业务收入，受政府部门当年具体规划影响较大；主营业务盈利能力较弱，财政补贴是公司利润的重要来源。

5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量年复合增长3.07%，2012年为29.10亿元，受营业收入增长较快，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长49.87%。公司收到的其他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，2012年为14.34亿元。从收入实现质量指标看，2012年公司现金收入比为107.30%，收

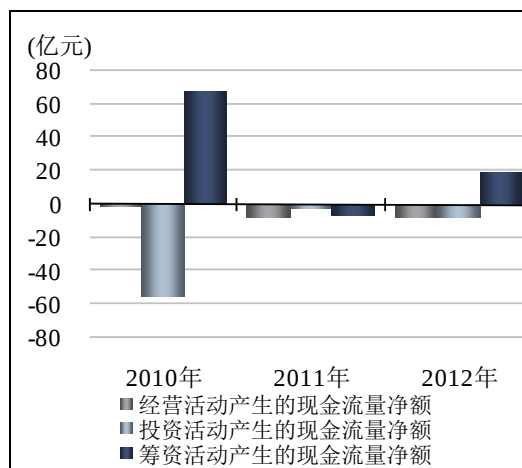
入实现质量较好。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.62亿元、-7.49亿元和-7.86亿元，均体现为现金净流出。

从投资活动来看，2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-54.65万元、-1.77亿元和-8.32亿元，均表现为净流出，主要为公司缴纳的土地出让金。

2010~2012年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-55.27亿元、-9.26亿元和-16.18亿元，随着投资规模加大，公司对外筹资需求明显增加。

公司筹资方式主要为借款筹资，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为67.42亿元、-6.85亿元和19.33亿元。

图6 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动和投资活动都体现为现金净流出，近年来，公司投资规模增大，外部融资需求压力加重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底公司流动比率和速动比率分别为192.22%和61.79%，均较2011年底的149.74%和45.41%有所提高。2010~2012年，公司经营现金流动负债比均值为-12.11%，2012年底为-14.58%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公

司EBITDA年均复合增长24.86%，2012年公司EBITDA为8.01亿元。2010~2012年，公司EBITDA利息倍数分别为16.90倍、4.32倍和3.97倍；2010~2012年，全部债务/EBITDA倍数均值为6.30倍，2012年为6.94倍。总体看，公司对全部债务的保护能力较弱，长期偿债能力一般。

截至2012年底，公司对外担保总额为15.33亿元，其中子公司担保公司的对外担保余额为9.57亿元。剔除担保公司对外担保额后，公司对外担保金额为5.76亿元（见下表），担保比率为3.55%，被担保方目前均正常经营，或有负债风险较小。

表9 截至2012年底对外担保明细
(单位：万元)

被担保人	担保金额	经营情况
营口市煤气公司	7000.00	正常经营
营口仙人岛市政园林修建有限公司	15000.00	正常经营
盖州市天禹塑胶有限公司	13300.00	正常经营
营口辰州土石方工程有限公司	11400.00	正常经营
辽宁龙华建筑工程有限公司	9000.00	正常经营
营口奥雪食品有限公司	1900.00	正常经营
合计	57600.00	

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司无银行授信，间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201301187655），截至2013年1月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及营口市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到营口市政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力尚可。

十、债券偿债能力

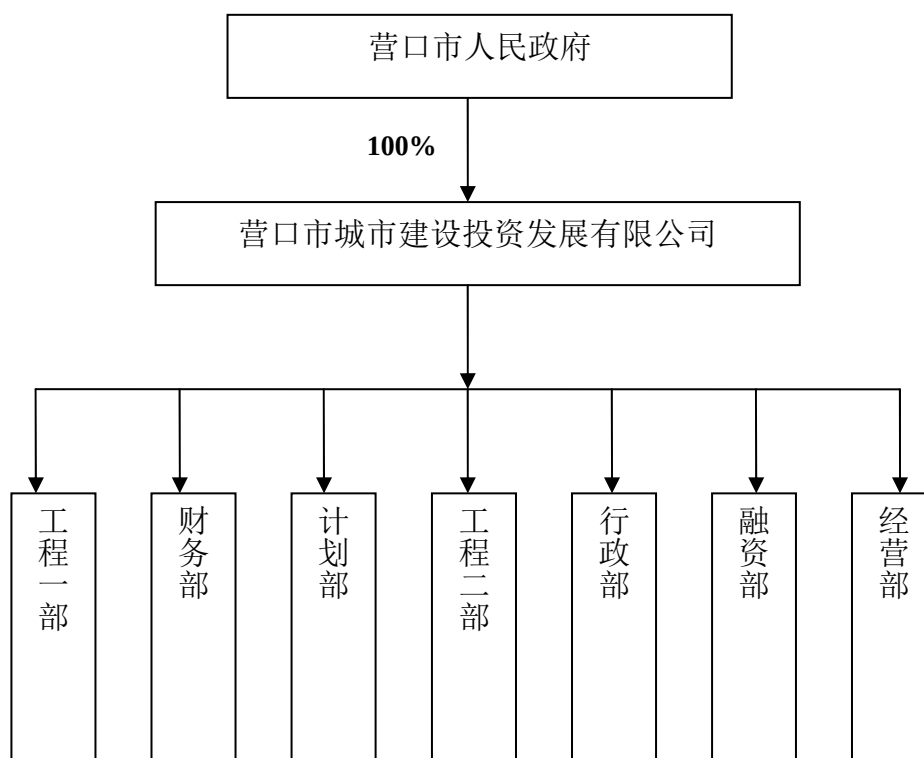
截至2012年底，公司现金类资产合计10.79亿元，为待偿还债券本金40亿元（其中，20亿元“10营口债”、20亿元“12营口债”）的0.27倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的0.73倍和-0.20倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.20倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力较弱。“10营口债”，发行期限为10年，本金自债券存续期的第6年起每年偿还20%，即2016~2020年每年偿还本金4.00亿元。

“12营口债”，发行期限为8年，存续期的第3~7年每年偿还本金的15%，第8年偿还本金的25%，即2015~2019年每年偿还本金3.00亿元、2020年偿还本金5.00亿元。其中2020年，对于“10营口债”及“12营口债”，公司共需偿还9.00亿元。2012年底，现金类资产为2020年需偿还本金的1.20倍；2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的3.23倍和-0.87倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.89倍。但考虑到营口市政府对于公司各方面的支持，以及“10营口债”及“12营口债”均采用提前分期偿还本金，均有助于提升公司对存续期内债券的保障能力。

十一、综合分析

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“10营口债”AA⁺的债项等级，并维持“12营口债”AA的债项等级。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



附件 1-2 公司控股子公司

(单位: 人民币万元)

子公司名称	经营范围	注册资本	公司实际投资额	持股比例
营口市坤源投资有限公司	对城市地下管网工程的投资、城市地下通信管网维护; 各种管网销售及维护	150.00	82.50	55.00%
营口市百迪广告有限公司	灯箱、路牌、造形广告、设计制作、广告策划、广告代理发布、霓虹灯	10.00	5.50	55.00%
营口市百迪房产置业有限公司	房屋交易	60.00	54.00	90.00%
营口市老边区城市建设投资发展有限公司	城市道路建设、招商投资建设、国有资产购并、房地产开发、供暖经营管理	6500.00	6,500.00	100.00%
营口市中小企业信用担保有限公司	为中小企业、自然人向金融机构贷款、票据贴现、融资租赁、合同履行提供担保及资金运用业务服务, 投资业务(上述经营范围不含国家法律法规规定、限制、禁止的项目, 许可经营的项目凭许可证经营)	13325.00	10,000.00	75.05%
营口机场建设管理有限公司	基础设施建设、园区土地整理、招商引资、园林绿化、园区地下通讯管网建设及经营管理。(涉及许可经营的, 凭许可证经营)	1000.00	1,000.00	100.00%
盖州市城区开发建设投资有限公司	土地储备开发; 城市资源综合开发; 国有资产并购; 招商投资建设; 招投标; 房地产开发、销售; 土地整理; 土石方工程	50000.00	50,000.00	100.00%
营口北海鑫科电机检测中心有限公司	电机产品、电工产品检测、检验、测试、鉴定及咨询服务。(以上经营范围不含国家法律、法规和国务院决定禁止和限制的项目, 涉及行政许可的按许可内容及时效经营, 后置许可项目凭有效许可证或审批文件经营)	1000.00	950.00	95.00%
营口市城投公共租赁住房有限公司	市本级公共租赁住房(廉租房)及自有房屋的经营、维护、管理	100.00	100.00	100.00%
营口临空经济区物业管理公司	营口临空经济区基础公用设施的维护管理和临时锅炉房经营(国家法律法规政策禁止的除外, 涉及行政许可的项目凭许可证经营)	50.00	50.00	100.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	237497.98	76383.56	107918.09	-32.59
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	196.56	10192.93	155.59	-11.03
其他应收款	81932.18	123061.03	171612.71	44.73
预付账款	16251.26	15340.90	53418.31	81.30
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	354614.14	516929.59	703060.04	40.81
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	690492.12	741908.01	1036164.75	22.50
长期投资				
长期股权投资	7373.94	7318.00	10372.45	18.60
长期债权投资				
长期投资合计	7373.94	7318.00	10372.45	18.60
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	7373.94	7318.00	10372.45	18.60
固定资产				
固定资产原值	90418.65	90614.64	102679.89	6.56
减：累计折旧	1302.50	3252.38	5248.12	100.73
固定资产净值	89116.14	87362.26	97431.77	4.56
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	89116.14	87362.26	97431.77	4.56
工程物资				
在建工程	17948.50	48309.78	59119.29	81.49
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	107064.64	135672.05	156551.06	20.92
无形资产及其他资产				
无形资产	1157804.06	1145624.25	1463977.23	12.45
长期待摊费用	31.69	22.84	14.77	-31.72
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	1157835.75	1145647.09	1463992.01	12.45
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1962766.45	2030545.14	2667080.27	16.57

附件 2-2 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	15000.00		25000.00	29.10
应付票据				
应付账款	2210.86	4370.59	3287.46	21.94
预收账款	30.00	30.00	30.00	
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）	15.00	15.00	15.00	
应交税金	444.51	-5630.59	-7117.71	
其他未交款	4.70	12.38	12.45	62.82
其他应付款	405874.39	440576.74	464858.29	7.02
预提费用	6411.40	9176.88	20503.34	78.83
预计负债				
一年内到期的长期负债	10500.00	45000.00	30000.00	69.03
其他流动负债				
流动负债合计	441580.18	495469.89	539065.18	10.49
长期负债				
长期借款	138800.00	89900.00	104700.00	-13.15
应付债券	198004.37	198215.87	396475.81	41.50
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	336804.37	288115.87	501175.81	21.98
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	778384.55	783585.76	1040240.99	15.60
少数股东权益	1476.19	1532.55	3708.45	58.50
所有者权益				
实收资本	37264.00	37264.00	37264.00	
资本公积	998935.88	1033259.36	1372465.26	17.21
盈余公积	14743.71	17563.47	21413.28	20.51
其中：法定公益金				
未分配利润	131962.13	157340.01	191988.30	20.62
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1182905.72	1245426.83	1623130.84	17.14
负债及所有者权益合计	1962766.45	2030545.14	2667080.27	16.57

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	65825.46	118593.84	137605.37	44.58
减: 主营业务成本	38694.03	79337.33	94597.68	56.36
主营业务税金及附加	31.64	223.93	29.17	-3.98
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	27099.79	39032.58	42978.52	25.93
加: 其他业务利润				
减: 营业费用				
管理费用	8011.94	56152.22	42579.94	130.53
财务费用	1941.71	2725.64	1885.27	-1.46
其他				
三、营业利润	17146.14	-19845.28	-1486.69	
加: 投资收益	-6.06	-55.55	-160.70	414.82
补贴收入	26973.30	48108.30	40206.00	22.09
营业外收入	25.00	3.00	49.00	40.00
其他				
减: 营业外支出	0.29	0.02	18.50	696.31
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	44138.09	28210.45	38589.11	-6.50
减: 所得税	28.71	6.45	10.27	-40.21
减: 少数股东损益	6.80	6.37	80.74	244.68
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	44102.58	28197.64	38498.10	-6.57

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	65734.01	108623.81	147649.42	49.87
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	208236.67	207915.49	143400.23	-17.02
经营活动产生的现金流入小计	273970.68	316539.31	291049.65	3.07
购买商品、接受劳务支付的现金	132350.20	194168.17	194186.40	21.13
支付给职工以及为职工支付的现金	195.90	305.58	432.81	48.64
支付的各项税费	80.08	23344.54	1989.20	398.41
支付的其他与经营活动有关的现金	147568.79	173650.41	173049.07	8.29
经营活动产生的现金流出小计	280194.97	391468.71	369657.47	14.86
经营活动产生的现金流量净额	-6224.29	-74929.40	-78607.82	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-733.67	400.00		-100.00
取得投资收益所收到的现金		0.39		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			20.00	
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	-733.67	400.39	20.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	601847.25	17663.79	80096.18	-63.52
投资所支付的现金	-56092.88	400.00	3120.00	
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流出小计	545754.38	18063.79	83216.18	-60.95
投资活动产生的现金流量净额	-546488.05	-17663.41	-83196.18	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	486993.50	50.00	2000.00	-93.59
借款所收到的现金	245000.64		283600.00	7.59
收到的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流入小计	731994.14	50.00	285600.00	-37.54
偿还债务所支付的现金	54100.64	29400.00	60800.00	128.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3647.11	39171.61	31461.46	193.71
支付的其他与筹资活动有关的现金	75.00			-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	57822.75	68571.61	92261.46	26.32
筹资活动产生的现金流量净额	674171.38	-68521.61	193338.54	-46.45
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	121459.05	-161114.42	31534.53	-49.05

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	44102.58	28197.64	38498.10	-6.57
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	6.80	6.37	80.74	244.68
计提的资产减值准备	2655.11	649.27	1291.93	-30.24
固定资产折旧	1646.01	1949.06	2014.74	10.64
无形资产摊销	2827.31	37256.06	37512.80	264.25
长期待摊费用摊销	8.84	8.84	8.07	-4.46
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-25.00		-19.00	
固定资产报废损失				
财务费用	2770.87	3235.60	1990.00	-15.25
投资损失(减:收益)	6.06	55.55	160.70	414.82
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-133463.67	-103784.77	-98274.91	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-18019.76	35603.39	-1028.37	
经营性应付项目的增加(减:减少)	91260.56	-78106.40	-60842.62	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-6224.29	-74929.40	-78607.82	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	237497.98	76383.56	107918.09	-32.59
减：现金的期初余额	116038.93	237497.98	76383.56	-18.87
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	121459.05	-161114.42	31534.53	-49.05

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	669.77	22.83	26.59	154.10
存货周转次数(次)	0.22	0.18	0.16	0.18
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	0.06
现金收入比(%)	99.86	91.59	107.30	101.10
盈利能力				
主营业务利润率(%)	41.17	32.91	31.23	33.72
总资本收益率(%)	3.05	2.82	2.69	2.80
净资产收益率(%)	3.73	2.26	2.37	2.61
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	22.14	18.77	23.55	21.83
全部债务资本化比率(%)	23.45	21.10	25.52	23.78
资产负债率(%)	39.66	38.59	39.00	39.01
偿债能力				
流动比率(%)	156.37	149.74	192.22	172.30
速动比率(%)	76.06	45.41	61.79	59.73
经营现金流流动负债比(%)	-1.41	-15.12	-14.58	-12.11
全部债务/EBITDA(倍)	7.05	4.71	6.94	6.30
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.53	-0.28	-0.29	-0.53

附件 6 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

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 7 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。