

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 893 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，维持“12 营口债” AA 的信用等级。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 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  
上次评级结构: 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~<br>2020/6/9   | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 营口债 | 20 亿元 | 2012/4/18~<br>2020/4/18 | AA              | AA              |

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 29 日

## 财务数据

| 项目                    | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)             | 10.79  | 9.82   | 20.58  |
| 资产总额(亿元)              | 266.71 | 291.77 | 381.62 |
| 所有者权益(亿元)             | 162.31 | 169.62 | 204.28 |
| 短期债务(亿元)              | 5.50   | 4.12   | 9.79   |
| 全部债务(亿元)              | 55.62  | 70.62  | 122.30 |
| 营业收入(亿元)<br>(主营业务收入)  | 13.76  | 17.82  | 17.91  |
| 利润总额(亿元)              | 3.86   | 3.98   | 5.54   |
| EBITDA(亿元)            | 8.01   | 10.96  | 12.93  |
| 经营性净现金流(亿元)           | -7.86  | -0.04  | -22.37 |
| 营业利润率(%)<br>(主营业务利润率) | 31.23  | 19.41  | 34.79  |
| 净资产收益率(%)             | 2.37   | 2.34   | 2.69   |
| 资产负债率(%)              | 39.00  | 41.86  | 46.47  |
| 全部债务资本化比率(%)          | 25.48  | 29.40  | 37.45  |
| 流动比率(%)               | 192.22 | 209.29 | 351.41 |
| 全部债务/EBITDA(倍)        | 6.94   | 6.45   | 9.46   |
| 经营现金流流动负债比(%)         | -14.58 | -0.08  | -35.61 |

注: 1. 2014 年公司开始执行新会计准则;

2. 长期应付款中有息债务已计入长期债务。

## 分析师

刘珺轩 高景楠  
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

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,跟踪期内,持续得到营口市政府在资产注入、财政补贴、项目资金等方面支持,业务多元化发展,资产规模有所扩大。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司利润总额对补贴收入依赖性强、经营性现金流持续净流出且规模大、债务规模增长快速、未来投资规模较大且存在一定融资压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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,应收账款余额对“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,有助于降低集中偿付压力。

基于以上,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;维持“10 营口债”AA<sup>+</sup>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,营口市经济稳定增长,财政实力较强,公司作为地区市政建设的重要主体,地方政府给予公司的支持力度较大。
2. 跟踪期内,公司总资产规模有所扩大;受土地业务和建设业务毛利率上升及新增毛利率高的租赁业务影响,盈利能力有所提升。
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. 跟踪期内，公司其他应收款持续增长，对公司资金形成一定占用。
2. 受公司经营性质特殊性影响，公司利润总额仍对补贴收入依赖大。
3. 跟踪期内，经营活动现金流持续净流出且规模大，未来投资规模仍较大，存在一定的融资压力。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速增长。

## 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2014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2014年底,公司财务报表中并表子公司13家,其中全资子公司7家。

截至2014年底,公司合并资产总额381.62亿元,所有者权益204.28亿元;2014年公司实现营业收入17.91亿元,利润总额5.54亿元。

公司注册地址:辽宁省营口市站前区福东路;法定代表人:贾真贤。

## 三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,

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

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

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增长9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵

押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

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

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风

险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其

不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发【2015】40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

## 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；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

2014 年营口市全年实现地区生产总值 1591.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 110.5 亿元，增长 3.4%，第二产业增加值 816.9 亿元，增长 6.4%，第三产业增加值 663.6 亿元，增长 7.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重为 7.0：51.3：41.7。人均地区生产总值 65075 元，按可比价格计算，比上年增长 6.4%。

2014 年，营口市全年固定资产投资（不含农户，下同）1161.3 亿元，比上年下降 8.6%。其中，建设项目投资完成 1006.7 亿元，占投资总量的 86.7%。新增固定资产 978.2 亿元，比上年增长 8.6%。在固定资产投资中，第一产业投资 4.2 亿元，比上年增长 35.9%；第二产业投资 661.0 亿元，增长 1.7%；第三产业投资 496.1 亿元，下降 19.8%。投资三次产业构成为 0.4：56.9：42.7。全年施工项目 946 个，比上年减少 99 个，完成投资 1161.3 亿元，下降

8.6%。其中，计划总投资超 10 亿元的 65 个，比上年减少 5 个，完成投资 427.2 亿元，增长 9.2%；计划总投资超亿元的建设项目 538 个，比上年减少 39 个，完成投资 1045.6 亿元，下降 6.7%。全年新开工项目 421 个，比上年增加 18 个，完成投资 533.6 亿元，下降 9.4%。

2014 年营口市全年全口径财政收入 309.0 亿元，比上年增长 17.61%。受营口市经济结构调整、宏观经济疲软导致企业效益下滑以及落实国家和省“营改增”扩面、小微企业减税让利等政策性因素影响，全年公共财政预算收入 160.4 亿元，比上年下降 13.0%。全年公共财政预算支出 225.0 亿元，比上年下降 9.2%。其中，教育支出 26.8 亿元；科学技术支出 3.9 亿元；社会保障和就业支出 42.9 亿元；医疗卫生支出 16.2 亿元；文化体育与传媒支出 2.3 亿元；环境保护支出 2.3 亿元；城乡社区服务支出 52.8 亿元。

表 1 营口市财政收支情况（单位：万元）

| 科目          | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 变动率    |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 财政总收入       | 236.1  | 262.7  | 309.0  | 14.39% |
| 其中：公共财政预算收入 | 170.2  | 184.3  | 160.4  | -2.92% |
| 公共财政预算支出    | 220.7  | 249.7  | 225.0  | 0.97%  |

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，营口市主要经济指标增速回落，但产业结构出现了积极的变化；受经济结构调整、宏观经济疲软等因素影响，公共财政预算收入有所下降。

## 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

任董事长为贾真贤先生。

贾真贤先生，1961年4月出生，研究生学历。历任营口市财政局会计科科长、国库科科长、社保科科长，西市区财政局局长，西市区位常委、总工会主席。现任营口市城市建设投资发展有限公司董事长、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

根据《关于向营口市老边区城市建设投资发展有限公司划转海域使用权通知》（营边国字【2014】41号）文件，2014年公司子公司营口市老边区城市建设投资发展有限公司接受政府划入海域使用权16.54亿元，计入“无形资产”和“资本公积”。根据《关于向营口市老边区城市建设投资发展有限公司划转土地使用权通知》（营边国字【2014】24号）文件，公司子公司营口市老边区城市建设投资发展有限公司接受政府划入土地使用权3.47亿元，计入“存货”和“资本公积”。

根据盖州市人民政府盖政地字【2014】76号至80号文件精神，同意将面积为226444平方米的5宗土地使用权划拨给公司子公司营口北海新区城区开发建设投资有限公司用于回迁楼建设，前述资产业经北京中科华资产评估有限公司以中科华评报字【2015】第050号评估报告确认评估价值0.82亿元，计入“存货”和“资本公积”。根据盖州市人民政府盖政发【2014】81号文件精神，同意将面积为1978.75公顷的7宗海域使用权划拨给子公司营口北海新区城区开发建设投资有限公司，前述资产业经北京中科华资产评估有限公司以中科华评报字【2015】第050号评估报告确认评估价值8.33亿元，计入“无形资产”和“资本公积”。

#### (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。

2014年，公司实现补贴收入7.04亿元，其中2.21亿元为“10营口债”募投项目BT回款，4.83亿元为市政项目建设资金补贴。

#### (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，2013年收到BT项目回购资金2.22亿元，按协议应收2.21亿元（计入“销售商品、提供劳务收到的现金”）。2014年收到BT项目回购资金2.21亿元（计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

## 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。

2014 年公司实现营业收入 17.91 亿元，同比增长 0.51%；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、担保业务及建设业务等收入。2014 年公司土地业务收入有所减少，占比进一步下降至 39.52%；担保业务和建设业务占比有小幅上升，分别为 2.25%和 46.96%；管网业务收入和电机销售、维修收入规模较小，占比变化不大；2014 年新增租赁业务收入，占主营业务收入的

11.13%。

从毛利率看，2014 年土地业务收入毛利率为 37.19%，较 2013 年有所上升，主要是出让地块土地成本较低所致；2014 年建设业务毛利率 19.15%，较 2013 年大幅上升，主要系公司按完工进度确认收入，按实际费用确认成本，毛利率各年有一定波动所致；受土地业务和建设业务毛利率上升及新增租赁业务毛利率高的影响，公司 2014 年综合毛利率上升至 36.90%。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

| 业务类型      | 2012 年    |        |        | 2013 年    |        |         | 2014 年    |        |        |
|-----------|-----------|--------|--------|-----------|--------|---------|-----------|--------|--------|
|           | 收入        | 占比     | 毛利率    | 收入        | 占比     | 毛利率     | 收入        | 占比     | 毛利率    |
| 土地业务      | 130922.04 | 95.14  | 31.46  | 98894.39  | 55.51  | 26.21   | 70763.65  | 39.52  | 37.19  |
| 管网业务      | 274.56    | 0.21   | 51.22  | 178.89    | 0.10   | 59.61   | 251.33    | 0.13   | 60.73  |
| 担保业务      | 1408.78   | 1.02   | 100.00 | 2806.94   | 1.57   | 100.00  | 4023.02   | 2.25   | 99.57  |
| 建设业务      | 5000.00   | 3.63   | 5.36   | 76265.93  | 42.81  | 9.39    | 84088.75  | 46.96  | 19.15  |
| 电机销售、维修收入 |           |        |        | 9.94      | 0.01   | -165.64 | 13.44     | 0.01   | -88.11 |
| 租赁业务      |           |        |        |           |        |         | 19928.00  | 11.13  | 97.86  |
| 合计        | 137605.38 | 100.00 | 31.25  | 178156.10 | 100.00 | 20.20   | 179068.20 | 100.00 | 36.90  |

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。公司主要根据代建项目竣工结算金额确认收入，2013 年公司确认建设业务收入 7.63 亿元；2014 年公司确认建设业务收入 8.41 亿元。

#### （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 21 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。2014 年公司完成了槐花园小区二期等棚改项目收尾工程 4 项，微波站新建工程 1 项并竣工，戏校小剧场新建及原教学楼改造工程 1 项，机场民航专业工程基本竣工，续建营口市体育运动训练基地 1 项，已交付使用。整体看，公司地区市政建设垄断优势突出。

公司目前在建项目主要为飞机场建设工程、临空经济区、图书大厦（图书馆、档案馆）、创新里和创新小学。飞机场建设工程按满足 2020 年旅客吞吐量 75 万人次、货邮吞吐量 4130 吨的目标设计，建设内容为：新建一条长 2500 米、宽 45 米的跑道和两条长 332.5 米、宽 25

米的垂直联络道，跑道主降方向设 I 类精密进近仪表着陆系统和灯光系统、次降方向设 B 型简易灯光系统；新建 8000 平方米的航站楼、6 个机位的站坪，以及 4960 平方米的辅助生产生活设施；新建一座塔台和 800 平方米的航管楼；配套建设通信、气象、供电、给排水、供热、供冷、供气、供油、消防救援等设施。棚户区改造合计 10 个项目，总占地面积 222190 平方米、总建筑面积 576618 平方米。

表 3 截至 2014 年底公司主要在建市政项目

(单位：万元)

| 工程名称     | 预计总投资<br>金额 | 已投资金<br>额 | 开工日期 |
|----------|-------------|-----------|------|
| 飞机场建设工程  | 18.84       | 8.97      | 2011 |
| 营口临空经济区  | 9.77        | 5.18      | 2012 |
| 图书大厦     | 4.44        | 0.23      | 2014 |
| 创新里      | 2.73        | 0.16      | 2014 |
| 创新小学     | 0.30        | 0.04      | 2014 |
| 全科医生培养基地 | 0.74        | 0.05      | 2014 |
| 合计       | 36.82       | 14.63     |      |

资料来源：公司提供

公司未来三年计划投资市政项目 27 亿元，投资规模较大。

#### (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。2014 年，公司获得的相关补助 5.51 亿元，同比有所减少。

##### 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 2014 年底，公司有息债务合计 122.30 亿元，其中长期债务为 112.51 亿元，期限在 2 年以内的占长期债务的 34%。

#### (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。公司建设业务按照政府对公司建设项目的决算金额确认收入。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，计入“主营业务收入”；2013 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.22 亿元，计入“主营业务收入”；2014 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 1.53 亿元，公司其他账户收到“10 营口债”代建项目回款 0.68 亿元，均计入“营业外收入”。

表 4 “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   | 17.72 |
| 12  | 2022 年 | 11.71   | 19.92 |
| 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。

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。2013 年公司土地开发收入 9.89 亿元, 公司收到土地开发成本返还 7.30 亿元, 土地出让净收益 2.59 亿元。2014 年, 公司进行了东部城区等地块开发, 合计 0.60 平方公里土地的开发整理, 开发成本 4.44 亿元, 公司收到土地开发成本返还 4.44 亿元, 土地出让净收益 2.63 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。

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净收益将按照 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 2014 年底, 公司拥有土地 26.06 平方公里(其中尚未开发的土地 24.17 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 117.27 亿元, 未来三年公司土地开发计划投资支出 18 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、担保收入和租赁收入。

### (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 2014 年底, 坤源投资累计完成约 224.36 公里的道路管网铺设, 管网铺设累计长度约 2250 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 2014 年底, 坤源投资已销售管网长度约 1777.92 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, 2014 年该业务毛利率为 60.73%。

### (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 14825 万元, 其中公司出资 10000 万元, 占担保公司实收资本的 67.45%。

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 2014 年底, 担保公司担保贷款余额为 0.45 亿元, 较上

年底有所减少。2014 年，公司实现担保业务收入 4023.02 万元，同比增长 43.32%，毛利率为 99.57%。

#### （3）电机销售、维修业务

公司电机销售业务 2013 年刚开始起步，2014 年电机销售、维修业务营业收入为 13.44 万元，毛利率为-88.11%。

#### （4）租赁业务

公司自 2014 年新增租赁业务收入，主要来自公司出租海域使用权的收入，2014 年为 1.99 亿元。公司签订的海域使用权租赁合同为长期合同，租赁收入具有可持续性。

整体看，2014 年随着建设业务的快速扩张和新增租赁收入，公司营业收入对土地业务依赖性降低，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. 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。另外，随着机场建设工程进入收尾阶段，公司计划将持有的机场周边工业出让地打造为物流园，目前正在规划阶段。

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。

整体来看，公司未来三年预计市政项目建设和土地开发投资规模合计 45 亿元，投资规模较大，存在一定融资压力。

## 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 个市政工程项目项目的建设。

#### （2）募投项目进展情况

截至 2014 年底，公司募投项目已经完成，“10 营口债”募集资金已全部投放完毕。

表 5 2014 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

#### （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。

“10 营口债”发行期限 10 年，于第六年开始按照每年等额 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，根据公司提供的银行对

账凭证，2011 年营口市人民政府向公司支付回购资金 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；2013 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.22 亿元；2014 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 1.53 亿元，公司其他账户收到代建项目回款 0.68 亿元。截至 2014 年底，公司质押应收账款余额 49.67 亿元，为“10 营口债”本金 20 亿元的 2.48 倍。

#### (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”2014 年度、2015 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。截至目前，4 个募投项目均已完工。

截至 2014 年底，“12 营口债”募集资金已投放完毕，具体金额见下表。

表 6 2014 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 | 已投资金额 | 拟用募集资金额度 | 募集资金实际已投资金额 |
|------------------------|-------|-------|----------|-------------|
| 老边区保障性住房建设工程           | 5.50  | 5.50  | 2.50     | 2.50        |
| 营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程     | 3.50  | 3.50  | 1.50     | 1.50        |
| 营口北海新区基础设施续建项目         | 24.40 | 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 | 10.80 | 5.00     | 5.00        |
| 合计                     | 44.20 | 44.20 | 20.00    | 20.00       |

资料来源：公司提供

“12 营口债”2014 年度、2015 年度应付利息及 2015 年度应偿还本金 3 亿元已按期支付。

## 九、财务分析

公司提供的 2012~2013 年财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年财务报表已经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年开始执行新会计准则，并按照追溯调整的原则对 2014 年期初数进行调整。故以下财务分析主要基于 2014 年审计报告中年初数和年末数进行对比分析。

跟踪期内公司合并范围增加营口北海金晟置业有限公司，由于该子公司为 2014 年 4 月公司子公司营口北海新区城区开发建设投资有限公司出资购买，经营规模小，对公司合并报表影响小，公司财务报表可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 381.62 亿元，所有者权益合计 204.28 亿元，少数股东权益 0.64 亿元；2014 年公司实现营业收入 17.91 亿元，利润总额 5.54 亿元。

### 1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入17.91亿元，较2013年上升0.51%，其中土地业务收入有所减少，建设业务收入有所增加。2014年公司营业成本11.30亿元，较2013年减少20.52%，减少主要来源于土地业务。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主，2014年期间费用率为43.30%，较2013年上升4.48个百分点，公司期间费用控制能力较差。2014年公司营业利润为-1.50亿元，较2013年亏损规模减少1.96亿元。

2014年公司收到补贴收入7.04亿元，其中2.21亿元为BT项目回购款。在补贴收入的补充下，2014年公司实现利润总额5.54亿元，整体规模较2013年增长39.25%。

从盈利能力指标看，2014年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为34.79%、1.81和2.69%，营业利润率和净资产收益率均较上年有所增长。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润总额较上年度有所增加，盈利能力有所提升，但管理费用对公司利润侵蚀严重，利润总额对政府补贴依赖性强。

### 2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年公司经营活动现金流入量为40.04亿元，同比增长12.69%，其中销售商品、提供劳务收到的现金21.24亿元，现金收入比118.61%，较2013年提高19.22个百分点；收到的其他与经营活动有关的现金18.80亿元，包括收到补贴收入、往来款和利息收入等。2014年公司经营活动现金流出量62.41亿元，同比增加75.45%，其中购买商品、接受劳务支付的现金31.45亿元，同比增长52.58%；支付的其他与经营活动有关的现金29.67亿元，同比增长99.14%，主要为支付的往来款。受公司现金流出量的大幅增加影响，2014年公司经营活动现金流净额为-22.37亿元。

从投资活动来看，2014年公司投资活动现

金流入0.04亿元，全部为取得投资收益收到的现金。投资活动现金流出量3.44亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.92亿元，较2013年减少79.87%；投资所支付的现金0.50亿元。2014年公司投资活动现金净流出3.39亿元，较2013年减少72.86%。

从筹资活动看，2014年公司筹资活动主要为取得借款和偿付本息，筹资活动现金流量净额为36.54亿元。

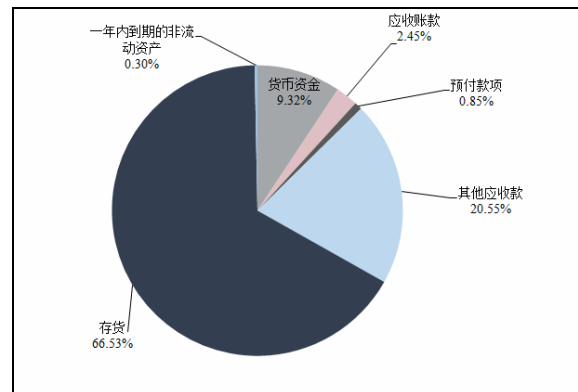
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模扩大，投资规模有所减少，公司仍存在一定对外融资压力。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至2014年底，公司资产总额381.62亿元，同比增长30.80%，增长主要来源于货币资金、存货和其他应收款；公司资产中流动资产占比57.85%，非流动资产占比42.15%，流动资产占比较2013年大幅增加，公司资产结构变为以流动资产为主。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司流动资产合计220.76亿元，同比增长93.04%，其中货币资金占9.32%，其他应收款占20.55%，存货占66.53%。

截至2014年底，公司货币资金20.58亿元，同比增长109.71%，主要是公司融资力度加大所致，其中银行存款17.49亿元，其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金及存出担保保

证金) 3.09 亿元, 其余为现金。

截至 2014 年底, 公司应收账款 5.41 亿元, 较 2013 年底增加 5.40 亿元, 主要系应收营口市老边区财政局回购款 4.40 亿元, 应收营口市老边区新农村建设投资发展有限公司租赁款 1.00 亿元。

截至 2014 年底, 公司其他应收款 45.36 亿元, 同比增长 77.69%, 从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账龄来分析, 1 年以内的占 51.18%、1 至 2 年的占 28.78%, 2 至 3 年的占 15.13%, 3 年以上占 4.92%; 从集中度看, 公司其他应收款前五名合计占比 52.48%, 集中度一般。截至 2014 年底, 公司其他应收款计提坏账准备 0.74 亿元。其他应收款主要为预付各工程建设单位的工程项目款及政府相关部门往来款, 规模较大, 对公司形成一定的资金占用。

表 7 截至 2014 年底公司其他应收款前五名

(单位: 亿元、%)

| 主要债务人          | 金额    | 比例    |
|----------------|-------|-------|
| 辽宁渤海科技城        | 8.10  | 14.22 |
| 营口西城开发建设投资有限公司 | 12.07 | 21.19 |
| 营口市财政局         | 4.36  | 7.66  |
| 营口市第一拆迁公司      | 3.57  | 6.28  |
| 营口仙人岛能源化工区管委会  | 1.78  | 3.13  |
| 合计             | 29.88 | 52.48 |

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底, 公司存货 146.88 亿元, 同比增长 90.42%, 主要系公司基础设施建设投资规模扩大所致。公司存货中开发成本 146.67 亿元, 为公司基础设施建设开发项目投资支出(含土地使用权支出)。公司未计提存货跌价准备。

截至 2014 年底, 公司长期股权投资 1.02 亿元, 同比减少 1.63%, 主要系营口机场有限公司投资按权益法核算有所减少所致。公司长期股权投资主要为对营口企业信用担保投资公司、营口市惠营投资有限公司和营口机场有限公司。

公司固定资产以房屋及建筑物、机械设备

及运输工具为主。截至 2014 年底, 公司固定资产净额 0.90 亿元, 同比下降 87.59%, 主要为原计入“固定资产”的林权 7.02 亿元计入“无形资产”所致。2014 年在建工程中电机综合试验系统 0.19 亿元转入固定资产中机械设备。截至 2014 年底, 公司在建工程 9.02 亿元, 主要为飞机场建设工程和公租房项目工程。

截至 2014 年底, 公司无形资产 149.52 亿元, 同比下降 5.57%, 主要系当期摊销和土地使用权用于项目开发所致。截至 2014 年底, 公司无形资产中土地使用权 83.88 亿元, 海域使用权 59.34 亿元。公司土地资产价值及未来出让收入易受整体经济环境及当地土地市场供求状况影响。

截至 2014 年底, 公司存货和无形资产中土地使用权 91.78 亿元用于抵押担保融资。

总体来看, 跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 其中土地及海域使用权资产占比较大, 其他应收款规模大, 对公司资金形成一定的占用。公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

### 所有者权益

截至 2014 年底, 公司所有者权益 204.28 亿元, 同比增长 20.43%, 主要是资本公积的增加所致。截至 2014 年底, 公司资本公积 169.16 亿元, 较上年底增加 20.83%, 增长主要来源于公司接受营口市老边区、盖州市无偿划拨的土地使用权和海域使用权。所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 1.82%、82.81%、1.51%、13.54%。整体看, 公司权益稳定性较好, 构成与 2013 年相比变化不大。

### 负债

截至 2014 年底, 公司负债总额 177.34 亿元, 同比增长 45.18%。流动负债和非流动负债分别占 35.43%和 64.57%。流动负债 62.82 亿元, 以短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款为主, 其中公司短期借款为 2.00 亿元, 较 2013 年底增长 75.64%; 其他应付款 48.05 亿元, 同比增长 1.54%, 主要为应付相关单位

的往来款；一年内到期的非流动负债 3.94 亿元，同比增长 19.27%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 114.51 亿元，同比增长 69.64%，其中长期借款、应付债券、长期应付款分别占 38.49%、51.59%、8.17%。截至 2014 年底，公司长期借款 44.07 亿元，其中信用借款 10.55 亿元、抵押借款 32.48 亿元、质押借款 1.04 亿元；应付债券 59.08 亿元，为 2010 年发行的 20.00 亿元企业债券、2012 年公司发行的 20 亿元企业债和 2014 年发行的 15 亿元保障房私募债、5 亿元老边私募债；长期应付款 9.36 亿元，为子公司北海公司从营口惠营投资有限公司取得的项目借款，已计入长期债务核算。

截至 2014 年底，随着公司融资力度的加大，公司全部债务 122.30 亿元，同比增长 73.17%。全部债务中短期债务和长期债务分别占比 8.00%和 92.00%。截至 2014 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 46.47%、37.45%和 35.52%，分别较 2013 年上升 4.61 个、8.05 个和 7.35 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模增长快速，债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

#### 4. 偿债能力

截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 351.41%和 117.61%，较 2013 年底有所提高。2014 年，公司经营现金流动负债比为 -35.61%，考虑到公司现金类资产较为充足且短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 12.93 亿元，全部债务/EBITDA 为 9.46 倍，考虑到公司作为营口市基础设施投资和经营主体，得到营口市政府较大支持，有利于增强公司整体偿债能力。

截至 2014 年底，公司对外担保总额为 10.86 亿元，担保比率为 5.31%，其中子公司担保公司的对外担保余额为 0.45 亿元。剔除担保公司

对外担保额后，公司对外担保金额为 10.41 亿元（见下表）。被担保方目前正常经营，担保金额较为分散，或有负债风险较小。

表8 截至2014年底对外担保明细（单位：万元）

| 被担保人               | 担保金额      |
|--------------------|-----------|
| 营口市煤气公司            | 7000.00   |
| 营口海园投资建设有限公司       | 50400.00  |
| 辽宁公共发展投资有限公司       | 39000.00  |
| 营口市老边区水利开发建设经营有限公司 | 7700.00   |
| 合计                 | 104100.00 |

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司共获得金融机构授信金额58.77亿元，已使用54.60亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1021080200042130R），截至 2015 年 6 月 5 日，公司已结清的关注类贷款 5 笔，均已正常收回；公司未结清关注类贷款 3 笔，涉及金额 3.29 亿元。公司已结清和未结清关注类贷款全部为国家开发银行贷款，被列入关注类贷款系国家开发银行因政策调整将公司 2003 年、2004 年政府信用借款列入关注类贷款所致。公司过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及营口市区域及财力状况、营口市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 十、存续期债券偿债能力

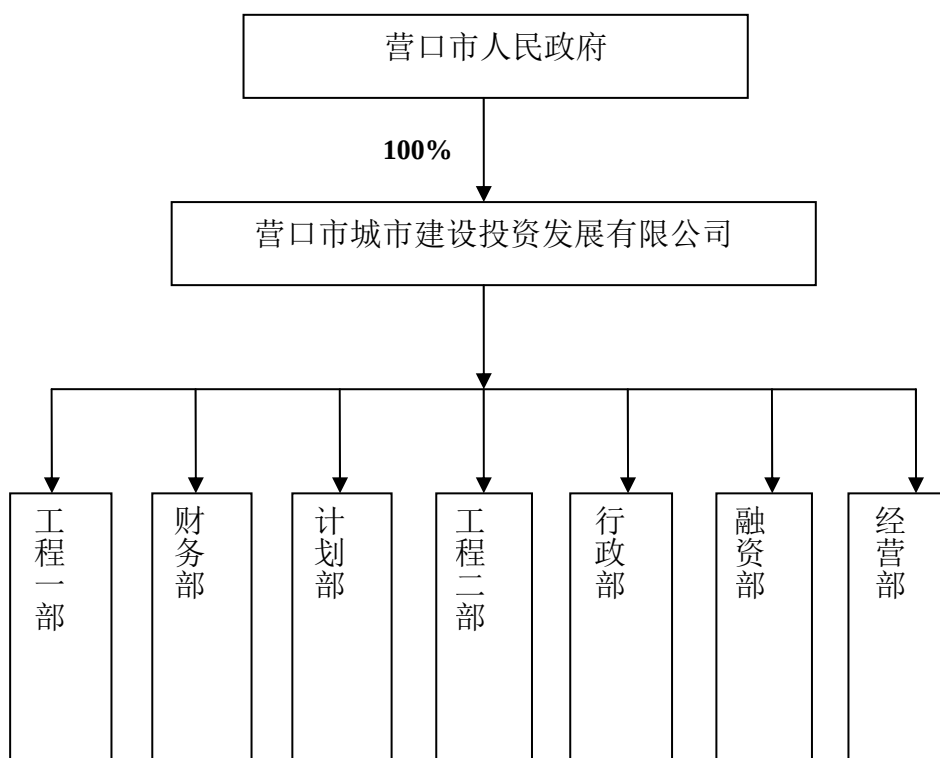
“10营口债”，发行期限为10年，本金自债券存续期的第6年起每年偿还20%，即2016~2020年每年偿还本金4.00亿元。“12营口债”，发行期限为8年，存续期的第3~7年每年偿还本金的15%，第8年偿还本金的25%，即

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”，公司最高共需偿还9.00亿元。2014年底，现金类资产为单年需偿还最大本金的2.29倍；2014年公司经营活动现金流入为单年需偿还最大本金的4.45倍；公司EBITDA为单年需偿还最大本金的1.44倍。考虑到营口市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。2011~2014年，“10营口债”BT项目回款合计9.12亿元，为协议应收回款的1.03倍。截至2014年底，公司质押应收账款余额49.67亿元，为“10营口债”本金20亿元的2.48倍，对“10营口债”保障程度较高。

## 十一、结论

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<sup>+</sup>的信用等级，并维持“12营口债”AA的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构及组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2012 年 | 2013 年  | 2014 年 |
|-------------------|--------|---------|--------|
| <b>财务数据</b>       |        |         |        |
| 现金类资产(亿元)         | 10.79  | 9.82    | 20.58  |
| 资产总额(亿元)          | 266.71 | 291.77  | 381.62 |
| 所有者权益(亿元)         | 162.31 | 169.92  | 204.28 |
| 短期债务(亿元)          | 5.50   | 4.12    | 9.79   |
| 长期债务(亿元)          | 50.12  | 66.50   | 112.51 |
| 全部债务(亿元)          | 55.62  | 70.62   | 122.30 |
| 营业收入(主营业务收入)(亿元)  | 13.76  | 17.82   | 17.91  |
| 利润总额(亿元)          | 3.86   | 3.98    | 5.54   |
| EBITDA(亿元)        | 8.01   | 10.96   | 12.93  |
| 经营性净现金流(亿元)       | -7.86  | -0.04   | -22.37 |
| <b>财务指标</b>       |        |         |        |
| 销售债权周转次数(次)       | 26.59  | 1196.93 | 6.60   |
| 存货周转次数(次)         | 0.16   | 0.19    | 0.10   |
| 总资产周转次数(次)        | 0.06   | 0.06    | 0.05   |
| 现金收入比(%)          | 107.30 | 99.40   | 118.61 |
| 营业利润率(主营业务利润率)(%) | 31.23  | 19.41   | 34.79  |
| 总资本收益率(%)         | 1.86   | 2.03    | 1.81   |
| 净资产收益率(%)         | 2.37   | 2.34    | 2.69   |
| 长期债务资本化比率(%)      | 23.55  | 28.16   | 35.52  |
| 全部债务资本化比率(%)      | 25.48  | 29.40   | 37.45  |
| 资产负债率(%)          | 39.00  | 41.86   | 46.47  |
| 流动比率(%)           | 192.22 | 209.29  | 351.41 |
| 速动比率(%)           | 61.79  | 68.13   | 117.61 |
| 经营现金流流动负债比(%)     | -14.58 | -0.08   | -35.61 |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 2.67   | 2.12    | 5.19   |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 6.94   | 6.45    | 9.46   |

注：2014 年公司开始执行新会计准则；公司长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算。

### 附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                     |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 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                                                                                |
| <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%                                                                      |

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  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 中长期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，中长期债券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。

| 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其含义同中长期债券信用等级。