跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2118 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/PR 营城投”AA^{+}的信用等级，维持“12 营口债/PR 营口债”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十一日

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(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
企业债跟踪评级报告

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/PR 营城投	20 亿元[1]	2010/6/9~2020/6/9	AA$^+$	AA$^+$
12 营口债/PR 营口债	20 亿元[2]	2012/4/18~2020/4/18	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 31 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	9.82	20.58	21.88
资产总额(亿元)	291.77	381.62	382.09
所有者权益 (亿元)	169.62	204.28	210.96
短期债务(亿元)	4.12	9.79	17.64
全部债务(亿元)	70.62	122.30	98.35
营业收入(亿元)	17.82	17.91	22.73
利润总额 (亿元)	3.98	5.54	5.25
EBITDA(亿元)	10.96	12.93	12.68
经营性净现金流(亿元)	-0.04	-22.37	17.54
营业利润率(%)	19.41	34.79	28.15
净资产收益率(%)	2.34	2.69	2.47
资产负债率(%)	41.86	46.47	44.79
全部债务资本化比率(%)	29.40	37.45	31.80
流动比率(%)	209.29	351.41	264.43
全部债务/EBITDA(倍)	6.45	9.46	7.75
经营现金流动负债比(%)	-0.08	-35.61	20.55

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
常楚笛　于芷崧　赵起锋

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：Http：//www.lhratings.com

[1] “10 营口债/PR 营城投”已于 2016 年 6 月完成还本 4.00 亿元。
[2] “12 营口债/PR 营口债”已于 2015 年、2016 年分别完成还本 3.00 亿元。

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”）为区域基础设施建设的重要主体，跟踪期内，公司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，营业收入有所提高，债务规模负担有所减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司利润总额对补贴收入具有依赖性，未来投资规模较大且存在一定融资压力等，可能对公司信用水平带来不利影响。

“10营口债/PR营城投”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/PR营城投”保障程度较高，债券分期偿付也有助于减小集中偿付压力。“12营口债/PR营口债”采取提前分期偿还本金，有助于降低集中偿付压力。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“10营口债/PR营城投”信用等为AA$^+$，并维持“12营口债/PR营口债”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，公司作为地区市政建设的重要主体，持续获得地方政府支持。
2. 跟踪期内，公司营业收入增加，经营性活动产生现金净流入增加，盈利能力有所提升。
3. “10营口债/PR营城投”采用应收账款质押担保方式，应收账款对“10营口债/PR营城投”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/PR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，营口市公共财政预算收入有所下

滑。

2．公司其他应收款、存货等规模大，对公司资金形成一定占用。

3．受公司经营性质特殊性影响，公司利润总额仍对补贴收入具有一定依赖。

4．公司未来投资规模仍较大，存在一定的融资压力。

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至相关存续债券到期日内有效；根据跟踪评级的结论，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，经营口中科华会计师事务所有限责任公司出具的营中会内验字【2003】第 83 号验资报告审验，公司变更后注册资本为 3.73 亿元。2015 年 12 月 28 日，根据变更登记核准通知书（营）工商核变通内字【2015】第 2015015046 号，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司进行增资，增加注册资本 232.00 万元，持股 0.62%，增资后注册资本 3.75 亿元。截至 2015 年底，公司注册资金为 3.75 亿元，营口市人民政府持股 99.38%，国开基金持股 0.62%。营口市人民政府为公司实际控制人。

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、房地产开发与销售（国家法律、法规限定的除外）。

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、行政部等 7 个职能部门；2015 年，公司新增纳入合并范围内子公司营口市勘察设计文件审查中心有限公司，系由营口市国资委划入，注册资本 100 万元，持股比例 100%。截至 2015 年底，公司财务报表中并表子公司 14 家，其中全资子公司 8 家。

截至2015年底，公司合并资产总额382.09亿元，所有者权益210.96亿元；2015年公司实现营业收入22.73亿元，利润总额5.25亿元。

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、募集资金使用情况

1. “10营口债/PR营城投”

（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/PR 营城投”），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 个市政工程项目的建设。

（2）募投项目进展情况

截至 2015 年底，公司募投项目已经完成，“10 营口债/PR 营城投”募集资金已全部投放完毕。

表 1　2015 年底“10 营口债/PR 营城投”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、滕下线、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/PR 营城投”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。

“10 营口债/PR 营城投”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。

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，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。2015 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 1.64 亿元，公司其他账户收到代建项目回款 0.56 亿元。截至 2015 年底，公司质押应收账款余额 47.46 亿元，为“10 营口债/PR 营城投”本金 20 亿元的 2.37 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/PR 营城投”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/PR 营城投”本息的银行账户，在“10 营口债/PR 营城投”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/PR 营城投”2015 年度、2016 年度已分别按期支付利息 1.65 亿元，1.34 亿元。2016 年度已偿还本金 4.00 亿元。

2. “12营口债/PR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/PR 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/PR 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 2015 年底，“12 营口债/PR 营口债”募集资金已投放完毕，具体金额见下表。

表 2 2015 年底“12 营口债/PR 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/PR 营口债”2015 年度、2016 年度已分别偿还本金 3 亿元，同时按期分别支付利息 1.59 亿元和 1.36 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，

增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城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。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立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调整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

2015 年营口市全年实现地区生产总值 1513.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.5%。第一产业增加值 110.8 亿元，增长 2.2%，第二产业增加值 727.3 亿元，增长 3.1%，第三产业增加值 675.6 亿元，增长 6.6%。三次产业增加值占地区生产总值的比重为 7.3∶48.1∶44.6，第三产业增加值比重提高 2 个百分点。人均地区生产总值 61925 元，增长 4.5%，按年均汇率折算为 9942.4 美元。

2015 年全年固定资产投资（不含农户，下

同）906.2 亿元。其中，建设项目投资 801.3 亿元，房地产开发投资 104.9 亿元。在建设项目中，新建项目投资 714.2 亿元，扩建项目投资 35.7 亿元，改建和技术改造投资 36.5 亿元。第一产业投资 8.4 亿元，比上年增长 100.8%；第二产业投资 510.4 亿元；第三产业投资 387.4 亿元。固定资产投资三次产业结构为 0.9∶56.3∶42.8。全年施工项目 1109 个，比上年增加 163 个。全年新开工项目 588 个，增加 167 个，完成投资 550.1 亿元，增长 3.1%。全年国有及国有控股企业完成投资 184.8 亿元，占固定资产投资的 20.4%；民间投资 703.4 亿元，占 77.6%；港澳台及外商投资控股 18 亿元，占 2%。

2015 年，营口市全年规模以上工业增加值按可比价格计算，比上年增长 2%。分轻重工业看，轻工业增长 5.9%，重工业增长 1.2%。分门类看，全年采矿业占全市规模以上工业增加值的 7.1%；制造业增长 2.5%，占 90.4%；电力、燃气及水的生产和供应业占 2.5%。分行业看，在全市 37 个工业大类行业中，15 个行业保持增长，其中，12 个行业增速超过全市平均水平。分经济类型看，国有企业增长 10.1%；股份制企业增长 4.7%；股份合作企业增长 1.4%。

2015 年营口市全年全口径财政总收入 464.60 亿元，比上年增长 50.36%，其中主要包含 232.98 亿元债务（转贷）收入。2015 年一般公共预算收入 104.1 亿元，比上年下降 35.0%。其中，税收收入 83.5 亿元，下降 31.1%。一般公共预算支出 172.0 亿元，下降 22.6%。其中，教育支出 21.6 亿元；科学技术支出 0.8 亿元；社会保障和就业支出 48.0 亿元；医疗卫生支出 12.8 亿元；文化体育与传媒支出 2.4 亿元；环境保护支出 1.0 亿元；城乡社区服务支出 20.2 亿元。

表 3　营口市财政收支情况（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	262.7	309.0	464.6
其中：公共财政预算收入	184.3	160.4	104.1
公共财政预算支出	249.7	225.0	172.0

资料来源：公司提供

注：财政总收入中包含 232.98 亿元债务（转贷）收入。

整体看，跟踪期内，因辽宁省政府债务置换发行量较大，营口市增加债务收入较多，使得财政总收入得以增幅较大，但受经济结构调整、宏观经济疲软等因素影响，公共财政预算收入大幅下降。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2015 年 12 月 28 日，公司由国有独资企业变更为国有控股企业。截至 2015 年底，营口市人民政府出资比例占公司实收资本的 99.38%，国开基金占实收资本的 0.62%，公司实际控制人为营口市人民政府。

2. 政府支持

公司作为营口市地区基础设施和公用事业建设重要投融资主体，得到了地方政府大力支持。

（1）资产注入

2015 年，根据变更登记核准通知书（营）工商核变通内字【2015】第 2015015046 号，国开基金向公司进行增资，增加实收资本 232.00 万元。另形成资本溢价 1.22 亿元计入“资本公积”。

2015 年，由营口市国资委批准划入，增加子公司营口市勘察设计文件审查中心有限公司注册资本 100 万元，持股比例 100%，增加 0.16 亿元计入“其他资本公积”。

（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 营口债/PR 营城投”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。2015 年，公司实现补贴收入 2.44 亿元。

（3）代建项目资金支持

针对“10 营口债/PR 营城投”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”）。2015 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 2.21 亿元，（收到现金计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员等无重大变化。

八、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。

2015 年公司实现营业收入 22.73 亿元，同比增长 26.93%；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、建设业务及审图业务等收入。2015 年公司土地业务收入有所减少，占比进一步下降至 29.26%；建设业务和租赁业务占比持续上升，分别为 51.71%和 17.24%；管网业务收入和电机销售、维修收入规模较小，担保业务较为稳定；2015 年新增审图业务收入，占主营业务收入的 0.12%，占比较小。

从毛利率看，2015 年土地业务收入毛利率为 37.64%，与上年相比基本持平；管网业务由于 2015 年管网销售收入减少，但下属孙公司机场物业供暖管道建设费增加，导致毛利率下滑至 14.78%。建设业务毛利率 30.50%，较 2014 年大幅上升，主要系公司按实际费用确认成本，毛利率各年有一定波动所致；租赁业务毛利率大幅下降，主要由于确认前期成本导致。公司 2015 年主营业务毛利率下降至 29.41%。

表 4　2013~2015 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2013 年			2014 年			2015 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	98894.39	55.51	26.21	70763.65	39.52	37.19	66500.00	29.26	37.64
管网业务	178.89	0.10	59.61	251.33	0.13	60.73	175.56	0.08	14.78
担保业务	2806.94	1.57	100.00	4023.02	2.25	99.57	3560.06	1.57	96.70
建设业务	76265.93	42.81	9.39	84088.75	46.96	19.15	117538.78	51.71	30.50
电机销售、维修收入	9.94	0.01	-165.64	13.44	0.01	-88.11	45.19	0.02	16.75
租赁业务	--	--	--	19928.00	11.13	97.86	39188.00	17.24	6.21

审图业务	--	--	--	--	--	--	286.54	0.12	18.46
合计	**178156.10**	**100.00**	**20.20**	**179068.20**	**100.00**	**36.90**	**227294.14**	**100.00**	**29.41**

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， 2015 年公司确认建设业务收入 11.75 亿元，其中北海新经济区基础设施建设项目确认收入 8.26 亿元，子公司保障房项目确认收入 3.49 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。累计完成建筑工程 15 项，建筑面积 43.3 万平方米。2015 年公司机场民航专业工程项目已完工等待验收批复，2016 年初正式通航。辽河大剧院维修改造完工，维修改造面积 3510 平方米。公租房项目完工，共计 222 户已交付使用。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 5　截至 2015 年底公司主要在建市政项目

（单位：亿元）

工程名称	预计总投资金额	已投资金额	开工日期（年）
飞机场建设工程	8.98	8.98	2011
营口临空经济区	9.77	6.47	2012
图书大厦	4.44	1.68	2014
创新里	2.73	1.20	2014
创新小学	0.30	0.17	2014
全科医生培养基地	0.74	0.43	2014
合计	**26.96**	**18.93**	

资料来源：公司提供

未来，公司在建项目营口临空经济区、图书大厦、创新里等项目，预计需投资 8.03 亿元，具有一定投资需求。

（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，2015 年金额为 2.44 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 2015 年底，公司有息债务合计 98.35 亿元，其中长期债务为 80.71 亿元，期限在 3 年以内的占长期债务的 6.71%。

（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/PR 营城投”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。2011 年~2013 年，营口市人民政府按计划向公司回购资金专户支付 BT 项目回购资金分别为 2.21 亿元、2.48 亿元和 2.22 亿元，均计入“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/PR 营城投”代建项目回款 0.68 亿元，均计入“营业外收入”。2015 年公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 1.64 亿元，公司其他账户收到“10 营口债/PR 营城投”代建项目回款 0.56 亿元，均计入“营业外收入”。

表6 “10营口债/PR营城投”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。

2015 年，公司进行了市东部城区基础设施、高铁项目和北海新区滨海路以西等区域的地块，合计 0.49 平方公里的开发整理，开发成本 4.15 亿元，公司收到土地开发成本返还 6.65 亿元，土地出让净收益 2.50 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。同时，计入现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

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及稳定性得以增强。

截至 2015 年底，公司拥有土地 26.06 平方公里（其中尚未开发的土地 23.68 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 106.56 亿元，未来三年公司土地开发计划投资支出 10 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、租赁收入及2015年新增审图业务收入。

（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2015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。2015年共获得管网收入175.56万元。

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，2015年，由于发生地下管道维护费89.14万元，使得管网业务成本提高，毛利率下降，2015年该业务毛利率为14.78%。

（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2015年担保公司在保企业165家，担保笔数205笔，担保贷款余额为9.05亿元，实现担保业务收入3560.06万元，同比下降11.51%。2015年，担保公司净资产为1.79亿元，2015年发生代偿金额约6000万，约占净资产的33.52%，代偿比例较高，风险识别能力较弱。

（3）电机销售、维修业务

公司电机销售业务2013年刚开始起步，2015年电机销售、维修业务开始实现利润，营业收入为45.19万元，毛利率转负为正，2015年为16.75%。

（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，出租海域使用权面积7682.258公顷。2015年租赁收入为3.92亿元。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。2015年，租赁业务毛利率大幅下降，为6.21%，主要由于确认了前期未确认成本所致。

（5）审图业务

公司自2015年新增审图业务收入，主要来自于新增子公司营口市勘察设计文件审查中心有限公司收取的房屋建筑物施工图审查审图费，2015年为286.54万元。

整体看，2015年随着建设、租赁业务的扩大和新增审图收入的增加，公司营业收入对土地业务依赖性降低，但建设业务回款进度易受政府财力影响，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，完成好临空经济区、图书大厦、创新里综合楼、全科医生培训基地和海关项目等新建及续建项目。做好机场航站区、飞行区、临空经济区已完工程的决算报审工作，同时，抓住营口机场通航的有利时机，充分利用临空经济区的资源，拓宽自主经营、向市场化转型发展的思路，切实搞好临空经济区的开发建设经营。做好测算评估创新里项目的各项工作，对创新小学、回迁楼、车库（车位）门市、写字楼、住宅，逐项测算，若可行，做好市场化运作的预售工作。

融资方面，公司将进一步根据营口市市政

工程项目建设规划，发挥平台整体融资能力，另一方面通过提高自身盈利能力，构建适应市场需要的政企关系，未来公司对融资、担保、抵押的事项，将收取适当的费用，增加公司业务收入，扩大公司发展空间。

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约 20 亿元，投资规模较大，存在一定融资压力。

九、财务分析

公司提供了 2015 年度审计报告，该报告已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。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。

跟踪期内，公司新增纳入合并范围内子公司营口市勘察设计文件审查中心有限公司，系由营口市国资委划入，注册资本 100 万元，持股比例 100%。截至 2015 年底，公司财务报表中并表子公司 14 家，其中全资子公司 8 家。公司新纳入合并范围子公司规模较小，对报表影响不打，财务报表可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额382.09亿元，所有者权益210.96亿元；2015年公司实现营业收入22.73亿元，利润总额5.25亿元。

1. 盈利能力

2015年公司实现营业收入22.73亿元，较2014年上升26.91%，其中土地业务收入有所减少，建设业务、租赁业务收入及新增审图业务增加。2015年公司营业成本16.04亿元，较2014年上升41.95%，主要来源于建设业务。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用为主，2015年期间费用率为16.10%，较2014年大幅下降27.20个百分点，主要由于管理费用大幅下降，因2014年子公司老边城投和北海城投的海域使用权租赁业务摊销额计入管理费用，2015年计入租赁成本，使得2015年管理费用大幅下降。2015年公司营业利润为2.81亿元，较2014年比扭亏为盈。

2015年公司收到补贴收入2.44亿元，在补贴收入的补充下，2015年公司实现利润总额5.25亿元，整体规模较2014年有所下降。

从盈利能力指标看，2015 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为28.15%、1.81%和 2.47%，营业利润率和净资产收益率均较上年有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入量为 66.28 亿元，同比增长 65.53%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 19.24 亿元，现金收入比 84.66%，较 2014 年有所下降，但整体收现质量尚可；收到的其他与经营活动有关的现金 47.03 亿元，包括收到补贴收入、市区各级财政暂拨款、其他往来款等。2015 年公司经营活动现金流出量 48.73 亿元，同比下降 21.92%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 25.86 亿元，同比下降 17.77%；支付的其他与经营活动有关的现金 21.59 亿元，同比下降 27.22%，主要为支付的往来款。2015 年公司经营活动现金流体现为正流量，净流入额为 17.54 亿元。

从投资活动来看，公司投资活动规模较小，2015 年公司投资活动现金流入 1.12 亿元，大部分为收回投资收到的现金。投资活动现金流出量 2.03 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 1.83 亿元，较 2014 年减少 37.44%；投资所支付的现金 0.20 亿元。2015 年公司投资活动现金净流出 0.91 亿元。

从筹资活动看，2015年公司筹资活动现金流入金额为48.38亿元，其中主要为取得借款收到现金29.28亿元和发行债券收到的现金8.00亿元。另收到其他与筹资活动有关的现金9.86亿元，主要为增加14、15棚改项目国开行政策性支持资金。2015年，公司筹资活动产生的现金流出60.63亿元，主要为偿还债务支付的现金52.15亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的

现金8.48亿元。由于偿还债务支付的现金规模较大，筹资活动现金流量体现为净流出，金额为-12.25亿元。

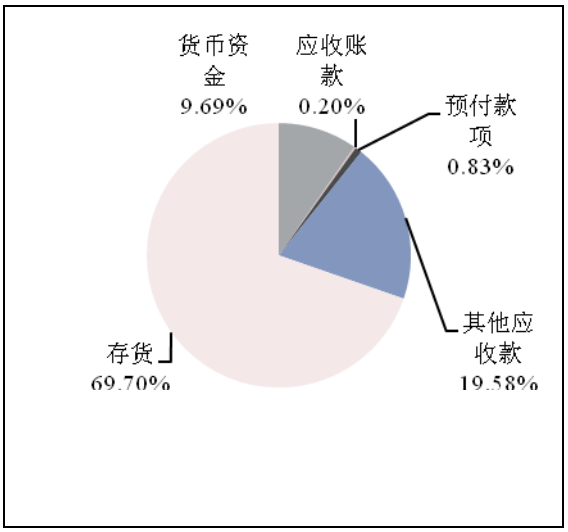
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金体现为净流入，投资规模有所减少，受本期偿还债务规模较大影响，公司筹资活动体现为净流出，存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 382.09 亿元，同比增长 0.12%，与上年底相比基本持平；公司资产中流动资产占比 59.08%，非流动资产占比 40.92%，流动资产占比较 2014 年小幅增长，公司资产结构以流动资产为主。

图 1　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产合计 225.74 亿元，同比增长 2.25%，其中货币资金占 9.69%，其他应收款占 20.42%，存货占 68.30%。

截至 2015 年底，公司货币资金 21.88 亿元，同比增长 6.30%，其中银行存款 21.82 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）0.06 亿元，其余为现金。

截至 2015 年底，公司其他应收款 44.20 亿元，同比下降 2.55%，从集中度看，公司其他应收款前五名合计占比 48.76%，集中度一般。截至 2015 年底，公司其他应收款计提坏账准备 0.82 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 2015 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	8.88	19.36
营口西城开发建设投资有限公司	7.95	17.34
营口经济技术开发区路安置业发展有限公司	1.63	3.55
营口市第一拆迁公司	1.90	4.15
营口仙人岛能源化工区管委会	2.00	4.36
合计	**22.36**	**48.76**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 157.32 亿元，同比增长 7.11%，主要系随着公司基础设施建设投资规模的增大，开发成本增加所致。公司存货中开发成本 157.11 亿元，较上年底增加 18.05 亿元，为营口老边城市建设投资发展公司投入增加项目：市东部城区基础设施、高铁广场项目、保障房项目增加额；减少 7.60 亿元为北海基础设施建设确认收入和营口老边城市建设投资发展公司保障房项目确认收入结转所致。公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 1.02 亿元，较上年保持相对稳定，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 2015 年底，公司固定资产净额 0.89 亿元。截至 2015 年底，公司在建工程 11.05 亿元，同比增长 22.54%主要为飞机场建设工程和公租房项目工程投入有所增加。

截至 2015 年底，公司无形资产 143.16 亿元，同比下降 4.25%，主要系当期海域使用权及土地使用权等累计摊销所致。公司无形资产中土地使用权 82.25 亿元，海域使用权 54.78 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 2015 年底，公司存货和无形资产中土地使用权 95.63 亿元用于抵押担保融资。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模小幅增长，其中存货、无形资产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 2015 年底，公司所有者权益 210.96 亿元，同比增长 3.27%，主要是资本公积及未分配利润的增加所致。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 1.78%、81.09%、1.72%、15.40%。整体看，公司权益稳定性较好，构成与 2014 年相比变化不大。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 171.14 亿元，同比下降 3.50%。流动负债和非流动负债分别占 49.88%和 50.12%。流动负债 85.37 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债增加为主，其中其他应付款 62.69 亿元，同比增长 30.48%，从集中度来看，前五名占其他应付款比例为 68.61%，主要为应付辽宁公共发展投资有限公司借款 30.14 亿元，营口市财政局往来款 6.42 亿元、营口市老边区惠营投资有限公司借款 4.50 亿元、辽宁营口沿海产业基地财政局往来款 1.00 亿元和营口市土地整理开发有限公司 0.95 亿元；一年内到期的非流动负债 17.64 亿元，较上年底增加 13.70 亿元，其中一年内到期国家开发银行项目借款金额为 2.01 亿元，长安信托（老边城投营东新城建设工程）2.76 亿元和中江国际信托股份有限公司 2.78 亿元借款，大连银行借款 2.59 亿元，渤海银行借款 0.50 亿元和“10 营口债/PR 营城投”4.00 亿元和“12 营口债/PR 营口债”3.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债 85.77 亿元，同比下降 25.10%，其中长期借款、应付债券、长期应付款分别占 20.32%、66.78%、7.00%和 5.89%。截至 2015 年底，公司长期借款 17.43 亿元，其中信用借款 2.68 亿元、抵押借款 13.71 亿元、质押借款 1.04 亿元。应付债券 57.28 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 亿元老边私募债和老边 8 亿债；其中 2015 年“10 营口债/PR 营城投”及“12 营口债/PR 营口债”分别偿还本金 4.00 亿元和 6.00 亿元。长期应付款 6.00 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 2015 年底，公司债务规模有所下降，全部债务为 98.35 亿元，同比下降 19.58%。全部债务中短期债务和长期债务分别占比 17.94%和 82.06%。截至 2015 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 44.79%、31.80%和 27.67%，分别较 2014 年下降 1.68 个、5.65 个和 7.84 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模快速下降，债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 264.43%和 80.14%，受流动负债增加影响，较 2014 年底有所下降。2015 年，公司经营活动产生现金流量净额转负为正，公司经营现金流动负债比为 20.55%，考虑到公司现金类资产较为充足，经营活动现金净流量对流动负债保障倍数较高，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 12.68 亿元，全部债务/EBITDA 为 7.75 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 2016 年 6 月底，公司剔除担保公司后对外担保总额为 8.37 亿元，担保比率为 3.97%，由于被担保企业目前正常经营，担保比率较低，公司或有负债风险较小。

表8 截至2016年6月底对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保金额
营口海园投资建设有限公司	40000.00
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	4700.00
合计	**83700.00**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司共获得金融机构授信金额61.51亿元，未使用2.74亿元，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 2016 年 7 月 29 日，公司已结清的关注类贷款 7 笔，均已正常收回；已结清欠息业务 5 笔，现均已结清。公司未结清关注类贷款 1 笔，涉及金额 1000 万元。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。

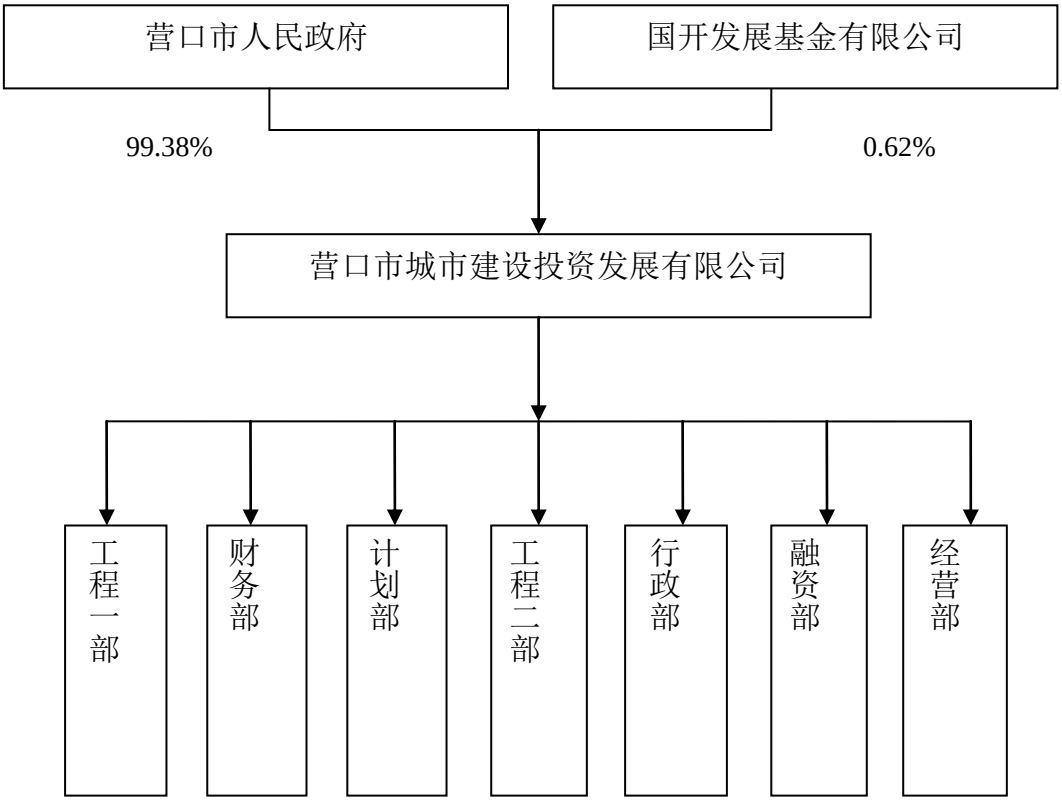
十、本期债券偿债能力分析

“10营口债/PR营城投”，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/PR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/PR营城投”及“12营口债/PR营口债”，公司最高共需偿还9.00亿元。2015年底，现金类资产为单年需偿还最大本金的2.43倍；2015年公司经营活动现金流入为单年需偿还最大本金的7.36倍；公司EBITDA为单年需偿还最大本金的1.41倍。考虑到营口市政府对于公司各方面的支持，以及“10营口债/PR营城投”及“12营口债/PR营口债”均采取提前分期偿还本金，均有助于提升公司对存续期内债券的保障能力。截至2015年底，公司质押应收账款余额41.41亿元，为“10营口债/PR营城投”本金20亿元的2.07倍，对“10营口债/PR营城投”保障程度较高。

十一、结论

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“10营口债/PR营城投”信用等为AA^{+}，并维持“12营口债/PR营口债”信用等级为AA。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.82	20.58	21.88
资产总额(亿元)	291.77	381.62	382.09
所有者权益(亿元)	169.62	204.28	210.96
短期债务(亿元)	4.12	9.79	17.64
长期债务(亿元)	66.50	112.51	80.71
全部债务(亿元)	70.62	122.30	98.35
营业收入(亿元)	17.82	17.91	22.73
利润总额(亿元)	3.98	5.54	5.25
EBITDA(亿元)	10.96	12.93	12.68
经营性净现金流(亿元)	-0.04	-22.37	17.54
财务指标			
销售债权周转次数(次)	34.48	6.60	7.74
存货周转次数(次)	0.19	0.10	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	99.40	118.61	84.66
营业利润率(%)	19.41	34.79	28.15
总资本收益率(%)	2.03	1.81	1.81
净资产收益率(%)	2.34	2.69	2.47
长期债务资本化比率(%)	28.16	35.52	27.67
全部债务资本化比率(%)	29.40	37.45	31.80
资产负债率(%)	41.86	46.47	44.79
流动比率(%)	209.29	351.41	264.43
速动比率(%)	68.13	117.61	80.14
经营现金流动负债比(%)	-0.08	-35.61	20.55
全部债务/EBITDA(倍)	6.45	9.46	7.75

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　有关财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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。