跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1204 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”的信用等级为 AA^{+}、“12 营口债/PR 营口债”的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
10 营口债/PR 营城投	12 亿元	2010/06/09	10 年	AA+	AA+
12 营口债/PR 营口债	11 亿元	2012/04/18	8 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	20.58	21.88	23.30
资产总额(亿元)	381.62	382.09	374.22
所有者权益 (亿元)	204.28	210.96	213.44
短期债务(亿元)	9.79	17.64	8.05
长期债务(亿元)	103.15	74.71	62.17
全部债务(亿元)	112.94	92.35	70.22
调整后全部债务(亿元)	122.30	98.35	70.22
营业收入(亿元)	17.91	22.73	20.15
利润总额 (亿元)	5.54	5.25	2.43
EBITDA(亿元)	12.93	12.68	10.83
经营性净现金流(亿元)	-22.37	17.54	2.83
营业利润率(%)	34.79	28.15	31.43
净资产收益率(%)	2.69	2.47	1.14
资产负债率(%)	46.47	44.79	42.96
全部债务资本化比率(%)	35.60	30.45	24.76
调整后全部债务资本化比率(%)	37.45	31.80	24.76
流动比率(%)	351.41	264.43	239.16
经营现金流动负债比(%)	-35.61	20.55	3.02
全部债务/EBITDA(倍)	8.74	7.28	6.49
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.46	7.75	6.49

注：2014~2015 年调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分

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：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“公司”）是营口市重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，主要承担营口市基础设施及工程施工等业务。跟踪期内，公司持续得到营口市政府在财政补贴、项目回款等方面支持，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，经营性净现金流减少、收现质量差及租赁业务收入存在不确认性等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

未来，公司将继续承担区域范围内市政基础设施及国有资产经营工作，土地出让收入及建设业务回款将有效保障公司收入的稳定性，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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。存续债券均设置了分期偿还本金条款，有助于降低集中偿付压力。

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+、“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，公司债务规模有所减轻。
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。加之两期存续债券均采取分期偿还本金，有助于减少集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中其他应收款、存货等规模大，对公司资金形成一定占用，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。
2. 受公司经营性质特殊性影响，公司利润总额持续下滑，对补贴收入具有一定依赖。
3. 跟踪期内，公司经营性净现金流减少，收现质量差。
4. 跟踪期内，因承租方资金问题，营业收入减少租赁业务板块，未来此项业务存在不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由营口市城市建设投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内相应信用等级有可能发生变化。

营口市城市建设投资发展有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“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

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为营口市人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本均为 3.75 亿元，营口市人民政府持股 99.38%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 0.62%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，合并范围内子公司减少 2 家，截至 2016 年底，公司财务报表中并表子公司共 12 家（具体详见附件 1-2）。公司本部下设计划部、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 2016 年底，公司本部员工总数为 49 人。

截至2016年底，公司合并资产总额374.22亿元，所有者权益213.44亿元（含少数股东权益0.60）；2016年公司实现营业收入20.15亿元，利润总额2.43亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

1. 债券概况

截至报告出具日，联合资信所评公司已发行并存续债券共两只，债券余额合计 23.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付存续债券利息，并于 2017 年 4 月 18 日偿还“12 营口债/PR 营口债”本金 3.00 亿元， 2017 年 6 月 9 日偿还“10 营口债/PR 营城投”本金 4.00 亿元。

表1　本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式	增信情况
10 营口债/PR 营城投	20	2010/06/09	10 年	12	浮动利率，每年付息一次，本金在存续期第六年至第十年，每年偿还 20%	以公司拥有对营口市人民政府 58.79 亿元的应收账款提供质押担保
12 营口债/PR 营口债	20	2012/04/18	8 年	11	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年，每年偿还 15%，第八年偿还 25%	--
合计	**40**	--	--	**23**	--	--

资料来源：联合资信整理

2. 募集资金使用情况

（1）“10 营口债/PR 营城投”

截至 2016 年底，公司存续债券“10 营口债/PR 营城投”募集资金全部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，计划总投资 36.81 亿元，募投项目均已竣工，募集资金已全部使用完毕。

“10 营口债/PR 营城投” 以公司拥有对营口市人民政府 58.79 亿元的应收账款提供质押担保，根据《BT 协议》的相关约定，截至 2016 年底，公司累计收到 BT 项目回款 18.00 亿元，其中 2016 年 BT 项目回购资金专户收到 6.67 亿元，质押应收账款余额 40.79 亿元，为“10 营口债/PR 营城投”债券余额 12.00 亿元的 3.40 倍。

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。

（2）“12营口债/PR营口债”

截至 2016 年底，公司存续债券“12 营口债/PR 营口债”募集资金全部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。计划总投资 44.20 亿元，募投项目均已完工，募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保

持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济概况

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。

营口市是全国重点沿海开放城市之一，隶属辽宁省，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。根据《2016 年营口市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年营口市全年实现地区生产总值 1189.3 亿元，按可比价计算，比上年下降 7.5%。分产业看，第一产业增加值 110.9 亿元，增长 0.8%；第二产业增加值 507.5 亿元，下降 18.0%；第三产业增加值 570.9 亿元，增长 3.1%。人均地区生产总值 48713 元。

2016 年全年固定资产投资（不含农户）410.2 亿元，比上年下降 54.7%，其中，建设项目投资 314.6 亿元，房地产开发投资 95.6 亿元。全年规模以上工业增加值比上年下降 23.0%。分轻重工业看，轻工业增长 4.1%，重工业下降 29.8%。全年社会消费品零售总额 502.7 亿元，比上年增长 6.6%。

5. 区域财政实力

2016 年营口市全年全口径财政总收入 254.50 亿元，比上年增长 11.04%。2016 年一般公共预算收入 105.20 亿元，比上年增长 1.05%。其中，税收收入 82.70 亿元，下降 1.10%。一般公共预算支出 196.40 亿元，增长 14.20%。其中，民生类支出 157 亿元，占一般公共预算支出的 80%。主要用于教育支出 21.7 亿元，文化体育与传媒支出 3.2 亿元，社会保障和就业支出 56.7 亿元，医疗卫生与计划生育支出 13.9 亿元，节能环保支出 1.2 亿元，城乡社区服务支出 19.9 亿元，农林水支出 14.1 亿元，交通运输支出 17.8 亿元，住房保障支出 6.2 亿元。

表 2　营口市财政收支情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
财政总收入	266.6	226.4	254.5
其中：公共财政预算收入	160.4	104.2	105.2
公共财政预算支出	225.0	170.0	196.4

资料来源：各年营口市预算执行情况

整体看，跟踪期内，营口市财政总收入快速增涨，公共财政预算收入小幅增加，整体经济环境有所好转。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东及实际控制人仍为营口市人民政府。

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，持续得到地方政府在市政项目建设方面的补贴支持。

（1）补贴收入

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。2016 年，市财政给予公司补贴收入 6.38 亿元，反映在“营业外收入”。

（2）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，2011~2013 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 6.91 亿元，（计入“营业收入”和“销售商品、提供劳务收到的现金”）。2014~2015 年 BT 项目回购资金专户及其他账户分别收到 BT 项目回购资金 2.21 亿元和 2.21 亿元，（计入“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”）。2016 年，公司 BT 项目回购资金专户收到代建项目回款 6.67 亿元（计入“营业收入”和“销售商品、提供劳务收到的现金”）。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（机构信用代码：G1021080200042130R），截至 2017 年 5 月 8 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司继续承担营口市基础设施建设、保障性住房建设、融资担保以及地下管网建设与铺设等业务。

2016 年公司实现营业收入 20.15 亿元，同比下降 11.35%，主要系土地业务及租赁业务减少所致。从主营业务构成来看，2016 年土地整理业务为 4.65 亿元，同比下降 30.12%，占比降至 23.06%。建设业务收入上升，金额为 15.13 亿元，同比增长 28.72%，占比增至 75.09%。管网业务、担保业务和审图业务收入规模小幅下降，总体占比较少。跟踪期内，因原子公司营口北海桑源电机康复中心有限公司（以下简称“桑源电机”）终止经营，而导致本期没有形成电机销售、维修收入。同时，因海域使用权承租方资金不足未按时交付租金， 2016 年公司未确认租赁业务收入。

从毛利率看，2016 年公司综合毛利率为 31.58%，同比增长 2.17 个百分点，主要系上年毛利率较低的租赁业务减少，整体提高公司毛利率水平所致。本期土地业务毛利率为 40.66%，较上年增长 3.02 个百分点。管网业务因新增机场物业公司供热管网建设成本较高，导致毛利率下滑至-8.13%。建设业务毛利率 27.31%，较 2015 年下降 3.19 个百分点，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；审图业务毛利率增至 39.87%。

表 3　2015~2016 年公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地业务	66500.00	29.26	37.64	46470.24	23.06	40.66
管网业务	175.56	0.08	14.78	146.02	0.07	-8.13
担保业务	3560.06	1.57	96.70	3341.40	1.66	100.00
建设业务	117538.78	51.71	30.50	151297.91	75.09	27.31
电机销售、维修收入	45.19	0.02	16.75	--	--	--
租赁业务	39188.00	17.24	6.21	--	--	--
审图业务	286.54	0.12	18.46	236.58	0.12	39.87
合计	**227294.14**	**100.00**	**29.41**	**201492.15**	**100.00**	**31.58**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

建设业务

公司建设业务收入主要来自承担市政府委托的市政项目投融资建设及保障性住房建设。业务运营模式主要为公司与政府各部门签订投资建设与收购协议（BT 协议）的方式，公司

负责项目建设资金的筹集及项目工程的全部建设，项目建成后移交给政府相关部门，政府按照 BT 协议向公司支付回购款，回购金额为工程投入金额加成一定比例。公司根据代建项目竣工结算金额确认建设收入，同时将实际投入的工程成本确认主营业务成本。

2016 年建设业务确认收入金额 15.13 亿元，同比增长 28.72%。其中北海新经济区基础设施建设项目确认收入 6.67 亿元，子公司保障房项目确认收入 8.46 亿元，主要来自保障房项目收入的增加。

公司作为营口市从事基础设施投融资的重要主体，自成立以来，承接了营口市主城区 80%主干道建设任务；青少年宫、博物馆、市委大楼、政协大楼等标志性市政建筑，累计建筑面积达 43.3 万平方米；2016 年公司承建的飞机场减少工程项目已完工正式通航。同时，辽河大剧院维修改造项目已完工，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，公司市政建设专营性优势突出。

目前公司回购收入主要来自针对 2010 年公司发行 20 亿元公司债券，募集资金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（《BT 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。2011~2013 年，营口市人民政府按计划向公司 BT 项目回购资金专户合计拨付 6.91 亿元，计入“营业收入”；2014~2015 年公司 BT 项目回购资金专户及其他账户合计分别收到 2.21 亿元和 2.21 亿元，均计入“营业外收入”。2016 年公司回购资金专户收到回款金额 6.67 亿元，计入“营业收入”。

表4 “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

公司目前在建项目主要为本部负责的营口临空经济区、图书大厦、创新里、创新小学和全科医生培养基地建设项目及主要由子公司营口市老边区城市建设投资发展有限公司承建的滨水人家、阳关人家、老边新村小区等保障房项目。预计总投资金额为 54.31 亿元，已累计投资 25.75 亿元，未来尚需投资 28.56 亿元。市政项目建设易受政府城市规划影响，跟踪期内，公司无新承接市政工程项目，仍为之前年度未完工项目投入增加。公司在建项目进度放缓，未来投资规模仍较大，后续进展情况有待关注。

表 5 截至 2016 年底公司主要建设项目

（单位：亿元、年）

工程名称	预计总投	已投资金额	开工日期
营口临空经济区	9.77	6.47	2012
图书大厦	4.44	3.44	2014
创新里	2.73	1.80	2014
创新小学	0.30	0.27	2014
全科医生培养基地	0.74	0.76	2014
滨水人家项目	13.55	5.87	2013
阳光人家小区建设	4.50	1.85	2014
老边新村小区建设	5.01	0.88	2014
滨洲佳园小区建设	5.53	3.06	2014

老边区欢心小区建	2.74	0.48	2014
太和新邨小区建设	5.00	0.87	2013
合计	**54.31**	**25.75**	**--**

资料来源：公司提供

土地开发业务

为缓解公司进行市政项目建设投入资金压力，2010 年，根据营政【2010】299 号文件《关于授权营口市城市建设投资发展有限公司进行营口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。

公司整理项目开发主体主要为公司本部及子公司（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”）负责，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。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）。

2016 年，公司主要进行了市东部城区地块合计 0.34 平方公里的开发整理，本期公司收到土地开发成本返还 4.65 亿元，其中开发成本 2.76 亿元，土地出让净收益 1.89 亿元。公司以收到的土地开发成本返还计入土地业务收入。由于本期土期土地业务收入主要来自老边区土地整理，与老边区财政往来款相互抵消。未体现在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

截至 2016 年底，公司拥有土地 26.06 平方公里（其中尚未开发的土地 23.34 平方公里），保守按照 20 万元/亩的出让价格进行估算，可形成土地出让收入约 70.02 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。

其他业务

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，其通讯电缆铺设和销售业务具有较强的地区专营性优势。自成立至 2016 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，2016 年，坤源投资销售管网长度约 16.67 公里，共获得管网收入 146.02 万元。2016 年，管网业务因新增机场物业公司供热管网建设使得管网业务成本提高，毛利率降至-8.13%。

（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 147 家，担保笔数 176 笔，担保贷款余额为 7.38 亿元，实现担保业务收入 3341.40 万元，同比下降 6.14%。2016 年，担保公司净资产为 1.88 亿元，2016 年发生代偿金额约 808 万元，约占净资产的 4.30%，代偿金额较上年大幅下降 86.53%，代偿比例有所下降，风险识别能力提升。

（3）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，营口市政府于2012 年和 2014 年分别向子公司老边城投注入海域使用权 4001.40 公顷和 3927.56 公顷，2013 年 6 月，公司与营口市老边区新农村建设投资发展有限公司（以下简称“新农村建设公司”）签订《海域使用权租赁合同》，出租海域使用权 4001.40 公顷，期限为 2013 年 7 月 1 日起至 2021 年 12 月 31 日止；又于 2014 年 12 月将剩余 3927.56 公顷海域使用权面积租于新农村建设公司，租赁期限自 2015 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止。按约定，新农村建设公司在租赁期限内，每年的 7 月 1 日之前向公司支付年度租金的 50%，12 月 31 日之前支付剩余的 50%。2016 年因海域使用权承租方资金不足未按时交付租金，当期未确认租赁收入。

（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，2016 年为 236.58 万元。

整体看，跟踪期内，因海域使用权承租方未按时交付租金，公司营业收入规模有所下降，建设业务收入小幅增长，但其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。

3. 未来发展

公司未来将继续承担地区市政基建项目建设，同时着力发展北海新区及老边新区建设，土地出让收入及建设业务回款将有效保障公司收入规模，根据未来项目建设投资需求，公司将进一步发挥平台融资能力，同时力争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。

整体看，公司在建项目未来需投入规模仍较大，但目前，建设进度有所放缓，项目进度有待关注。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

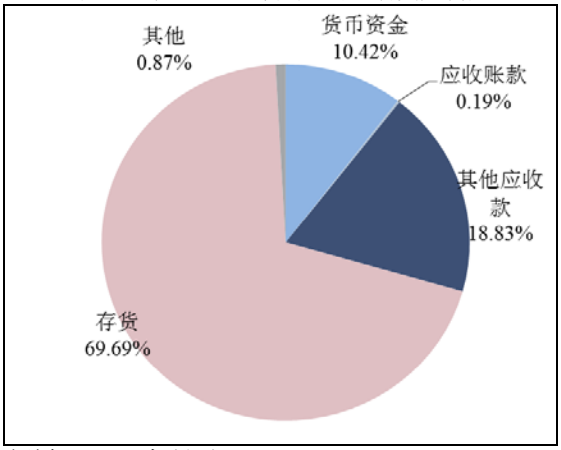
截至 2016 年底，公司纳入合并范围内拥有子公司 12 家，跟踪期内，因公司原子公司营口市百迪广告有限公司（以下简称“百迪广告”）、营口北海桑源电机康复中心有限公司（以下简称“桑源电机”）终止经营，相关工商注销手续已经办理完毕，从合并范围内减少，同时公司减少电机销售、维修收入，但此项收入规模小，对公司整体经营及财务状况影响不大，财务数据具有可比性。

截至2016年底，公司合并资产总额374.22亿元，所有者权益213.44亿元；2016年公司实现营业收入20.15亿元，利润总额2.43亿元。

1. 资本质量

2016 年底，公司资产总额 374.22 亿元，同比下降 2.06%，其中流动资产占比 59.19%，非流动资产占比 40.81%，流动资产占比较 2015 年小幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司流动资产合计 223.74 亿元，同比下降 0.88%，其中主要以货币资金占

10.42%，其他应收款占 18.83%，存货占 69.69%为主。

2016 年底，公司货币资金 23.30 亿元，同比增长 6.50%，主要系银行存款的增加所致，占比达 99.99%以上。同期，公司应收账款账面价值 0.42 亿元，同比下降 8.30%，为计提坏账增加所致。应收账款主要为对营口市老边区新农村建设投资发展有限公司应收款账面余额 0.45 亿元，账龄为 1~2 年。共计提坏账准备 0.05 亿元。

2016 年底，公司其他应收款 42.12 亿元，同比下降 4.70%，主要为政府相关部门往来款，规模较大。从账龄来看，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 7.69 亿元，其中 1 年以内占 47.98%，1~2 年占 11.70%，2~3 年占 4.03%，3 年以上占 36.28%，账龄较长，从集中度看，公司其他应收款前五名合计占比 48.70%，集中度一般。

表 6　2016 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例
辽宁渤海科技城	8.80	20.40
营口西城开发建设投资有限公司	5.96	13.83
营口经济技术开发区路安置业发展有限公司	2.44	5.65
营口市第一拆迁公司	1.90	4.42
营口北海新经济区实业开发有限公司	1.90	4.40
合计	**21.00**	**48.70**

资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司存货 155.93 亿元，与上年比基本稳定，其中开发成本 155.72 亿元，较上年底增加主要为营口老边城市建设投资发展公司投入增加为市东部城区基础设施、保障房项目的增加额；减少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。存货中土地资产 30.95 亿元用于抵押。

2016 年底，公司非流动资产金额为 150.48 亿元，同比下降 3.76%，其中主要以在建工程占 7.74%，无形资产占 90.89%为主。

2016 年底，公司在建工程 11.65 亿元，同比增长 5.44%，主要为飞机场建设工程和公租房项目工程投入有所增加。

2016 年底，公司无形资产 136.77 亿元，同比下降 4.47%，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 80.58 亿元，海域使用权 50.23 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。其中，土地使用权及海域使用权中受限资产价值为 38.93 亿元，用于抵押担保融资。同期，公司长期待摊费用大幅下降 98.30%，系公司办公楼装修费用减少所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模小幅减少，其中存货、无形资产中土地及海域使用权资产及受限资产规模占比较大，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2016 年底，公司所有者权益 213.44 亿元，同比增长 1.18%，主要是资本公积及未分配利润的增加所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 1.76%、资本公积占 79.95%、盈余公积和未分配利润分别占 1.81%和 16.20%。整体看，公司所有者权益质量一般，构成与 2015 年相比变化不大。

负债

2016 年底，公司负债总额 160.78 亿元，同比下降 6.05%。流动负债和非流动负债分别占 58.19%和 41.81%。

2016 年底，流动负债合计 93.55 亿元，同比增长 9.59%，其中以应付账款占 6.15%、其他应付款占 82.03%和一年内到期的非流动负债占 7.63%为主。

2016 年底，应付账款金额 5.75 亿元，同比大幅增长 210.81%，系应付工程款增加所致。

从账龄来看，1 年以内占 75.48%，1~2 年占 20.00%，2~3 年及以上占 4.52%，账龄较短，从集中度来看，前五名应付款金额合计 0.15 亿元，占应付账款总额的 2.60%，集中度低。同期，公司应付利息的增加至 2.37 亿元，同比增长 35.64%，主要系企业债券应计利息增加所致。

2016 年底，公司其他应付款 76.75 亿元，同比增长 22.42%，主要为与辽宁公共发展投资有限公司和营口市财政局往来款增加所致。从账龄来看，1 年以内占 58.88%，1~2 年占 18.10%，2~3 年占 6.32%，3 年以上占 16.69%，账龄结构一般；从集中度来看，前五名占其他应付款比例为 62.80%。其他应付款多为与政府相关部门往来款，集中度较高。

表 7　2016 年底公司其他应付款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	比例
辽宁公共发展投资有限公司	往来款	33.79	44.03
营口市财政局	往来款	10.84	14.12
营口第一建筑工程有限公司	往来款	1.60	2.09
辽宁营口沿海产业基地财政局	往来款	1.00	1.30
营口市土地整理开发有限公司	往来款	0.97	1.26
合计		**48.20**	**62.80**

资料来源：公司审计报告

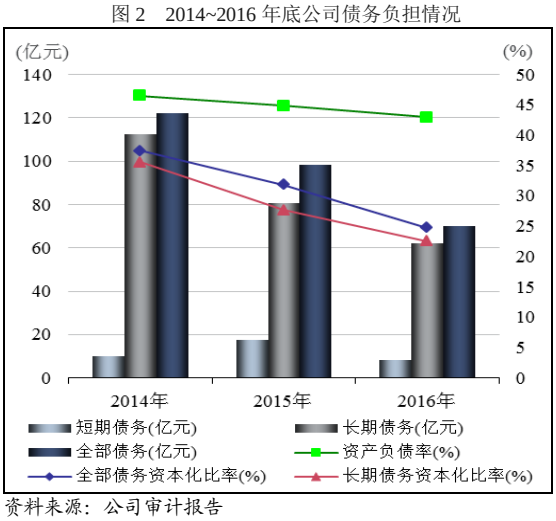
2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.14 亿元，同比大幅下降 59.53%，系信用借款及抵押借款减少所致。主要包含应付债券 7.00 亿元及国开行、大连银行一年内到期长期借款合计 0.14 亿元。

2016 年底，公司非流动负债 67.23 亿元，同比下降 21.62%，主要系长期借款减少所致。其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 2.53%、89.96 和 7.51%。

2016 年底，公司长期借款 1.70 亿元，同比大幅下降 90.25%，系抵押借款减少 13.11 亿元。同期，应付债券金额 60.48 亿元，同比增长 5.58%，其中增加额系新增发行“15 老边城投债”15.00 亿元；减少额主要为偿付“10 营口债/PR 营城投”、“12 营口债/PR 营口债”分期本金和老边 5 亿元私募债减少所致。长期应付款减少 6.00 亿元，为子公司北海公司偿还营口惠营投资有限公司项目借款。

2016 年底，公司债务规模有所下降，全部债务为 70.22 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 11.00%和 89.00%。2016 年底，公司全部债务同比下降 23.96%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款减少所致。

图 2　2014~2016 年底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，受有息债务规模下降影响，2016 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 42.96%、24.76%和 22.56%，分别较 2015 年下降 1.83 个、7.04 个和 5.11 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模下降，债务结构仍以长期债务为主，债务结构合理，整体债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

2016年公司实现营业收入20.15亿元，较2015年下降11.35%，主要因海域使用权租赁业务减少所致。2016年公司营业成本13.79亿元，较2015年下降14.08%，同为租赁业务减少所致。

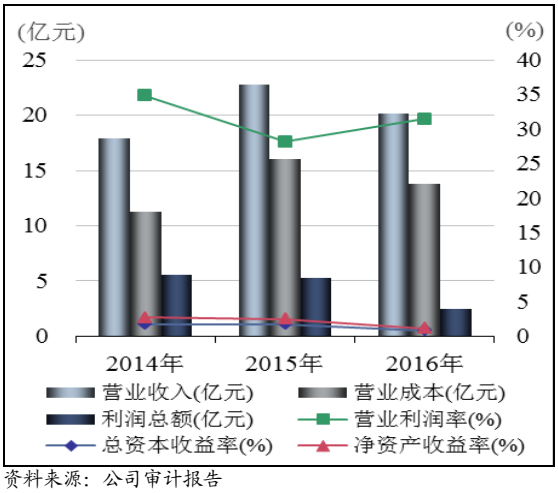
期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2016年期间费用率大幅增长

至51.07%，较2015年增加35.07个百分点，主要系本期子公司未形成海域租赁收入，故其摊销成本计入管理费用，导致管理费用大幅增加5.31亿元。财务费用的增加为债券利息支出增加所致。由于期间费用的增加，2016年公司营业利润大幅下降至-3.94亿元。

2016年公司收到补贴收入6.38亿元，在补贴收入的补充下，2016年公司实现利润总额2.43亿元，整体规模较2015年下降53.63%。

从盈利能力指标看，2016 年，公司营业利润率为 31.43%，同比增加 3.28 个百分点，系营业税金及附加减少所致。总资本收益率和净资产收益率分别为 1.56%和 1.14%，因净利润的减少，导致上述两指标较上年分别下降 0.29 个和 1.33 个百分点。

图 3　2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

4. 现金流分析

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入量为 28.54 亿元，同比下降 56.94%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 10.07 亿元，同比下降 47.67%。收到的其他与经营活动有关的现金 18.47 亿元，主要系收到市区各级财政暂拨款、补贴资金及其他往来款减少所致。2016 年公司经营活动现金流出量 25.71 亿元，同比下降 47.24%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 5.21 亿元，同比下降 79.87%，主要系建设业务进度放缓，投入规模减少所致；支付的其他与经营活动有关的现金 18.90 亿元，同比下降 12.47%，主要为支付的往来款减少。2016 年公司经营活动现金流体现为正流入，净流入额为 2.83 亿元。从现金收付质量来看，2016 年公司现金收入比为 49.97%，较上年下降 34.69 个百分点，主要系土地业务收入主要来自老边区土地整理，与老边区财政往来款相互抵消，同时北海新经济区确认建设收入部分款项未收到所致。

从投资活动看，公司投资活动规模小，2016 年公司投资活动现金流入 118.30 万元，为取得投资收益收到的现金。投资活动现金流出量 12.46 万元， 2016 年公司投资活动现金净流入 105.84 万元。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入金额为21.76亿元，同比下降55.02%，主要系取得借款收到的现金大幅减少28.58亿元所致。同时发行债券收到现金15.00亿元，另收到其他与筹资活动有关的现金6.06亿元，主要为增加棚改项目国开行政策性支持资金。2016年，公司筹资活动产生的现金流出23.17亿元，同比下降61.78%，主要为偿还债务支付的现金减少所致，金额为15.48亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金7.69亿元。本期筹资活动现金流量体现为净流出，金额为-1.41亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动及筹资活动现金流动规模有所减少，主要系往来款及借款规模的减少，期末现金体现为净流入。

5. 偿债能力

2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 239.16%和 72.49%，受流动负债增加影响，较 2015 年底有所下降。2016 年，公司经营活动产生现金流量净额下降至 2.83 亿元，公司经营现金流动负债比为 3.02%，经营活动现金净流量对流动负债保障比率下降，考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力好。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 10.83 亿元，较上年小幅下降主要系净利润规模减少所致。全部债务/EBITDA 为

6.49 倍，系本期有息债务规模下降所致。公司整体偿债能力好。

2016 年底，公司剔除经营性担保后对外担保总额为 14.27 亿元，担保比率为 6.68%，担保比率较低，由于被担保企业目前正常经营，公司或有负债风险较小。

表8　2016年底对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保金额
营口海园投资建设有限公司	50400.00
营口庆昊置业有限公司	39000.00
营口机场有限公司	10000.00
营口北海旅游投资开发有限公司	20000.00
营口北海新经济区实业开发有限公司	23300.00
合计	**142700.00**

资料来源：公司年度报告

2016年底，公司共获得金融机构授信金额39.84亿元，未使用5.35亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、存续债券偿债能力

截至跟踪日，联合资信所评公司发行并存续的债券余额合计23.00亿元，2016年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为10.83亿元和28.54亿元，分别为待偿还债券本金合计的0.47倍和1.24倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还本金合计保障能力弱。

存续债券“10营口债/PR营城投”及“12营口债/PR营口债”将于2018年分别分期偿还本金4.00亿元和3.00亿元，合计7.00亿元。2016年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为分分期偿还债券本金合计的1.55倍和4.07倍，考虑到公司现金类资产较充足，2016年为23.30亿元，对分期偿还债券本金合计保障倍数为3.33倍，保障能力尚可。

存续期内两只债券分别设置分期偿付条款，可能于2020年达到当年需偿还本金最高额，合计为9.00亿元（其中“10营口债/PR营城投”4.00亿元，“12营口债/PR营口债”5.00亿元）。2016年公司EBITDA和经营活动现金流入量为偿付最高额的1.20倍和3.17倍。

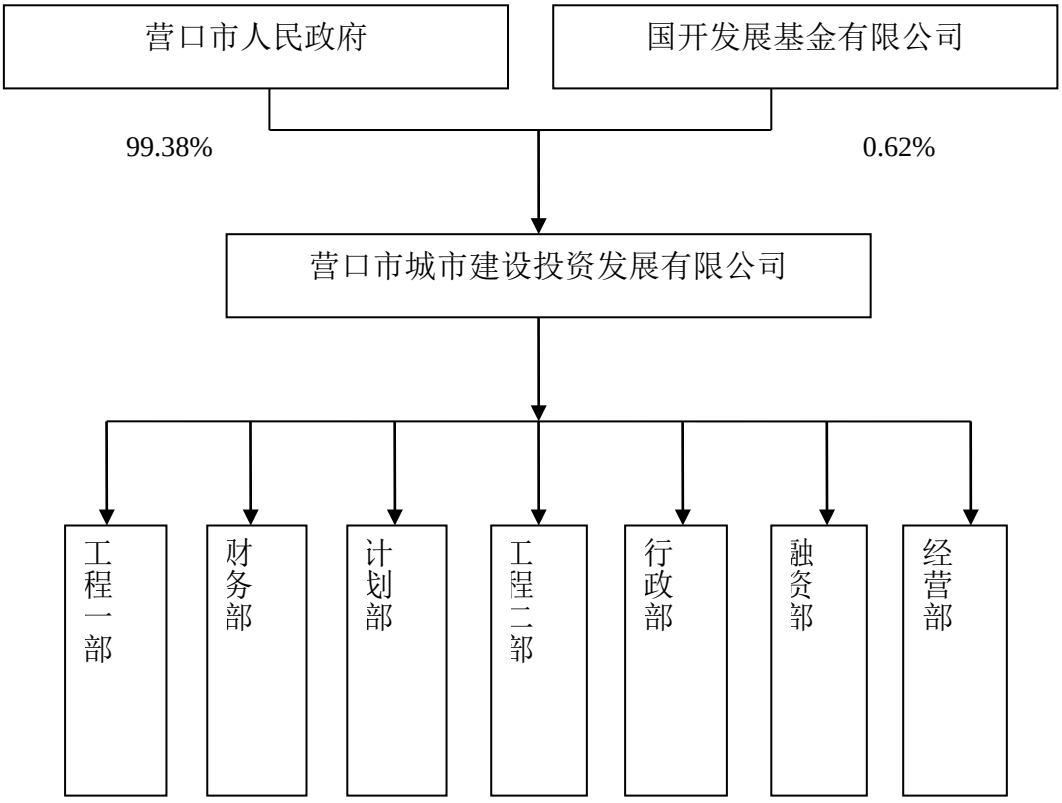
对于“10营口债/PR营城投”，公司质押应收账款余额40.79亿元，为“10营口债/PR营城投”待偿还本金12.00亿元的3.40倍，若考虑“10营口债/PR营城投”将于2020年到期偿付，而根据回款安排将有22.13亿元于2021~2022年获得，不能形成对该债券的偿还本金覆盖，所以剔除上述回款后，质押应收账款余额为18.66亿元，为“10营口债/PR营城投”待偿还本金12.00亿元的1.55倍，整体看，对“10营口债/PR营城投”保障程度尚可。

公司对上述存续债券本金偿还的保障能力较好。

十一、结论

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”信用等级为AA^{+}、维持“12营口债/PR营口债”信用等级为AA。

附件 1-1　公司股权结构及组织架构图



附件 1-2　公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）
1	营口市坤源投资有限公司	99.40
2	营口市百迪房产置业有限公司	90.00
3	营口市老边区城市建设投资发展有限公司	100.00
4	营口市中小企业信用担保有限公司	67.45
5	营口机场建设管理有限公司	100.00
6	营口北海新区城区开发建设投资有限公司	100.00
7	营口北海鑫科电机检测中心有限公司	95.00
8	营口市城投公共租赁住房有限公司	100.00
9	营口临空经济区物业管理公司	100.00
10	营口正翔融资担保有限公司	100.00
11	营口北海金晟置业有限公司	100.00
12	营口市勘察设计文件审查中心有限公司	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.58	21.88	23.30
资产总额(亿元)	381.62	382.09	374.22
所有者权益(亿元)	204.28	210.96	213.44
短期债务(亿元)	9.79	17.64	8.05
长期债务(亿元)	103.15	74.71	62.17
全部债务(亿元)	112.94	92.35	70.22
调整后全部债务(亿元)	122.30	98.35	70.22
营业收入(亿元)	17.91	22.73	20.15
利润总额(亿元)	5.54	5.25	2.43
EBITDA(亿元)	12.93	12.68	10.83
经营性净现金流(亿元)	-22.37	17.54	2.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.60	7.74	45.50
存货周转次数(次)	0.10	0.11	0.09
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05
现金收入比(%)	118.61	84.66	49.97
营业利润率(%)	34.79	28.15	31.43
总资本收益率(%)	1.81	1.85	1.56
净资产收益率(%)	2.69	2.47	1.14
长期债务资本化比率(%)	33.55	26.15	22.56
全部债务资本化比率(%)	35.60	30.45	24.76
调整后全部债务资本化比率(%)	37.45	31.80	24.76
资产负债率(%)	46.47	44.79	42.96
流动比率(%)	351.41	264.43	239.16
速动比率(%)	117.61	80.14	72.49
经营现金流动负债比(%)	-35.61	20.55	3.02
全部债务/EBITDA(倍)	8.74	7.28	6.49
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.46	7.75	6.49

注：2014~2015 年调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分

附件 3　主要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	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级