

信用等级公告

联合[2012] 124 号

联合资信评估有限公司通过对营口市城市建设投资发展有限公司 2012 年度 20 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

营口市城市建设投资发展有限公司
2012 年度 20 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。



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、评估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、联合资信与评估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、营口市城市建设投资发展有限公司 2012 年度 20 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该公司债券的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

2012 年度 20 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 8 年

评级时间: 2012 年 2 月 20 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	72.73	93.25	196.28
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	57.36	62.19	118.44
长期债务(亿元)	11.31	12.88	34.32
全部债务(亿元)	12.22	14.95	36.87
主营业务收入(亿元)	0.15	0.12	6.58
利润总额(亿元)	1.88	4.84	4.41
EBITDA(亿元)	1.92	5.73	5.14
经营性净现金流(亿元)	-1.34	12.43	-0.62
主营业务利润率(%)	51.16	48.41	41.17
净资产收益率(%)	3.28	7.53	3.72
资产负债率(%)	21.13	33.30	39.66
全部债务资本化比率(%)	17.56	19.38	23.74
流动比率(%)	125.52	138.70	158.67
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	2.61	7.17
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.29	0.26

分析师

李 想 王紫临

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对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”)的评级反映了公司作为营口市政府授权从事基础设施投融资的重要主体,在经营垄断性、区位优势和政府支持等方面的突出优势。联合资信同时注意到经营性资产较少、土地出让收入具有不稳定性、整体盈利水平对财政补贴依赖程度高等对公司信用基本面产生的不利影响。

伴随营口市经济快速发展,地方财政实力不断增强,城市基础设施投资力度将不断增强,公司的外部发展环境良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置本金提前偿还条款,有效降低了本金集中偿付风险。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 营口市经济发展快速,财政实力较强。
2. 公司作为地区重要市政建设的投融资实体,地方政府在政策和财力上给予公司的支持力度大。
3. 土地整理开发业务的开展带动公司主营业务收入增长;公司储备土地规模较大,且主要为出让地,为未来土地出让收入形成提供了较好保障。
4. 本期债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司整体盈利对补贴收入依赖大。
2. 公司承担较多的市政项目工程建设,存在

一定的资本支出压力。

3. 土地出让业务受政府土地出让计划等政策影响大，出让价值受房地产市场波动影响具有一定不稳定性；2010 年土地出让净收益返还比例较低。

4. “10 营口城投债”的应收账款回购项目处于初步建设阶段，其回款尚未开始形成，具有一定不确定性。

一、发债主体概况

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、2003 年对公司两次增资。截至 2010 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。公司的经营范围为：投资经营性基础设施建设项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目；受政府委托经营国有资产；代替其他创业投资企业等机构或个人创业投资业务；创业投资咨询；土地储备开发；小区供暖、设备设施维护、出租、销售（国家法律、法规限定的除外）。

截至 2010 年底，公司本部设有市政工程部、财务部、计划部、建筑工程部和办公室 5 个职能部门；公司财务报表中并表子公司 7 家，其中全资子公司 3 家，为营口市老边区城市建设投资发展有限公司（以下简称“老边城投”）、营口临空产业有限公司（以下简称“临空产业公司”）、盖州市城区开发建设投资有限公司（以下简称“盖州城投”）；控股子公司 4 家，包括：营口市坤源投资有限公司（以下简称“坤源投资”）、营口市百迪广告有限公司（以下简称“百迪广告”）、营口市百迪房产置业有限公司（以

下简称“百迪置业”）以及营口市中小企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）。

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

公司注册地址：辽宁省营口市站前区福东路；法定代表人：马庆国。

二、本期债券及债券筹资用途概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 20 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 8 年。本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后六年分期偿还本金：第三年末至第七年末每年分别偿还本期债券发行总额的 15%，第八年末偿还本期债券发行总额的 25%。

本期债券采用固定利率，利率为单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途概况

本期债券募集资金 20 亿元，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等 4 个项目的建设。

表 1 本期募集资金投资项目情况

项目名称	项目总投资 (万元)	拟使用债券募集资金(万元) 及占项目总投资比例		批复文号
老边区保障性住房建设工程	55000.00	25000.00	45.45%	营发改投资[2011] 53 号
营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程	35000.00	15000.00	42.86%	营发改投资[2011] 52 号
营口北海新区基础设施续建项目	244000.00	110000.00	45.08%	营发改投资[2011] 73 号
辽宁（营口）沿海产业基地一期基础设施续建项目	108000.00	50000.00	46.30%	营发改投资[2011] 72 号
合计	442000.00	200000.00	45.25%	--

资料来源：公司提供

(1) 老边区保障性住房建设工程
该项目已经营口市发展和改革委员会“营

发改投资[2011]53 号”文件批准，总投资 55000.00 万元，项目建设期为 1 年。

建设内容:该项目占地面积18.3万平方米,拟新建保障性住宅楼75栋,总建筑面积31.7万平方米,其中:住宅建筑面积30.6万平方米,配套公建建筑面积1.1万平方米。

保障性住房建设的实施,不仅有利于加快解决当地中低收入群众的住房困难问题,改善人民生活环境,又可以带动社会投资,扩大社会就业,发展社区公共服务,加强社会管理,推进平安社区建设,是扩内需、惠民生、保稳定的重要结合点,将有效地推进城镇化健康发展。项目社会效益明显。

(2) 营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程

该项目已经营口市发展和改革委员会“营发改投资[2011]52号”批准,总投资35000.00万元,项目建设期为1年。

建设内容:该项目占地面积28.8万平方米,河道面积0.69万平方米。项目将新建道路6条,车行道面积9.89万平方米,人行道面积2.8万平方米,绿化面积2.39万平方米;电信管道3.585公里,通信人孔60个;铺设给水管线7.4公里,铺设排水管线7.8公里,回填土方量11.5万平方米,并实施广场景观、停车场、过街天桥及动迁工程等。

该项目是建设高铁柳树站的基础,将推动与促进当地经济发展、加强柳树镇基础设施建设、提高高速铁路营口境内的服务环境,同时,通过本项目的建设,还将改善社会环境,改善人民的生活环境,有较大的社会效益。

(3) 营口北海新区基础设施续建项目

本项目已经营口市发展和改革委员会“营发改投资[2011]73号”文件批准,总投资244000.00万元,建设期为21个月。

建设内容:该项目包括河道治理、供热管网、道路工程等,具体为(1)后潮沟河治理工程:河道治理总长4200米,河道清淤97569立方米,围堰填筑51475立方米,河道绿化35万平方米,河润大街机动车道2.6万平方米,铺设给水管线3685米,排水管线7235米;(2)

水、旱坞工程:主要建设水坞、旱坞、网库、库房及配套工程,回填方量136.8万立方米,防洪堤1000米,库房建筑面积4.8万平方米等;

(3)启动区集中供热管网工程:铺设供热管网31.2公里,新建56座换热站。(4)东区场地回填工程:回填面积10平方公里,回填土方1386万立方米;(5)大清河南支河口堤防整治工程:河道整治总长8000米,河道清淤210.75万立方米,河堤护岸5.13万平方米,挡墙9.52万立方米,河岸绿化65.06万平方米;(6)南铁公路工程:道路全长11.31公里,桥梁3座,涵洞5个,路基土石方工程量33.9万立方米;(7)万亩土地整治工程:新建道路8条,道路总长17.15公里,绿化面积15.1万平方米,铺设给水管线17.11公里,排水管线30.12公里。

营口北海新经济区位于辽宁沿海经济带和沈阳经济区的交集处,其开发建设关系到辽宁沿海经济带开发战略全局。该项目的建设将为营口北海新经济区加快发展奠定坚实基础,为营口北海新经济区建设百里沿海经济带和百里滨海生态城提供有力支撑,有助于加快推进营口北海新经济区城市化步伐。项目社会效益明显。

(4) 辽宁(营口)沿海产业基地一期基础设施续建项目

该项目已经营口市发展和改革委员会“营发改投资[2011]72号”文件批准,总投资108000.00万元,建设期为15个月。

建设内容:该项目包括道路、给水、排水、通信、天然气等工程,其中:(1)道路工程:新建道路30条,道路总长度60.014公里。(2)给水工程:新建配水管网DN200-DN600mm,全长122.63公里。(3)排水工程:排水系统采取雨污分流制,新建污水管线d300-d1000mm,全长122.63公里;新建雨水管线d600-d2000mm,全长122.63公里,新建再生水管网DN200-DN600mm,全长122.68公里。(4)通信工程:新建电信管道全长61.32公里。(5)天然气工程:敷设DN315mmPE燃气管网全长

61.32 公里。

辽宁（营口）沿海产业基地已经被辽宁省政府列为省级经济技术开发区，正在申报国家级出口加工区和国家级经济技术开发区，享受国家沿海开放和东北老工业基地振兴的所有优惠政策。建设更完善交通道路网组织和配套基础设施工程，才能更好的完善沿海产业基地内部结构，为招商引资奠定坚实的基础，给以装备制造业和原材料工业为主体的辽宁老工业基地带来巨大的经济增长空间。

整体看，以上项目主要是地区政府主导的城市基础设施项目。项目的建成有利于提升地区城市化水平，为保障地区经济发展起到了有利支撑。项目社会效益较好，投资风险较小。

三、区域经济与政府支持

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。截至 2009 年底，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 235.00 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，根据营口市《2011 年政府工作报告》，2010 年营

口港口吞吐量达到 2.25 亿吨，增长 28.30%，集装箱运量达到 333.80 万标箱，增长 31.60%；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。

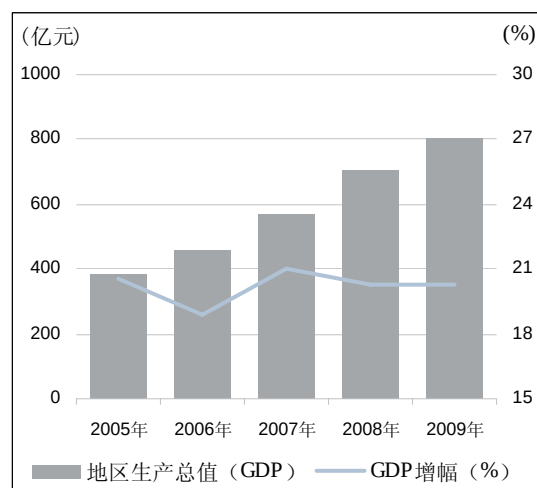
营口市矿产资源丰富，目前已探明地下矿藏 39 种。其中菱镁石矿是世界四大矿区之一，目前已探明储量 29.40 亿吨，占辽宁省的 84.00%，储量居世界首位，滑石、硼石等矿藏量也居全国前列。同时，营口也是国家确定的中国镁质材料产业化基地，被誉为“中国镁都”。

2. 区域经济

2005~2009 年，营口市地区生产总值快速增长，年均复合增长 20.36%，尽管期间增幅呈现波动，但波动区间位于 18.00%~21.00%之间，处于较高水平。2009 年，营口市完成地区生产总值 799.50 亿元，同比增长 20.30%。

从人均指标看，2009 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 2005~2009 年营口市地区生产总值



资料来源：营口市 2005 年-2009 年统计公报

2009 年，营口市地区生产总值在辽宁省各市位列第四，增速位列辽宁省第一。

表 2 2009 年辽宁省 GDP 排名前十位城市

排名	地区	GDP (单位: 亿元)	同比增长 (%)
1	大连	4417.70	15.00
2	沈阳	4359.20	14.10
3	鞍山	1810.30	17.20
4	营口	799.50	20.30
5	锦州	790.10	16.00
6	抚顺	724.00	13.60
7	本溪	688.40	18.30
8	盘锦	685.30	10.00
9	丹东	655.79	16.50
10	辽阳	608.00	16.20

资料来源: 各城市 2009 年统计公报

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。2009 年营口市第一产业增加值 67.50 亿元, 同比增长 7.90%; 第二产业增加值 447.00 亿元, 同比增长 22.30%; 第三产业增加值 285.00 亿元, 同比增长 19.90%。第一、二、三产业增加值占生产总值的比重为 8.45: 55.90: 35.65。

根据营口市《2011 年政府工作报告》, 2010 年营口市地区生产总值达到 1002.00 亿元, 预计增长 18.00%; 2010 年营口市城镇居民人均可支配收入 17760 元, 同比增加 1902 元; 农村居民人均纯收入 8600 元, 同比增加 913 元。

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。

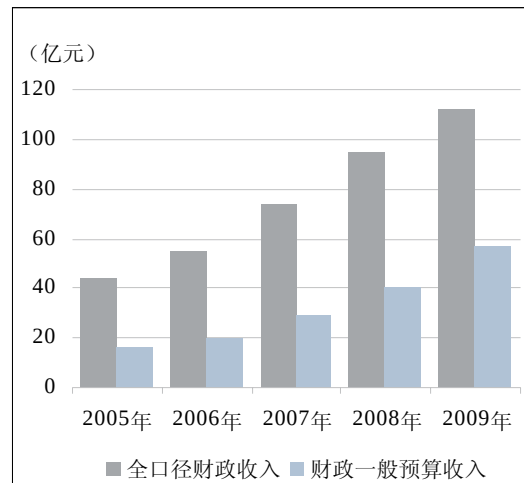
3. 财政实力

从全口径财政收入来看, 2005~2009 年营口市全口径财政收入持续增长, 年均复合增长 26.00%; 2009 年为 112.16 亿元, 同比增长 17.60%。

营口市地方财政预算体系内可支配收入由一般预算收入、基金收入及上级转移支付收入构成(营口市土地出让收入自 2008 年开始纳入预算内体系安排, 计入基金收入中)。2008~2010 年, 随着区域经济的快速发展, 营口市地

方预算体系可支配收入快速增长, 年均复合增长 74.84%, 主要为一般预算内收入中税收部分的增长以及以土地出让收入为主的基金收入增长所带动。

图 2 2005~2009 年营口市财政收入情况



资料来源: 营口市 2005 年-2009 年统计公报

2010 年营口市预算体系中可支配收入合计 3964705 万元, 基金收入占比较高 (61.05%), 其次为一般预算收入 (占比 25.25%) 和上级转移支付收入 (占比 13.70%)。

从一般预算收入情况来看, 2008~2010 年, 营口市财政一般预算收入快速增长, 年均复合增长 58.19%。2010 年为 1001067 万元, 以税收收入构成为主 (占比 81.09%), 收入相对稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。

从基金收入情况来看, 2008~2010 年, 营口市基金收入飞速增长, 年均复合增长率达到 126.40%, 2010 年达到 2420636 万元。基金收入增长主要源自政府土地出让收入的增长, 营口市基金收入中土地出让收入约占比 70% 左右。土地出让收入受经济周期性波动以及房地产市场政策和价格走势等影响具有一定不可控性。

从上级转移支付看, 2008~2010 年上级转移支付收入年均复合增长 13.08%, 其增长相对稳定, 2010 年上级转移支付收入合计 543002

万元。

2008~2010 年，地方预算体系中可自由支配收入年均复合增长 74.84%。2010 年达到

3964705 万元。预算内地方可控财力的增多，为完善地区基础设施建设提供有利的保障。

表 3 营口市 2008-2010 年地方预算体系中可支配收入（单位：万元）

科目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	复合增长率(%)	2010 年末各项占比 (%)
一般预算收入	400052	691865	1001067	58.19	25.25
其中：税收收入	313767	572782	811726	60.84	81.09
非税收入	86285	119083	189341	48.13	18.91
基金收入	472275	760640	2420636	126.40	61.05
上级转移支付收入	424665	502500	543002	13.08	13.7
地方预算体系中可支配收入总计	1296992	1955005	3964705	74.84	100

资料来源：公司提供

从营口市本级财政情况来，2010 年，营口市本级实现一般预算收入 210217 万元，其中，税收收入占比 80.81%；转移支付和返还收入 491327 万元；国有土地使用权出让收入 986077 万元，预算外财政专户收入 58434 万元。营口市本级 2010 年可控财力为 1746055 万元。

表 4 营口市本级 2010 年可控财力表

项目	金额（万元）
（一）地方一般预算本级收入	210217
1、税收收入	169881
2、非税收入	40336
（二）转移支付和税收返还收入	491327
1、一般性转移支付收入	241498
2、专项转移支付收入	213961
3、税收返还收入	35868
（三）国有土地使用权出让收入	986077
1、国有土地使用权出让金	975826
2、国有土地收益基金	9073
3、农业土地开发资金	1178
（四）预算外财政专户收入	58434
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1746055

资料来源：公司提供

整体看，营口市财政收入增长快速，财政整体实力较强。

4. 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2010 年底，营口市本级政府直接债务余额 707421 万元，担保债务余额

28174 万元，营口市本级政府全部债务余额 721508 万元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 41.32%（采用本级可支配收入数据进行计算）。营口市本级地方政府债务总体水平适中。

表 5 2010 年底营口市本级政府债务构成

地方债务	金额
（一）直接债务余额	707421
1、国外金融组织贷款	48368
（1）世界银行贷款	48368
2、国债转贷资金	23489
3、农业综合开发借款	49
4、解决地方金融风险专项借款	31624
5、国内金融机构借款	360730
（1）政府直接借款	226456
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	134274
6、债券融资	227054
（1）中央代发地方政府债券	27054
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	200000
7、粮食企业亏损挂账	13204
8、其他	2903
（二）担保债务余额	28174
1、政府担保的国内金融机构借款	28174
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	721508
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%	41.32%

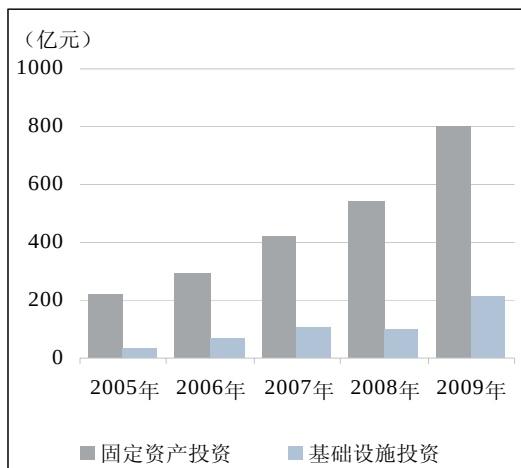
资料来源：公司提供

5. 固定资产投资

2005~2009 年，营口市固定资产投资规模逐步扩大，年均复合增长 37.91%。

随着地区经济快速发展，配套的基础设施建设投资规模逐步增大。2009 年营口市完成全社会固定资产投资 800.10 亿元，其中，基础设施投资建设投资 216.30 亿元。

图 3 2005~2009 年营口市固定资产投资情况



资料来源：营口市发改委

根据营口市《2011 年政府工作报告》，2010 年营口市全社会固定资产投资预计增长 31.00%。

6. 未来发展规划

“十二五”时期，营口市经济社会发展的主要目标是：主要经济指标增长速度不低于营口市“十一五”以来平均水平、不低于东南沿海发展较快地区水平，在优化经济结构、壮大经济总量，深化改革、扩大开放，统筹城乡发展、建设宜居生态特大城市，提高城乡人民生活水平、实现安居乐业等方面取得新的突破，全力打造实力营口、活力营口、魅力营口、和谐营口。到 2015 年，营口市生产总值达到 3000.00 亿元，年均增长 25.00%；地方财政一般预算收入达到 300.00 亿元，年均增长 25.00%；全社会固定资产投资累计完成 10000.00 亿元，年均增长 25.00%；城镇居民人均可支配收入达到 31000 元，年均增长 12.00%；农村居民人均纯收入达到 15800 元，年均增长 13.00%。

根据营口市《2011 年政府工作报告》，2011

年营口市将着力抓好招商引资，完善招商机制，创新招商方式，优化招商环境；以实施“五项工程”（企业提升工程、产业集群工程、项目工程、并购工程、节能降耗和淘汰落后产能工程）为重点，提升工业经济整体实力；发展县域经济，加快推进工业化、城镇化和农业产业化；加快发展服务业集聚区和产业集群、旅游业和文化产业，努力扩大消费需求。

在城市建设和规划方面，2011 年营口市将着力抓好沿海经济带开发建设，推进北海新区建设，包括：加快仙人岛疏港铁路、深水航道、成品油及化工泊位等港口基础设施建设，全面完成 23 平方公里启动区动迁和路网、水电气、公交站场等基础设施建设，加速推进体育中心、会展中心、学校等功能性项目，进一步加大新区南移、工业北拓、城市东扩力度，高标准建设望海珍珠湾，大力推进产业基地二期及冶金化工重装备区、辽宁渤海科技城、仙人岛白沙湾滨海新城、中小企业园一期南扩区域和大石桥沿海新兴产业区基础设施建设等；此外，2011 年营口市将开工建设滨海景观路、产业基地到北海的快速通道，加快营东新城、站前区“北方第一湾”、河海新西市“卧龙湾文化商贸区”建设步伐，推进营口机场建设，启动城际铁路建设，搞好铁路沿线环境综合整治，完成营口高铁站前广场建设，全面完成大伙房水库输水配套工程一期建设，加快推进输变电工程建设，做好华能营口热电二期前期工作，实施供暖、供水完善工程，加快供气设施建设，对主要街路实施绿化、亮化改造，加快垃圾处理厂建设，力争年底前投入使用，实施营柳河泵站新建工程，解决市区东部积水问题，完成东海大街排水工程建设等。

2011 年营口市经济社会发展的主要目标为：地区生产总值完成 1200.00 亿元，增长 20.00%；全社会固定资产投资 1250.00 亿元，增长 25.00%；规模以上工业增加值 700.00 亿元，增长 20.00%；地方财政一般预算收入 125.00 亿元，增长 25.00%；城镇居民人均可支配收入

19900 元，增长 12.00%；农村居民人均纯收入 9700 元，增长 13.00%。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，营口市作为沿海港口城市，资源优势突出，近年来总体经济发展水平及财政实力显著增强，营口市本级地方政府债务水平适中。未来随着营口市城市固定资产投资及基础设施建设投资力度的加大，公司未来发展前景较好。

7. 政府支持

公司是营口市政府直属的国有独资企业，作为营口市城市基础设施建设投融资重要平台，公司得到了地方政府的大力支持。

(1) 资产投入

公司为国有独资公司，作为地区基础设施和公用事业建设唯一投融资主体，自成立至目前，其资产构成以政府划拨土地资产，以及政府投入、并依托公司举债形成的公益基础设施资产为主。

截至 2010 年底，公司拥有政府无偿划入的土地使用权合计 112.61 亿元（体现在“无形资产”中），以上大部分土地尚未开发，主要为工业规划用地。尽管土地评估价值易受地产市场影响，存在不确定性，但从长期看，凭借着土地良好的地理位置优势，公司拥有的土地具有较好的升值潜力。未来土地开发也将成为公司主营业务收入增长的主要推动动力。

(2) 资金投入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，以参与城市基础设施为主（偏重城市道路），政府在资金上面也给予公司大力支持。具体表现在以下三个层面：

① 资本金投入

截至 2010 年底，公司实收资本 3.73 亿元。其中，市政府投入的货币资金投入为 1.40 亿元。此外，2010 年市政府向公司投入货币资金约 49 亿元，体现在资本公积中。

② 城建资金和偿债资金

公司主要承担市政公益项目建设，公司项目资本金主要来源财政资金，其余部分由公司对外举债解决，根据《辽宁省政府债务管理暂行办法》和《营口市政府信用贷款管理使用暂行办法》，公司承担市政项目举债资金由财政划拨给公司的偿债资金进行偿付。公司获得城建资金和偿债资金主要以补贴收入的名义获得。2008~2010 年，市财政给予公司的补贴收入合计为 10.13 亿元（反映在公司损益表中）。

为增强公司盈利持续稳定性，根据营口[2009]171 号文件，营口市政府承诺，在“10 营口城投债”存续期（2010 年起十年）内，每年从财政预算内资金中安排不低于 1.50 亿元资金给予公司作为运营补贴。该项补贴收入已获得人大批复，文件号为营人发[2009]43 号。

四、公司经营管理

1. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管 4 人。总理由公司董事兼任，负责主持各项生产经营管理工作，组织实施董事会决议。公司高管全部大专以上学历（含大专），其中硕士研究生 2 人，大专 2 人；公司高管的平均年龄为 49 岁。

马庆国先生，1952 年出生，大专学历，工程师。现任公司董事、总经理，历任营口市城市建设开发综合开发办主任、营口市公用事业与房产局副局长、营口市城市建设投资中心主任。

李红文女士，1968 年出生，研究生学历，高级会计师。现任公司副总经理，历任公司财务部长、营口市城市建设投资中心副主任。

公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好。

(2) 人员情况

截至 2010 年底，公司本部共有员工 28 人。其中，年龄在 30 岁以下占 60%，50 岁以上占

3%，其余 37% 的员工年龄在 30~50 岁之间。公司本部拥有本科及研究生学历的员工占 57%，拥有中高级职称占 43%。

整体看，公司本部人员整体素质较好。

2. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司是经工商行政管理局核准登记注册的企业法人。公司按照《中华人民共和国公司法》、《营口市城市建设投资发展有限公司公司章程》（以下简称：《公司章程》）及其他法律法规的规定进行规范运作，拥有较为完善的法人治理结构。公司依法设立了董事会、监事会，聘任了经营管理层，并依据《公司章程》，行使各自的职权。

董事会是公司的最高决策机构。其职责包括：决定公司的经营计划、投资计划和发展计划，制定公司的重大资金筹措和运营计划，执行国有资产管理机构决议，对营口市政府授权范围内的国有资产保值、增值负责。公司董事会成员 5 人。

公司设监事会，依照法律、法规的规定，对公司的国有资产实施监督管理，并依法行使下列职权，包括：检查公司的财务；对公司董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的行为进行监督；当前述人员的行为损害公司的利益时，要求前述人员予以纠正；提议召开董事会会议；可以派代表列席董事会会议；对市人民政府和市政府授权机构负责并报告工作。公司监事会成员 5 人。

(2) 公司内部管理

从内部管理看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、项目建设管理制度等。

公司对下属子公司的管控情况，公司实行“统一管理、分级核算、层层负责”的管理体制，建立以总公司财务部为中心，对各下属子

公司财务部进行业务管理及指导，各下属子公司财务部在公司总经理领导下依法对财务管理及会计核算进行有序管理的财务管理体系。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设实际投资控制在预算范围内，并如期按质竣工，按时投入运营。

项目投资管理方面，由于公司所建均为城市市政工程，因此公司对外投资主要根据市委下达指令完成相应工作。

综合看，公司法人治理结构较为完善，内部组织结构合理，管理制度健全，整体管理水平较好。

3. 公司经营

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营，2010 年前产生收益的主要集中在通讯电缆铺设和销售，且收入规模较小；2010 年，公司获得政府授权从事市内土地一级开发整理业务并于当年实现土地开发收入 6.34 亿元，此外，公司新增并表子公司担保公司实现担保业务收入 918 万元。

(1) 公司投资

公司经营主旨是承担由市政府委托的市政项目投融资建设。

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。

公司成立以来至 2010 年底，承接营口市市区约 80.00% 的主干道的建设，其主要完成道路包括辽河大街、盼盼路、渤海大街、金牛山大街、新兴大街、青花大街等 30 余条；同时，公司通过子公司盖州城投从事营口北海新经济区的开发建设，进一步加大了基础设施投资力度；除

道路工程外，公司还进行了市综合办公楼建设、学校、回迁楼、廉租房等其他市政项目建设，项目总投资额约为 7.41 亿元，截至 2010 年底已完成投资额约为 4.41 亿元。公司成立至今，道路及其它市政基础设施项目总投资已超过 40 亿元。

整体看，公司投资职能较大，地区市政建设垄断优势突出。

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，公司的举债渠道和方式主要为银行贷款和发行公司债券。

① 财政拨付的项目资金

公司自成立至 2010 年底，财政累计给予公司（合并）划拨的城建资金达到 14.50 亿元。

② 对外举债

除市政给予的项目资本金外，公司其余的资金主要是对外举债，其举债方式和渠道主要是银行贷款（以国家开发银行贷款为主）和发行公司债券。截至 2010 年底，公司有息债务合计 36.87 亿元，其中长期债务合计 34.32 亿元（含公司于 2010 年成功发行的 20 亿元公司债券），长期债务的期限多为 5~10 年。

③ 市政项目建设举债偿债安排

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》，公司承担市政项目的债务本息全部纳入财政预算内统一偿还。

公司自成立至 2010 年底公司偿还银行借款累计为 10.08 亿元，偿债资金由财政拨付，在公司损益表“补贴收入”中体现。

2010 年，公司成功发行 20 亿元公司债券，募集资金将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，营口北海新经济区西区场地回填工程项目等 7 个项目，项目总投资额 36.81 亿元。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”），

公司以投资建设与收购（BT）方式运作该 7 个项目，产生的应收账款总额为 58.79 亿元，将于债券发行成功后的 12 个年度内分期进行支付。根据相关协议，公司以该部分应收账款进行质押用以保障 20 亿元公司债券的本息偿付。截至目前，尚未形成回款。

(2) 公司经营性资产运营情况

2008~2009 年，公司主营业务收入主要来自管网收入和取暖费收入，规模较小；2010 年，公司获得政府授权经营土地开发业务，收入规模因此得到大幅提升，同时，当年担保公司的并入带来了少量的担保业务收入，公司收入类型进一步丰富。

表 6 公司主营业务收入构成（单位：万元）

业务类型	2008 年	2009 年	2010 年
土地开发收入			63379.07
管网收入	805.97	437.20	597.18
担保收入			917.67
房屋出租收入	11.21	14.64	
取暖费收入	669.76	726.52	931.54
合计	1486.94	1178.36	65825.46

资料来源：审计报告

土地一级开发整理

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

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

2010 年，公司进行了民兴河路北、盼盼路西、学府路东；新东海大街北、光华路西、盼盼路东等地块约 1.59 平方公里土地的开发整理，开发成本 3.78 亿元，该部分土地出让收入

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

供暖业务

公司取暖费业务收入主要由老边城投贡献,该公司主要负责营口市老边区老城区范围内的供暖业务。截至 2010 年底,该公司供暖面积 0.86 平方公里,供暖服务人口约 8000 户,供暖业务由政府调控定价,价格由之前的居民 18 元/平米、网点 21 元/平米上调为 2010 年的居民 20 元/平米、网点 23 元/平米。公司供暖业务费用于每年供暖季前收取,近年来收取比例保持稳定,约为 90%。

2008~2010 年,随着供暖费用的调整,公司实现取暖费业务收入不断增长,分别为 669.76 万元、726.52 万元和 931.54 万元。公司供暖费业务收入规模尚且较小,但该业务具有一定的区域垄断性,稳定性较强。

担保业务

公司担保业务主要由 2010 年新并入的担保公司承担。

2010 年 1 月 25 日,根据公司与担保公司原三家法人股东签订的股权转让协议、担保公司股东会决议及修改后的章程的有关规定,公司受让原三家法人股东持有的担保公司 3675 万元股权,同时公司向担保公司增资 6325 万元。至此,担保公司实收资本为 11325 万元,

其中公司出资 10000 万元,占担保公司实收资本的 88.30%。

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

电缆铺设和销售(管网收入)

承担该业务的子公司为坤源投资,该子公司成立于 2006 年,主要承担市区道路电缆管网铺设和销售。该子公司自成立至 2010 年底,累计完成约 198.52 公里的道路管网铺设,管网铺设累计长度约 1998.86 公里(由于道路一般铺设 10 条管线)。坤源投资销售客户主要为电信通讯商和有线电视。道路管网销售均价约 8-10 万元/公里/管网。截至 2010 年底,公司已销售管网长度约 1485.13 公里。

近几年通讯电缆铺设和销售业务收入存在一定波动,主要是受结算周期和客户付款进度影响所致。

公司通讯电缆铺设和销售业务具有较强的地区垄断优势,业务盈利水平较好,近三年平均毛利率为 40.82%。

此外,公司还拥有一部分房屋租赁收入,但目前收入规模较小。

整体看,随着 2010 年土地开发整理业务的开展和担保业务的并入,公司收入规模大幅增长,收入类型进一步丰富,但公司经营管理整体行政色彩仍然较重,经营受政府决策影响大。

(3) 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,适度加大自营的土地一二级开发,进一步增大公司自有收入,缓解市政建设

投资资金的压力。

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。

五、财务分析

公司提供了由华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计的 2008~2010 年财务报表。华普天健会计师事务所（北京）有限公司对上述财务报表均出具了无保留意见审计结论。

2008~2010 年，公司均执行同一会计准则；2010 年公司合并范围变动如下：减少 1 家子公司营口滨海大道置业有限公司（以下简称“滨海大道公司”），增加 3 家子公司临空产业公司、担保公司和盖州城投。其中，临空产业公司为 2010 年 10 月由公司独资组建，注册资本 1000 万元；2010 年 1 月，根据公司与担保公司原三家法人股东签订的股权转让协议等文件的有关规定，公司受让原三家法人股东持有的担保公司 3675 万元股权，同时公司向担保公司增资 6325 万元。至此，公司持有担保公司 88.30% 的股权；2010 年 12 月，根据营口市政府营政[2010]386 号的决定，同意将宗海面积为 4503.37 公顷的海域使用权及盖州市资产经营公司持有的盖州城投 100% 股权划转入公司，用于置换公司持有的滨海大道公司 60% 股权、公司应收滨海大道公司债权以及市综合办公楼等非经营性资产。合并范围变化对公司报表连续性具有一定影响。

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

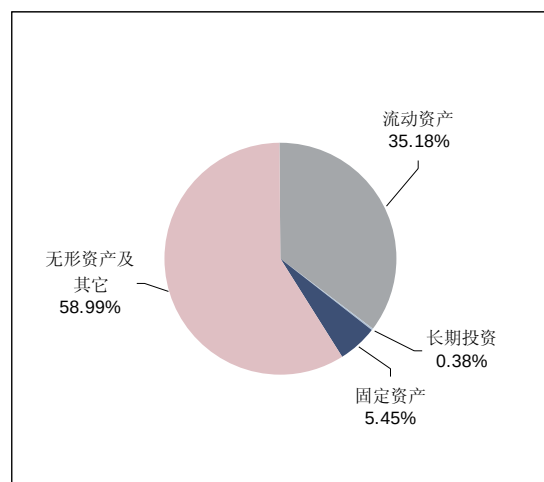
1. 资产质量

(1) 资产规模变动

2008~2010 年底，公司资产总额增长快速，年均复合增长 64.27%，主要来自合并范围变动所致存货大幅增长和无形资产的增长。截至 2010 年底，公司资产总额 196.28 亿元，较 2009 年底增长 110.49%。

(2) 资产结构变动

图 4 公司 2010 年底资产结构图



资料来源：根据审计报告整理

2008~2010 年底，公司资产结构随着货币资金、存货和土地使用权的增加，由 2008 年底以无形资产和固定资产为主，转变为 2010 年底以无形资产和流动资产为主。

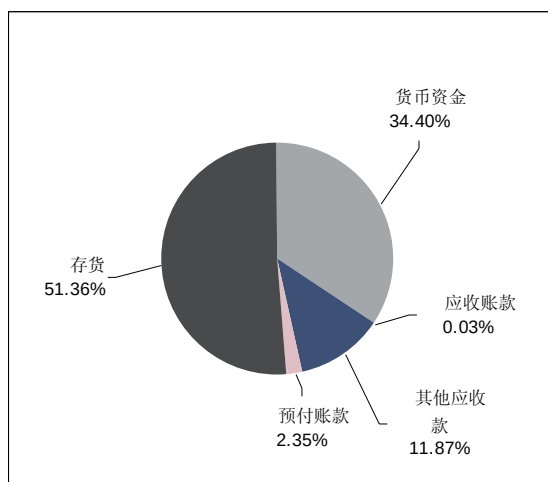
(3) 流动资产

2008~2010 年底，公司流动资产增速相对较快，年均复合增长 268.00%，2010 年底为 69.05 亿元，较 2009 年底增长 173.93%，主要为货币资金和合并范围变化所致存货增长所带动。近年来流动资产结构变化较大：2008 年底以其他应收款为主，2009 年底以货币资金为主，2010 年底以存货和货币资金为主。

2008~2010 年底，公司货币资金持续增加，年均复合增长 760.98%，主要原因是 2009 年公司向关联方（老边城投由营口惠营投资有限公司借入 9.29 亿元）借款增多和 2010 年公司对外公开发行 20 亿元公司债券所致。截至 2010 年底，公司货币资金为 23.75 亿元，以银行存

款为主。

图5 公司2010年底流动资产结构图



资料来源：根据审计报告整理

公司其他应收款主要是与市政府部门和关联企业间的往来款，2008~2010年底，年均复合增长47.43%。截至2010年底，公司其他应收款账面余额为8.45亿元，较2009年底增加2.42亿元，主要为公司承接辽宁省融资平台公司辽宁公共发展投资有限公司（以下简称“辽宁公共发展”）贷款用于转借给辽宁渤海科技城发展有限公司和大石桥市城市建设投资有限公司所致。从账龄看，1年以内的占71.97%，1~2年的占25.38%，2~3年的占0.59%，3年以上的占2.06%。公司按账龄不同合计计提0.25亿元的坏账准备，计提比例2.99%；从欠款单位看，公司前五名欠款单位欠款合计占其他应收款余额的76.78%。公司其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，但其他应收款的回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，存在不确定性。

2008~2010年底，公司预付账款先升后降，年均复合增长47.30%，主要体现在2009年底的增长。截至2010年底，公司预付账款1.62亿元，较2009年底下降59.40%，主要为预付账款按工程进度结算后转入在建工程所致。

2008~2010年底，公司存货年均复合增长1208.93%，主要体现在2010年因合并范围增加子公司盖州城投所带来的增长。截至2010年

底，公司存货为35.46亿元，较2009年底增加31.86亿元；从存货构成来看，开发成本（主要为盖州城投及老边城投开发项目）占比99.82%，其他为少量的开发产品和原材料。

(4) 非流动资产

2008~2010年底，公司长期投资全部为长期股权投资，且数额相对较小，2010年底为0.74亿元，被投资单位包括：营口企业信用担保有限公司（0.10亿元，持股比例5.56%）、营口惠营投资有限公司（0.56亿元，持股比例10.38%）和营口机场有限公司（0.08亿元，持股比例30.00%）。

2008~2010年底，公司固定资产原值年均复合下降35.36%，主要系2010年公司根据营口市政府资产置换决定，置出道路等非经营性固定资产所致。截至2010年底，公司固定资产原值9.04亿元，计提累计折旧0.13亿元，未计提减值准备，固定资产净额为8.91亿元；从其构成来看，主要为房屋建筑物（占固定资产净额的13.96%）和因增加子公司盖州城投而并入的林权（全部为经营林，占固定资产净额的78.28%），其它为少量的道路、电子设备及运输工具等。

2008~2010年底，公司在建工程年均复合增长2.18%，2010年底为1.79亿元，主要包括钛白粉项目建设工程、集中供暖工程和飞机场建设工程等项目。

2008~2010年底，公司无形资产增长快速，年均复合增长61.70%，2009年底为44.07亿元，2010年底为115.78亿元，其中土地使用权占97.26%，较2009年底增幅明显，主要为营口城投对以前年度政府无偿划拨土地补交了约42亿元的土地出让金（转为出让地）以及2010年老边城投通过协议出让方式获得约18亿元土地所致。公司目前土地主要为出让地，2010年起公司接受政府授权开展土地一级开发整理业务，未来随着该部分土地逐步完成出让，公司土地出让业务收入有望得到保障。但联合资信同时关注到，土地出让受政府相关政策影响大，

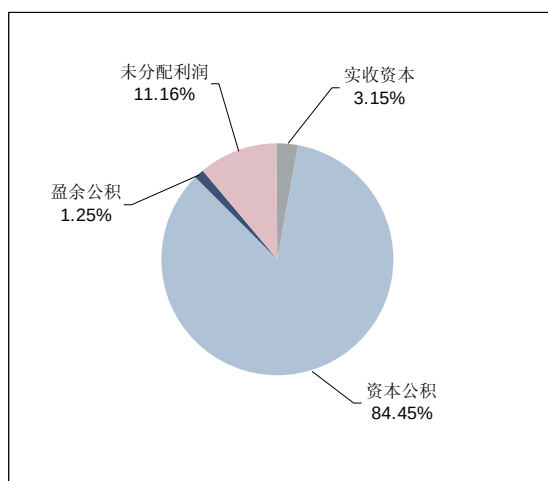
土地价值也易受地产行业的影响，存在一定不确定性。

整体看，公司资产符合城投类公司资产特点，资产中的土地资产占比较大，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2008~2010 年底，主要受资本公积增长带动，公司所有者权益增长明显，年均复合增长 44.47%。截至 2010 年底，公司所有者权益 118.29 亿元，以资本公积为主（占 84.45%），资本公积主要由营口市人民政府以前年度向公司无偿划拨的土地使用权和约 49 亿元资金投入等资产构成，公司所有者权益稳定性一般。

图 6 2010 年底公司所有者权益结构图



资料来源：根据审计报告整理

2008~2010 年底，公司负债规模增长明显，年均复合增长 125.03%；从负债结构看，2008 年底以长期负债为主，2009 年底和 2010 年底，由于其它应付款的大幅增长，负债结构转为以流动负债为主。截至 2010 年底，公司负债合计 77.84 亿元。

截至 2010 年底，公司负债中，长短期有息债务合计 36.87 亿元（主要为长期），占同期负债 47.37%。截至 2010 年底，公司其它应付款为 40.34 亿元，较 2009 年增加 25.49 亿元，增幅达 171.63%。其他应付款主要为公司承接辽

宁公共发展贷款 8.75 亿元、老边城投由营口惠营投资有限公司借入 9.29 亿元往来款、以及增加子公司盖州城投所增长的往来款项等。

从公司债务负担看，2008~2010 年底，公司债务负担指标均呈上升趋势。2010 年底，由于公司发行 20 亿元公司债券，公司债务负担指标较 2009 年底有所上升，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.66%、23.74%和 22.47%。整体看，公司债务负担较轻。

3. 盈利能力

2008~2009 年，公司主营业务收入主要来自管网收入和取暖费收入，规模较小；2010 年，公司获得政府授权经营土地开发业务，收入规模因此得到大幅提升，同时，当年担保公司的并入带来了少量的担保业务收入，公司收入类型进一步丰富。2010 年公司实现主营业务收入 6.58 亿元，其中，土地开发收入占比 96.28%。土地开发收入的获得受政策影响大，具有一定的不稳定性。

2008~2009 年，公司营业利润均呈现亏损，分别为 -0.04 亿元和 -0.83 亿元。2010 年，因土地开发收入所带来的主营业务收入和主营业务利润的大幅增加，公司实现营业利润 1.71 亿元。

补贴收入是公司利润总额的重要来源。2008~2010 年，公司补贴收入分别为 1.75 亿元、5.67 亿元和 2.70 亿元，年均复合增长 23.98%。为保障公司未来盈利持续稳定性，根据营口[2009]171 号文件，营口市政府承诺，在“10 营口城投债”存续期（2010 年起十年）内，每年从财政预算内资金中安排不低于 1.50 亿元资金给予公司作为运营补贴。该项补贴收入已获得人大批复，文件号为营人发[2009]43 号。受 2010 年补贴收入下降影响，公司 2010 年利润总额较 2009 年略有下滑，近三年分别为 1.88 亿元、4.84 亿元和 4.41 亿元。

从主要盈利指标看，2008~2010 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动。

2009 年，受补贴收入大幅增加致使净利润大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率大幅增长，分别为 7.21% 和 7.53%。2010 年，受公司债务总额和所有者权益大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率大幅回落，分别为 3.07% 和 3.72%。整体来看，公司盈利能力偏弱。

4. 现金流

经营活动方面，2008~2009 年，由于公司主营业务收入规模小，公司经营活动现金流入量以收到的其它与经营活动有关的现金（主要是政府补助及与政府和关联企业的经营往来款）为主；2010 年，随着土地开发收入的增加，销售商品、提供劳务收到的现金有所增加。2008~2010 年公司经营活动现金流入持续快速增长，分别为 1.03 亿元、17.94 亿元和 27.40 亿元；2008~2010 年，公司经营活动流出以支付的其他与经营活动有关的现金（与政府各部门和关联方往来流出）以及购买商品、接受劳务支付的现金（开发项目投入）为主，近几年增幅明显，分别为 2.37 亿元、5.51 亿元和 28.02 亿元。2008~2010 年，公司经营活动现金净流量分别为 -1.34 亿元、12.43 亿元和 -0.62 亿元。

投资活动方面，公司的投资活动主要体现为资金流出，且以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金为主，2010 年增幅明显，达到 60.18 亿元，主要为公司本部补交约 42 亿的土地出让金以及老边城投约 18 亿元的拿地成本投入；公司 2010 年投资所支付的现金为 -5.61 亿元，主要为公司新增并表子公司担保公司和盖州城投的年末货币资金余额，在投资所支付的现金中以负数列示所致。2008~2010 年，公司投资资金流出规模呈现波动，投资活动现金净流量分别为 -0.95 亿元、-2.98 亿元和 -54.65 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入，2008~2009 年以借款流入为主，2010 年以吸收投资收到的现金（主要系政府投入的资

本金，2010 年投入 40 余亿元）和借款、公司债券募集资金流入为主；2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.56 亿元、1.84 亿元和 67.42 亿元。

整体看，公司现金流稳定程度较差，2010 年政府的资本金投入和公司发行的 20 亿元公司债券在一定程度上弥补了公司的资金缺口。未来随着营口北海经济区基础设施建设工程的逐步推进，公司投资支出放大，对外筹资压力将随之增大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2007~2009 年底，公司流动比率受流动资产增加影响而持续上升，但速动比率受存货大幅增加影响而下降明显，两项指标近三年加权平均值分别为 146.05% 和 98.34%，2010 年底分别为 158.67% 和 77.18%。公司流动资产中存货占比较大，加之经营活动现金流不稳定，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力整体偏弱，但考虑到公司短期债务规模较小，2010 年底仅为 2.55 亿元。公司的短期支付压力较小。

从长期偿债指标看，2008~2010 年公司全部债务/EBITDA 加权平均值为 5.64 倍，2010 年为 7.17 倍，考虑到公司银行借款主要因投资市政项目举债产生，该部分债务实际由财政拨付资金进行偿付；公司 2010 年发行的“10 营口城投债”（发行额度 20 亿元，期限 10 年，本金于第六年开始按照每年等额 20.00% 的比例归还）募投项目采用 BT 方式运作产生的应收账款为 58.79 亿元，由财政于 12 个年度内分期偿付，公司实际偿债支付压力不大。但联合资信同时关注到，该部分应收账款目前尚未形成回款，未来具有一定不确定性。

六、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券20亿元，占2010年底公司全部债务的54.24%，占长期债务的58.28%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2010年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为22.47%、23.74%、39.66%；以2010年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期公司债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为31.44%、32.44%、45.24%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2010年底，公司现金类资产23.75亿元，为本期债券发行额度的1.19倍，公司现金类资产对本期债券覆盖程度较好；2010年公司EBITDA为5.14亿元，为本期债券的0.26倍，公司EBITDA对本期债券覆盖程度较弱。

2010年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为27.40亿元和-0.62亿元，为本期债券的1.37倍和-0.03倍，经营活动现金流入量波动较大，经营活动现金流量对本期债券的覆盖程度较差。

本期债券募集资金20亿元中11亿元拟用于营口北海新区基础设施续建项目的建设，根据盖州市人民政府盖政[2010]135号文件，将上述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，作为本次债券偿还的主要来源。根据营口北海新区管委会按照5年土地出让期进行的预测，项目周边可出让商业用地面积约414万平方米，土地出让总收入约为49.68亿元，对该部分本息偿付的保障能力较强。同时本期债券附本金提前偿还条款，能有效缓解公司未来集中偿付压力。但联合资信同时关注到，土地出让时间受政府土地出让计划等政策影响大，出让价值受房地产市场波动影响具有一定不稳定性。

综合看，基于公司主体基本信用状况以及对本期债券偿债能力，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险较低。

七、综合评价

近几年，营口市经济发展快速，财政实力不断增强，且随着工业快速发展，地区配套的基础设施建设投资需求不断放大，公司作为营口市政府授权从事基础设施建设投融资的重要主体，在发展潜力、经营垄断性、地位优势和政府支持等方面优势突出。但由于公司的特殊经营职能，公司目前经营性资产少，土地出让收入具有不稳定性、整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

公司资产以土地资产、市政工程项目、以及政府与公司往来应收账款等资产为主。公司债务负担适中，债务偿还主要依靠地方财政偿付。公司现金类资产及经营活动现金流入整体对本期债券本金的覆盖程度一般。但本期债券设置本金提前分期偿还条款，有效降低了集中偿付风险；未来土地出让收入返还等对本息偿付具备一定的保障作用。

综合分析，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	3203.90	116038.93	237497.98	760.98
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	528.99	225.48	196.56	-39.04
其他应收款	37693.94	59772.30	81932.18	47.43
预付账款	7489.53	40029.63	16251.26	47.30
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	2069.78	36003.62	354614.14	1208.93
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	50986.14	252069.97	690492.12	268.00
长期投资				
长期股权投资	1800.00	3800.00	7373.94	102.40
长期债权投资				
长期投资合计	1800.00	3800.00	7373.94	102.40
减：长期投资减值准备				
合并价差				
长期投资净额	1800.00	3800.00	7373.94	102.40
固定资产				
固定资产原值	216406.63	228082.13	90418.65	-35.36
减：累计折旧	1851.39	3291.69	1302.50	-16.12
固定资产净值	214555.24	224790.44	89116.14	-35.55
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	214555.24	224790.44	89116.14	-35.55
工程物资				
在建工程	17191.23	11104.94	17948.50	2.18
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	231746.47	235895.38	107064.64	-32.03
无形资产及其他资产				
无形资产	442795.11	440679.90	1157804.06	61.70
长期待摊费用	2.23	40.53	31.69	276.95
长期应收款				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	442797.34	440720.43	1157835.75	61.70
递延税项				
递延税款借项				
资产总计	727329.95	932485.78	1962766.45	64.27

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	9100.00	20700.00	15000.00	28.39
应付票据				
应付账款	10437.34	9956.88	2210.86	-53.98
预收账款	110.00	1970.43	2473.71	374.22
代销商品款				
应付工资				
应付福利费	0.71	0.71		-100.00
应付利润		45.00	15.00	
应交税金	460.96	535.33	444.51	-1.80
其他应交款	8.23	8.23	4.70	-24.48
其他应付款	20501.38	148524.86	403430.67	343.60
预提费用				
担保赔偿准备			679.73	
短期责任准备			409.60	
一年内到期的长期负债			10500.00	
其他流动负债				
流动负债合计	40618.63	181741.43	435168.78	227.32
长期负债				
长期借款	113100.00	128800.00	138800.00	10.78
应付债券			204415.76	
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	113100.00	128800.00	343215.76	74.20
递延税项				
递延税款贷项				
负债合计	153718.63	310541.43	778384.55	125.03
少数股东权益	6878.74	8353.68	1476.19	-53.67
所有者权益				
实收资本	37264.00	37264.00	37264.00	0.00
资本公积	473724.85	473723.40	998935.88	45.21
盈余公积	5647.49	10333.45	14743.71	61.58
其中：公益金				
未分配利润	50096.24	92269.81	131962.13	62.30
外币报表折算差额				
所有者权益合计	566732.58	613590.66	1182905.72	44.47
负债及所有者权益合计	727329.95	932485.78	1962766.45	64.27

附表 2 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1486.94	1178.36	65825.46	565.35
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	1486.94	1178.36	65825.46	565.35
减: 主营业务成本	691.19	587.46	38694.03	648.21
主营业务税金及附加	35.03	20.45	31.64	-4.96
二、主营业务利润	760.72	570.45	27099.79	496.86
加: 其他业务利润				
减: 存货跌价损失				
营业费用	0.01			-100.00
管理费用	1150.15	1495.26	8011.94	163.93
财务费用	-9.47	7410.12	1941.71	
其他				
三、营业利润	-379.97	-8334.94	17146.14	
加: 投资收益	1410.83		-6.06	
补贴收入	17548.22	56733.92	26973.30	23.98
营业外收入	263.18	1.61	25.00	-69.18
其他				
减: 营业外支出	0.13		0.29	47.56
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	18842.12	48400.60	44138.09	53.05
减: 所得税	24.69	20.97	28.71	7.84
减: 少数股东损益	-3.40	1520.10	6.80	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	18820.82	46859.53	44102.58	53.08
加: 年初未分配利润	33157.50	50096.24	92269.81	66.82
其他转入				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	51978.32	96955.77	136372.39	61.98
减: 提取法定盈余公积	1882.08	4685.95	4410.26	53.08
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	50096.24	92269.81	131962.13	62.30
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	50096.24	92269.81	131962.13	62.30

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1297.59	1679.70	65734.01	611.75
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	8990.10	177720.48	208236.67	381.28
现金流入小计	10287.69	179400.19	273970.68	416.05
购买商品、接受劳务支付的现金	451.68	34767.28	132350.20	1611.78
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	98.87	249.49	195.90	40.76
支付的各项税费	73.89	195.21	80.08	4.10
支付的其他与经营活动有关的现金	23106.70	19935.26	147568.79	152.71
现金流出小计	23731.13	55147.24	280194.97	243.61
经营活动产生的现金流量净额	-13443.44	124252.94	-6224.29	-31.96
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			-733.67	
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	187.69			-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	187.69		-733.67	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8917.63	27788.77	601847.25	721.52
投资所支付的现金	800.00	2000.00	-56092.88	
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	9717.63	29788.77	545754.38	649.41
投资活动产生的现金流量净额	-9529.94	-29788.77	-546488.05	657.26
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金			486993.50	
借款所收到的现金	24500.00	42200.00	245000.64	216.23
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	24500.00	42200.00	731994.14	446.60
偿还债务所支付的现金	1300.00	14900.00	54100.64	545.10
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7610.99	8779.14	3647.11	-30.78
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金		150.00	75.00	
现金流出小计	8910.99	23829.14	57822.75	154.73
筹资活动产生的现金流量净额	15589.01	18370.86	674171.38	557.62
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-7384.37	112835.03	121459.05	

附表 3-2 合并现金流量附表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	18820.82	46859.53	44102.58	53.08
加: 少数股东损益	-3.40	1520.10	6.80	
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	503.00	-505.11	2655.11	129.75
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	300.33	1440.30	1646.01	134.11
无形资产摊销	4.01	4.01	2827.31	2556.96
长期待摊费用摊销	18.21	4.30	8.84	-30.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-263.18	-1.61	-25.00	-69.18
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用		7485.09	2770.87	
投资损失(减:收益)	-1410.83		6.06	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-51.46	-33933.84	-133463.67	4992.76
经营性应收项目的减少(减:增加)	109711.41	-22215.43	-18019.76	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-141072.35	123595.62	91260.56	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-13443.44	124252.94	-6224.29	-31.96
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	3203.90	116038.93	237497.98	760.98
减: 现金的期初余额	10588.27	3203.90	116038.93	231.05
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	-7384.37	112835.03	121459.05	

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.96	3.12	311.93	157.70
存货周转次数(次)	0.34	0.03	0.20	0.18
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.05	0.02
现金收入比(%)	87.27	142.55	99.86	110.15
盈利能力				
主营业务利润率(%)	51.16	48.41	41.17	45.34
总资本收益率(%)	3.80	7.21	3.07	4.46
净资产收益率(%)	3.28	7.53	3.72	4.78
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.47	17.16	22.47	19.67
全部债务资本化比率(%)	17.56	19.38	23.74	21.20
资产负债率(%)	21.13	33.30	39.66	34.05
偿债能力				
流动比率(%)	125.52	138.70	158.67	146.05
速动比率(%)	120.43	118.89	77.18	98.34
经营现金流动负债比(%)	-33.10	68.37	-1.43	13.18
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	2.61	7.17	5.64
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	0.63	-1.50	-0.60
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.29	0.26	0.23
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.05	0.90	1.37	0.96
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.07	0.62	-0.03	0.16
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.11	0.47	-2.76	-1.26

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (少数股东权益+所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/ (少数股东权益+所有者权益) ×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入×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+少数股东权益+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+少数股东权益+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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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，银行间债券市场中长期债券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。

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含义同中长期债券。

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 2012 年度 20 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

营口市城市建设投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。营口市城市建设投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，营口市城市建设投资发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注营口市城市建设投资发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现营口市城市建设投资发展有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如营口市城市建设投资发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送营口市城市建设投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

