

信用等级公告

联合[2014] 352 号

阜新市城市基础设施建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2014 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

阜新市城市基础设施建设投资有限公司主体长期信用等级为
AA_{Pi}

阜新市城市基础设施建设投资有限公司拟发行的 2014 年第一期公司债券信用等级为 AA_{Pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年十二月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司 2014 年度第一期公司债券主动评级报告

本期企业债券信用等级: AA_M

公司主体信用等级: AA_M

评级展望: 稳定

本次发行规模: 8 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

评级时间: 2014 年 12 月 24 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	80.81	102.65	149.18
所有者权益(亿元)	50.90	53.39	92.74
长期债务(亿元)	22.20	39.64	43.66
全部债务(亿元)	23.34	43.50	45.10
主营业务收入(亿元)	4.38	5.49	37.21
净利润(亿元)	0.70	0.86	3.53
EBITDA(亿元)	1.50	2.46	5.57
经营性净现金流(亿元)	-4.77	-13.55	-1.95
主营业务利润率(%)	7.57	8.33	7.11
净资产收益率(%)	1.37	1.62	3.81
资产负债率(%)	37.08	48.06	37.89
全部债务资本化比率(%)	31.46	44.93	32.74
流动比率(%)	3.42	4.39	4.23
EBITDA/全部债务(倍)	6.42	5.65	12.35
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.31	0.70

注: 1、本报告利息支出中未包含其他应收款对应的转贷利息支出以及存货中结转的资本化利息;

2、公司部分债务由政府承诺偿还, 2011 年、2012 年及 2013 年分别为 16.29 亿元、23.99 亿元及 26.82 亿元, 尚未在总债务内剔除。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)的评级, 反映了公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体, 在经营环境、政府支持等方面的优势。同时联合评级也关注到, 公司整体盈利能力一般、建设项目前期投入较大、政府占用资金较大、资产质量流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着阜新市开发进度的逐步推进和代建项目的陆续移交, 公司整体收入利润规模有望持续增长; 阜新市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。公司 EBITDA 对本期债券分期偿付本金保障程度较好。本期募投项目回购款对本期债券保障程度较高。同时针对本期债券, 公司设置专项偿债账户, 设立本金提前分期等额偿还条款, 有助于减轻公司的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 阜新市经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。

2. 公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体, 得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

3. 本期债券募投项目回购款对本期债券保障程度较高。本期债券设置分期偿还本金, 有利于减轻集中偿付压力。

关注

1. 公司建设项目前期投资规模较大, 存在一定的融资压力。

2. 公司其他应收款占比高，其回收有赖于政府未来按承诺逐年偿付，整体资产流动性较弱。

3. 公司资本公积构成中部分由政府注入市政用地和绿地形成，整体质量一般。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是经阜新市人民政府阜政[2005]54号文件批准，由阜新市综合投资公司、阜新市热电厂作为出资人，于2005年4月21日成立的国有控股公司，注册资本7,000万元。公司成立时股东阜新市综合投资公司出资6,000万元（持股比例为85.71%），阜新市热电厂出资额为1,000万元（持股比例为14.29%）。2011年4月，为进一步完善公司在阜新市基础设施建设中的投融资功能，阜新市人民政府下发阜政[2011]80号文，同意将阜新市城投公司变更为国有独资公司，阜新市人民政府国有资产监督管理委员会成为公司唯一股东。截至2013年底，公司注册资本7,000万元。

公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体。公司经营范围包括：城市改造、公用设施、水电设施、地下管网、通讯设施等基础设施建设投资与经营、城市建设开发投资、受政府委托经营国有资产、受政府委托或社会经济组织委托代理投资；土地整理和储备。

截至2013年底，公司下设项目管理、财务管理、办公室、融资咨询、工程管理5个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；拥有3家全资子公司：阜新市自来水总公司（以下简称“自来水公司”）、阜新市热力总公司（以下简称“热力公司”）和阜新市政兴国有资产经营有限责任公司。

截至2013年底，公司合并资产总额149.18亿元，负债合计56.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.74亿元。2013年公司实现营业收入37.21亿元，净利润（含少数股东损益）3.53亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.95亿元，现金及现金等价物净增加额-0.52亿元。

公司注册地址：阜新市海州区西山路17号；法定代表人：胡国勇。

二、本期债券及募投项目概况

1、本期债券概况

根据国家发展和改革委员会发改财金【2014】2726号文件，同意公司发行公司债不超过16亿元，公司计划发行8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2、本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为8亿元，用于阜新市第四期棚户区改造建设项目（以下简称“本期募投项目”）。

项目概况

本期募投项目涉及阜新市三个区，分为三部分。第一部分位于海州区，为韩家店镇韩家店村改造；第二部分位于清河门区，改造南街、东堡子两个村；第三部分位于玉龙新城，为六家子棚户区改造的两个地块、玉龙新城九营子村、玉龙新城河东村各一地块。

阜新市现存棚户区基础设施条件较差，不符合土地利用总体规划和城市建设的总体规划。本项目改造区域目前情况是：

(1) 海州区韩家店镇西荒村

西荒村属于典型的城中村，居住人口以经商、务工、跑运输为主，人均占有耕地不足 0.76 亩，西荒村现居住的房屋多为上世纪七十年代建成，房屋结构以砖木结构为主，配套设施不全。西荒村已经成为城区的一部分，周围为新建楼房建筑，按照阜新市总体规划，西荒村应及时改造，使之适应城市发展需要。

(2) 清河门区南街、东堡子两个村

南街、东堡子两村位于清河门北山城区的东南侧，与清河门中心城区紧密相连，居住人口以经商、务工、跑运输为主，人均占有耕地不足 1 亩，两个村现居住的房屋多为上世纪七十年代建成，房屋结构以砖木结构为主，配套设施不全，加之受当时经济条件限制，房屋室内地面普遍较低，遇到雨季排水不畅，发生倒灌，内涝严重。

(3) 玉龙新城六家子棚户区

位于玉龙新城起步区内，目前区域内大多数房屋建成年份久，设计落后质量低劣，70%以上构成危房。卫生条件差，杂草丛生，垃圾成堆，基本无排水、排污设施，污水、粪水漫溢，地势低洼处，一到下雨天气，积水成河，出入不便，区内居民多次向有关部门反映，强烈要求改造。房屋私建乱搭现象严重，房屋间隔距离小，通道不符合消防标准，基本无消防设施，一旦发生火灾蔓延迅速，难以控制。

项目审批情况

(1) 阜新市国土资源局《关于阜新市第四期棚户区改造建设项目用地预审意见》（阜国土资规预审【2014】4 号）

(2) 阜新市环境保护局《关于阜新市第四期棚户区改造建设项目环境影响报告书的批复》（阜环发【2014】26 号）

(3) 阜新市发改委关于《阜新市第四期棚户区改造建设项目可行性研究报告》的批复（阜发改发【2014】125 号）

(4) 阜新市发改委关于《阜新市第四期棚户区改造建设项目立项》的批复（阜发改发【2013】680 号）

项目建设进度

阜新市第四期棚户区改造建设项目计划建设期为 2014 年 5 月~2016 年 12 月，截至 2014 年 5 月底，项目已完成投资额 3.8 亿元，占项目总投资额的 9.4%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2,000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62,831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237,810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不

含农户) 436,528 亿元, 同比增长 19.6%; 三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%; 对外贸易增速进一步下滑。2013 年, 中国进出口总额为 41,600 亿美元, 同比增长 7.6%; 其中出口金额增长 7.9%, 进口金额增长 7.3%, 贸易顺差 2,592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 结合税制改革完善结构性减税政策, 促进经济结构调整; 适当增加财政赤字和国债规模, 保持必要的支出力度; 进一步优化财政支出结构, 保障和改善民生。2013 年, 中国财政累计收入为 129,143 亿元, 同比增长 10.1%, 各项民生政策得到较好落实, 医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面, 自 8 月 1 日起, 在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点, 并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面, 中央财政不断加大投资建设力度, 7 月 31 日召开的国务院常务会议, 研究推进政府向社会力量购买公共服务, 部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调; 灵活开展公开市场操作, 开展常备借贷便利操作, 促进银行体系流动性总体平衡; 发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用, 引导货币信贷平稳适度增长, 增强金融机构抗风险能力; 进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日, 贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行, 实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底, M2 存量达 110.7 万亿, 同比增长 13.6%。从社会融资规模来看, 2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿, 比上年同期多 1.5 万亿; 其中人民币贷款 12.97 万亿, 增加 2.54 万亿; 全年上市公司通过境内市场累计筹资 6,885 亿元, 比上年增加 1,044 亿元。其中, A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证) 2,803 亿元, 增加 710 亿元; 上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4,082 亿元, 增加 1,369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元, 比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面, 截至 2013 年底, 人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元, 比上年末升值 3.1%; 人民币汇率双向浮动特征明显, 汇率弹性明显增强, 人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面, 2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态, 近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企, 资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面, 继续加快结构调整和转型升级, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张, 加快推进产业转型升级, 推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面, 房地产调控政策进一步趋紧, 2 月 26 日, 国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”; 从房地产市场运行看, 行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现, 其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现, 房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面, 6 月 26 日, 国务院常务会议研究部署加快棚户区改造, 会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1,000 万户; 8 月 22 日, 发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文, 明确支持棚改企业申请发行企业债券, 并按照“加快和简化审核类”债券审核程序, 优先办理核准手续, 加快审批速度。10 月 15 日, 国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》, 明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩, 将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式, 争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的

《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2014 年 10 月，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《意见》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》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。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《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》），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为 4 种情况，对于确认为

单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

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。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 水务行业概述

水务行业属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业，形成了一条完整的产业链。从终端处理来看，行业主要包括三大业务：城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步，污水再生利用率仅为 5%，目前收入占比较低。整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

（1）行业经营垄断性强

除了自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，输配水管线管网的年限一般都是 50 年甚至更长，通常认为进行重复建设是不符合经济效率的原则的，因而只有一家公司在一定的区域内进行垄断性经营。

（2）市场化水平低、行业盈利低微

目前国内，水务行业特别是供水行业采取的是地方政府独家垄断经营的方式，行政色彩相对浓厚，供水公司的商业运作与管理创新受到较大的限制。由于水务行业市场化程度不高，水

不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水管理单位长期亏损。城市水价构成中，主要只考虑了净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价没有建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

（3）阜新市供水需求

阜新市是资源性缺水型城市，人均水资源占有量低于全国平均水平。地面水和地下水各占一半，现正在不断开辟新的水源，未来年供水总量将呈稳步上升趋势。

阜新市是典型的重要的资源型的重工业城市，是以煤化工、液压、氟化工、铸造、新型材料、新能源为支撑的“辽西重工基地”。近年来，随着东北老工业基地的振兴、资源枯竭型城市的转型和突破辽西北战略的推进，阜新市的工业和经济快速发展为水务行业的需求增长提供有力支撑。

为节约用水，综合利用水资源，阜新市已经建立起以水资源统一管理为标志的涉水事务统筹管理为一体的管理模式，严格取水审批程序、实行计划用水管理制度、严格水资源、规费征收。

阜新在以长效机制推进水资源管理法规制度落实到位的同时，加大了对非常规水资源的开发利用力度，进一步加强水资源的综合利用工作，加快污水处理、中水回用项目建设。

3. 供热行业分析

城市供热是利用集中热源，通过供热管网等设施向热能用户供应生产或生活用热能的供热方式，是在上个世纪八十年代初发展起来的城市基础性公用事业。

阜新市地处北纬42°01'，东经121°40'，海拔146米，冬季平均温度在-12.0℃~0.0℃，供热期为每年的11月1日~下一年的4月1日。

随着东北老工业基地的振兴、资源枯竭型城市的转型和突破辽西北战略的推进和阜新市城市化进程向纵深科学推进，阜新市将通过推动科学发展、倾力改善民生，大力实施工业强市、转型发展，民生优先、和谐发展。这将推动阜新城市化进程的加快，城市基础设施的升级改造。阜新城市化规模的不断扩大，逐步形成了新城区、经济技术开发区、高新技术开发区、工业开发区、金融区、商业区、居民居住区等，可清晰看出城市布局向功能化方向转变。这为阜新市大力发展城市集中供热项目提供持续的发展空间。

4. 区域经济

公司作为阜新市基础设施建设唯一投融资主体，承担阜新市城市基础设施建设投融资和国有资产运营职能；担负着阜新市城市基础设施和社会公益性项目投融资、建设、运营和管理。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受阜新市经济增长、财政收支状况的影响，并与阜新市发展规划密切相关。

阜新市于1940年设市，位于辽宁省西北部，下辖阜新蒙古族自治县、彰武县和海州区、细河区、太平区、新邱区、清河门区、一个高新技术开发区和一个省级国家级经济技术开发区，全市总面积10,355平方公里，总人口193万。

阜新是一个典型的工业城市，工业在三次产业中的比重约50%左右，是国家“一五”时期布局建设的重要工业基地和能源基地，是世界重要的煤化工产业、液压产业、氟化工产业和玛瑙产业生产研发基地、国内重要的新型能源、铸造产业和新材料产业集群基地。

根据《2011-2013年历年的阜新市国民经济和社会发展统计公报》数据，2011-2013年，

阜新市地区生产总值（GDP）一直保持在 10% 左右。进入 2013 年，阜新市市面对复杂的国内外经济形势，加快转变经济发展方式，促进产业升级的环境下，GDP 增速有所波动，但继续保持在高位的增速，高于同期辽宁省和全国 GDP 的增速。

“十一五”以来，阜新市全社会固定资产投资快速、合理发展。2011-2013 年，全市固定资产投资额由 391 亿元快速增长至 572 亿元，复合增长率为 20.95%，为阜新市产业结构的升级与优化奠定了坚实基础

整体看，近几年阜新市经济保持较快增长，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，阜新市经济有望保持持续较快发展趋势。

表 1 阜新市可支配收入及地方政府债务（单位：亿元）

地方债务（截至 2013 年 12 月底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	111.11	（一）地方一般预算本级收入	70.50
1、外国政府贷款		1、税收收入	50.33
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	20.17
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	160.97
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	68.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	86.95
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	6.02
3、国债转贷资金	0.14	（三）国有土地使用权出让收入	41.59
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	41.36
5、解决地方金融风险专项借款	0.18	2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	62.52	3、农业土地开发资金	0.23
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	37.40	（四）预算外财政专户收入	1.63
7、债券融资	23.43		
（1）中央代发地方政府债券	11.43		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	24.84		
（二）担保债务余额	10.53		
1、政府担保的外国政府贷款	7.80		
2、政府担保的国际金融组织贷款	2.73		
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	116.37	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	274.70
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			42.36%

资料来源：阜新市财政局

5. 政府财力

2011~2013 年，阜新市财政收入呈波动增长态势。近三年阜新市地方可控财力分别为 187.88 亿元、205.84 亿元和 277.77 亿元。

从财政收入结构看，上级补助收入为地方财政的重要来源，2013 年占地方可支配收入比例为 57.95%；上级补助收入主要为一般性转移支付和专项转移支付，税收返还收入为重要补充。

表 2 阜新市政府财政收入情况（单位：亿元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	50.14	64.03	70.50
税收收入	38.31	44.71	50.33
非税收入	11.83	19.32	20.17
基金收入	49.90	42.29	44.67
土地出让金	39.70	38.78	41.85
其他	10.20	3.51	2.82
上级补助收入	86.11	98.06	160.97
返还性收入	4.58	4.52	6.02
一般性转移支付	33.67	37.71	68.00
专项转移支付	47.86	55.82	86.95
预算外财政专户资金	1.73	1.46	1.63
地方可控财力	187.88	205.84	277.77

资料来源：阜新市财政局提供

注：受统计口径不一致影响表 2 中基金收入和表 1 中不一致。

阜新市地方政府债务主要为直接债务，截至 2013 年 12 月底全部债务余额合计 116.37 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。阜新市政府债务率为 42.36%（采用 2013 年地方可支配收入数据进行计算），地方政府债务负担尚可。

总体看，近年来阜新市综合财政实力持续增强，上级补助收入成为阜新市财政收入及其增量的主要来源；阜新市政府债务主要为直接债务，政府整体债务负担尚可。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为阜新市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜新国资委”）全额出资成立的国有独资公司，阜新国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体，承担阜新市城市基础设施建设投融资和国有资产运营职能；担负着阜新市城市基础设施和社会公益性项目投融资、建设、运营和管理。

公司全资子公司自来水公司的供水业务覆盖阜新市 5 个城区，目前自来水公司拥有四个售水分公司，一个抢修分公司，一个水源建设公司，承担全市 28 万户居民，近三千家企事业单位商业供水工作。截至 2013 年底，共有水源井 30 多座，设计生产能力 50 万吨/日，生产水厂 7 个，年供水 7,000 万吨，售水 6,000 多万吨，职工 1,675 人，年产值 18,000 万元。

公司全资子公司热力公司现有热源 6 处，其中：外购热源 2 处、自备热源 4 处，设立 6 家专业供热的热力分公司，拥有热水、蒸汽锅炉 17 台，总吨位 565 吨，供热能力可达 395MW，一次热网总长度 330 公里，担负市内 600 多家企事业单位，10 万多居民，1,300 多万平方米的

供热任务。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括总经理 1 人、副总经理 2 人及财务总监 1 人，合计 4 人。

公司董事长兼总经理胡国勇先生，47 岁，本科学历。曾任阜新市综合投资公司总经理，建设银行阜新市分行信贷部重点企业管理科科长，阜新市建设银行太平支行副行长，阜新市建设银行信贷管理委员会副主任、主任，阜新市建设银行办公室主任。

公司副总经理王占文先生，55 岁，本科学历。曾任阜新市计划委员会投资科科长，阜新市综合投资公司总经理助理，副总经理，阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司副总经理。

截至 2013 年底，公司共有员工 2,562 人，本科及以上学历占 71%；从岗位构成上看，管理人员占 8.01%，生产人员占 75.21%，销售人员 16.78%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 46.09%，30~50 岁员工占 40.94%，50 岁以上员工占 12.96%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验和政府工作背景；公司员工整体素质高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司作为阜新市基础设施投资和建设的重要主体，自成立以来在土地划拨、政府补贴等方面均得到了区政府的大力支持。

资产注入

根据阜政【2010】221 号文，阜新市政府将评估价值为 28.42 亿元的工业用地作为国有资本注入公司，会计核算时在无形资产和资本公积体现。

2013 年，根据《市政府专题会议纪要》(第 90 号)阜新市政府将评估价值为 35 亿元的商业用地注入公司，土地使用类型为其他，会计核算时在无形资产和资本公积体现。

此外，2007 年根据《关于市自来水总公司和市热力总公司出资人变更等有关问题的处理意见》，阜新市将自来水公司和阜新市热力总公司的净资产无偿划转至公司，增加公司资本公积。根据 2009 年阜新市政府专题会议纪要，公司获得市政府划拨的市森林公园、市委市政府办公用地、市体育场用地等土地。上述土地资产主要体现在公司无形资产科目和资本公积科目。

截至 2013 年底，政府注入土地账面价值为 74.71 亿元。其中市政及绿地合计 11.18 亿元，工业用地 28.44 亿元，商业用地 35.01 亿元。

财政补贴

根据阜债发【2011】68 号文、阜财债发【2012】151 号文和阜财债发【2013】401 号文，公司分别获得财政补贴 1.20 亿元、1.89 亿元和 2.11 亿元，作为市政建设专项资金。会计核算时在补贴收入体现。

根据，根据阜新市政府《关于成立阜新市城市建设发展基金的通知》(阜政办发【2006】110 文)，为保障阜新市城市基础设施建设项目贷款有充足的还款来源，设立阜新市城市建设发展基金，资金主要来源于以下几方面：阜新市区土地出让收入的 15%~50%；城市维护建设税收入的 10%~50%；城市基础设施配套费的 10%~40%。

综合来看，公司在发展过程中得到了区政府多方面的支持，作为阜新市城市基础设施建设的重要主体，公司获得的各项支持在未来将得以持续，为公司的持续稳定经营提供了较好的保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是阜新市国资委全资设立的国有独资公司，根据《公司法》和其他相关规定，建立了现代化的法人治理结构。

公司不设股东会，由阜新市国资委代表阜新市人民政府行使股东职责，决定公司的重大事项。任命公司董事、监事人选，公司合并、分立、变更公司形式、发行公司债券等事项由股东决定。

公司设立董事会，由 5 名成员组成，由阜新市国资委委派，其中职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长一人，由国资委从董事会成员中指定。董事会行使审定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设立监事会，由 5 名监事组成，其中，监事人选由阜新市国资委委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选择产生。监事会职工代表监事人数的比例不得少于全体监事人数的三分之一。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。监事主要行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设项目管理部、财务管理部、办公室、融资咨询部和工程管理部 5 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，下属子公司的资金使用需要向集团本部报批，财务审计处统一调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报国资中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系较为完善，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司为阜新市基础设施建设、供水和供暖的唯一投融资主体，主营业务收入主要来源于基础建设项目收入、取暖费收入和供水收入。其中取暖费收入为公司下属热力公司取得的收入、供水收入为下属自来水公司取得的收入。公司的其他项目收入主要是热力公司和自来水公司开展规模较小的房产开发和工程建设项目形成的收入。

2011~2013 年，公司主营业务收入分别为 4.38 亿元、5.49 亿元和 37.21 亿元，其中 2013 年受基础设施建设完工结算的影响，公司主营业务收入大幅增加。

毛利率方面，近两年基础设施建设业务毛利率保持趋平，供暖和供水业务板块受成本价格波动影响，毛利率波动较大。

表 3 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：万元，%）

分行业	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建设项目				7,000	12.74	7.84	317,898.12	85.43	7.24
取暖费收入	22,401.64	51.19	-4.09	24,797.68	45.14	0.22	25,987.80	6.98	2.47
水费收入	15,751.59	35.99	22.71	13,702.28	24.94	25.48	25,966.90	6.98	14.92
其他项目收入	5,612.25	12.82	19.42	9,430.57	17.18	10.27	2,250.23	0.61	29.45
合计	43,765.48	100.00	8.57	54,930.51	100.00	9.22	372,103.06	100.00	7.57

资料来源：公司提供

2. 业务分析

基础设施代建

公司 2011 年开始承接基础设施代建项目业务，具体运营模式为：公司与阜新市人民政府签订委托代建协议，阜新市财政局向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（约 7%），根据协议约定的工程进度结算。公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。前期投入费用在存货中核算，结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。

根据公司和阜新市人民政府签订的《阜新市基础设施建设项目、棚户区改造建设项目委托代建协议书》，阜新市人民政府进一步肯定和明确了公司基础设施代建业务的主体地位和经营模式，并约定由阜新市人民政府按照不低于公司建设支出成本的 7% 支付管理服务费。

截至 2013 年底，公司已投入在建工程投资额为 13.65 亿元，公司存在大量 2011 年之前实际已经完工但挂账在在建工程科目下的项目，包括：经济园区基础设施建设、辽宁（阜新）液压产业基地基础设施建设及清河门区-皮革产业基地基础设施建设等项目。根据公司和阜新市人民政府签订的《阜新市基础设施建设项目、棚户区改造建设项目委托代建协议书》，阜新市人民政府应支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于公司投资成本的 7% 支付管理服务费。公司项目建设成本及管理服务费由阜新市人民政府支付给公司。但受财政拨付效率影响，公司代建项目回购期限具有不确定性。

2012 年公司根据阜新市财政局《关于拨付阜新市城市基础设施投资建设有限责任公司专项用途财政性资金的函》（阜财债发（2012）151 号）明确拨付项目回购资金 7,000 万元，确认 7,000 万元的收入，同时结转了 6,451 万元的成本；2013 年公司根据阜新市财政局《关于拨付阜新市城市基础设施投资建设有限责任公司投资建设与转让收购工程（BT）回购资金的决定》（阜财债发（2013）402 号）明确拨付项目回购资金 317,898 万元，确认 317,898 万元的收入，同时结转了 294,898 万元的成本。

表 4 公司代建工程年度结算情况（单位：万元）

板块	2011 年		2012 年		2013 年	
	成本	回款	成本	回款	成本	回款
基础设施建设	--	--	6,451	7,000	294,898	317,898
合计	--	--	6,451	7,000	294,898	317,898

资料来源：公司提供

2012 年公司主要结转项目包括体育馆工程、人民街、北新路建设工程、煤城路改造工程等 15 个项目，2013 年公司结转的项目主要为细河项目和工矿棚户区改造项目。2013 年公司结转项目体量较大，公司收入规模相应大幅增长。

截至 2013 年底，公司主要承揽的未完工代建项目：阜新市老城区改造项目、阜新市开发区污水处理厂工程项目、阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）及玉龙新城土地储备整理项目等项目，以上项目合计总投资为 120.76 亿元，已投资 63.87 亿元，未来需投资额为 56.89 亿元。

表 5 公司目前主要委托代建项目情况

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工进度 (%)	截至 2013 年已投入资金 (亿元)	其中财政投入 (亿元)
		(亿元)	—年至—年			
阜新市国有工矿棚户区改造建设项目	阜新市国有工矿棚户区改造建设项目新建安置小区 16 个，总建筑面积 235.6 万平方米，其中住宅建筑面积 213.27 万平方米，公建建筑面积 22.33 万平方米，安置居民 37015 户，预计总投资 33.4 亿元，建设工期 26 个月。	33.4	2011~2013	88.00	33.40	7.4
阜新市老城区改造项目	龙城广场、两馆一心，市民服务中心，辽工大北校区，水系景观，桥梁工程，综合管线配套，及基础设施建设。	20.3	2011~2014	73.25	14.87	6.3
阜新市开发区污水处理厂工程项目	阜新市开发区污水处理厂建设规模为 10 万吨/日，采用 A2/O 工艺。	2.69	2011~2013	22.30	0.60	
阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）	阜新市交通局阜新绕城公路（东环项目）建设大桥一座 185 米，分离式立交桥两座 414 米、小桥四座 65 米、暗桥三座 109 米，路边桥两座 27 米。	2.33	2012~2013	17.17	0.40	
阜新市住房和城乡建设委员会阜新市老城区基础设施建设工程项目	新建和改造城市道路 42 万平方米，排水工程 10.1 公里，新建绿地 14.6 万平方米，环卫垃圾处理厂二期，细河治理二期。	8.88	2012~2015	59.68	5.30	2.1
玉龙新城土地储备整理项目	玉龙新城整理土地 1600 公顷。	45.36	2010~2020	3.31	1.50	
阜新市棚户区改造项目	棚户区改造 1 万户，建筑面积 60 万平米，回迁面积 50 万平米，公建及商建 10 万平米。	7.8	2009~2011	100.00	7.80	2
合计		120.76	--	--	63.87	17.8

资料来源：公司提供

注：上表中部分项目已结转。

取暖业务

取暖费收入主要来自公司下属子公司热力公司。热力公司是国有全民所有制的公用事业企业，隶属于阜新市公用事业与房产局，成立于 1981 年，经过二十多年的发展历程，已成为以城市供热为主，拥有多种产业，集工程设计、开发、施工、供热产品制造、加工、销售、房屋开发、农林牧为一体的集团化企业。供热面积 1,300 万平方米，年供热产值 2.6 亿元，资产总额 7.1 亿元。热力公司的供热业务覆盖阜新市 70% 左右。

表 6 公司近三年供暖板块经营概况情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
设计供热能力	794	815	836
官网长度（米）	570,363	629,580	699,690
供暖入网面积（万平方米）	1,206	1,256	1,300
实际供暖面积（万平方米）	963	1,009	1,092
其中：居民供面积（万平方米）	645	700	784
工业供面积（万平方米）	318	309	308
供热收入（万元）	22,402	24,798	25,988

资料来源：公司提供

供水业务

水费收入主要来自公司下属子公司自来水公司。自来水总公司成立于 1989 年 5 月，注册资本为 15,057 万元。2007 年 5 月，阜新市人民政府下发《关于市自来水总公司和市热力总公司出资人变更等有关问题的处理意见》，将自来水公司的出资人变更为公司享有其所有资产的使用和处置权。

自来水公司的供水业务覆盖阜新市 5 个城区；截至 2013 年底，共有水源井 30 多座，设计生产能力 50 万吨/日，生产水厂 7 个，年供水 7,000 万吨，售水 6,000 多万吨，职工 1,675 人，年产值 18,000 万元；目前拥有四个售水分公司，一个抢修分公司，一个水源建设公司，其他业务利润 2,000 多万元，承担全市 28 万户居民，近三千家企事业商业供水工作，年纳税各类税金 1,300 多万元，共有固定资产 46,527 万元，75mm 直径供水管路 1,934 公里。

表 7 公司近三年供水板块经营概况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
设计日供水能力（万立方米）	50	50	50
管网总长度（万米）	1,802	1,904	1,934
实际年供水量（万立方米）	5,951	4,842	7,377
供水收入（万元）	15,751	13,702	17,974

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将不断扩大企业规模，拓展业务范围和提高经济效益。进一步增强公司的建设和投融资能力，保证阜新市建设投融资资金的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进阜新市社会与经济发展。

根据阜新市规划，重点推进阜新市第四期棚户区改造项目、老工业基地搬迁改造项目、海州矿灾害治理等项目的后续建设，项目总投资 70.5 亿元。

表 8 拟建项目投资计划（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金已落实情况		项目周期	2014 年投资额	2015 年投资额	2016 年投资额	2017-2019 年投资额	债务资金偿债来源
			贷款	自筹	政府投入	贷款						

阜新市第四期棚户区改造项目	总建筑面积116.5万平方米，安置居民17342户，获得商业用地2090亩	40.50	27.00	13.50	--	--	3年	7.00	15.00	5.50	--	政府回购（土地出让金）
老工业基地搬迁改造项目	海州氟化工园区，细河铸造园区搬迁	10.00	6.00	4.00	--	--	2年	--	7.00	3.00	--	整理土地出让收入
海州矿灾害治理	海州露天矿闭坑灾害治理，成立合资公司	20.00	4.00	16.00	--	--	6年	--	3.16	3.16	9.48	可采煤炭储量700万吨
合计		70.50	37.00	33.50	--	--		7.00	25.16	11.66	9.48	

资料来源：公司提供

综合看，公司主要在建及拟建项目投资金额较大，公司未来资本支出压力较大，对外部融资渠道存在较强的依赖。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011~2013年度合并财务报表已经中审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审计报告。

2011~2013年公司合并范围略有变动，2011年合并范围包括2家全资子公司（阜新市自来水总公司、阜新市热力总公司）和1家控股子公司（阜新大圣动漫游戏发展有限公司）。2012年公司新增1家控股子公司（阜新信达中小企业融资服务有限责任公司），另因计划处置阜新大圣动漫游戏发展有限公司，故未将其纳入合并报表。2013年公司处置了2家控股子公司（阜新大圣动漫游戏发展有限公司和阜新信达中小企业融资服务有限责任公司），同时新增1家全资子公司（阜新市政兴国有资产经营有限责任公司）。

总体看，因近三年新增加或减少的子公司规模较小且较少开展业务，以上合并范围的变化对财务数据的可比性分析影响有限。

截至2013年底，公司合并资产总额149.18亿元，负债合计56.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.74亿元。2013年公司实现营业收入37.21亿元，净利润（含少数股东损益）3.53亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.95亿元，现金及现金等价物净增加额-0.52亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年均复合增长35.87%，资产规模增长较快。截至2013年底，公司资产总额149.18亿元，主要由流动资产（占比36.45%）、长期股权投资（占比0.04%）、固定资产（占比13.20%）、无形资产及其他资产（占比50.32%）构成。

2011~2013年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为53.47%，主要是受存货和其他应收款规模上升所致。截至2013年底，公司流动资产主要由货币资金（占比9.89%）、短期投资（占比1.96%）、应收账款（占比5.88%）、预付账款（占比2.03%）、其他应收款（占比49.32%）和存货（占比30.77%）构成。

2011~2013年，公司货币资金规模呈波动增长态势，年均复合增长率为14.87%。截至2013年底货币资金为5.38亿元，全部为现金和银行存款，无受限资金。

2012年和2013年，公司短期投资分别为0.80亿元和1.07亿元，均为公司委贷给其他单位的款项。

2011~2013年，公司应收账款规模呈增长态势，年均复合增长率为90.57%，主要为应收政府的代建项目款。截至2013年底，公司应收账款期末余额3.20亿元，主要包括应收阜新市财政局1.50亿元、阜新市热力总公司应收居民采暖费欠款0.83亿元、阜新市自来水总公司应收水费0.63亿元。公司对应收账款按账龄分析法计提坏账，2013年度计提坏账准备金额为5,942.82万元，具体如表9。

表9 公司应收账款账龄情况（单位：万元）

账龄情况	金额	占比（%）	坏账计提金额
一年以内	24,976.07	63.47	494.65
一至二年	5,263.83	13.38	526.38
二至三年	1,980.36	5.03	396.07
三至四年	1,668.07	4.24	677.40
四至五年	774.91	1.97	619.93
五年以上	4,687.77	11.91	4,685.79
合计	39,351.01	100	7,400.23

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他应收账款年均复合增长28.31%。截至2013年底，公司其他收款期末余额26.82亿元，均为应收政府款项，主要为公司作为阜新市融资平台形成的转贷款项。公司其他应收款主要投入项目及借款来源如下：①用于阜新市保障性安居工程项目的国家开发银行借款13.58亿元②应收阜新皮革产业基地基础设施建设（一期）项目的国家开发银行借款5.26亿元③应收辽宁（阜新）液压产业基地（一期）基础设施建设项目的项目国家开发银行借款2.17亿元④应收阜新市引白水源一期工程项目的项目国家开发银行借款1.79亿元⑤应收辽宁省棚户区改造（二期）-阜新市项目的项目国家开发银行借款1.79亿元。公司已按照账龄分析法计提了1,692.55万元的坏账准备。其账龄情况如表10。由于公司不作为上述借款的最终实际偿还主体，公司将借款产生利息计入其他应收款科目，待政府拨付本息后在其他应收款科目冲减。

表10 公司其他应收款账龄情况（单位：万元）

账龄情况	金额	占比（%）	坏账计提金额
一年以内	191,835.83	71.08	92.19
一至二年	30,664.43	11.36	144.49
二至三年	19,586.49	7.26	276.40
三至四年	8,616.61	3.19	219.67
四至五年	440.91	0.16	350.33
五年以上	18,732.32	6.94	609.47
合计	268,184.04	100	1,692.55

资料来源：公司审计报告

根据《阜新市人民政府关于应付阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司款项偿还资金安排的通知》，阜新市政府将逐步落实偿付资金，计划阜新市政府从2014年至2017年分4年平均偿还欠公司款项，并指定把阜新海州区矿工大街西、运输路北，阜新海州区矿工大街西、运输路南，阜新海州区煤城路北、红光路南等13宗土地，面积约1,818.6亩的土地（均为商业

用地)出让收益用于上述应收账款的偿还。根据房地产开发市场情况,所有地块分年均匀出让,按照 2014 年居住用地 140 万元/亩,以后每年土地价格按照每年 10%的速度递增进行测算,计划出让土地总收入预计为 34.5 亿元,扣除相关规费后预计将有土地出让净收入 28.6 亿元用于归还应付公司款项。

2011~2013 年,公司预付账款略有下降,年均变动率为-14.71%。截至 2013 年底,公司预付账款为 1.10 亿元,主要为预付的工程施工款。

2011~2013 年,公司存货呈快速增长趋势,年均复合增长率为 691.77%,主要受代建项目承揽规模增长的影响。截至 2013 年底,公司存货 16.73 亿元,其中代建项目开发成本占 97.67%,具体情况:阜新市老城区改造项目 4.87 亿元,阜新市开发区污水处理厂工程项目 0.60 亿元,阜新市交通局阜新绕城公路(东环项目)0.4 亿元,阜新市住房和城乡建设委员会阜新市老城区基础设施建设工程项目 2.30 亿元,玉龙新城土地储备整理项目 1.50 亿元,阜新市棚户区改造项目 3.93 亿元等。其余原材料、低值易耗品及库存商品等占 2.33%。公司对存货不计提跌价准备。公司存货中包含项目融资成本,公司对于在存货中反映的代建项目相关的利息支出已做资本化处理。

2011~2013 年,公司长期股权投资规模呈快速增长态势,年均复合增长率为 234.48%。截至 2013 年底长期股权投资为 0.06 亿元,为公司对阜新市城市开发有限公司和京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司的投资款。

2011~2013 年,公司固定资产规模稳定,年均复合增长率为 6.78%。截至 2013 年底,公司固定资产净值为 6.04 亿元,主要为房屋及建筑物(占比为 73.28%)、机器设备(占比为 12.43%)、运输工具(占比为 2.77%)及电子设备及用具(占比为 11.52%)。截至 2013 年底,公司累计计提折旧 6.38 亿元。

2011~2013 年,公司在建工程规模稳定,年均复合增长率为 5.59%。2013 年底公司在建工程为 13.65 亿元,除少量子公司在建工程外,主要为公司实际 2011 年前已完工但挂账在在建工程的政府项目(2011 年以后代建项目投入资金核算在存货科目体现)。

2011~2013 年,公司无形资产增长较快,年均复合增长 37.15%。2013 年底无形资产 74.71 亿元,主要为土地使用权(占 99.99%)构成,其中绿地占 0.07%,市政用地占 0.08%。公司无形资产中包含部分划拨市政用地及绿地,商业用地占比较低,整体质量一般。

总体看,2011~2013 年,公司资产规模增长较快,以非流动资产为主。流动资产其他应收款占高,其回收有赖于政府未来按承诺逐年偿付。整体看,公司资产质量一般,整体流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年,公司负债总额年均复合增长 37.35%,负债规模增长较快。截至 2013 年底,公司负债总额 56.53 亿元,其中流动负债和长期负债分别占 22.73%和 77.27%。公司债务结构以长期负债(长期借款和应付债券)为主,与公司项目投资周期长的特点相匹配。

2011~2013 年,公司流动负债增长较快,年均复合增长率达 37.88%。截至 2013 年底,公司流动负债合计 12.85 亿元,主要由长期借款(占比 11.21%)、预收账款(占比 22.32%)、其他应付款(占比 23.92%)和预提费用(占比 35.22%)构成。

2011~2013 年,公司预收账款年均复合增长率 27.97%,截至 2013 年底为 2.87 亿元。公司预收账款主要为预收的取暖费、水费,账龄在 1 年以内占比 84.49%,账龄在 1~2 年占比 5.04%,账

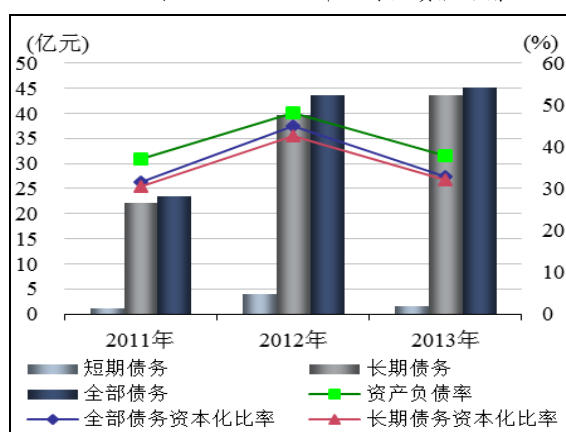
龄在2~3年占比5.97%，账龄在3年以上占比4.50%。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长率62.52%，截至2013年底为3.07亿元。公司其他应付款主要是偿债准备金、财政拨款的项目前期准备金以及与财政局金融局的往来款；账龄在1年以内占比24.93%，账龄在1~2年占比26.24%，账龄在2~3年占比43.91%，账龄在3年以上占比4.93%。

截至2013年底，公司预提费用为4.53亿元，为预提阜新市国有工矿棚户区改造建设项目款项（已完工88%）。截至2013年底，公司应付债券为12.20亿元，为公司2012年发行的企业债券和利息。

2011~2013年，公司全部债务规模增长较快，年均复合增长率为39.02%。截至2013年底，公司全部债务45.10亿元，其中长期债务43.66亿元，占全部债务的96.81%；短期债务1.44亿元，全部为短期借款。

图1 2011~2013年公司偿债能力情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，公司近三年债务负担波动上升，近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均值分别为 40.78%、36.14%和 34.89%，截至 2013 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 37.89%、32.74%和 32.03%。公司其他应收款中转贷借款对应的债务实际由政府承担偿付义务，2011 年、2012 年及 2013 年分别为 16.29 亿元、23.99 亿元及 26.81 亿元。若剔除该部分债务，公司实际债务负担低于上述测算值。

整体看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

所有者权益

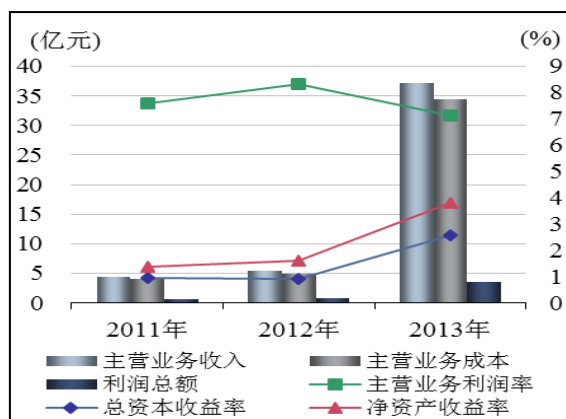
2011~2013年，公司所有者权益年均增长34.98%，主要是资本公积增加所致。截至2013年底，公司所有者权益合计92.74亿元，其中实收资本（占比0.75%）、资本公积（占比87.36%）、盈余公积（占比1.19%）、未分配利润（占10.69%）。

2011~2013年，公司资本公积年均复合增长率为36.40%，由政府划拨的土地、企业股权、桥梁、现金等组成，其中2013年较2012年大幅上升，主要是公司股东注入的商业用地，评估价值为35亿元。公司资本公积占所有者权益比重较大，所有者权益稳定性较好。但公司资本公积构成中部分由于政府注入市政用地和绿地形成，整体质量有待提高。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于取暖费收入、水费收入以及BT回购收入。2011~2013年，受公司代建项目的影响，公司主营业务收入呈现快速增长态势，年均复合增加191.59%，2013年公司实现主营业务收入37.21亿元，较2012年增长577.41%，主要受细河项目和工矿棚户区改造项目结算的影响。

图2 2011~2013年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

随着主营业务收入的大幅增长，公司主营业务成本亦有所上升，三年复合增长率193.17%，与主营业务收入的增速基本持平。从期间费用来看，随着营收规模的扩大，公司销售和管理费用均有所上升，财务费用有所下降，近三年公司的期间费用率分别为30.39%、36.03%和4.92%，由于公司部分利息支出已做资本化处理，财务费用中反映的利息支出金额相对公司债务规模而言金额较小。公司的期间费用控制能力一般。

公司作为阜新市基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，公司将其计入补贴收入。2011~2013年，公司分别获得政府专项补贴 1.43 亿元、1.89 亿元和 2.17 亿元，实现利润总额 0.68 亿元、0.84 亿元和 3.53 亿元。

从盈利指标来看，2011~2013年，公司主营业务利润率分别为7.57%、8.33%和7.11%；公司总资产收益率和净资产收益率近三年的均值分别为2.15%和2.66%，2013年分别为2.87%和3.81%，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，公司主营业务收入快速增长，主要源自代建项目结转增加带动的增长，但公司整体盈利能力一般，盈利状况对政府补助依赖性强。未来阜新市经济有望保持增长，促进基础设施需求的进一步增长，公司作为阜新市基础设施唯一主体，在建项目投资规模大，未来公司收入利润规模有望随项目建设结转规模大扩大而持续增长。

5. 现金流

经营活动方面，近三年随着公司业务规模的增长，公司经营活动现金流大幅增长。2011~2013年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 125.23%，2013 年为 42.93 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 85.93%。2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 36.89 亿元，2013 年较 2012 年大幅增加，主要受细河项目和工矿棚户区改造项目结算影响。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府专项补贴款和与其他公司的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，近三年年均增幅达 189.35%，2013

年合计 40.53 亿元。支付的其他与经营活动有关的现金呈波动下降趋势。2011~2013 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.77 亿元、-13.55 亿元、-1.95 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比分别为 136.36%、123.51%、99.13%，整体现金收入质量尚可。

投资活动方面，公司投资活动现金流量较小。投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金，2013 年为 917.53 万元；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，近三年分别为 1.46 亿元、3.16 亿元和 1.39 亿元。2011~2013 年，公司投资活动现金流净额分别为-1.46 亿元、-4.01 亿元和-2.02 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为借款和吸收投资取得的现金，2011~2013 年分别为 12.26 亿元、21.61 亿元和 6.08 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金，近三年流出分别为 4.35 亿元、2.23 亿元和 2.63 亿元；近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 7.90 亿元、19.38 亿元和 3.45 亿元。

综合来看，近年来公司经营活动现金流出规模较大，投资活动规模较小，融资需求较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动负债占比较低，流动比率和速动比率值均较高，2013 年分别为 4.23 倍和 2.93 倍。2011~2013 年，公司现金类资产分别为 4.11 亿元、6.69 亿元和 6.45 亿元。2011~2013 年，公司经营现金流入量分别为 8.46 亿元、10.17 亿元和 42.93 亿元。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为-70.61%、-140.04%和-15.15%。公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入规模大，公司具备较强的短期偿债能力。

从长期偿债能力看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.50 亿元、2.46 亿元和 5.57 亿元，年均增长 93.21%；全部债务/EBITDA 值分别为 15.57 倍、17.70 倍和 8.10 倍。阜新市政府对公司的支持持续有力，公司收入和经营活动现金流入规模持续快速增长。若剔除转贷形成的债务，公司实际债务负担较轻。综合考虑，公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司与银行贷款均采用项目贷款，银行根据项目实际情况给予公司一定额度贷款，合作银行未授予信用额度，目前合作的银行主要为国家开发银行，公司合作银行较单一，融资渠道有待拓宽。

截至 2013 年底，公司对外提供 3.84 亿元的借款担保，担保比率为 4.14%，担保比率较低，公司或有负债风险较小。

表11 公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）
阜新市第二中等职业技术专业学校	5,000
阜新市梅雪啤酒有限责任公司	1,900
阜新市白石水源开发有限责任公司	11,400
阜新福棉纺织有限责任公司	6,740
阜新市公共汽车公司	3,100
阜新杰超煤矸石热电有限公司	6,500
阜新宏大供热有限公司	1,500
阜新市市政工程管理处	2,300
合计	38,440

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1021090200071510G），截至 2014 年 2 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及阜新市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到阜新市政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、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

本期债券发行额度为 8 亿元，对公司现有债务的影响大。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.89% 和 32.74%。以 2013 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 41.05% 和 36.43%，公司债务负担上升，但仍在可控范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 值分别为 1.50 亿元、2.46 亿元和 5.57 亿元，为本期企业债拟发行额度的 0.19 倍、0.31 倍与 0.70 倍，EBITDA 值对本期企业债覆盖程度弱。

2011~2013 年，公司经营活动的现金流入量分别为 8.46 亿元、10.17 亿元和 42.93 亿元，为本期企业债发行额度的 1.06 倍、1.27 倍、5.37 倍，公司经营活动现金流入量对本期企业债的覆盖程度一般。

本期债券募集资金 8 亿元，债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。以分期偿付额度测算，2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为各期待偿还额的 5.29 倍、6.36 倍和 26.83 倍；2011~2013 年公司 EBITDA 对各期待偿还额的保障倍数分别为 0.94 倍、1.54 倍和 3.48 倍。

总体看，分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对分期偿付本金保障能力较强。

3. 偿债资金来源

本期债券募集资金 8 亿元，全部用于阜新市第四期棚户区改造建设项目。

根据阜新市人民政府与公司签订的《阜新市第四期棚户区改造建设项目投资建设与转让收购（BT）协议》（以下简称“回购合同”）的相关条款约定。本项目主要包括阜新市三个区，分为七部分：第一部分位于海州区，为韩家店镇韩家店村改造；第二部分位于清河门区，改造南街、东堡子两个村；第三部分位于玉龙新城，为六家子棚户区改造的两个地块、玉龙新城九营子村、玉龙新城河东村各一地块。BT 项目回购资金为阜新市人民政府或阜新市人民政府代理人依照回购协议拨付给公司 BT 项目代建投资款及投资利息。阜新市人民政府承诺，自 2014 年至 2022 年分期拨付 BT 项目回购资金，其中：代建投资款自 2014 年至 2017 年分别拨付 2 亿元，分别占代建投资款 5%；自 2018 年至 2021 年分别拨付 5 亿元，分别占代建投资款 12.5%，2022 年拨付 12.50 亿元，占代建投资款 30.86%。年度拨付计划与金额详见表 12。此外，根据协议，政府同意将公司投资成本的 7%，作为管理服务费，最迟于 2022 年与 BT 项目回购资金

一并支付与公司。

表 12 回购资金对本金的保障情况表（单位：亿元）

年度	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
本年回购金额	2.00	2.00	2.00	2.00	5.00	5.00	5.00	5.00	12.50
到期应偿还本金				1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	0.00
对本期公司债应偿还本金的保障倍数				1.25	3.13	3.13	3.13	3.13	--

资料来源：公司提供

注：因募投项目立项批复文件和可研报告投资金额不一致，表 12 按照立项批复金额列示。

本期募投项目回购款金额 40.50 亿元为本期债券本金 8 亿元的 5.06 倍，年度回购金额对本期债券分期还本金额为 1.25 倍~3.13 倍。总体看，募投项目回购款对本期债券保障程度高。

4. 专项资金账户监管

为了保证及时偿还到期债券本息，公司与阜新银行高新区支行签署了《2014 年阜新市城市基础建设投资有限公司公司债券偿债资金账户监管协议》（下称“监管协议”），约定公司监管银行开设偿债资金账户，专项用于本期债券偿债资金归集。公司从本期债券发行第一年起按年计提偿债资金，在本金和利息兑付日 7 个工作日内将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金账户。监管银行应根据本期债券实际发行额度和利率计算本期债券本金和利息，并在每年本金和利息兑付日前至少 10 个工作日书面通知公司划款金额，如果监管银行发现偿债账户资金余额不足以支付当年应付债券本金和利息，应及时以书面形式通知要求公司在二个工作日内补足。如公司未在接到乙方通知之日起两个工作日内补足，监管银行应在该事项发生第二个工作日内书面通知主承销商、评级机构和律师事务所偿债资金一旦划入偿债资金专户，仅可用于按期支付本期债券利息和到期支付本金。

十、结论

近年来，阜新市经济和财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，作为阜新市的开发建设主体，公司在土地资产注入、补贴收入等方面获得政府的大力持续支持。公司资产规模稳步增长，收入利润规模快速增长。但公司整体资产质量一般，流动性较弱，整体盈利状况对政府补助依赖性较强。由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出的压力。

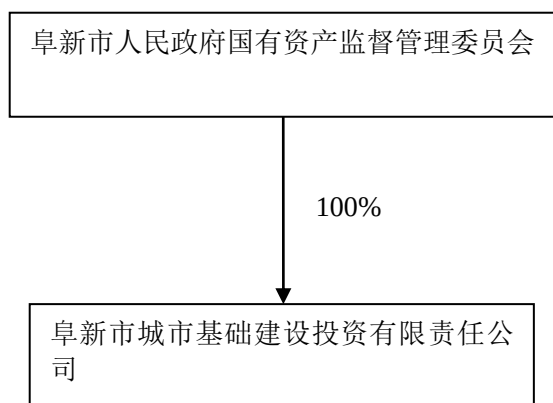
未来阜新市经济有望保持增长，促进基础设施需求的进一步增长，公司作为阜新市基础设施唯一主体，在建项目投资规模大，未来公司收入利润规模有望随项目建设结转规模大扩大而持续增长，有利于公司保持信用基本面的稳定。

本期募投项目回购款能够覆盖本期公司债券。

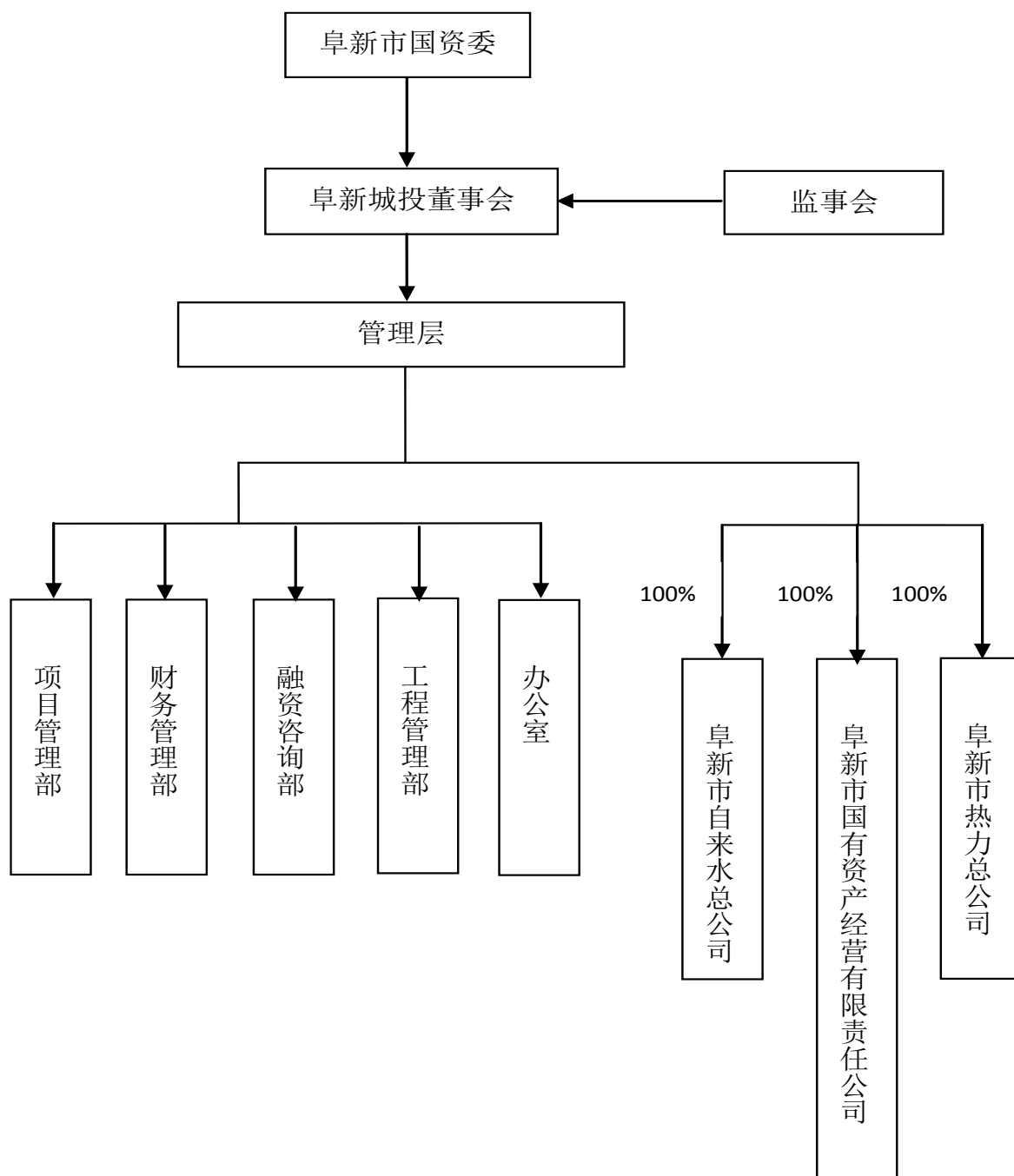
同时针对本期债券，公司设置专项偿债账户，设立本金提前分期等额偿还条款，有助于减轻公司的集中偿付压力

综合分析，本期债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司股权结构图



附件 2 阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司组织结构图



附件 3-1 阜新市城市基础设施建设投资有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	40,758.47	58,948.76	53,782.89	14.87
短期投资	0.00	8,000.00	10,679.54	--
应收票据	325.00	0.00	0.00	-100.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	8,797.72	11,852.82	31,950.78	90.57
其他应收款	162,884.87	239,949.62	268,184.04	28.31
预付账款	15,143.05	11,456.24	11,015.90	-14.71
期货保证金	0.00	0.00	0.00	--
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	--
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	--
存货	2,668.92	93,925.31	167,312.98	691.77
待摊费用	4.00	410.23	341.59	823.94
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	289.07	0.00	481.00	28.99
流动资产合计	230,871.10	424,542.98	543,748.72	53.47
长期投资			36.45%	
长期股权投资	53.45	711.49	598.00	234.48
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期投资合计	53.45	711.49	598.00	234.48
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	--
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	--
长期投资净额	53.45	711.49	598.00	234.48
固定资产			0.04%	
固定资产原值	107,528.68	120,483.05	124,264.56	7.50
减：累计折旧	54,516.29	58,900.82	63,825.21	8.20
固定资产净值	53,012.39	61,582.23	60,439.35	6.78
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产净额	53,012.39	61,582.23	60,439.35	6.78
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
在建工程	122,442.17	138,689.15	136,506.87	5.59
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	175,454.56	200,271.72	196,946.22	5.95
无形资产及其他资产			13.20%	
无形资产	397,214.22	397,005.92	747,132.62	37.15
长期待摊费用	4,524.44	3,958.88	3,393.33	-13.40
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	401,738.66	400,974.26	750,528.83	36.68
递延税项			50.31%	
递延税项借项				
资产总计	808,117.77	1,026,500.45	1,491,821.77	35.87

附件 3-2 阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	9,403.00	24,603.00	14,403.00	23.76
应付票据	2,000.00	4,000.00	0.00	-100.00
应付账款	24,584.75	8,411.43	5,658.10	-52.03
预收账款	17,516.77	17,293.68	28,688.00	27.97
应付工资	1,110.36	317.51	1,398.73	12.24
应付福利费	10.04	9.92	9.92	-0.63
应付利润（股利）	0.00	10.50	10.50	--
应交税金	786.62	894.40	1,081.24	17.24
其他未交款	510.67	767.50	824.70	27.08
其他应付款	11,636.53	29,812.69	30,734.11	62.52
预提费用	0.00	0.00	45,256.95	--
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期负债	0.00	9,950.00	0.00	--
其他流动负债	44.66	696.39	445.90	215.98
流动负债合计	67,603.39	96,767.02	128,511.14	37.88
长期负债				
长期借款	221,962.12	274,384.72	314,595.27	19.05
应付债券	0.00	122,035.00	122,035.40	--
长期应付款	0.00	107.63	32.95	--
专项应付款	10,085.86	73.90	107.90	-89.66
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	--
长期负债合计	232,047.98	396,601.24	436,771.51	37.19
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	299,651.38	493,368.26	565,282.65	37.35
少数股东权益	-559.11	-781.01	-832.58	22.03
所有者权益				
实收资本	7,000.00	7,000.00	7,000.00	0.00
资本公积	435,438.15	451,820.21	810,173.19	36.40
盈余公积	6,692.52	7,529.18	11,059.69	28.55
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	--
未分配利润	59,894.83	67,563.81	99,138.81	28.66
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	509,025.50	533,913.20	927,371.70	34.98
负债及所有者权益合计	808,117.77	1,026,500.45	1,491,821.77	35.87

附件 4 阜新市城市基础设施建设投资有限公司
2011 年～2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、主营业务收入	43,765.48	54,930.51	372,103.06	191.59
减: 主营业务成本	40,014.36	49,865.73	343,925.81	193.17
主营业务税金及附加	437.86	489.28	1,728.48	98.68
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	--
二、主营业务利润	3,313.26	4,575.51	26,448.77	182.54
加: 其他业务利润	787.35	1,540.04	3,446.71	109.23
减: 营业费用	519.07	555.08	582.59	5.94
管理费用	8,719.84	11,751.87	12,429.45	19.39
财务费用	2,919.92	5,657.73	3,911.62	15.74
其他	0.00	0.00	0.00	--
三、营业利润	-8,058.21	-11,849.14	12,971.82	--
加: 投资收益	26.22	26.92	9.61	-39.44
补贴收入	14,304.02	18,914.73	21,697.77	23.16
营业外收入	591.76	1,385.61	1,773.00	73.09
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	16.75	54.19	1,180.69	739.64
其他支出	0.00	0.00	0.00	--
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--
四、利润总额	6,847.04	8,423.94	35,271.52	126.97
减: 所得税	0.00	0.00	0.00	--
减: 少数股东损益	-168.44	-174.49	0.00	--
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
五、净利润	6,978.51	8,633.80	35,305.11	124.92

附件 5 阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 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	59,680.73	67,842.78	368,861.03	148.61
收到的税费返还	0.00	0.00	0.07	--
收到的其他与经营活动有关的现金	24,939.26	33,869.65	60,399.36	55.62
经营活动产生的现金流入小计	84,620.00	101,712.43	429,260.46	125.23
购买商品、接受劳务支付的现金	48,404.60	132,074.18	405,263.20	189.35
支付给职工以及为职工支付的现金	7,729.35	9,392.89	7,788.68	0.38
支付的各项税费	3,835.73	2,937.87	2,023.61	-27.37
支付的其他与经营活动有关的现金	72,382.22	92,815.60	33,649.13	-31.82
经营活动产生的现金流出小计	132,351.89	237,220.54	448,724.62	84.13
经营活动产生的现金流量净额	-47,731.89	-135,508.11	-19,464.16	-36.14
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	917.53	--
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.06	--
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	917.59	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14,558.98	31,622.95	13,934.30	-2.17
投资所支付的现金	0.00	8,500.00	0.00	--
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	4.81	7,178.62	--
投资活动产生的现金流出小计	14,558.98	40,127.76	21,112.92	20.42
投资活动产生的现金流量净额	-14,558.98	-40,127.76	-20,195.33	17.78
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	150.00	--
借款所收到的现金	122,552.00	213,096.41	55,232.85	-32.87
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,990.26	5,436.98	
筹资活动产生的现金流入小计	122,552.00	216,086.66	60,819.83	-29.55
偿还债务所支付的现金	39,094.58	14,867.83	20,902.64	18.86
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4,439.82	6,192.19	5,402.98	10.31
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.03	1,200.48	20.59	2,747.82
筹资活动产生的现金流出小计	43,534.42	22,260.50	26,326.21	-22.24
筹资活动产生的现金流量净额	79,017.58	193,826.16	34,493.62	-33.93
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	16,726.70	18,190.30	-5,165.87	--

附件 6 阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
净利润	6,978.51	8,633.80	35,305.11	124.92
加: 未确认的投资损失	0.00	-174.49	0.00	
加: 少数股东损益	-168.44	-47.42	-51.57	-44.67
计提的资产减值准备	740.46	743.92	1,233.53	29.07
固定资产折旧	4,441.11	9,529.95	4,895.65	4.99
无形资产摊销	74.38	215.59	-0.08	--
长期待摊费用摊销	565.55	565.55	569.20	0.32
待摊费用减少	1,083.47	406.23	0.00	-100.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-14.30	-453.49	-15.65	4.63
固定资产报废损失	0.00	0.00	124.11	--
财务费用	0.00	5,988.86	4,030.47	--
投资损失	-26.22	-26.92	-9.61	-39.44
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-248.90	-91,165.98	-73,387.67	1,617.13
经营性应收项目的减少	-91,931.16	-76,562.06	-43,634.44	-31.11
经营性应付项目的增加	30,773.63	6,838.35	51,476.79	29.34
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-47,731.89	-135,508.11	-19,464.16	-36.14

附件 7 阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	4.80	5.24	16.99
存货周转次数（次）	14.99	1.03	2.63
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.30
现金收入比率（%）	136.36	123.51	99.13
盈利能力			
总资本收益率（%）	0.94	1.05	3.40
总资产报酬率（%）	0.82	0.96	3.16
净资产收益率（%）	1.37	1.66	4.84
营业毛利率（%）	7.57	8.33	7.11
主营业务利润率（%）	7.57	8.33	7.11
费用收入比（%）	27.78	32.70	4.55
财务构成			
资产负债率（%）	37.08	48.06	37.89
全部债务资本化比率（%）	31.46	44.93	32.74
长期债务资本化比率（%）	30.39	42.65	32.03
偿债能力			
EBITDA 全部债务比（倍）	6.42	5.65	12.35
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.20	-0.31	-0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.27	-0.40	-0.09
流动比率（倍）	3.42	4.39	4.23
速动比率（倍）	3.38	3.42	2.93
现金短期债务比（倍）	3.60	1.53	3.73
经营现金流动负债比率（%）	-70.61	-140.04	-15.15
经营现金利息偿还能力（倍）	-15.59	-23.23	-1.42
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-20.34	-30.11	-2.89
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.19	0.31	0.70

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。