

信用等级通知书

信评委函字[2017]0165M号

本溪市城市建设投资发展有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年二月二十八日

2017 年本溪市城市建设投资发展有限公司信用评级报告

受评对象 **本溪市城市建设投资发展有限公司**

主体信用等级 **AA**

评级展望 **稳定**

概况数据

本溪城投（合并口径）	2013	2014	2015	2016.9
总资产（亿元）	281.72	323.04	394.31	401.41
所有者权益合计（亿元）	158.29	160.31	166.32	166.39
总负债（亿元）	123.43	162.73	228.00	235.01
总债务（亿元）	104.22	140.69	155.64	137.70
营业总收入（亿元）	20.41	24.79	23.76	15.45
净利润（亿元）	4.34	4.40	4.75	0.08
EBIT（亿元）	4.61	4.64	5.03	0.12
EBITDA（亿元）	5.09	5.14	5.54	-
经营活动净现金流（亿元）	3.52	1.04	-1.03	-0.82
营业毛利率(%)	8.37	7.32	12.15	7.80
总资产收益率(%)	1.64	1.53	1.40	-
资产负债率(%)	43.81	50.37	57.82	58.55
总资本化比率(%)	39.70	46.74	48.34	45.28
总债务/EBITDA(X)	20.48	27.36	28.07	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.76	0.79	0.49	-

注：1、公司所有财务报表均依据新会计准则编制，2016年三季度报未经审计；2、为准确反映公司实际债务情况，中诚信国际将计入长期应付款的带息债务金额调入长期借款；3、中诚信国际将应付债券的短期融资券调入交易性金融负债；4、中诚信国际将计入其他应付款中的带息债务金额调入交易性金融负债；5、公司未提供2016年三季度现金流量补充表，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：**刘建超** jliu@ccxi.com.cn

项目组成员：**黄 臻** zh Huang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年2月28日

基本观点

中诚信国际评定本溪市城市建设投资发展有限公司（以下简称“本溪城投”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**。

中诚信国际肯定了政府对公司给予持续较大支持、公司获得地方政府债务置换额度较大等因素对公司的发展的积极作用；同时中诚信国际也关注到本溪市区域经济和财政实力下滑，房地产新开工项目较少以及其他应收款同比增幅较大等因素对公司未来发展和整体信用状况的影响。

优势

- **政府给予公司持续较大支持。**作为本溪市城市基础设施的建设主体，以及供水、公交客运等公用事业的经营主体，公司持续得到本溪市政府的较大支持，2013~2015年公司获得政府补贴分别为4.46亿元、4.99亿元和4.32亿元。
- **公司获得地方政府债务置换额度。**公司2015与2016年均与政府签订《地方政府置换债券资金转贷协议》，共获得政府债券置换额度86.88亿元，提升了短期偿债能力。截至2016年9月末，公司尚有55.20亿元存量一类政府性债务余额有待置换。

关注

- **本溪市区域经济下滑，财政收入同比下降。**在宏观经济整体下行和钢铁等产业不景气的影响下，本溪市经济增速下滑。2015年本溪市实现地区生产总值1,164.62亿元，绝对数值同比下降；2015年本溪市实现一般公共预算收入53.50亿元，同比下滑58.80%。
- **房地产新开工项目较少，2016年房地产收入预计下降。**受房地产市场低迷的影响，公司房地产业务2016年1~9月并未有新开工项目，收入规模具有不稳定性，2016年房地产收入预计下降，未来的持续发展有待进一步检验。
- **其他应收款同比增幅较大。**截至2015年末，公司其他应收款为83.98亿元，同比增长71.58%，主要系2015年应收本溪市财政局代建工程往来款增加以及纳入国家计划的棚户区改造项目对项目实施单位转借款增幅较大。截至2016年9月末，公司其他应收款规模略有回落至82.51亿元。中诚信国际将持续关注其他应收款的回收状况。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自评级报告出具之日起生效，有效期为一年。报告有效期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

本溪市城市建设投资发展有限公司是根据本溪市政府本政【2003】54号文件批准于2003年7月26日成立，注册资本5.10亿元，出资人为本溪市国有资产监督管理委员会，是具有独立法人资格的经济实体，为国有独资公司。

2010年末，按照国家规定和辽宁省政府要求，公司进行了资产清理和改造工作，剥离了部分资产并划入了国有企业股权。截至2016年9月末，公司拥有全资子公司13家，控股子公司1家。

公司主要职能包括受政府委托，从事国有资产的产权管理和国有资本运营，实施对外招商与融资，签订借贷、合资合作、参股经营和城市基础设施有偿使用合同等。同时，作为本溪市基础设施建设的经营主体和业务板块多元化的大型企业集团，公司以基础设施工程代建业务为主，同时涉及供水、公交运营、房地产等业务经营。

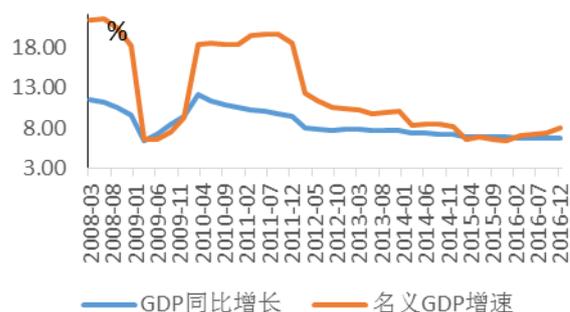
截至2015年末，公司资产总额394.31亿元，负债总额228.00亿元，所有者权益合计166.32亿元；公司2015年度营业收入23.76亿元，净利润4.75亿元，经营活动净现金流-1.03亿元。

截至2016年9月末，公司资产总额401.41亿元，负债总额235.01亿元，所有者权益166.39亿元；公司2016年1-9月营业收入15.45亿元，净利润0.08亿元，经营活动净现金流-0.82亿元。

宏观经济和政策环境

2016年作为“十三五”的开局之年和供给侧结构性改革的元年，中国经济继续呈现增速放缓态势，但随着供给侧结构性改革逐步显效，在基建投资、住房和汽车需求全面回暖等综合作用下，宏观经济呈现底部企稳迹象，经济平稳收官。全年GDP同比增长达到6.7%，与我们前期预测的一致，落在中央全年6.5%-7%的目标增长区间内，虽然低于2015年全年水平和同期水平，为2009年3月以来的历史低值；但四季度GDP同比增速、环比增速均有改善；同时，名义GDP增速连续5个季度回升，反映供求水平的GDP平减指数持续为正，显示经济底部企稳迹象明显。

图1：中国GDP同比增长及名义GDP增速



从需求来看，投资增长进一步趋缓，消费需求持续稳健，外需对经济增长的贡献持续为负；基建投资高位增速回落带动全社会固定资产投资增速回落至8.1%；以美元计价的进出口同比增速受基数因素影响虽有所下滑，但环比大幅改善，外需未来有边际改善趋势。从产业来看，产业内部加速调整，传统行业与新兴行业分化态势延续，服务业持续保持快于工业的增速发展，新兴业态发展势头良好，产业结构持续优化。居民消费品价格持续温和上涨，全年CPI上涨2%；PPI和PIRM同比大幅上涨，涨幅超出预期。而企业效益尤其是利润指标走势持续改善，宏观经济的微观基础发生积极变化，预示实体经济有进一步企稳迹象。金融数据结构改善，企业中长期贷款回升；M1-M2剪刀差进一步回落，资金“脱实就虚”持续边际改善，实体经济企稳动能延续。与此同时，市场预期有所好转，主要景气指标有所改善。

经济运行延续稳中向好态势，但深层次的问题仍没有解决。中诚信国际认为，未来经济运行中仍需关注以下风险。一是原材料购进价格大幅攀升，上游行业价格向中下游价格传导机制不通畅，制造业盈利尤其是中下游行业受到进一步挤压或将恶化；二是利率中枢有所上移，企业实际融资成本抬升。三是去杠杆背景下，国有企业资产负债率进一步攀升，与私营企业走势分化，资源配置效率有所恶化；四是债务风险尤其是非金融企业债务风险进一步抬升，“三去一降一补”加码推进加剧过剩行业信用风险加速释放，而上半年仍是偿债高峰期，需要警惕由此引发的金融风险；五是房地产行业有所降温，房地产调控矫枉过正，需要警惕挤压

泡沫引发的房地产市场断崖式下行风险；与此同时，人民币汇率贬值预期持续存在，汇率贬值引发资本流出失控，仍需密切关注国际资本流出风险。

2017 年将是中国经济持续筑底的一年。一方面，世界经济复苏持续疲弱，外需或边际改善，但大幅改善的概率较小；另一方面，作为典型“政策市”的房地产业在限购政策、行业供求关系、库存因素等影响下将逐步进入重新调整阶段，给经济运行带来一定下行压力，新的调控政策无疑将使房地产开发投资及相关产业增速将进一步减缓；与此同时，基础设施投资仍然是稳增长的主力，但在高基数以及财政收入放缓的背景下，再上台阶的概率甚微。因此，总体上内需将有所趋缓；而新产业新动能培育尚需时间，“三去一降一补”持续推进使制造业调整压力持续存在，新的政治周期也会给经济增长带来一定波动影响。基于此，中诚信国际认为，2017 年将是中国经济持续筑底的一年，底部运行的长度将持续一年左右，2018 年初宏观经济有望逐步回暖。

中诚信国际认为，未来资产泡沫、金融风险等问题仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中央经济工作会议提出，“要把防控金融风险放在更加重要的位置”。2017 年宏观调控以及宏观经济政策的重心将更侧重防风险，预计 3 月份召开的两会对此将有进一步的布局。中诚信国际认为，在稳重求进的工作基调下，抑制资产泡沫将进一步强化；在杠杆率高企的背景下，控制总体杠杆率和降低企业杠杆率是工作的重中之重。在此背景下，货币政策将趋向中性偏紧，注重调节货币闸门，维持流动性基本平衡；财政政策积极有效，更加注重结构性调控功能。对于经济与民生均影响颇大的房地产领域，房地产调控要注重“稳”，促进其平稳健康发展。与此同时，进一步深化供给侧结构性改革，促进经济增长提速增效；国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动；全面深化改革、促进创新发展将释放新的动力和活力。

区域经济

本溪市位于辽宁省东南部、辽东半岛腹地，全境总面积 8,411 平方公里，呈哑铃形分布，北距省会沈阳 60 公里、抚顺 79 公里，南距丹东 198 公里，西距辽阳 46 公里，东距通化 150 公里，是辽宁中部城市群的重要城市，是辽宁省第五大城市。沈丹、辽本、溪田三条铁路在本溪市区域内交汇，沈本、沈丹高速公路贯穿，沈本城际连接带的建设规划使本溪市逐步融入“沈阳一小时经济圈”，具有较强的区位优势。本溪市是国务院批准的具有地方立法权的较大市，下辖四区两县和一个国家级经济技术开发区。2015 年末，本溪市具有户籍人口 151.21 万人。

本溪市自然资源储备丰富，已探知矿产资源达 100 多种，包括煤、铁、铜、铅、锌、石灰石、滑石、石膏、石墨等八大类 45 个品种，其中铁矿石和炼焦煤闻名全国，是全国重要的原材料工业基地，被称为“煤铁之城”。2009 年 6 月于本溪市桥头镇发现的大台沟铁矿已控制储量 51.92 亿吨，为亚洲目前最大的铁矿，远景储量约 100 亿吨，位居世界首位，目前大台沟铁矿施工工作已全面推进。本溪市是国家著名的重工业基地和原材料加工基地，现已形成钢铁、机械、化工、电子、纺织、轻工等门类齐全的工业互联体系，本溪市拥有本溪钢铁集团和北台钢铁集团等全国知名的冶金企业。2010 年上述两大钢铁集团联合重组成为新的本钢集团有限公司（以下简称“本钢集团”），目前其年销售收入超过 1,000 亿元，是具有国际影响力的特大型钢铁企业。

本溪市地处长白山脉，境内地表和地下水丰富，水资源年储量为 34.52 亿立方米，森林覆盖率达到 73.5%。2000 年本溪市被国家旅游局评为“中国优秀旅游城市”，现有旅游景点 208 处，国家、省级风景名胜区 26 处。其中，本溪水洞温泉旅游度假区获批建设“辽宁山水旅游休闲基地”，其下属 7 个功能区招商地块已全部签约。本溪市也是满族、朝鲜族集聚区，为旅游产业发展提供了优越条件。同时，独特的自然环境孕育了丰富的野生中药资源和优质的中药种质基因库，使本溪成为中国中药材的主产区之一，药材品种和质量均居辽宁省首位。

本溪经济技术开发区（以下简称“本溪经开区”）正在建设辽宁（本溪）生物医药产业基地（以下简称“医药基地”），并于 2012 年被批准为国家级高新区。医药基地将被打造成为国内一流的千亿级生物与医药产业基地，目前招商引资进展顺利。2015 年医药基地实现销售收入 230 亿元，发展前景十分广阔。

近年来，在国内宏观经济整体走弱的影响下，本溪市经济增速有所放缓。2015 年本溪市实现地区生产总值 1,164.62 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%，由于本溪市人口较少，人均生产总值达 67,652 元，处于较高水平。本溪市是传统工业城市，但由于近年来本溪市大力发展服务业，注重服务业的投资，三次产业增加值结构由 2014 年的 5.4:54.8:39.8 调整为 2015 年的 5.8:51.4:42.8。2015 年，全年规模以上工业增加值比上年下降 3.0%，其中冶金支柱业实现工业增加值下降 4.59%；钢铁深加工工业实现工业增加值增长 3.45%；装备制造业实现工业增加值增长 3.49%；建材产品制造业实现工业增加值下降 2.66%；医药制造业实现工业增加值下降 2.57%；农副产品加工业实现工业增加值增长 50.06%。2015 年本溪市完成固定资产投资 584.5 亿元，比上年下降 34.0%。其中，建设项目固定资产投资 508.1 亿元；房地产开发投资 76.4 亿元。全年第一产业投资 11.9 亿元，占固定资产投资的 2.0%；第二产业投资 258.7 亿元，占 44.3%；第三产业投资 313.9 亿元，占 53.7%。

随着经济持续增长，本溪市人民生活水平不断提高。2015 年城市居民人均可支配收入 27,720 元，比上年增长 6.7%；农民年人均纯收入 12,667 元，比上年增长 8.0%。本溪市人民收入水平的快速增加，提升了城市居民对生活环境和品质的要求，为公司基础设施建设和公用事业的发展提供了良好的发展空间。

2010 年国家发改委批准沈阳经济区为国家新型工业化综合配套改革试验区，沈本一体化、沈本同城化进程将加快推进。未来本溪市将大力发展生物医药、钢铁深加工和旅游三大主导产业，全面实施“三都五城”建设，即“中国钢都、中国药都和中

国枫叶之都”以及“中国优秀旅游城市、国家森林公园城市、国家园林城市、国家环保模范城市和国家卫生城市”，本溪市未来发展潜力较大。

本溪市是传统的工业城市，丰富的煤、铁矿产资源孕育出本钢集团等对地区经济贡献较大的企业，近年来装备制造、生物医药和旅游等产业的发展使得本溪市经济对钢铁产业的依存度有所下降。随着沈阳经济区成为国家新型工业化综合配套改革试验区，沈本一体化的进程将加速推进，本溪市经济发展和城市建设将进入新的发展时期。

财政实力

2015 年以来，在宏观经济整体下行和钢铁等产业不景气的影响下，本溪市经济增速下滑。2015 年本溪市全年实现地区生产总值 1,164.62 亿元，相比 2014 年的 1,171.16 亿元，绝对数值下降，按可比价格计算，比上年增长 3.6%。2015 年，本溪市规模以上工业增加值比上年下降 3.0%。按主要行业看，冶金支柱业实现工业增加值下降 4.59%；钢铁深加工工业实现工业增加值增长 3.45%；装备制造业实现工业增加值增长 3.49%；建材产品制造业实现工业增加值下降 2.66%；医药制造业实现工业增加值下降 2.57%；农副产品加工业实现工业增加值增长 50.06%。2015 年，本溪市全年完成固定资产投资 885.2 亿元，同比下降 34.0%。

受区域经济持续下滑影响，2015 年本溪市财政收入同比下降。2015 年本溪市一般预算收入为 53.50 亿元，同比下滑 58.80%，其中税收收入为 38.77 亿元，同比下滑 59.40%；非税收入 14.73 亿元，同比下降 57.00%。2015 年，本溪市一般预算支出为 132.28 亿元，一般预算收入/一般预算支出为 40.17%，财政平衡率变差。基金预算收入方面，受房地产不景气影响，2015 年本溪市实现基金预算收入 10.83 亿元，同比大降 70.26%。

表 1：2013~2015 年本溪市地方财政收支主要指标（亿元）

	2013	2014	2015
一般预算收入	129.70	129.83	53.50
其中：税收收入	97.20	95.54	38.77
转移性收入	72.79	79.07	79.55
政府性基金收入	40.74	36.41	10.83
一般预算支出	182.23	185.84	133.18

资料来源：公司提供

表 2：本溪市 2015 年一般预算收入下降主要影响因素分析

主要影响因素	影响百分点	具体原因
宏观经济下行	-36.9	钢材市场产能过剩，制造业税收预计下降 16%；铁粉价格持续低迷，采矿业预计下降 52%；房地产市场不景气，房地产业预计下降 37%，建筑业预计下降 30%。全市与经济直接相关的五项主体税收预计减收 7.7 亿元，城建税和教育附加等预计减收 0.6 亿元；新开工项目少，耕地占用税减收 20.8 亿元；资产交易规模大幅萎缩，国有资产收益比上年减少 18.8 亿元。
做实财政收入	-17.4	按照全省统一要求，做实财政收入，为财政收支提质增效打基础；通过真正反映地方财政实际困难，能够争取国家和省对我市更多的转移支付补助政策支持，减轻与收入规模直接挂钩的各项上解上级支出，为财政持续发展卸去包袱。
落实减税降费政策	-4.5	资源税减半征收是主要因素，全年预计减收 4.5 亿元；为减轻企业负担，落实省政府取消、缓征部分收费和基金政策，全市非税收入预计减收 1.3 亿元。
合计	-58.8	--

资料来源：《关于本溪市2015年预算执行情况和2016年预算（草案）的报告》（以下简称“预决算报告”）

根据预决算报告，本溪市 2015 年一般预算收入同比下降的主要受宏观经济下行、做实财政收入、落实减税降费政策等 3 个方面因素影响，分别导致一般预算收入同比下降 36.9 个百分点、17.4 个百分点和 4.5 个百分点。但根据本溪市 2016 年预算（草案），2016 年全市一般公共预算收入安排 56.18 亿元，同比增长 5%。其中，税收收入 41.29 亿元，增长 6.5%；非税收入 14.88 亿元，增长 1%。2016 年全市政府性基金收入安排 15.97 亿元，同比增长 47.5%。

总体看，受宏观经济下行、钢铁等产业不景气、做实财政收入等多方面因素影响，2015 年本溪市区域经济下滑，财政收入同比下降。但根据本溪市 2016 年预算（草案），本溪市财政收入计划在 2016 年能实现止降回升。而国内宏观经济下行趋势未见明显改善，钢铁、房地产等产业仍处于调整中，本溪市减税降费政策或将持续，2016 年本溪市财政收入达成预算实现恢复存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注。

竞争与抗风险能力

随着辽宁中部城市群建设的发展，沈阳作为区域性中心城市对周边地区和城市的带动和辐射作用日益显现。本溪市是辽宁中部城市群中距中心城市沈阳最近的城市之一，与沈阳区位一体、产业相依、资源互补，未来随着生物医药产业基地、钢铁

深加工产业园和本溪水洞温泉旅游度假区项目的完成，本溪市将迎来新的发展机遇。而公司作为本溪市城市基础设施经营主体和城市开发、建设运营商，在整个本溪市主城区和开发区基础设施建设中将发挥较大的作用，得到政府在资金、政策等多方面的的大力支持。

本溪市政府每年均给予公司一定的财政补贴资金，为公司的运营提供了资金支持。公司参与建设的基础设施项目也由本溪市政府给予一定代建收入。此外，本溪市政府将本溪市土地一级开发交由公司进行运作，财政部门将把经审核的土地溢价按照程序返还公司，作为公司承担基础设施和公共建设配套项目投资的重要资金来源，预计土地出让还将为公司带来可观的现金流。

总体看，公司在发展过程中得到了辽宁省和本溪市各级政府的重点支持，公司正在逐渐改造成为具有较大资产规模和经营业绩的真正市场经济实体。辽宁（本溪）生物医药产业基地、钢铁深加工产业园、本溪水洞温泉旅游度假区项目以及“沈本一体化”项目也给公司发展带来了很大的发展机会。在本溪市政府的大力支持下，公司具有一定抗风险能力。

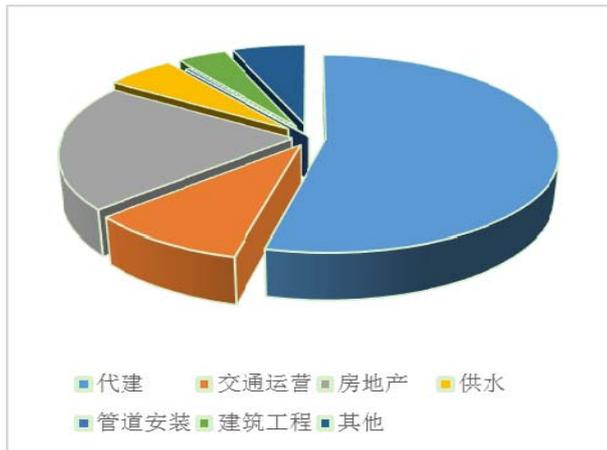
业务运营

公司作为本溪市城市基础设施建设和国有资产经营主体，主要从事城市基础设施建设、水务、

客运交通业务，通过直接控股下属子公司，参与具体的经营活动，获得收益。

2015年，公司实现主营业务收入23.75亿元，公司收入主要来源于基础设施代建收入、房地产收入、交通运营收入和供水收入，占主营业务收入比重分别为53.79%、20.76%、9.61%和5.57%。

图2：2015年公司主营业务收入构成



资料来源：公司财务报告

基础设施建设业务

自2003年8月公司组建以来，公司承建本溪市主城区和开发区所有的基础设施工程，包括市政道路、桥梁、污水管网、绿化以及辽宁（本溪）生物医药产业基地、钢铁深加工产业园、本溪水洞温泉旅游度假区等公共基础设施建设项目。

公司基础设施建设业务的具体运营模式为：公司与本溪市财政局签署回购协议，公司作为项目的投资主体，按照本溪市财政局的要求建设，建成后移交给市财政局，市财政局以政府回购的方式分期支付“BT项目回购款”，项目回购款包括BT投资总额、资金占用成本和投资收益，其中，投资收益一般为BT投资总额的5%，此外，市财政局在建设期满开始支付回购款，至少每年支付一次，回购期限一般为5年。原则上项目资本金由本溪市财政局承担，如果其资金有困难，可由公司筹集，市财政局同意按照一定利率支付给公司利息。

公司棚改项目采取资金转借的模式运营：省平台-辽宁公共投资发展有限公司（以下简称“省公投”）集中全省有关市棚改项目统一向国开行申请的贷款资金和省财政先期借付的资金共同构成“棚

改转借资金”，由公司作为市级融资平台，统一承接省平台对全市各棚改项目的棚改转借资金，再转借至各县区，各县区人民政府为棚改转借资金的最终偿债主体。

目前，公司在建项目主要是代建的辽宁（本溪）生物医药产业基地、钢铁深加工产业园和本溪水洞温泉旅游度假区基础设施建设，自营的“沈本一体化”老城区搬迁改造及加工区和安置房建设。截至2016年9月末，公司主要在建项目总投资133.64亿元，公司已投入87.89亿元，未来仍需投入45.75亿元，存在较大的投资压力。

表3：截至2016年9月末公司主要在建基础设施项目投资情况（万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	建设进度
沈本一体化	2年	117,688	90,000	98.00%
道路和桥梁	3年	80,328	60,000	97.00%
沈溪新城	2年	102,402	80,000	90.00%
本溪市沈丹客运专线	5年	200,000	105,483	98.00%
钢铁园项目	2年	102,858	17,500	85.00%
药业项目	2年	240,108	157,700	100.00%
本溪水洞旅游度假区基础设施建设项目	3年	50,000	40,176	80.00%
14年棚改	3年	134,000	103,000	76.87%
15年棚改一期	3年	234,000	199,000	85.04%
15年棚改二期	3年	75,000	26,000	34.67%
合计		1,336,384	878,859	--

资料来源：公司提供

辽宁（本溪）生物医药产业基地

本溪市地处长白山脉，独特的自然环境孕育着丰富的野生中药资源和优质的中药种质基因库，使之成为中国中药材的主产区之一，药材品种和质量均居辽宁首位。本溪市充分依托自身的医药产业基础和重要资源，积极承接国外医药产业转移，全力打造创新型产业链（创新药物产业链、生命健康产业链、标准辽药产业链），力争形成以中药为龙头，化学药品与生物医药为支撑，医药流通、医疗服务与健康管理、保健品行业三个行业为辅助的产业格局，全力打造国内一流的千亿级生物与医药产业基地。药业基地被科技部批准为国家级生物医药科技产业基地，被辽宁省批准为省级高新技术产业开发区。本溪市已拥有中药品种332个，国家中药保护

品种 4 个，痹症药系列、乳药系列、胃药系列年销售收入已超亿元，全市制药企业工业总产值达到 195.40 亿元，利润 23.81 亿元。

药业基地项目总规划面积 20 平方公里。项目按照国家开发银行“一次承诺、分期实施、滚动开发”的融资方式要求，项目资本金通过土地滚动开发运作方式投入，以地养地，不增加政府财政负担。医药基地经过八年多的开发建设，投资环境日臻完善，入驻企业逐年增加，优势产业集群凸显，经济发展和综合实力进一步提升。

2015 年，医药基地各项重点经济指标总量和增速均保持了较好水平。其中，固定资产投资完成 205 亿元，公共财政预算收入完成 11 亿元。医药基地全年完成地区生产总值 121 亿元，完成规模以上工业增加值 72 亿元，实现销售收入 230 亿元，主要经济指标较 2014 年均有所增长。

招商引资方面，2015 年，医药基地全年新开工产业项目 3 个，新投产药业企业 12 户，引进产业项目 13 个，储备产业项目 84 个。入驻企业包括四环药业、天津天士力、吉林修正等规模以上企业 70 家。

截至 2016 年 9 月末，公司已经向医药基地累计投资 50 亿元，主要用于道路、给排水、电力、电信、征地动迁、绿化及河道等项目。

随着生物医药产业基地逐渐形成规模，基地经济规模也将随之不断提升，医药基地将会得到长期、稳定、持续的经济效益。投资项目不断增多和产业规模不断扩大，可迅速壮大本溪市的经济规模，并带动相关产业链的发展。

钢铁深加工产业园

本溪市作为我国重要的资源型重工业城市，以“煤钢之都”享誉中外。根据自身比较优势和我国钢铁产业的发展前景，本溪市开始打造以深加工为主的辽宁（本溪）钢铁深加工产业园。该产业园获批建设省级园区，分为桥北产业园和东风湖产业园两部分，建成后将大大提升钢铁产品的附加值。

近年来，产业园入驻企业不断增加，产业规模不断扩大。截至 2015 年末，产业园入驻规模以上企业 116 个，达标投产企业 90 户。2015 年，产业

园完成固定资产投资 95 亿元，实现销售收入 300 亿元。目前产业园已经签约引进总投资超过 800 亿元的北京建龙、深圳亿众鑫、中国五矿、台湾永冠、江苏一汽、俄罗斯卡玛斯汽车以及本钢三冷轧、四冷轧等一批有带动力的项目。预计到 2020 年，钢铁深加工企业将达到 500 户，产业园将实现产值 3,000 亿元。

公司负责进行园区的基础设施建设。2015 年，产业园核心区的基础设施建设稳步推进，桥北新城一期“铁欣佳苑”工程已完工并具备入住条件；桥北新城二期、钢都大道、金桥路建设工程已全面启动；开城大街、银龙路、钢都街工程投入使用。未来随着产业园规模的扩大，公司的基础设施建设任务也将随之增加。

本溪水洞温泉旅游度假区

本溪是中国优秀的旅游城市和国家森林城市。本溪市旅游资源极其丰富，其中本溪水洞是世界已发现的最长地下岩溶暗河，是国家级 AAAAA 级风景名胜；五女山高丽王城被评为世界文化遗产。2010 年初，本溪水洞温泉旅游度假区获辽宁省政府批准建设“本溪山水旅游休闲基地”。公司负责旅游度假区内的基础设施建设。水洞温泉旅游度假区总体规划和温泉城控制性详规已经通过辽宁省建设厅审批，水系景观、道路管网等基础设施已经开工建设。目前水洞温泉旅游度假区已经签约引进了深圳朗钜集团、金沙集团等大型旅游产业集团开发投资。本溪旅游度假产业品牌效应已经开始显现，2015 年全年接待国内外游客 4,824.15 万人次，同比增长 17%。预计未来几年该旅游度假区将快速发展，并将带动本溪旅游业壮大规模。

“沈本一体化”项目

“沈本一体化”项目主要是通过对地工路地区的各类工业企业搬迁改造和销户及部分民居腾地置换，实施“退二进三”。地工路地区北起峪明路，南至平山路，东临唐家路，该地区 9 户企业搬迁和 33 户企业销户及部分民居动迁后，可腾退土地 70 万平米。西部的工业区分为东风湖和桥北两个加工区，总规划面积 24.79 万平米。项目的实施将对本

溪调整产业结构、实施经济转型、增强可持续发展能力起到积极促进作用。

公司按照“以两头带中间，先易后难”的原则分步实施滚动发展，两端地理位置比较好的企业土地先期列入拆迁工程计划，通过对这些土地的拆迁开发提升整个地工路地区的房地产价值，带来土地的不断增值，最终实现土地的滚动式开发。根据《本溪市政府关于地工路企业搬迁补偿有关问题的办公会议纪要》，整个地工路土地出让金上缴市财政部分按照程序返给公司，主要用于搬迁补偿、新厂建设、销号企业补偿资金缺口和偿还贷款。

“沈本一体化”项目总投资为 11.90 亿元，包括老城区搬迁改造 7.11 亿元，工业加工区投资 4.07 亿元，建设期利息 0.81 亿元。该工程建设资金主要由公司负责投入，另有部分为当地区财政投入。截至 2016 年 9 月底该工程已完成投资 9.00 亿元，其中老城区搬迁改造完成投资 7.11 亿元，工业加工区完成投资 1.89 亿元。

“沈本一体化”项目资金主要来源于国家开发银行 9 亿元贷款，未来主要通过土地转让收益来实现资金的平衡。该项目将完成 70 万平方米的土地整理，其中可转让面积 65 万平方米，根据“沈本一体化”启动项目可行性研究报告，结合本溪市目前的房地产市场状况，预计能够为公司产生超过 5 亿元的收益。

公司下属公司的本溪市正安房地产开发有限公司（以下简称“正安公司”）负责地工路安置房及经济适用房的代建。地工路地区的开发建设进展迅速，已有的拆迁户数远大于已建成的安置房套数，因此未来几年公司的安置房业务量将保持较快增长。

“沈本一体化”项目已于 2012 年全部拆迁完毕。目前，老城区地工路开发用地已经以净期地的方式全部出让，总价款为 20.15 亿元，截至 2016 年 9 月末，已有全部上缴本溪市财政。本溪市政府将根据工程收尾和公司投资情况，陆续将土地出让收入划转给公司，截至 2016 年 9 月末，本溪市财政已拨付公司 7.50 亿元。

地工路项目大部分投资已经完成，后续资金需

求很少。但该项目的投资由公司承担还本付息，债务将主要通过土地出让收益偿还，目前部分土地出让收入已上缴本溪市财政，中诚信国际将继续关注土地出让收入余款的实现以及本溪市财政向公司返还土地出让收入的情况。

总体看，本溪城投所从事的地工路搬迁改造与生物医药基地、钢铁深加工产业园以及水洞温泉旅游度假区建设均为本溪市城市改造的重大项目。但这些项目在较长时期内需要较大的投资，存在一定的融资压力。此外，公司新增代建项目较少，政府划拨项目融资资金相应较少，代建收入同比有所下降，中诚信国际对公司未来新增基础设施建设项目业务模式表示关注。

自来水业务

辽宁辽东水务控股有限责任公司（以下简称“辽东水务公司”）是公司自来水业务的投资和运营主体。

辽东水务公司现有水厂 7 个，供水管网总长度 961 公里，服务人口 100 万人，主要为本溪市区、牛心台、卧龙、南芬等地区居民和企事业单位提供供水、净水和污水处理服务。

截至 2016 年 9 月末，辽东水务公司供水能力为 43 万吨/日。随着公司水厂建设改造和管网铺设，辽东水务公司供水能力将会不断提高。2015 年和 2016 年 1~9 月，辽东水务公司年售水量分别为 5,069 万吨和 3,954 万吨，水费收入分别为 1.32 亿元和 1.07 亿元。

截至 2016 年 9 月末，本溪市居民用水价格为 2.30 元/吨，工业、行政和商业用水价格为 4.02 元/吨，特种用水价格为 11.20 元/吨，基建用水价格为 5.90 元/吨，预计随着水价的提升，辽东水务公司的盈利能力将会有所提高。

表 4：2013~2016 年 9 月辽东水务公司经营情况

	2013	2014	2015	2016.9
供水能力(万吨/日)	44.00	43.00	43.00	43.00
售水量(万吨/年)	4,979	4,986	5,069	3,954
供水成本(元/吨)	2.43	2.67	2.61	2.82
供水管线长度(公里)	840	840	961	961

注：2016 年 1~9 月供水能力经年化处理。

资料来源：公司提供

作为本溪市城区唯一的自来水生产企业，随着工业化和城市化进程的加快，公司的自来水业务将长期保持稳定增长。

公交运营业务

公司下属的本溪客运集团有限公司（以下简称“客运公司”）主要经营城市公交和长途旅客运输。截至 2016 年 9 月底客运公司有运输线路 101 条，运营车辆 800 台。2015 年及 2016 年 1~9 月，客运公司分别实现运营班次 435 万次和 321 万次，运送旅客量分别达到 25,915 万人次和 18,757 万人次，分别实现交通运营收入 2.40 亿元和 1.64 亿元。随着本溪市经济的发展，未来客运公司业务量和收入也有望进一步增加。

未来客运公司计划整合城市公交与近郊短途线路客运市场资源，合理分配运力。同时，为配合本溪市旅游业发展，客运公司开辟至水洞、关门山等旅游景点的公交旅游线路以及新的长途客运线路，运营线路扩展至客流量比较集中的省内、省外农村、城市。

表 5：2013 年~2016 年 9 月客运公司经营情况

	2013	2014	2015	2016.9
运营车辆保有量（辆）	904	800	799	800
运营线路（条）	111	94	98	101
运营班次（万次）	476	441	428	321
运送旅客量（万人次）	27,042	25,915	24,964	18,757

资料来源：公司提供

公司公交客运业务具有垄断优势，随着本溪市旅游业的发展和客运线路的扩展，预计未来几年收入将持续增加，为公司盈利能力提供有力保障。

房地产业务

公司房地产业务主要由本溪市正安房地产开发有限公司和本溪市建工综合开发公司负责经营，主要承建本溪市保障性住房项目，包括公租房和经济适用房。公租房的业务模式主要是政府无偿划拨土地给公司，建设资金由财政划拨，建成审计决算后，政府将资产划入“房产局”。经济适用房的业务模式是土地由政府无偿划拨取得，无土地成本，

由公司负责开发建设及销售，该类房屋销售对象为政府帮扶的特定人群，房屋售价按照同类地段一般商品房均价的八折确定。原则上，项目应由公司向国开行进行融资，如资金尚有缺口的，市财政局将对项目进行回购，增加资金支持，补足还款资金。此外，公司还承建商品房，商品房土地由公司通过“招拍挂”取得，以自有资金投入开发，建成后按市场价格销售。目前公司已建和在建房地产项目尚无商品房项目，公司的拟建项目将以商品房模式进行开发。截至 2016 年 9 月末，发行人已完成 5 个房地产项目，均为保障性住房项目，合计建筑面积 45.58 万平方米，已售 35.60 万平方米，共实现销售收入 9.91 亿元，其中医药产业园安置配建公共租赁住房项目目前已完工，但政府财政拨款资金仍未到位。2015 年及 2016 年 1~9 月，公司分别实现房地产销售收入 4.93 亿元和 2.55 亿元。未来公司拟建商品房项目共计 3 个，总投资额 19.06 亿元，建筑面积 58.86 万平方米，目前均未开工。

表 6：截至 2016 年 9 月末公司主要已完工房地产项目情况

项目名称	建筑面积(万平方米)	已售面积(万平方米)	均价(元/平方米)	已实现收入(亿元)
大峪 1#地 1-5#楼及地下室工程	5.20	4.50	2,580	1.16
地工路 A2-2 地块工程	6.88	1.00	5,800	0.58
本溪市富祥家园小区建设工程	10.70	10.70	2,700	2.89
本溪市合金大院区域改造工程	19.40	19.40	3,660	5.28
医药产业园安置配建公共租赁住房项目	2.40	-	-	-
合计	44.58	35.60	-	9.91

资料来源：公司提供

表 7：截至 2016 年 9 月末公司主要拟建房地产项目情况

拟建项目名称	投资额(亿元)	建筑面积(万平方米)	项目进展情况	类别
沙河三角 地工程	9.86	32.86	规划设计	商品房
沈本新城 S-XS-C-01	4.50	15.00	洽谈	商品房
电子工程 学校	4.70	11.00	基础工程	商品房
合计	19.06	58.86	-	-

资料来源：公司提供

相较本溪市其他房地产开发商，公司的房地产项目具有土地成本优势，但房地产市场目前处于低迷状态，低成本土地的运作具有一定的不可持续性，且公司新开工房地产项目少，中诚信国际将持续关注。

其他业务

公司其他业务涉及水泵销售、物业租赁、供热等。

其中，本溪水泵有限责任公司（以下简称“水泵公司”）成立于 2009 年 6 月，公司控股 100%，注册资本 3,080 万元。截至 2016 年 9 月底，水泵公司总资产 2.76 亿元，净资产 0.89 亿元。2015 年及 2016 年 1~9 月，水泵公司分别实现水泵销售收入 6,218.02 万元和 3,063.50 万元。

富佳广场经营管理有限公司（以下简称“富佳广场”）为本溪城投的全资子公司，注册资本 100 万元，经营范围为农副土特产、家具、日用百货、五金交电等。截至 2016 年 9 月底，富佳广场总资产 0.25 亿元。2015 年及 2016 年 1~9 月，富佳广场分别实现租赁收入 497.10 万元和 272.75 万元。

本溪市广惠热力发展有限公司（以下简称“广惠热力”）成立于 2011 年 9 月，公司控股 100%，注册资本 150 万元，主要经营供暖服务、供热工程等。截至 2016 年 9 月底，广惠热力总资产 3.21 亿元。2015 年及 2016 年 1~9 月，广惠热力分别实现采暖费收入 6,327.19 万元和 1,659.72 万元。

管理

产权结构

公司是本溪市国资委全资控股的国有独资公司。截至 2016 年 9 月末，公司拥有全资及控股子公司 14 家。

法人治理结构

在公司治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和其他相关法律规定，制定了《本溪市城市建设投资发展有限公司章程》，建立了现代企业制度，实行经理负责制，并设有董事会和监事会来监督公司经营活动。

管理水平

公司下设综合处、财务审计处、融资管理处、项目管理处和投资经营处。其中，财务审计处履行财务审计职责，负责财务计划决算、财务管理和内部审计；受理项目管理部门相关支付资料，对符合支付条件的报卷履行市长支付令程序。融资管理处负责工程项目储备、立项、可行性研究、评估与策划投资分析、投资预算等前期工作；负责与融资机构的对接，签订借款合同；了解国家城建投资政策与法规，制定公司投融资中长期发展战略规划。项目管理处对投资项目建设程序、进度、质量等全过程进行监督管理；组织和参与项目预决算、审核投资项目的验收、评估和评价；负责政府类投融资项目委托代建工作，对政府投融资项目征地拆迁、工程建设程序跟踪管理；负责对公司投资项目（包括子公司）的经营管理、成本监控、收益分配及业绩考核。投资经营处负责城区经营性土地收购和经营，会同国土规划部门，编制年度土地经营计划，并制定具体方案，报政府审批后实施；负责收集投资收益相关信息，按期编制投资分析报告，为公司决策提供相关方案。

在制度建设方面，公司制定了一系列较为完善的内部管理制度，其中《本溪市城市建设投融资资金管理办法》为加强公司融资资金的管理，保证对外融资活动的规范性、合法性和效益性提供了具体指引，为加强公司工程项目资金的监管，保证公司建设项目正常实施起到了积极作用。

在财务管理方面，公司建立了健全的财务管理制度，本溪市财政局和审计局分别派驻董事会成员

和监事会成员，对公司财务进行监督检查。《财务管理制度》规范了公司财务行为，保证做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作，为公司依法合理筹集资金提供了保障。在经营管理方面，公司负责运营的城建项目均与委托项目实施管理单位签订《委托代建合同》，公司负责审核、拨付融资建设项目工程款，对项目实施管理单位的资金使用情况实行全面监管，参与招标、监理、设计变更认证和工程预（决）算的审核工作。

总体来看，公司内部管理相对规范，对投资项目实施风险的控制较为严谨。随着投资规模的逐渐扩大，公司集约化经营以及对下属公司的控制力度还须进一步加强。

战略规划

未来几年，公司将成为涵盖自来水、公交、土地、道路、管网、广场、污水处理、燃气供应等城市公共资产经营、房地产开发、金融以及旅游在内的具有核心竞争力和市场竞争力综合性城市运营商，逐步实现从以土地资产运作为主经营模式向综合运用城市资产经营模式的转变。

公司中长期主业将以基础设施代建为主，逐渐增加经营性业务的比重。公司将利用其拥有的城市资源经营优势，逐步对新划入的企业增加投资，进行改造，改善经营环境和盈利能力，增加公司的投资回报。公司未来将围绕四个经营板块展开业务：一是融资及金融板块，主要是利用公司的融资优势和控股本溪市商业银行来开展业务；二是置业板块，主要是在本溪市进行土地一级开发；三是生产经营板块，主要是以国有资产投资经营为主体来开展生产经营和资本运营；四是城市基础设施建设板块，通过 BT 和 BOT 进行基础设施建设项目融资和投资。

伴随着“沈阳经济区战略”上升为国家战略，药业基地规划和规模也在新形势下不断进行调整，公司也将根据药业基地规划调整情况而调整经营方向。

随着国家禁止城投公司为政府融资的一系列政策的出台，公司已经开始着手转型-走向市场，去政府化。公司原有政府债务逐渐由省政府发行地方

债券置换，置换后有效净资产将逐渐上升。本溪市政府也着力将本溪城投打造成本溪市的一张名片，投资融资、市政项目建设、民生项目建设、类金融业务等将全面开展。

沈阳、大连自贸区建成后，本溪城投将设立办事处或分公司，开拓更大的市场，寻求更快的发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度审计报告及公司提供的未经审计的 2016 年三季度财务报表。公司所有财务报表均按新会计准则编制。

近年来，随着国有股权的不断划入以及新子公司的成立，公司财务报表的合并范围变化较大。截至 2016 年 9 月底，共有 13 家全资子公司和 1 家控股子公司纳入公司财务报表合并范围内。

表:8: 2013~2015 年公司合并范围变化情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	增加/减少
2013 年			
本溪市药都建设投资开发有限公司	500	100%	减少
本溪市新城建设投资开发有限公司	500	100%	减少
本溪城投资产经营有限公司	500	100%	减少
2014 年			
合并范围无变化			
2015 年			
本溪市泰和城建有限公司	500	100%	增加

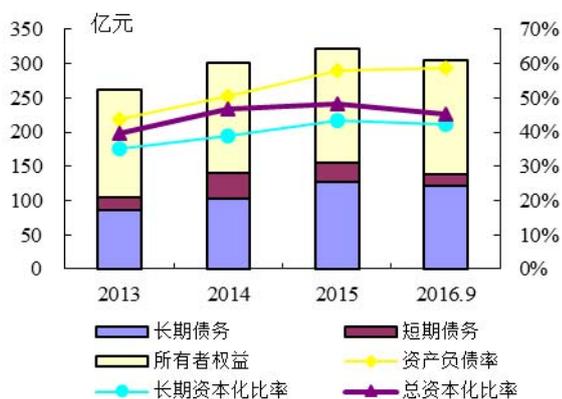
注：公司于 2013 年期间将本溪市药都建设投资开发有限公司、本溪市新城建设投资开发有限公司和本溪城投资产经营有限公司注销。

资料来源：公司财务报告

资本结构

近年来，随着国有股权和土地的不断划入，公司资产规模保持平稳增长，2013~2015 年末，公司资产总额分别为 281.72 亿元、323.04 亿元和 394.31 亿元，年均复合增长率为 18.31%。截至 2016 年 9 月末，公司资产总额 401.41 亿元。

图 3：2013~2016 年 9 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，2013~2015 年及 2016 年 9 月末，公司非流动资产占资产总额的比例分别为 74.18%、63.06%、59.29% 和 59.10%。公司非流动资产占比较高，符合公用事业行业的企业资产结构特征。无形资产、在建工程、固定资产和生物性生产资产是公司非流动资产的重要组成部分。无形资产主要是本溪市政府划拨给公司的土地使用权，截至 2015 年末为 122.06 亿元，其中有账面价值 37.04 亿元的土地使用权资产抵押给银行用于借款，占无形资产总额的 29.48%，一定程度上影响了公司资产的质量与流动性。截至 2015 年末，公司在建工程共计 73.33 亿元，较年初增加 18.61 亿元，增幅 34.01%，主要是由于 2014 年的棚改项目和歪头山新市改造项目投入增多造成。截至 2015 年末，公司在建工程主要由药业基地项目、本溪市沈丹客运专线、沈本一体化、二期棚户区改造等项目构成，其中药业基地项目和本溪市沈丹客运专线项目建设规模较大，账面价值分别为 10.04 亿元和 10.52 亿元。截至 2015 年末，公司固定资产余额为 14.20 亿元，较年初增幅 86.46%，主要是由于本溪市政府无偿划拨了广电大厦房产所致。截至 2015 年末，公司生产性生物资产 15.64 亿元，全部为林业资产，其中抵押给银行用于借款的账面价值为 1.34 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司无形资产、在建工程、固定资产和生产性生物资产分别为 125.66 亿元、74.10 亿元、16.91 亿元和 15.64 亿元。其中，公司固定资产较 2015 年末增加 2.70 亿元，增幅 19.04%，主要是由于购置了东芬体育场房产土

地(原值 3.00 亿元)及本溪市药材公司房产土地(原值 0.22 亿元)。总体来看，2016 年 9 月末非流动资产规模与 2015 年末相比有所增加，但结构变化不大。

公司流动资产占资产总额的比例相对较低，但占比逐年上升，截至 2016 年 9 月末流动资产占总资产比重达 40.90%。公司流动资产主要由其他应收款、货币资金和应收账款构成。截至 2015 年末，其他应收款 83.98 亿元，主要由与本溪市财政局的往来款 34.62 亿元以及与本溪经济技术开发区财政局的往来款 14.89 亿元构成，较年初增加 35.04 亿元，增幅 71.58%，主要系 2015 年应收本溪市财政局代建工程往来款增加以及纳入国家计划的棚户区改造项目对项目实施单位转借款增幅较大。公司其他应收款数额前五大客户为本溪市财政局、本溪高新技术产业开发区财政局等，占比合计为 65.74%，其他应收款集中度较高。2013~2015 年末，公司货币资金分别为 10.12 亿元、36.08 亿元和 36.11 亿元，2014 年末较 2013 年末增加了 25.96 亿元，增幅 256.65%，主要是公司在 2014 年末时点为保证公司资金链安全和现金流稳定，适度增加了短期借款所致。截至 2015 年末，公司货币资金中有存入浙商银行股份有限公司沈阳分行营业部的 1.9 亿元定期存单因贷款而质押给华信信托股份有限公司和子公司本溪客运集团有限公司存入兴业银行股份有限公司本溪支行的定期存单 1,000 万元因贷款而质押给银行，属于受限资产。截至 2015 年末，应收账款为 27.92 亿元，主要是由应收本溪市财政局的款项 24.87 亿元构成。账龄为 5 年以上的应收账款对象方分别是本溪市财政局和国有资产经营中心，两笔应收账款合计 0.38 亿元，预计可在 1 年内收回。针对公司对本溪市财政局的应收账款本溪市财政局已有明确的偿付计划，计划分 3-5 年进行分期分批偿还，具体计划 2016 年偿还 10 亿元；2017 年偿还 10 亿元；2018 年偿还 7 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司其他应收款、货币资金和应收账款分别为 82.51 亿元、33.40 亿元和 34.30 亿元。其中，应收账款增加系应收本溪市财政局的 BT 项目收入款上升所致。

表 9：截至 2015 年末公司其它应收款前 5 大客户

客户名称	其他应收 账款余额 (亿元)	占比(%)
本溪市财政局	33.11	39.23
本溪高新技术产业开发 区财政局	16.40	19.43
本溪市明山区国有土地 房屋征收办公室	2.50	2.96
本溪市供热总公司	1.78	2.11
本溪满族自治县财政局	1.70	2.01
合计	55.49	65.74

资料来源：公司财务报告

近年来，由于公司开工项目较多，资金需求和外部融资增加，公司负债总额逐年上升，2013~2015 年及 2016 年 9 月末分别为 123.43 亿元、162.73 亿元、228.00 亿元和 235.01 亿元。公司非流动负债占比较高，但流动负债增速较快，主要是由于一方面公司长期借款陆续归还和调整至“一年内到期的非流动负债”；另一方面公司为保证资金流动性安全，适度增加了短期借款。公司非流动负债主要由应付债券和长期借款组成。截至 2015 年末，公司应付债券¹为 78.20 亿元，较年初增加了 43.20 亿元，增幅 123.43%，主要原因是公司于 2015 年发行了 9 亿元“15 本溪债”、5 亿元“15 本溪城 CP001”和 5 亿元“15 本溪 PPN001”，并完成地方政府一类债务置换 24.20 亿元。2013~2015 年，公司长期借款²分别为 47.80 亿元、60.80 亿元和 53.36 亿元。2014 年末较年初增加了 13.00 亿元，增幅 27.18%，主要是由于当期新建棚改项目致使长期融资增加。截至 2016 年 9 月末，公司应付债券和长期借款分别为 78.20 亿元和 38.04 亿元，其中，由于辽宁省地方政府债券置换，长期借款较年初减少 15.32 亿元。公司流动负债主要由其他应付款和短期借款构成。2013~2015 年，公司其他应付款分别为 17.01 亿元、30.47 亿元和 64.15 亿元，呈快速增长趋势。2014

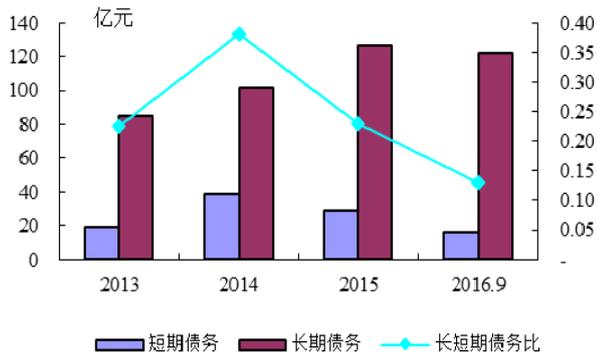
年末，其他应付款大幅上升，主要原因系公司本年增加了应付本溪市科态污水处理有限公司、本溪市教育局及卫生局往来款所致。2015 年末，公司其他应付款较年初翻倍，主要原因系公司本年增加了应付各县区财政的 2015 棚改项目资本金款 16.5 亿元和应付中国建设银行股份有限公司本溪分行资产收益权转让款 13.8 亿元所致。截至 2015 年末，公司短期借款为 2.06 亿元，较年初减少 10.37 亿元，主要是当年通过发行债券融资金额较大，偿还了部分短期借款，导致短期借款金额降低。截至 2016 年 9 月末，公司其他应付款和短期借款为 87.09 亿元和 13.59 亿元，其中其他应付款较年初增加了 22.94 亿元，主要原因为 2015 年棚改资金在 2016 年提款所致，因为棚改资金是通过辽宁公共投资发展有限公司作为融资平台的模式，本溪城投承接借款后转借给各县区，还款主体是各县区，棚改资金形成对各县区的其他应收和对省公投的其他应付；短期借款较年初增加 11.53 亿元，主要是增加了信托贷款金额（主要为中信信托、五矿信托和华信信托）。

有息债务方面，随着近几年公司投资规模的不断扩大，公司债务总额持续增长。2013 年~2015 年末，公司债务总额分别为 104.22 亿元、140.69 亿元和 155.64 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司总债务有所下降至 137.70 亿元。从债务结构上来看，公司债务结构一直以长期债务融资为主，截至 2016 年 9 月末，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.13 倍。公司基础设施建设等项目的投入较大，资金回笼较慢，采用长期债务为主的债务结构有助于保障公司对建设项目的投入。随着债务规模的降低，公司总资本化比率也略有下降，2016 年 9 月末为 45.28%，同期，资产负债率有所上升为 58.55%，公司杠杆比率较高，未来有一定的偿债压力。

¹中诚信国际在计算债务时将合并口径“应付债券”科目中的短期融资券调整至“交易性金融负债”科目，此处分析的是未调整的“应付债券”科目。

²中诚信国际在计算债务时将合并口径“长期应付款”科目中的带息负债调整至“长期借款”科目，此处分析的是未调整的“长期借款”科目。

图 4：2013~2016 年 9 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告

所有者权益方面，2013 年~2016 年 9 月末公司所有者权益分别为 158.29 亿元、160.31 亿元和 166.32 亿元和 166.39 亿元，呈平稳增长态势，主要因为近年来本溪市政府向公司划入的国有企业股权及财政拨款，使公司资本公积增加，以及公司自身经营积累使得未分配利润增加。

总体来看，在本溪市政府划入国有企业股权和财政拨款等支持措施下，公司资产平稳增长，但同时随着公司项目建设任务的加重，公司融资需求不断增长，债务也随之增加，偿债压力有所上升。

盈利能力

2013~2015 年，公司实现主营业务总收入 20.33 亿元、24.79 亿元和 23.75 亿元，有所波动，2015 年末同比略降 4.20%，主要系代建收入下降影响。代建收入仍为营业总收入的最大构成部分，2015 年公司实现代建收入 12.77 亿元，同比下降 17.82%，主要系 2015 年新开工代建项目只有“本溪市棚改 2015 年项目”，该项目融资至 12 月份才获得批准，至 12 月 31 日，该项目当年融资资金支付仅为 700 万元，实际工程投入已超过 5 亿元，因融资资金不能支付，故均由建设单位垫付，当年代建项目投入下降，财政应付代建资金随之下降。2013 年以来公司房地产收入大幅增加，成为公司第二大收入来源，最近平均售价大约为 3,700 元/平方米，在当地具有明显价格优势，主要系相关土地成本较低。2015 年公司实现房地产收入 4.93 亿元，同比大增 61.64%，在一定程度上弥补了公司当年代建等收入

的下降对营业总收入的影响。2015 年公司供水、交通运营等公用事业收入规模相对稳定。2016 年 1~9 月，公司实现营业总收入 15.44 亿元，同比下降 12.76%，主要原因是 2016 年房地产收入同比减少。

表 10：2013~2016 年 9 月公司主营业务收入构成（亿元）

	2013	2014	2015	2016.9
代建	10.07	15.54	12.77	9.32
交通运营	2.63	2.50	2.28	1.58
房地产	3.27	3.05	4.93	2.55
供水	1.47	1.31	1.32	1.07
管道安装	0.53	0.13	0.09	0.07
建筑工程	1.08	1.07	0.95	0.31
其他	1.28	1.19	1.41	0.54
合计	20.33	24.79	23.75	15.44

资料来源：公司财务报告

从毛利率来看，公司收入占比最大的代建业务毛利率较低，2013~2015 年及 2016 年 1~9 月分别为 2.97%、3.44%、3.12% 和 2.94%。交通运营业务毛利率相对较高，同期分别为 15.63%、18.16%、11.74% 和 17.53%。虽然收入占比最大的代建业务近年来毛利率呈波动下降趋势，但由于公司地产项目在 2015 年度实现集中销售，2015 年度房地产毛利润绝对值和占比均大幅上升，使得公司主营业务毛利率在 2015 年度有大幅提升，2013~2015 年分别为 8.04%、7.31% 和 12.15%，但房地产市场低迷的影响，2016 年 1~9 月，公司并未有新开工项目，房地产业务收入规模具有不稳定性，未来的持续发展有待进一步关注。公司多项业务的收入和成本计量存在季节性因素，并且其中供暖业务是民生工程，按本溪市政府规划不以盈利为目的，故 2016 年 1~9 月各业务板块毛利率均呈现一定波动，主营业务综合毛利率为 7.80%。

表 11：2013~2016 年 9 月公司主营业务毛利率（%）

	2013	2014	2015	2016.9
代建	2.97	3.44	3.12	2.94
交通运营	15.63	18.16	11.74	17.53
房地产	11.51	13.55	30.18	21.05
供水收入	7.65	8.37	12.33	11.28
管道安装	14.48	43.72	36.74	36.74
建筑工程	8.39	10.28	10.83	14.11
其他	20.90	11.06	30.73	-12.96
合计	8.04	7.31	12.15	7.80

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2013~2015年，公司三费合计分别为1.63亿元、2.04亿元和1.84亿元。管理费用为公司三费的主要构成部分，2013~2015年公司管理费用分别为1.50亿元、1.95亿元和1.75亿元。2015年，公司管理费用较上年减少0.20亿元，主要是由于2015年内公司加大管理力度，节约压缩相关费用所致。由于公司将大部分利息支出资本化，公司财务费用较低，2016年1~9月为-0.07亿元。2013~2015年三费收入占比较稳定，维持在7%~8%左右。2016年1~9月，公司三费合计1.14亿元，三费收入占比为7.41%。

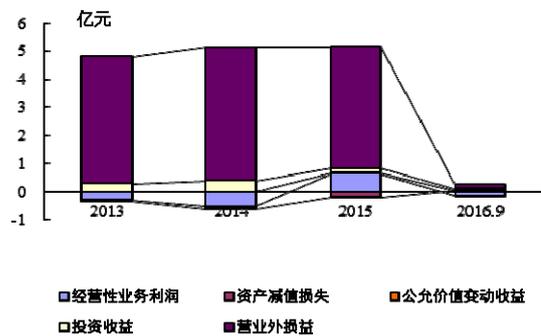
表 12：2013~2016 年 9 月公司期间费用分析（亿元）

	2013	2014	2015	2016.9
销售费用	0.01	0.02	0.03	0.02
管理费用	1.50	1.95	1.75	1.19
财务费用	0.12	0.06	0.06	-0.07
三费合计	1.63	2.04	1.84	1.14
营业总收入	20.41	24.79	23.76	15.45
三费收入占比	7.98%	8.21%	7.75%	7.41%

资料来源：公司财务报告

2013~2015年，公司利润总额分别为4.46亿元、4.50亿元和4.94亿元，呈逐年增长态势。从利润总额的构成来看，公司利润总额对补贴收入的依赖很大，本溪市政府每年会给予公司城市基础设施和社会公用事业建设项目补贴和车辆补贴款。2013~2015年公司获得政府补贴分别为4.46亿元、4.99亿元和4.32亿元，均占利润总额的80%以上。2013~2015年公司获得投资收益分别为0.29亿元、0.39亿元和0.16亿元，主要来自公司参股的本溪锅炉（集团）有限公司和本溪市商业银行股份有限公司。2015年由于公司毛利率增幅较大，期间费用同比下降，营业利润实现扭亏。2016年1~9月，公司实现利润总额0.12亿元，当期投资收益为0.07亿元，政府补助0.11亿元，政府对公司的财政补贴多于年末给付。

图 5：2013~2016 年 9 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，近几年公司交通运营、供水等业务收入相对稳定，代建收入受工程进度和政府政策影响，同比有所下滑，房地产收入大幅增长但由于未来房地产市场情况具有不确定性，该板块收入预计呈波动趋势，此外利润总额对补贴收入的依赖仍很大。未来，公司还有大量政府代建工程将进入结算期，公司收入规模有望保持。

现金流

2013~2015年公司经营活动净现金流分别为3.52亿元、1.04亿元和-1.03亿元。2015年项目建设支出规模上升，与本溪市财政局之间往来款支付较多，使得经营活动净现金流转负。2016年1~9月，公司经营活动净现金流为-0.82亿元。

投资活动净现金流方面，2013~2015年公司投资活动净现金流分别为-2.40、-1.32亿元和-21.71亿元，公司投资活动净现金流出数额较大，主要是由于2013~2015年公司业务快速发展，投资建设项目较多。2015年较上年增加投资活动现金流出20.40亿元，主要是当期工程项目开工导致投资增加。由于母公司2016年新开工项目减少，其中2016年棚改项目未按计划开工建设，母公司仍需延续原建设工程的继续投资规模，2016年1~9月，公司投资活动净现金流为-9.97亿元。

近年来公司工程建设投资力度不断加大，公司主要通过筹资活动来弥补投资资金缺口。2013~2015年，公司筹资活动净现金流分别为-1.82亿元、26.24亿元和20.93亿元。2014年及以前公司筹资活动以银行、信托等金融机构借款为主，2015年公司加大筹资力度，主要通过发行债券融

资，筹资活动现金流入规模达 77.18 亿元。2016 年 1~9 月，公司筹资活动净现金流为 10.08 亿元，继续保持净流入状态。

表 13: 2013~2016 年 9 月公司现金流结构分析 (亿元)

单位: 亿元	2013	2014	2015	2016.9
经营活动现金流入	20.66	26.76	34.79	36.99
经营活动现金流出	17.13	25.72	35.82	37.81
经营活动净现金流	3.52	1.04	-1.03	-0.82
投资活动现金流入	0.02	0.02	0.03	-
投资活动现金流出	2.42	1.33	21.73	9.97
投资活动净现金流	-2.40	-1.32	-21.71	-9.97
筹资活动现金流入	12.91	51.38	77.18	46.31
其中: 吸收投资	-	-	-	-
借款	9.71	35.97	58.91	13.59
筹资活动现金流出	14.73	25.14	56.25	36.23
其中: 偿还债务	7.36	15.67	34.61	28.88
筹资活动净现金流	-1.82	26.24	20.93	10.08
现金净增加额	-0.70	25.96	-1.81	-0.71

资料来源: 公司财务报告

总体来看, 由于公司项目建设支出规模上升, 使得经营活动净现金流转负。根据公司规划, 短期内公司仍将保持一定的投资规模, 因此, 对外筹资仍将是公司资金的主要来源。公司通过地方政府一类债务置换缓解了短期偿债压力, 但公司总体债务水平仍在上升。

偿债能力

近年来, 由于公司承建了沈本一体化、药业基地、二期棚户区改造等项目, 公司债务总额增长较快, 2013~2015 年, 总债务分别为 104.22 亿元、140.69 亿元和 155.64 亿元。尽管 EBITDA 也逐年增加, 对总债务的覆盖能力仍逐年减弱, EBITDA 利息保障倍数呈波动态势。经营活动净现金流于 2015 年转负, 对债务本息均不能覆盖, 偿债指标逐年弱化, 偿债能力有待加强。截至 2016 年 9 月末, 公司总债务为 137.70 亿元, 其中长期债务占总债务比重为 88.56%, 以长期债务为主的债务结构符合公司以基础设施建设投资为主的经营特点。公司的偿债来源除公用事业、房地产等业务运营外, 还有本溪市政府财政资金的大力支持, 包括财政补贴、代建收入等。财政补贴方面, 2013~2015 年公司分别收到政府补贴资金 4.46 亿元、4.99 亿元和 4.32 亿元。代

建收入方面, 2013~2015 年公司分别获得代建收入 10.07 亿元、15.54 亿元和 12.77 亿元。本溪市政府财政已经建立了较为完善的政府偿债安排机制, 较强的财政实力为公司的债务偿还提供了可靠保障。

表 14: 2013~2016 年 9 月公司偿债能力分析

	2013	2014	2015	2016.9
长期债务(亿元)	85.11	101.89	126.56	121.94
总债务(亿元)	104.22	140.69	155.64	137.70
经营活动净现金流(亿元)	3.52	1.04	-1.03	-0.82
EBITDA(亿元)	5.09	5.14	5.54	-
利息支出(亿元)	6.74	6.53	11.37	5.11
总债务/经营活动净现金流(X)	29.57	135.00	-150.62	-
总债务/EBITDA(X)	20.48	27.36	28.07	-
经营活动净现金流利息保障系数(X)	0.52	0.16	-0.09	-0.16
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.76	0.79	0.49	-

资料来源: 公司财务报告

从截至 2016 年 9 月末公司未来负债到期分布来看, 2017~2019 年为公司偿债高峰, 每年平均需偿还 30 亿元左右, 且公司偿债期限较长, 2020 年及以后公司仍需偿债 112.23 亿元。根据辽宁省财政厅要求, 经本溪市政府授权, 公司于 2015 年分三次与本溪市财政局签订《2015 年地方政府置换债券资金转贷协议》, 接收由辽宁省财政厅转贷给本溪市财政局的地方政府置换债券资金 31.52 亿元。公司 2015 年实际收到转贷资金 24.20 亿元, 其余 7.32 亿元于 2016 年 1 月份收到。2016 年, 公司与本溪市财政局签订《2016 年地方政府置换债券资金转贷协议》, 市财政局转贷公司地方政府置换债券资金 55.36 亿元。截至 2016 年 9 月末, 公司共获得债券置换额度 86.88 亿元, 公司尚有 55.20 亿元存量一类政府性债务余额有待置换。同期, 公司账面货币资金为 33.40 亿元, 而短期债务为 15.76 亿元, 充足的货币资金为公司的短期债务偿还提供了保障。

表 15: 截至 2016 年 9 月末公司负债到期情况 (亿元)

到期年份	2016.10~12	2017	2018	2019	2020 及以后
到期金额	3.43	27.74	29.93	35.04	112.23

资料来源: 公司提供

注: 2017 及以后数据包括棚改项目转借资金与政府性债务已置换额

度。

公司与银行的合作关系良好。截至 2016 年 9 月末，公司银行授信额度 125.51 亿元，尚未使用额度 11.57 亿元。

受限资产方面，截至 2016 年 9 月末，公司共有账面价值为 61.96 亿元的资产用于抵、质押，主要包括土地使用权、应收账款、存货、房产等，占净资产的 37.24%。

表 16：截至 2016 年 9 月末公司受限资产明细

受限资产类别	期末账面价值(亿元)
银行存款-定期存单	2.00
应收账款	11.94
存货	3.95
长期股权投资	2.50
生产性生物资产	1.34
房产	2.49
土地使用权	37.04
投资性房地产	0.71
合计	61.96

或有负债方面，截至 2016 年 9 月末，公司对外担保金额为 42.06 亿元，占净资产比重为 25.28%，或有负债规模大幅增长，代偿风险有所增加。

表 17：截至 2016 年 9 月末公司对外担保情况

被担保方	担保金额(亿元)
本溪市新城综合开发投资有限公司(明山)	21.48
本溪市南芬区浩达城乡水利建设有限公司	0.93
本溪市南芬区市政建设投资有限公司	0.88
本溪市溪盛建设有限责任公司(溪湖区)	0.77
辽宁药都发展有限公司	18.00
合计	42.06

资料来源：公司财务报告

总的来看，公司在资金上得到政府大力支持，地方政府一类债务的置换和充足的货币资金提升了公司短期债务偿还能力，为公司的短期债务偿还提供了保障，但长期偿债能力仍有待加强。

过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行出具的《企业信用报告》资料显示，截至 2017 年 02 月 06 日，公司不存在逾期而未偿还的债务。

评级展望

中诚信国际肯定了政府对公司给予持续较大

支持、公司获得地方政府债务置换额度较大等因素对公司的发展的积极作用；同时中诚信国际也关注到本溪市区域经济和财政实力下滑，房地产新开工项目较少以及其他应收款同比增幅较大等因素对公司未来发展和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一段时期内信用水平将保持稳定。

结论

综上，中诚信国际评定本溪市城市建设投资发展有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于本溪市城市建设投资发展有限公司 的跟踪评级安排

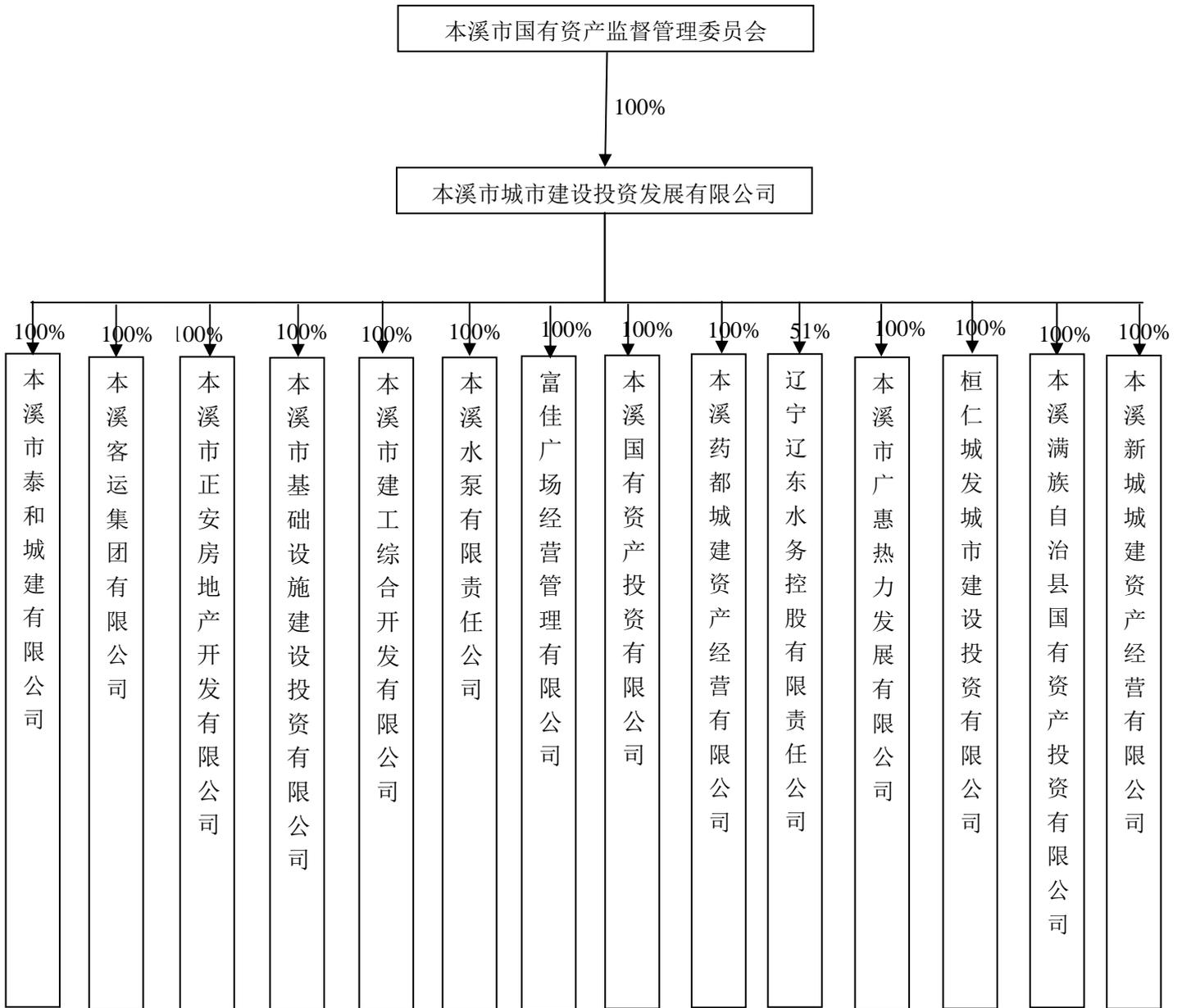
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对本溪市城市建设投资发展有限公司每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在受评对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注受评对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如受评对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

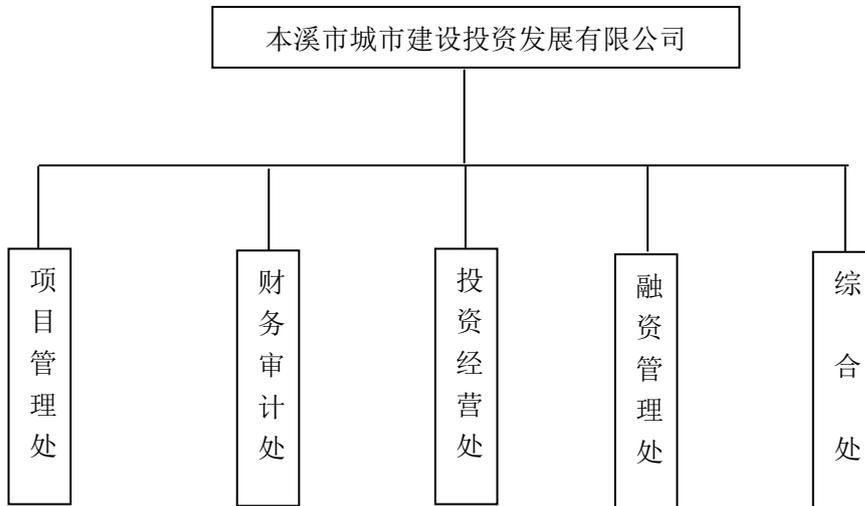
2017年2月28日

附一：本溪市城市建设投资发展有限公司股权结构图（截至 2016 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：本溪市城市建设投资发展有限公司组织结构图（截至 2016 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：本溪市城市建设投资发展有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.9
货币资金	101,161.75	360,797.51	361,133.75	334,019.02
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	132,318.22	224,508.46	279,161.15	342,967.28
其他应收款	404,853.47	489,422.92	839,774.66	825,058.61
存货净额	26,514.07	34,309.22	115,219.11	129,892.29
可供出售金融资产	0.00	2,753.95	2,753.95	2,753.95
长期股权投资	51,845.12	31,064.98	32,463.16	32,463.16
固定资产	79,370.24	76,174.14	142,031.73	169,071.36
在建工程	579,822.32	547,238.03	733,343.68	741,000.86
无形资产	1,220,681.65	1,220,684.82	1,256,649.73	1,256,648.59
总资产	2,817,199.30	3,230,352.80	3,943,123.89	4,014,067.41
其他应付款	140,054.28	166,680.77	539,834.47	854,011.54
短期债务	191,086.35	388,016.85	290,774.06	157,553.04
长期债务	851,097.65	1,018,920.48	1,265,589.00	1,219,420.52
总债务	1,042,184.00	1,406,937.33	1,556,363.06	1,376,973.56
净债务	941,022.25	1,046,139.82	1,195,229.31	1,042,954.54
总负债	1,234,348.25	1,627,289.66	2,279,971.68	2,350,122.65
财务性利息支出	1,582.97	1,357.48	951.55	0.00
资本化利息支出	65,788.76	63,948.85	112,732.44	51,132.98
实收资本	51,000.00	51,000.00	51,000.00	51,000.00
少数股东权益	5,257.98	5,491.04	5,451.24	5,380.98
所有者权益合计	1,582,851.05	1,603,063.14	1,663,152.21	1,663,944.76
营业总收入	204,125.68	247,947.98	237,623.45	154,488.18
三费前利润	13,233.60	15,080.40	24,736.35	9,993.78
营业利润	-386.59	-2,266.86	6,267.41	-317.14
投资收益	2,881.94	3,899.95	1,647.36	668.95
营业外收入	45,284.85	51,048.33	43,442.88	1,663.40
净利润	43,405.54	44,032.43	47,522.98	792.55
EBIT	46,135.61	46,394.97	50,325.38	1215.59
EBITDA	50,891.75	51,423.31	55,441.59	-
销售商品、提供劳务收到的现金	135,552.48	177,192.21	166,702.22	146,687.94
收到其他与经营活动有关的现金	71,010.27	90,441.72	181,033.92	223,180.82
购买商品、接受劳务支付的现金	119,357.61	112,315.59	112,823.44	105,239.41
支付其他与经营活动有关的现金	20,692.07	100,278.77	209,390.35	243,192.24
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	19,412.86	12,342.33	217,333.76	99,725.18
经营活动产生现金净流量	35,246.50	10,421.73	-10,333.23	-8,216.60
投资活动产生现金净流量	-23,984.98	-13,190.23	-217,074.65	-99,725.18
筹资活动产生现金净流量	-18,242.41	262,404.25	209,274.11	100,827.05
财务指标	2013	2014	2015	2016.9
营业毛利率(%)	8.37	7.32	12.15	7.80
三费收入比(%)	7.98	8.21	7.75	7.41
总资产收益率(%)	1.64	1.53	1.40	-
流动比率(X)	2.01	2.03	1.72	1.49
速动比率(X)	1.94	1.98	1.60	1.37
资产负债率(%)	43.81	50.37	57.82	58.55
总资本化比率(%)	39.70	46.74	48.34	45.28
长短期债务比(X)	0.22	0.38	0.23	0.13
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.01	-0.01	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.18	0.03	-0.04	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.52	0.16	-0.09	-0.16
总债务/EBITDA(X)	20.48	27.36	28.07	-
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.13	0.19	-
货币资金/短期债务(X)	0.53	0.93	1.24	2.12
EBITDA 利息倍数(X)	0.76	0.79	0.49	-

注：1、公司所有财务报表均依据新会计准则编制，2016年三季度报未经审计；2、为准确反映公司实际债务情况，中诚信国际将计入长期应付款的带息债务金额调入长期借款；3、中诚信国际将应付债券的短期融资券调入交易性金融负债；4、中诚信国际将计入其他应付款中的带息债务金额调入交易性金融负债；5、公司未提供2016年三季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。