



# 信用等级通知书

信评委函字 [2017]跟踪0196 号

## 本溪市城市建设投资发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；

维持“10本溪债”、“11本溪债”和“15本溪债”的信用等级为**AA**；

维持“17本溪城建CP001”的信用等级为**A-1**。

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

二零一七年六月二十三日

# 本溪市城市建设投资发展有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 本溪市城市建设投资发展有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

## 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
10 本溪债	15	2010.12.7-2020.12.7	AA	AA
11 本溪债	20	2011.12.22-2021.12.22	AA	AA
15 本溪债	9	2015.1.22-2022.1.22	AA	AA
17 本溪城建 CP001	5	2017.4.17-2018.4.17	A-1	A-1

## 概况数据

本溪城投（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	323.04	394.31	444.02	434.03
所有者权益合计（亿元）	160.31	166.32	174.31	174.39
总负债（亿元）	162.73	228.00	269.72	259.64
总债务（亿元）	140.69	161.34	223.81	223.98
营业总收入（亿元）	24.79	23.76	22.51	6.00
净利润（亿元）	4.40	4.75	3.03	0.08
EBIT（亿元）	4.64	5.03	3.36	--
EBITDA（亿元）	5.14	5.54	4.19	--
经营活动净现金流（亿元）	1.04	-1.03	-27.49	1.44
营业毛利率(%)	7.32	12.15	5.93	9.56
总资产收益率(%)	1.53	1.40	0.80	--
资产负债率(%)	50.37	57.82	60.74	59.82
总资本化比率(%)	46.74	49.24	56.22	56.22
总债务/EBITDA(X)	27.36	29.10	53.43	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.79	0.49	0.45	--

注：1. 公司所有财务报表均依据新会计准则编制，2017 年一季报未经审计；2. 中诚信国际将计入其他应付款的带息负债调入交易性金融负债，将计入长期应付款的带息负债调入长期借款；3. 公司未提供 2017 年一季度财务性利息支出及资本化利息支出，和现金流量补充表，相关指标失效。

## 分析师

项目负责人：刘建超 [jeliu@ccxi.com.cn](mailto:jeliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：黄臻 [zhhuang@ccxi.com.cn](mailto:zhhuang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 23 日

## 基本观点

中诚信国际维持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；维持“10 本溪债”、“11 本溪债”和“15 本溪债”的信用等级为 **AA**；维持“17 本溪城建 CP001”的信用等级为 **A-1**。

2016 年以来，公司持续获得政府给予的较大支持和地方政府一类债务置换额度。同时，中诚信国际也关注到本溪市区域经济下滑、税收收入同比下降、公司部分债务未纳入地方政府债务置换额度、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，2016 年公司获得政府补贴 4.44 亿元。
- 公司获得地方政府债务置换额度。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，公司 2016 年实际收到转贷资金 55.36 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司共置换债券 86.88 亿元，尚有 55.20 亿元存量一类政府性债务余额有待置换，降低了偿债压力。

## 关注

- 本溪市区域经济下滑，税收收入同比下降。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。2016 年本溪市实现地区生产总值 754.5 亿元，同比下降 8.8%；2016 年本溪市实现一般公共预算收入 55.41 亿元，其中税收收入为 36.99 亿元，同比下滑 4.6%。
- 公司未纳入地方政府债务置换额度的债务规模较大。截至 2017 年 3 月末，公司未纳入地方政府债务置换额度的债务为 81.90 亿元，中诚信国际将持续关注该债务的到期情况及偿还方式。
- 其他应收款同比增幅较大。截至 2016 年末，公司其他应收款为 121.87 亿元，同比增长 45.12%，主要系 2016 年应收本溪市财政局往来款增加以及纳入国家计划的棚户区改造项目对项目单位转借款增幅较大。截至 2017 年 3 月末，公司其他应收款略降至 117.87 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、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“10 本溪债”发行总额 15 亿元，期限 10 年，其中 10 亿元用于辽宁（本溪）生物医药产业基地生态新城基础设施建设项目，5 亿元用于本溪水洞旅游度假区基础设施建设项目。

由于项目实施过程中，出现规划调整原因，公司申请部分项目变更，已履行征求债券持有人意见，并已经报省发改委批准（辽发改财经【2013】1343 号）。公司申请将药业基地基础设施建设项目中的供暖管网工程变更为沈溪新城基础设施（一期）工程；将本溪水洞旅游度假区基础设施项目部分变更为本溪市水洞国家级风景区温泉寺景区及温泉小镇综合整治土地整理项目、沈环线兴安至北台段（钢铁大道）改扩建工程、沈溪新城基础设施配套工程、本溪钢铁园基础设施（一期）工程中那不供水工程、沈本一体化启动项目本溪市布局和产业结构调整项目中的东风湖工业加工区征地项目和沈本产业大道（响山至侯屯段）及配套支路工程。“10 本溪债”募集资金已全部投入使用。

“11 本溪债”发行总额 20 亿元，期限 10 年，其中 14.40 亿元用于保障性住房项目，4.23 亿元用于沈溪新城民生系列工程，1.37 亿元用于补充营运资金。

由于项目实施过程中，出现规划调整原因，公司申请部分项目变更，已履行征求债券持有人意见，并已经报省发改委批准（辽发改财经【2013】1343 号）。公司将沈溪新城全民健身中心工程、沈溪新城市民文化娱乐中心工程和本溪文化艺术博览中心工程变更为本溪·中国药都会展中心建设项目；将本溪市明山大峪沟保障房工程和本溪市明山区椽子沟保障房工程变更为和金大院区域改造工程和明华·悦澜湾保障房建设项目（药都保障房及征地项目）。“11 本溪债”中用于补充营运资金部分的募集资金已全部用完；用于项目建设部分的募集资

金也已全部投入使用。

“15 本溪债”发行总额 9 亿元，期限 7 年，其中 7 亿元用于沈阳经济区本溪市歪头山新市镇改造项目，1 亿元用于桓仁满族自治县廉租房工程，1 亿元用于本溪满族自治县经济适用房工程。

沈阳经济区本溪市歪头山新市镇改造项目总投资 35 亿元，截至 2017 年 3 月末，该项目已经完工，已完成投资 10 亿元，其中已投入募集资金 7 亿元。桓仁满族自治县廉租房工程总投资 4.53 亿元，截至 2017 年 3 月末，该项目已经完工，已完成投资 1.25 亿元，其中已投入募集资金 1 亿元。本溪满族自治县经济适用房工程总投资 4.10 亿元，截至 2017 年 3 月末，该项目已完工，已完成投资 1.2 亿元，已投入募集资金 1 亿元。

## 基本分析

### 受宏观经济下行、钢铁等产业不景气等多方面因素影响，2016 年本溪市区域经济进一步下滑，但得益于非税收入的增加，财政收入同比上升

2016 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。2016 年本溪市全年实现地区生产总值 754.5 亿元，相比 2015 年的 1,164.62 亿元，绝对数值大幅下降，按可比价格计算，比上年下降 8.8%。其中，第一产业增加值 67.8 亿元，增长 0.6%；第二产业增加值 321.4 亿元，下降 19.9%；第三产业增加值 365.3 亿元，增长 2.2%，其增加值占 GDP 比重 48.4%，较去年提高 5.6 个百分点。2016 年，本溪市规模以上工业增加值比上年下降 33.5%。受供给侧改革、去产能、去库存等因素共同作用，钢铁业主导产品价格呈现出回升、增长态势，工业生产者价格止跌转涨，结束了 2012 年以来连续 57 个月的下跌走势，本溪钢铁实现扭亏增盈，本溪钢铁规上工业完成增加值 118.58 亿元，实现利润 1.5 亿元，但利润率仍然偏低。2016 年，本溪市全年完成固定资产投资 235 亿元，同比下降 59.8%。其中，第一产业投资 0.7 亿元，占固定资产投资的 0.3%；第二产业投资 108.4 亿元，占 46.1%；第三产业投资 125.9 亿元，占 53.6%，

投资比重超过工业。

得益于非税收入的上升，2016年本溪市财政收入同比有所提升但稳定性不佳。2016年本溪市一般公共预算收入为55.41亿元，同比增长3.1%，其中税收收入为36.99亿元，同比下滑4.6%，其中与经济密切相关的五项主体税收合计23.48亿元，下降3.4%，除增值税、营业税受“营改增”政策影响，波动较为明显外，其他税种总体平稳；非税收入18.42亿元，同比大幅增长22.9%，主要是市本级农委办公楼、新华书店营业楼资产转让和检察院大案罚没等2.11亿元，以及县区国有资产处置收益等0.84亿元拉动。剔除一次性收入影响后，常规性非税收入同比增长3.3%。2016年上级转移性收入仍在综合财力中占较大比重，主要包括养老保险、城市低保和就业补助。

2016年，本溪市一般公共预算支出为134.94亿元，主要用于社会保障和就业、教育以及农林水支出等。一般公共预算收入/一般公共预算支出为41.06%，财政平衡率同比略微提高。基金预算收入方面，2016年本溪市实现基金预算收入14.55亿元，同比上升13.2%，主要是土地出让金收入比上年有所增加，为11.50亿元，增长21%。

表1：2014~2016年本溪市地方财政收支主要指标（亿元）

	2014	2015	2016
一般公共预算收入	129.83	53.50	55.41
其中：税收收入	95.54	38.77	36.99
转移性收入	79.07	79.55	76.09
政府性基金收入	36.41	10.83	14.55
综合财力	245.31	143.88	146.05
一般公共预算支出	185.84	133.18	134.94

资料来源：公司提供

截至2016年末，本溪市地方政府性债务余额为276.4亿元，其中：政府负有偿还责任的债务264.6亿元，低于本溪市政府债务限额；政府或有债务11.8亿元，包括负有担保责任的债务11亿元，可能承担一定救助责任的债务0.8亿元。本溪市地方政府债务率为184.93%<sup>1</sup>。

总体看，受宏观经济下行、钢铁等产业不景气等多方面因素影响，2016年本溪市区域经济进一步

下滑；得益于非税收入的增加，财政收入同比上升但稳定性不佳。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，2017年本溪市经济好转和税收收入达成预算实现恢复存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注。

## 2016年公司新增代建项目较少，代建收入有所下降，未来仍有较大投资压力；供水、交通运营等公用事业运营相对平稳

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。2016年公司新增代建项目较少，主要针对续建项目有所投入，全年实现代建收入12.41亿元，同比略有下降。截至2017年3月末，公司主要在建项目总投资133.64亿元，已投资90.10亿元，尚需投资43.54亿元，存在较大的投资压力。

表2：截至2017年3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	91,837	100.00%
道路和桥梁	3年	80,328	64,262	100.00%
沈溪新城	2年	102,402	81,921	100.00%
本溪市沈丹客运专线	5年	200,000	107,636	100.00%
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	3年	50,000	40,176	80.00%
14年棚改	3年	134,000	113,729	84.87%
15年棚改一期	3年	234,000	199,906	85.43%
15年棚改二期	3年	75,000	26,365	35.15%
合计		1,336,384	901,032	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月末，辽宁辽东水务控股有限责任公司（以下简称“辽东水务公司”）供水能力为43万吨/日，同比无变化。本溪市2016年供水价格同比无变化。2016年自来水公司年售水量为5,297万吨，水费收入为1.38亿元，同比略有增长。2017年1~3月，自来水公司年售水量为1,412万吨，水费收入为0.37亿元。

<sup>1</sup> 政府债务率=（政府负有偿还责任债务+政府或有债务\*50%）/综合财力

表 3：2014~2017 年 3 月自来水公司经营情况

	2014	2015	2016	2017.3
供水能力(万吨/日)	43.00	43.00	43.00	43.00
售水量(万吨/年)	4,986	5,069	5,297	1,412
供水成本(元/吨)	2.67	2.61	2.57	2.68
供水管线长度(公里)	840	961	973	973

注：2017 年 1~3 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。

截至 2017 年 3 月底本溪客运集团有限公司(以下简称“客运公司”)有运营线路 102 条，运营车辆 809 台。2016 年及 2017 年 1~3 月，客运公司分别实现运营班次 436 万次和 104 万次，运送旅客量分别为 22,642 万人次和 5,336 万人次，分别实现交通运营收入 2.06 亿元和 0.55 亿元。

表 4：2014 年~2017 年 3 月客运公司经营情况

	2014	2015	2016	2017.3
运营车辆保有量(辆)	800	806	815	809
运营线路(条)	94	97	102	102
运营班次(万次)	441	435	436	104
运送旅客量(万人次)	25,915	23,969	22,642	5,336

资料来源：公司提供

总体来看，公司的供水、交通运营等公用事业业务在本溪市具有一定的垄断地位，运营相对稳定，能为公司带来比较稳定的现金流。公司新增代建项目较少，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。

### 2016 年公司房地产收入同比略降，新开工项目较少，房地产业务收入规模具有不稳定性

公司目前已完成 6 个房地产项目，均为保障性住房项目，合计建筑面积 80.18 万平方米，已售 50.01 万平方米，共实现销售收入 16.46 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。截至 2017 年 3 月末，公司无新的在建房地产项目；拟建项目主要是沙河三角地工程和沈本新城 S-XS-C-01 项目，总投资为 14.36 亿元。2016 年公司实现房地产销售收入 4.50

亿元，同比略降 8.72%。2017 年 1~3 月，公司实现房地产销售收入 1.20 亿元。公司房地产项目所用土地多为早期取得，初始成本较低，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且公司新开工房地产项目少，公司未来房地产业务的可持续性有待关注。

表 5：截至 2017 年 3 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	5.40	4.42	2,235	0.98
地工路 A2-2 地块工程	6.88	3.88	2,270	0.88
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	43.00	28.20	3,750	10.58
医药产业园安置配建公共租赁住房项目	2.40	-	-	-
机电学校改造工程	11.80	2.81	4,008	1.13
<b>合计</b>	<b>80.18</b>	<b>50.01</b>	<b>-</b>	<b>16.46</b>

资料来源：公司提供

总体来看，2016 年公司房地产收入同比略降，新开工项目较少。相比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，但房地产市场和低成本土地的运作具有一定的不确定性，中诚信国际保持持续关注。

## 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 2014~2016 年度审计报告及公司提供的未经审计的 2017 年一季度财务报表。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 2017 年 3 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 6：2014~2016 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
<b>2014 年</b>			
合并范围无变化	--	--	--
<b>2015 年</b>			
本溪市泰和城建有限公司	500	100%	增加
<b>2016 年</b>			
合并范围无变化	--	--	--

资料来源：公司财务报告

## 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 22.51 亿元，同比略降 5.29%，主要系房地产和建筑工程收入下降的影响。代建收入仍为营业总收入的最大构成部分，2016 年公司实现代建收入 12.41 亿元，同比略降 2.82%。2016 年公司实现房地产收入 4.50 亿元，同比略降 8.72%，主要系本溪市房地产市场不景气及公司各房地产项目销售大部分进入收尾阶段所致。房地产市场低迷也使得公司 2016 年建筑工程收入同比下降 44.21%，为 0.53 亿元。2016 年公司供水、交通运营等公用事业收入规模相对稳定。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 6.00 亿元，同比上升 3.81%。

表 7：2014~2017 年 3 月公司营业总收入构成 (亿元)

	2014	2015	2016	2017.3
代建	15.54	12.77	12.41	3.32
交通运营	2.50	2.28	2.06	0.55
房地产	3.05	4.93	4.50	1.20
供水	1.31	1.32	1.38	0.37
管道安装	0.13	0.09	0.20	0.05
建筑工程	1.07	0.95	0.53	0.14
其他	1.19	1.42	1.43	0.37
<b>合计</b>	<b>24.79</b>	<b>23.76</b>	<b>22.51</b>	<b>6.00</b>

资料来源：公司财务报告

从毛利率来看，2016 年公司营业毛利率为 5.93%，同比下降 6.22 个百分点，主要系公司各板块毛利率均较上年有所降低。其中，公司收入占比最大的代建业务毛利率较低，2016 年为 3.03%，同

比下降 0.09 个百分点；2016 年公司房地产业务实现毛利率 11.39%，同比大幅下降，主要系低毛利率经济适用房销售量占比较大所致。2017 年 1~3 月，公司营业毛利率为 9.56%。

表 8：2014~2017 年 3 月公司主营业务毛利率 (%)

	2014	2015	2016	2017.3
代建	3.44	3.12	3.03	6.93
交通运营	18.16	11.74	8.81	12.73
房地产	13.55	30.18	11.39	15.00
供水收入	8.37	12.33	11.59	16.22
管道安装	43.72	36.74	3.24	0.00
建筑工程	10.28	10.83	1.86	7.14
其他	11.06	30.73	3.64	5.41
<b>合计</b>	<b>7.32</b>	<b>12.15</b>	<b>5.93</b>	<b>9.56</b>

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016 年，公司三费合计为 2.41 亿元，同比有所上升，主要系管理费用和财务费用的增加，三费收入占比上升至 10.69%。由于公司将大部分利息支出资本化，所以财务费用较低，受 2016 年融资规模扩大的影响，财务费用增至 0.12 亿元。2017 年 1~3 月，公司三费合计 0.41 亿元，三费收入占比为 6.82%。

表 9：2014~2017 年 3 月公司期间费用分析 (亿元)

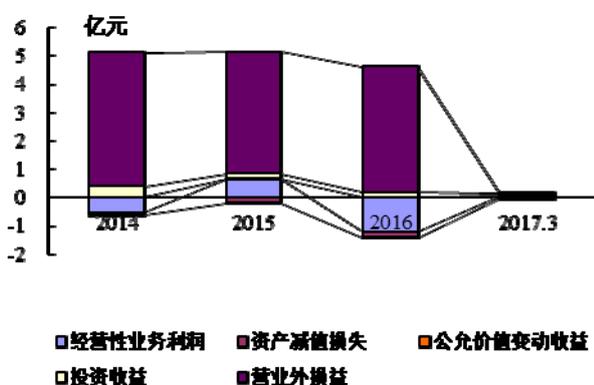
	2014	2015	2016	2017.1~3
销售费用	0.02	0.03	0.03	0.01
管理费用	1.95	1.75	2.25	0.40
财务费用	0.06	0.06	0.12	0.00
三费合计	2.04	1.84	2.41	0.41
营业总收入	24.79	23.76	22.51	6.00
<b>三费收入占比</b>	<b>8.21%</b>	<b>7.75%</b>	<b>10.69%</b>	<b>6.82%</b>

资料来源：公司财务报告

2016 年，公司利润总额为 3.20 亿元，同比下降 35.22%。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，2016 年公司获得政府补贴 4.44 亿元。2016 年公司获得投资收益 0.19 亿元，主要来自公司参股的本溪市商业银行股份有限公司和本溪锅炉 (集团) 有限公司。2016 年由于公司毛利率降幅较大，期间费用同比上升，经营性业务利润为亏损，为 -1.21 亿元。2016 年公司资产减值损失为 -0.22 亿元，与上年基本持平，为坏账损失。2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.14 亿元，当

期经营性业务利润为 0.08 亿元、投资收益为 0.05 亿元。

图 1：2014~2017 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2016 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。受三费支出上升营业毛利润下降的影响，公司经营性业务利润为亏损，利润总额对补贴收入的依赖仍很大。

## 偿债能力

截至 2016 末，公司总资产为 444.02 亿元，所有者权益合计 174.31 亿元，总负债 269.72 亿元。其中，总资产增加 49.71 亿元，主要系其他应收款增加 37.89 亿元，主要系应收本溪市财政局、各区县财政局及本溪市供热公司往来款增加所致；应收账款增加 5.36 亿元，主要系应收本溪市财政局款项增加所致；此外，公司在建工程增加 11.21 亿元，主要系新增引观入本工程 6.81 亿元。所有者权益的增加主要来源于公司 2016 年 2 月收到的本溪市财政局拨款 0.07 亿元，公司子公司本溪满族自治县国有资产投资有限公司收到的政府拨款 0.41 亿元，公司子公司本溪水泵公司经批准由专项应付款转入的 0.27 亿元以及公司未分配利润增加 3.23 亿元。公司负债规模较 2015 年末上升 41.72 亿元，其中流动负债增加 3.89 亿元，非流动负债增加 37.83 亿元。资产负债率上升至 60.74%，总资本化比率上升至 56.22%，主要因为 2016 年公司发行共 10 亿元两期非公开定向债务融资工具、置换地方政府债务 55.36 亿元和新增银行借款所致。截至 2017 年 3 月末，公司总资产为 434.03 亿元，所有者权益合计 174.39

亿元，总负债 259.64 亿元，较 2016 年末相比均变化不大。

2016 年公司收到的代建工程回款和项目建设支出规模同比变动不大，收现比从 0.70 倍略升至 0.78 倍，但同本溪市财政局等单位的往来款净流出同比大增，使得经营活动净现金流缺口进一步拉大至 -27.49 亿元。2016 年公司投资活动净现金流为 -11.53 亿元，主要系购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2016 年公司加大筹资力度，主要通过发行债券融资，筹资活动现金净流入规模达 96.97 亿元。2017 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为 1.44 亿元，投资活动净现金流为 -3.52 亿元，筹资活动净现金流为 -1.01 亿元。

截至 2016 年末，公司总债务上升至 223.81 亿元，同时公司 2016 年 EBITDA 有所下降，使得总债务/EBITDA 增至 53.43 倍，EBITDA 利息倍数下降为 0.45 倍，EBITDA 对总债务和利息的覆盖能力均有所减弱。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 223.98 亿元，其中长期债务占总债务比重为 77.47%。从偿债指标上看，2016 年公司经营活动净现金流缺口进一步扩大，对总债务和利息支出均没有覆盖能力。

表 10：2014~2017 年 3 月公司偿债能力分析

	2014	2015	2016	2017.3
长期债务(亿元)	101.89	137.27	173.39	173.39
总债务(亿元)	140.69	161.34	223.81	223.98
经营活动净现金流(亿元)	1.04	-1.03	-27.49	1.44
EBITDA(亿元)	5.14	5.54	4.19	--
利息支出(亿元)	6.53	11.37	9.36	--
总债务/经营活动净现金流(X)	135.00	-156.14	-8.14	--
总债务/EBITDA(X)	27.36	29.10	53.43	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	0.16	-0.09	-2.94	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.79	0.49	0.45	--

资料来源：公司财务报告

从截至 2017 年 3 月末公司未来债务到期分布来看，2021 年及以后为公司偿债最高峰，2018~2020 年，每年平均也需偿还 35 亿元左右，2017 年 4~12 月债务到期额为 27.54 亿元。另外，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，公司 2016 年实际收到转贷资金 55.36 亿元，增加公司应付债券 54.68 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司已置换债券 86.88 亿元，尚有 55.20 亿元存量一类政府性债务余额有待置换，一定程度上降低了偿债压力。中诚信国际将持续关注公司后续地方政府一类债务置换的落实进度。

**表 11：截至 2017 年 3 月末公司未来债务偿还情况**

	2017.4-12	2018	2019	2020	2021 及以后
到期金额 (亿元)	27.54	34.93	35.04	38.18	88.29

注：到期金额中包含地方政府债务置换债券  
资料来源：公司提供

公司与银行的合作关系良好。截至 2017 年 3 月末，公司银行授信额度 78.31 亿元，尚未使用额度 5.52 亿元。

受限资产方面，截至 2017 年 3 月末，公司抵押资产账面价值共计 61.36 亿元，包括土地使用权、应收账款、房产等资产，占总资产比重为 14.14%。

**表 12：截至 2017 年 3 月末公司受限资产情况**

被担保方	账面价值 (亿元)
银行存款-定期存单	2.00
应收账款	24.94
存货	1.25
长期股权投资	0.57
生物性生物资产	0.46
房产	5.80
土地使用权	25.63
投资性房地产	0.71
<b>合计</b>	<b>61.36</b>

资料来源：公司财务报告

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司对外担保金额为 42.06 亿元，占净资产比重为 24.12%，

或有负债规模大幅增长，代偿风险有所增加。

**表 13：截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况**

被担保方	担保金额 (亿元)
辽宁药都发展有限公司	18.00
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
<b>合计</b>	<b>42.06</b>

资料来源：公司财务报告

## 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 05 月 12 日，公司不存在逾期而未偿还的债务。此外，公司共有三笔历史欠息：1、2014 年 7 月 21 日，欠息 8.42 元，根据公司提供的欠息说明，欠息原因是由于财政审批流程耽搁导致利息入账晚所致；2、2009 年 10 月 1 日，欠息 151,521.88 元，根据公司提供的欠息说明，欠息原因是由于会计系统计息与手工计息存在差额，本溪市商业银行送达公司的利息通知书少计息 15.15 万元所致；3、2010 年 12 月 21 日，欠息 1,662,500.00 元，根据公司提供的欠息说明，公司不存在该笔利息拖欠行为，欠息记录是系统问题错误显示。以上所有欠息均已结清。

## 评级展望

2016 年以来，政府给予持续较大支持、公司获得地方政府一类债务置换额度等因素对公司的发展起到了积极作用；但是，中诚信国际也关注到本溪市区域经济下滑、税收收入同比下降、公司未纳入地方政府债务置换额度的债务规模较大、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。

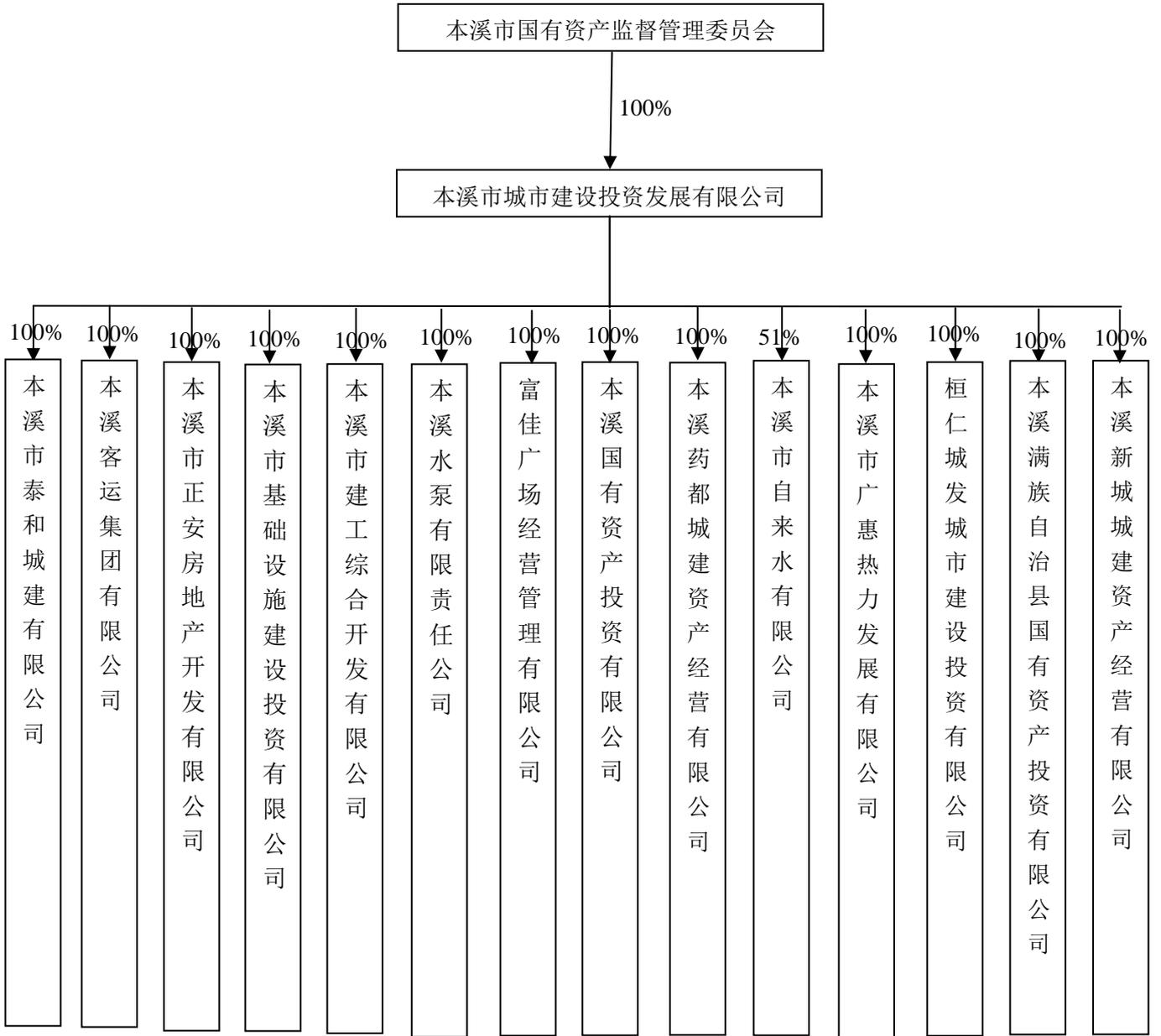
综上，中诚信国际认为公司信用水平在未来一段时期内将保持稳定。

## 结论

综上，中诚信国际维持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

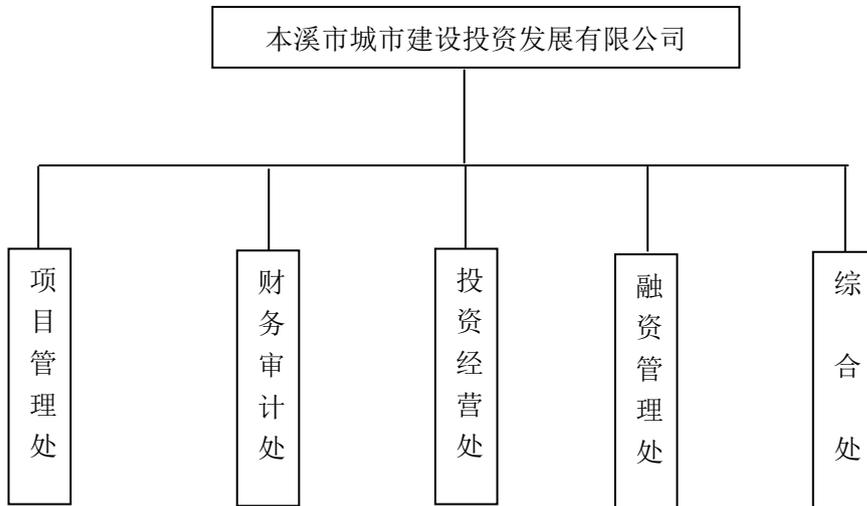
定；维持“10 本溪债”、“11 本溪债”和“15 本溪债”的信用等级为 **AA**；维持“17 本溪城建 CP001”的信用等级为 **A-1**。

附一：本溪市城市建设投资发展有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月底）



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 2017 年 3 月底）



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)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	360,797.51	361,133.75	247,229.52	216,386.07
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	224,508.46	279,161.15	332,804.71	339,778.95
其他应收款	489,422.92	839,774.66	1,218,715.51	1,178,712.83
存货净额	34,309.22	115,219.11	96,875.02	97,200.72
可供出售金融资产	2,753.95	2,753.95	2,753.95	2,753.95
长期股权投资	31,064.98	32,463.16	34,420.71	34,420.71
固定资产	76,174.14	142,031.73	176,933.57	175,365.75
在建工程	547,238.03	733,343.68	845,428.67	814,128.83
无形资产	1,220,684.82	1,256,649.73	1,259,905.56	1,259,905.56
总资产	3,230,352.80	3,943,123.89	4,440,243.76	4,340,305.00
其他应付款	166,680.77	539,834.47	305,791.35	212,994.59
短期债务	388,016.85	240,774.06	504,172.72	505,872.72
长期债务	1,018,920.48	1,372,653.91	1,733,922.12	1,733,922.12
总债务	1,406,937.33	1,613,427.97	2,238,094.84	2,239,794.84
净债务	1,046,139.82	1,252,294.23	1,990,865.32	2,023,408.77
总负债	1,627,289.66	2,279,971.68	2,697,156.82	2,596,385.27
财务性利息支出	1,357.48	951.55	1,656.54	--
资本化利息支出	63,948.85	112,732.44	91,989.38	--
实收资本	51,000.00	51,000.00	51,000.00	51,000.00
少数股东权益	5,491.04	5,451.24	21,691.49	21,658.95
所有者权益合计	1,603,063.14	1,663,152.21	1,743,086.94	1,743,919.73
营业总收入	247,947.98	237,623.45	225,051.76	60,043.24
三费前利润	15,080.40	24,736.35	11,988.44	4,914.44
营业利润	-2,266.86	6,267.41	-12,307.02	1,167.76
投资收益	3,899.95	1,647.36	1,940.26	485.07
营业外收入	51,048.33	43,442.88	44,521.21	288.87
净利润	44,032.43	47,522.98	30,322.27	832.79
EBIT	46,394.97	50,325.38	33,627.53	--
EBITDA	51,423.31	55,441.59	41,886.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	177,192.21	166,702.22	175,714.86	40,006.64
收到其他与经营活动有关的现金	90,441.72	181,033.92	126,635.51	29,709.57
购买商品、接受劳务支付的现金	112,315.59	112,823.44	102,942.40	25,735.60
支付其他与经营活动有关的现金	100,278.77	209,390.35	432,049.63	18,989.28
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	710.20	0.00
资本支出	12,342.33	217,333.76	140,754.90	35,188.72
经营活动产生现金净流量	10,421.73	-10,333.23	-274,887.50	14,429.86
投资活动产生现金净流量	-13,190.23	-217,074.65	-115,271.72	-35,188.72
筹资活动产生现金净流量	262,404.25	209,274.11	276,254.99	-10,084.59
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	7.32	12.15	5.93	9.56
三费收入比(%)	8.21	7.75	10.69	6.82
总资产收益率(%)	1.53	1.40	0.80	--
流动比率(X)	2.03	1.82	2.09	2.27
速动比率(X)	1.98	1.69	1.99	2.15
资产负债率(%)	50.37	57.82	60.74	59.82
总资本化比率(%)	46.74	49.24	56.22	56.22
长短期债务比(X)	0.38	0.18	0.29	0.29
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	-0.01	-0.12	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.03	-0.04	-0.55	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.16	-0.09	-2.94	--
总债务/EBITDA(X)	27.36	29.10	53.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.23	0.08	--
货币资金/短期债务	0.93	1.50	0.49	0.43
EBITDA 利息倍数(X)	0.79	0.49	0.45	--

注：1. 公司所有财务报表均依据新会计准则编制，2017 年一季报未经审计；2. 中诚信国际将计入其他应付款的带息负债调入交易性金融负债，将计入长期应付款的带息负债调入长期借款；3. 公司未提供 2017 年一季度财务性利息支出及资本化利息支出，和现金流量补充表，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+所有者权益合计）

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 级及以下等级外，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。

## 附六：债项信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附七：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。