

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017]297 号

大石桥市城市建设投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2017 年第二期大石桥市城市建设投资有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年九月七日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2017]297 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对大石桥市城市建设投资有限公司和其拟发行的“2017 年第二期大石桥市城市建设投资有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定大石桥市城市建设投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年九月七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与大石桥市城市建设投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与大石桥市城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大石桥市城市建设投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大石桥市城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2017年第二期大石桥市城市建设投资有限公司公司债券信用等级自发行日起至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年9月7日

2017年第二期大石桥市城市建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】297号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额：6 亿元

本期债券期限：7 年

发行目的：大石桥市危旧房改造项目、补充流动资金

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级时间

2017 年 9 月 7 日

评级小组负责人

莫 琛

评级小组成员

张天聪

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，作为辽宁省营口市下辖县级市，大石桥市交通便利，矿产资源丰富，经济总量及财政收入规模较大，持续得到上级财政的大力支持，经济及财政实力较强；大石桥市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）主要从事大石桥市城市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为大石桥市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助等方面获得大石桥市政府的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响，大石桥市地区生产总值及一般公共预算收入逐年下滑；公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA。该级别反映了公司本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额：6 亿元

本期债券期限：7 年

发行目的：大石桥市危旧房改造项目、补充流动资金

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金

评级时间

2017 年 9 月 7 日

评级小组负责人

莫 琛

评级小组成员

张天聪

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（万元）	1516250.10	1526861.36	1523580.15
所有者权益（万元）	959612.81	979953.16	992822.47
全部债务（万元）	321393.56	294798.56	262154.56
营业收入（万元）	62087.23	83003.42	109146.78
利润总额（万元）	14814.58	20340.35	12869.31
EBITDA（万元）	32089.42	38122.53	31803.95
营业利润率（%）	20.75	27.35	25.54
净资产收益率（%）	1.54	2.08	1.30
资产负债率（%）	36.71	35.82	34.84
全部债务资本化比率（%）	25.09	23.13	20.89
流动比率（%）	220.25	252.75	204.01
全部债务/EBITDA（倍）	10.02	7.73	8.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	1.52	1.55
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	2.67	3.18	2.65

注：表中数据来源于 2014 年～2016 年经审计的公司合并财务报表，本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 1.20 亿元。

优势

- 作为辽宁省营口市下辖县级市，大石桥市交通便利，矿产资源丰富，经济总量及财政收入规模较大，持续得到上级财政的大力支持，经济及财政实力较强；
- 公司主要从事大石桥市城市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为大石桥市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助等方面获得大石桥市政府的大力支持。

关注

- 受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响，大石桥市地区生产总值及一般公共预算收入逐年下滑；
- 公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；
- 公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

主体概况

大石桥市城市建设投资有限公司（以下简称“大石桥城投”或“公司”）是经营口大石桥市人民政府批准，由大石桥市环城经济开发区管理委员会（现已更名为营口大石桥经济开发区管理委员会，以下简称“开发区管委会”）与大石桥市农业技术推广中心（以下简称“农业技术中心”）于 2002 年 10 月共同出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 3.00 亿元人民币，其中开发区管委会出资 23280.00 万元，占比 77.60%；农业技术中心出资 6720.00 万元，占比 22.40%。2007 年 6 月，公司股东分别将各自股权转让给大石桥市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“大石桥国资局”）。截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元人民币，大石桥国资局为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为大石桥市重要的基础设施建设主体，主要从事大石桥市城市基础设施和保障性住房建设等业务。

截至 2016 年末，公司拥有 2 家全资二级子公司和 1 家全资三级子公司（见表 1）。

表 1：截至 2016 年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	子公司层级
营口大石桥经济开发区发展投资有限公司	开发区投资	1000.00	100.00	二级
大石桥市正通置业有限公司	正通置业	5000.00	100.00	二级
大石桥市正源土地开发整理工程有限公司	正源开发	500.00	100.00	三级

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

大石桥城投拟公开发行总额为人民币 6.00 亿元的 2017 年第二期公司债券（简称“本期债券”），本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例，即每年 1.20 亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息 1 次，债券存续期前两年每年应付利息单独支付，后五期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金中 40000.00 万元用于大石桥市危旧房改造项目，20000.00 万元用于补充流动资金。

大石桥市危旧房改造项目分为职业高中地块、金桥政府南地块、正新大街南淤泥河西地块和正新大街南哈大路西地块共四个地块片区，总用地 127633 平方米，总建筑面积 370074 平方米。该项目合计建设安置房 2891 套、限价商品房 905 套。

该项目计划总投资额 110067.13 万元，使用本期募集资金 40000.00 万元，募集资金占总投资额比例为 36.34%。

该项目已经大石桥市发展和改革委员会、大石桥市重大决策社会稳定风险评估办公室、大石桥市环境保护局、大石桥市国土资源局和大石桥市城乡规划建设局等政府部门批复。

表 2：大石桥市危旧房改造项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
大石桥市发展和改革委员会	关于大石桥市危旧房改造项目可行性研究报告的批复	大发发改[2016]8 号
大石桥市发展和改革委员会	大石桥市危旧房改造项目节能登记表	-
大石桥市重大决策社会稳定风险评估办公室	关于大石桥市危旧房改造项目社会稳定风险评估报告的函	大评办[2016]1 号
大石桥市环境保护局	关于大石桥市城市建设投资有限公司大石桥市危旧房改造项目环境影响报告表的审批意见	大环批字[2016]052 号
大石桥市国土资源局	关于大石桥市危旧房改造项目用地预审意见	大国土资发[2016]173 号
大石桥市城乡规划建设局	大石桥市危旧房改造项目选址意见书	选字第 210882201300003-210882201300006

资料来源：公司提供，东方金诚整理

大石桥市危旧房改造项目已于 2016 年 4 月开工，计划建设周期为 2 年。截至 2016 年末，该项目已进行部分前期准备工作，尚未有资金投入；截至本报告出具日，该项目已投资金额为 1.00 亿元，预计将于 2018 年 3 月末完工。

宏观经济和政策环境

宏观经济

受益于外需明显改善和工业增速上扬，2017 年上半年经济同比增长 6.9%，延续回暖态势

上半年 GDP 增速回升，经济增长略好于预期。据初步核算，2017 年上半年国内生产总值为 381490 亿元，同比增长 6.9%，增速比去年同期提高 0.2 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.9%，增速持平于一季度，比去年同期提高 0.2 个百分点，高于市场普遍预期。

工业增速上扬，去产能效果初步显现，企业效益明显改善。1~6 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，高于一季度的 6.8%和去年同期的 6.0%。上半年出口大幅改善，大宗商品价格上涨，有效带动了工业产值增长。钢铁、煤炭等行业去产能效果明显，1~5 月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长 22.7%，增速比上年同期加快 16.3 个百分点。

投资增速有所回落，但制造业和民间投资增速有所加快。1~6 月，全国固定资产投资累计同比增长 8.6%，增速比一季度下降 0.6 个百分点，比去年同期下降 0.4 个百分点。其中基建投资领跑，同比增长 16.8%，但增速较去年同期回落 3.5 个百分点。三、四线城市房地产去库存进度加快，支撑房地产投资同比增长 8.5%，

增速较去年同期加快 2.4 个百分点。制造业投资受益于出口向好和利润修复提振稳中有升，同比增长 5.5%，比去年同期加快 2.2 个百分点。此外，上半年工业企业利润回升也带动民间投资增速达到 7.2%，较去年同期大幅改善 4.4 个百分点。

国内消费增速整体保持平稳，物价走势温和。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 10.4%，与去年同期相比提高 0.1 个百分点。同期，全国居民人均可支配收入同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.3%，增速比上年同期加快 0.8 个百分点，为消费增长提供了基础性支撑。1~6 月 CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年同期回落 0.7 个百分点。同期 PPI 同比上涨 6.6%，涨幅明显高于去年同期的-3.9%，但较一季度回落 0.8 个百分点。

净出口对上半年经济增长的贡献显著。上半年，我国货物贸易进出口总值为 13.1 万亿元人民币，同比增长 19.6%，增速比去年同期大幅提高 22.9 个百分点，扭转了 2015~2016 年同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为上半年经济增速回升的重要原因。

展望下半年，受投资增速或将进一步下滑、外需拉动因基数抬高等因素影响，东方金诚预计 2017 年下半年经济增速将稳中放缓，全年经济增速将为 6.8% 左右，呈前高后低走势。

政策环境

央行采取稳健中性货币政策，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融监管趋紧

上半年央行货币政策保持了稳健中性的基调。一方面，央行在 2 月和 3 月连续两次上调公开市场利率，货币市场资金利率中枢上移；另一方面，央行通过对不同货币政策工具的搭配使用，维护流动性的中性适度、基本稳定。与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，并加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度，着力防范系统性风险。

稳健中性货币政策叠加，监管层面持续推动金融杠杆去化，货币供应量增速回落，市场融资结构转向，实体经济融资需求增加。6 月末，M2 同比增长 9.4%，增速分别比 3 月末和上年同期低 1.2 个和 2.4 个百分点；M1 同比增长 15.0%，增速分别比 3 月末和上年同期低 3.8 个和 9.6 个百分点。上半年，社会融资规模增量为 111700 亿元，同比多增 14161 亿元。其中，表外融资增量虽高于去年同期，但自二季度起，受金融强监管影响，委托贷款和未贴现银行承兑汇票连续负增。上半年债券融资因债市调整和利率抬高持续负增，1~6 月累计负增 3708 亿元。上半年新增贷款维持坚挺，累计增量为 79700 亿元，同比多增 4400 亿元，反映强监管背景下融资结构由表外回归表内，以及实体经济融资需求走强。

东方金诚认为，下半年央行将采取稳健的货币政策，保持货币信贷适度合理增长和流动性基本稳定；监管层将进一步引导资金向实体经济倾斜，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，继续为宏观经济转型创造有利的金融环境。

在积极财政政策下，上半年财政支出保持高速增长，下半年将继续发力

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~6月累计，全国一般公共预算收入94306亿元，同比增长9.8%，增速较上年同期上升2.7个百分点。同时，上半年财政支出保持高速增长，支出进度加快，1~6月累计，全国一般公共预算支出103483亿元，同比增长15.8%，增速较上年同期提高0.7个百分点，完成全年预算支出进度的53.2%。上半年财政收支相抵，累计实现财政赤字9177亿元，同比增加5526亿元。此外，上半年地方债共发行1.86万亿，较上年同期大幅下降47.9%。

东方金诚认为，由于上半年财政支出进度较快，下半年财政支出压力有所加大，不过积极财政政策将持续发力，并通过PPP项目、专项金融债、地方债以及PSL等工具提高公共投资的可持续性。

行业及区域经济环境

行业分析

随着城镇化进程的进一步深入及居民对城市生活环境要求的不断提高，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

城市基础设施包括城市道路、排水、防洪、照明等市政工业，城市自来水、污水处理、供气、供热、公共交通等城市公用事业，以及城市园林、绿化等园林绿化业等。城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、促进消费结构升级、推进城镇化具有重要作用。

20世纪90年代之后，我国持续保持较快的城镇固定资产投资和基础设施投资，1996-2016年，全国完成固定资产投资（不含农户）从1.76万亿增长到59.65万亿，年均复合增速达到19.27%。2017年上半年，全国完成固定资产投资（不含农户）28.06万亿元，同比增长8.6%，增速比上年同期下降0.4个百分点。同期，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）5.94万亿元，同比增长21.1%，增速比上年同期上升0.2个百分点。其中，水利管理业投资同比增长17.5%；公共设施管理业投资同比增长25.4%；道路运输业投资同比增长23.2%；铁路运输业投资增长1.9%。伴随着高速的固定资产投资，我国城镇化进程明显加快，城市建成区面积从1990年的1.29万平方公里增加到2015年末的5.21万平方公里；常住人口城镇化率从1996年来每年都保持1.0%-1.6%的增加速度，到2016年末已达到57.35%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平，未来仍有较大的发展空间。

随着我国居民生活水平的不断提高、城市规模的迅速扩大和城镇人口的快速膨胀，城市基础设施相对滞后、总量不足、标准不高等问题愈加突出。如从2002年到2015年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加到30.00辆，而城市人均城市道路面积仅从8.10平方米增加到15.60平方米。城镇化的快速发展，以及目前我国大部分城市的基础设施仍然不能完全满足城市居民日益提高的生活水平需要的现状，给城市基础设施建设行业提供了较好的发展环境。

城市基础设施行业面临着较好的政策环境。2013 年 9 月,“国发[2013]36 号”指出,城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、稳步推进新型城镇化、确保 2020 年全面建成小康社会具有重要作用;2014 年 3 月,国家发改委发布了《国家新型城镇化规划(2014-2020)》,对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出坚持以人的城镇化为核心、以城市群为主体形态、以城市综合承载能力为支撑、以体制机制创新为保障,加快新型城镇化步伐,提高社会主义新农村建设水平,努力缩小城乡发展差距,推进城乡发展一体化。预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

随着城市建设投融资体制改革的不断深入,近年来市政基础设施建设资金的来源渠道也更加多元化和规范化。“国发[2014]43 号”明确剥离城投公司政府融资职能;“财预[2017]50 号”旨在构建市场化运作的融资担保体系,清理政府与城投公司的债务关系;“财预[2017]87 号”对政府购买服务行为作出规范。“发改办财金[2017]730 号”对能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等传统基础设施和公共服务领域的 PPP 项目筹资拓展了融资渠道;“财预[2017]97 号”规范政府收费公路融资行为,有利于促进政府收费公路事业持续健康发展。预计今后国家还将在城市基础设施建设领域进一步加大专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障、城市轨道交通、现代物流、增强制造业核心竞争力以及新兴产业重大工程等国家十大投资工程包和六大消费工程等重大项目领域的支持力度;同时大力推广 PPP 模式,通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求,推动城市基础设施建设良性发展。

总体来看,随着我国城镇化进程的进一步深入以及居民对城市生活环境要求的不断提高,市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求依旧较大,伴随着政策的鼓励支持和资金来源渠道的多元化和规范化,预计市政基础设施投资规模将保持较快增长。

地区经济

1. 营口市

营口市隶属辽宁省,位于辽东半岛西北部,大辽河入海口的左岸,东与鞍山市相依,北与盘锦市隔河相望,是国务院批复的首批全国重点沿海开放城市之一。截至 2016 年末,营口市下辖 4 个区(鲅鱼圈区、站前区、西市区、老边区)、2 个县级市(大石桥市和盖州市),并设有营口经济技术开发区(国家级)、辽宁(营口)沿海产业基地(省级)和营口高新技术产业开发区(省级),总面积 5180 平方公里;常住人口 232.82 万,其中城镇人口 121.74 万,占 64.17%。

营口市交通便利,矿产资源丰富,经济总量居于辽宁省前列,经济实力较强

营口市地处东北亚经济圈核心地带,位于辽宁省中部城市群经济区和辽宁省

“五点一线”沿海经济带结合部，距沈阳市 151 公里，距大连市 197 公里，区位优势明显。此外，营口市是全国综合交通体系的重要枢纽和沿海主要港口之一，哈大铁路、沈大高速公路、哈大公路（202 国道）纵贯南北；庄林公路（305 国道）、大营铁路、营大公路、盖岫公路连接东西，现有营口港区、鲅鱼圈港区、仙人岛港区、盘锦港区等四个港区，陆路、水路交通便利。

营口市矿产资源丰富，已发现的各类矿产有钼、铁、铜、钴、铅、菱镁矿、白云岩、硅石、萤石、耐火黏土等 39 种，其中菱镁矿保有储量 14.8 亿吨，是世界四大矿区之一，储量居世界首位。

2014 年~2016 年，营口市地区生产总值（GDP）分别为 1591.1 亿元、1513.8 亿元和 1189.30 亿元。2016 年，营口市地区生产总值在辽宁省各城市中排名第 4 位；按常住人口计算，营口市人均生产总值 48713 元。

表 3：2016 年辽宁省各主要城市经济财政指标情况¹

单位：亿元

城市	GDP	固定资产投资	社会消费品零售总额	一般公共预算收入
大连市	8150.0	1436.4	3410.1	611.9
沈阳市	6712.0	1621.0	3960.0	620.9
鞍山市	2120.0	1568.1	967.7	129.1
营口市	1189.3	410.2	502.7	105.2
锦州市	1035.1	379.8	610.7	84.8
盘锦市	1007.1	601.4	372.7	100.5
抚顺市	760.3	157.1	669.5	77.3
本溪市	754.5	235.0	377.4	55.6
辽阳市	654.2	197.8	320.0	70.8
丹东市	748.4	280.2	95.9	68.5
阜新市	406.2	89.0	282.1	35.8
朝阳市	708.9	243.9	448.7	51.0
铁岭市	740.9	397.5	921.3	50.3
葫芦岛市	645.9	178.0	85.7	60.7

资料来源：公开资料，东方金诚整理

受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响，营口市近年来工业经济增速逐年下降

分产业看，2016 年，营口市三次产业结构为 9.3:42.7:48.0，第二和第三产业营口市经济发展的主要动力。从投资结构来看，2016 年，营口市第一产业投资 11.70 亿元，占固定资产投资的比重为 2.8%；第二产业投资 195.10 亿元，占比为 47.6%；第三产业投资 203.40 亿元，占比为 49.6%。

营口市已形成了装备制造、镁质材料、石化、冶金、新型建材、纺织服装等六大产业集群，受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响，近年来营口市工业经济增速逐年下滑。2014 年~2016 年，营口市规模以上工业增加值同比分别增长 6.0%、2.0%和-23.0%，增

¹ 鞍山市除 GDP 外经济及财政指标和铁岭市经济和财政指标为 2015 年数据。

速逐年下降。从支柱产业来看,2016年,营口市六大产业集群工业增加值为226.30亿元,同比下降31.0%。其中,装备制造产业集群占规模以上工业增加值比重为20.6%;镁质材料产业集群占比10.7%;石化产业集群占比13.1%;冶金产业集群占比20.2%;新型建材产业集群占比5.4%;纺织服装产业集群占比2.8%。

2. 大石桥市

大石桥市是营口市下辖的县级市,位于营口市北部,辽河下游左岸。东与海城市、岫岩满族自治县相毗邻,南与盖州市相接壤,西临营口市老边区,西北与盘锦市的大洼县隔河相望。截至2016年末,大石桥市下辖2个省级经济开发区(营口大石桥经济开发区和南楼经济开发区)和1个省级工业园区,13个镇,4个行政管理区,总面积1610平方公里,总人口73.20万人。

大石桥市交通便利,菱镁矿等矿产资源丰富,经济总量较大,总体经济实力较强;受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响,大石桥市近年来经济规模逐年下降

大石桥市处在沈阳、大连、丹东、锦州等城市的交界地带,兼有陆路、水路,交通便利。大石桥市境内有6个高速公路出口,4座铁路跨线桥;距营口港23公里、鲅鱼圈港45公里,距离东北地区哈大高铁线路营口东站距离仅10公里,是连接营口港、鲅鱼圈港、大连港的纽带。

表4: 2014年~2016年大石桥市主要经济指标情况

单位: 亿元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	515.00	6.2	400.20	-	262.10	-9.7
规模以上工业增加值	223.80	5.8	186.30	-4.6	47.70	-39.5
固定资产投资总额	170.00	-11.9	140.00	-17.6	56.80	-59.4
社会消费品零售总额	117.20	12.2	127.30	6.8	135.30	6.3

资料来源: 2014年大石桥市政府工作报告、2015年~2016年大石桥市统计月报, 东方金诚整理

大石桥市菱镁等矿储量丰富,是世界“四大镁矿产地”之一。截至2016年末,大石桥市已探明矿产27种,主要以菱镁矿、铁矿以及金、硫、硼、滑石、硅石矿等为主,其中镁质矿产资源储量居全国首位,总探明储量45亿吨,占全省的66.9%;保有储量43.63亿吨,占全省的67.1%。大石桥市镁砖出口占居全国出口总量70%以上,已成为全国碱性耐火材料制品研制、开发、生产、销售中心。

2014年~2016年,大石桥市分别实现地区生产总值515.0亿元、400.2亿元和262.10亿元。大石桥市经济总量较大,总体经济实力较强。受东北地区整体经济环境不景气、支柱产业低迷及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响,近年来经济规模逐年下降。

受宏观经济下行影响，大石桥市镁质材料、有色金属、新型建材等支柱行业增速下降，工业增速大幅下滑

分产业来看，2016年大石桥市第一产业完成增加值40.10亿元，同比增长0.8%；第二产业完成增加值124.00亿元，同比下降20.3%；第三产业完成增加值98.00亿元，同比增长4.8%。三次产业结构为15.3:47.3:37.4，第二、三产业为大石桥市经济发展的主要推动力量。

近年来，大石桥市已形成镁制品及深加工、新型建材、机械加工、服装纺织和有色金属等主导产业，但受宏观经济下行影响，支柱行业景气度较低，工业增速有所放缓。2014年~2016年，大石桥市规模以上工业增加值分别为223.80亿元、186.30亿元和47.70亿元，同比分别增长5.8%、-4.6%和-39.5%。

财政状况

1. 营口市

营口市近年来财政收入规模有所波动，以一般公共预算收入为主

近年来，营口财政收入有所波动。2014年~2016年，营口市财政收入²分别为319.88亿元、204.90亿元和229.10亿元。

2014年~2016年，营口市一般公共预算收入分别为160.36亿元、104.20亿元和105.20亿元，占财政收入的比重分别为50.13%、50.85%和45.92%，主要由税收收入构成。其中税收收入分别为121.24亿元、83.50亿元和82.70亿元，占一般公共预算收入的比重分别为75.60%、80.13%和78.23%。

表5：2014年~2016年营口市财政收入情况

单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	160.36	104.20	105.20
其中：税收收入	121.24	83.50	82.70
非税收入	39.12	20.70	22.50
政府性基金收入	73.86	17.50	29.70
土地出让收入	63.04	11.50	22.50
上级补助收入	83.55	83.20	94.20
财政资金专户收入	2.11	-	-
财政收入	319.88	204.90	229.10

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，营口市持续获得上级政府大力支持。2014年~2016年，营口市上级补助收入分别为83.55亿元、83.20亿元和94.20亿元，占财政收入的比重分别为26.12%、40.61%和41.12%。

受房地产市场波动等因素影响，近年来营口市政府性基金收入有所波动。2014年~2016年，营口市政府性基金收入分别为73.86亿元、17.50亿元和29.70亿元；

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政资金专户收入。

其中，国有土地出让收入分别为 63.04 亿元、11.50 亿元和 22.50 亿元。营口市以国有土地使用权出让金收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

近年来，营口市财政支出规模有所波动，主要由一般公共预算支出和政府性支出构成

近年来，营口市财政支出有所波动。2014 年～2016 年，营口市财政支出³分别为 297.23 亿元、191.20 亿元和 222.80 亿元，主要由一般公共预算支出和政府性基金支出构成。其中，一般公共预算支出分别为 219.65 亿元、170.00 亿元和 196.40 亿元，占比分别为 73.89%、88.91%和 88.15%。

表 6：2014 年～2016 年营口市财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	219.65	170.00	196.40
政府性基金支出	76.71	21.20	26.40
财政资金专户支出	0.87	—	—
财政支出	297.23	191.20	222.80

资料来源：公开资料，东方金诚整理

政府性基金支出方面，2014 年～2016 年，营口市政府性基金支出分别为 76.10 亿元、21.20 亿元和 26.40 亿元，占财政支出的比重分别为 25.81%、11.09%和 11.85%。

财政自给率方面，2014 年～2016 年，营口市地方财政自给率分别为 73.01%、61.29%和 53.56%，近年来营口市财政自给率逐年下降，财政自给程度较低。

2. 大石桥市

大石桥市财政收入规模较大，持续得到上级政府财政的大力支持，财政实力较强；但受支柱产业增速放缓以及房地产市场波动影响，近年来大石桥市一般公共预算收入逐年下降，财政收入亦有所波动

近年来，大石桥市财政收入有所波动。2014 年～2016 年，大石桥市财政收入分别为 80.21 亿元、44.52 亿元和 47.25 亿元。

受支柱行业景气度下行及房地产市场波动等因素影响，大石桥市税收收入有较大幅度波动，导致一般公共预算收入逐年下降。2014 年～2016 年，大石桥市一般公共预算收入分别为 39.50 亿元、23.34 亿元和 20.67 亿元，其中，税收收入分别为 30.89 亿元、17.61 亿元和 17.82 亿元，占一般公共预算收入比重为 78.20%、75.45%和 86.19%。

表 7：2014 年～2016 年大石桥市财政收入情况

单位：亿元

³ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+财政资金专户支出。

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	39.50	23.34	20.67
其中：税收收入	30.89	17.61	17.82
非税收入	8.61	5.72	2.85
上级补助收入	22.09	18.68	23.06
其中：返还性收入	2.02	1.98	1.91
一般性转移支付性收入	13.92	10.49	14.24
专项转移支付收入	6.15	6.21	6.91
政府性基金收入	18.34	2.50	3.53
财政资金专户收入	0.28	-	-
财政收入	80.21	44.52	47.25

资料来源：大石桥市财政局提供，东方金诚整理

从税收结构看，2014 年~2016 年，大石桥市增值税、城镇土地使用税、营业税、企业所得税和契税五项税种合计占税收收入的比例分别为 84.30%、57.93%和 74.82%。同期，大石桥市城镇土地使用税、城市维护建设税、契税、耕地占用税、土地增值税等与土地及房地产相关的税种占税收收入比重分别为 54.74%、25.58%和 38.95%，上述税种易受房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

表 8：2014 年~2016 年大石桥市税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增值税	3.35	10.84	2.99	12.81	5.38	30.20
营业税	5.97	19.33	4.39	18.81	1.87	10.49
企业所得税	1.89	6.12	2.17	9.30	1.40	7.86
个人所得税	1.56	5.05	0.41	1.76	0.39	2.16
城镇土地使用税	13.27	42.96	3.56	15.25	4.29	24.09
城市维护建设税	1.04	3.37	0.95	4.07	0.92	5.17
契税	1.02	3.30	0.73	3.13	1.11	6.25
耕地占用税	0.86	2.78	0.04	0.17	0.01	0.04
土地增值税	0.72	2.33	0.69	2.96	0.61	3.42
合计	30.89	100.00	23.34	100.00	17.82	100.00

资料来源：大石桥市财政局提供，东方金诚整理

近年来，大石桥市持续得到上级政府财政的大力支持。2014 年~2016 年，大石桥市上级补助收入分别为 22.09 亿元、18.68 亿元和 23.06 亿元，占财政收入的比重分别为 27.54%、41.96%和 48.79%。

2014 年~2016 年，大石桥市政府性基金收入分别为 18.34 亿元、2.50 亿元和 3.53 亿元。大石桥市政府性基金收入以土地出让收入为主，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

大石桥市财政支出规模有所波动，以一般公共预算支出为主

近年来，大石桥市财政支出规模有所波动。2014 年~2016 年，大石桥市财政

支出分别为 81.93 亿元、43.49 亿元和 50.17 亿元，主要由一般公共预算支出和政府性基金支出构成。

表 9：2014 年～2016 年大石桥市财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	49.51	35.97	37.45
其中：一般公共服务	3.18	3.34	2.93
教育	6.23	6.35	5.48
社会保障和就业	7.74	11.33	10.25
医疗卫生	5.88	3.08	2.87
上解上级支出	12.93	5.04	9.14
政府性基金支出	19.21	2.48	3.58
财政资金专户支出	0.28	-	-
财政支出	81.93	43.49	50.17

资料来源：大石桥市财政局提供，东方金诚整理

同期，大石桥市一般公共预算支出分别为 49.51 亿元、35.97 亿元和 37.45 亿元，占比分别为 60.43%、82.71%和 74.65%。其中，狭义刚性支出⁴分别为 23.03 亿元、24.10 亿元和 21.53 亿元，占一般公共预算支出的比重为 46.52%、67.00%和 57.49%。

2014 年～2016 年，大石桥市地方财政自给率分别为 79.78%、64.89%和 55.19%，地方财政自给率逐年下降。

截至 2016 年末，大石桥市地方政府债务余额为 60.24 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润均来自基础设施和保障房建设业务，近年来公司营业收入和毛利润逐年增长，但毛利率有所波动

公司为大石桥市重要的基础设施建设主体，主要从事大石桥市城市基础设施和保障性住房建设业务。

近年来，公司营业收入逐年保持增长。2014 年～2016 年，公司营业收入分别为 6.21 亿元、8.30 亿元和 10.91 亿元，主要来源于来自于基础设施和保障房建设业务。保障房建设业务方面，2014 年～2016 年，公司保障房建设业务收入分别为 3.51 亿元、5.80 亿元和 8.32 亿元，占营业收入的比重分别为 56.49%、69.88%和 76.21%。基础设施建设业务方面，公司仅在 2014 年确认了 2.67 亿元的基础设施建设收入；2015 年以来，由于公司无结算的基础设施建设项目，因此未确认收入。公司其他业务主要为土地转让收入，2015 年～2016 年，公司其他业务收入分别为 2.50 亿元和 2.60 亿元，占营业收入的比重分别为 30.12%和 23.79%。

⁴ 狭义刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障与就业支出+医疗卫生及计划生育支出。

表 10：2014 年～2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	62087.23	100.00	83003.42	100.00	109146.78	100.00
基础设施建设	26740.80	43.07	-	-	-	-
保障房建设	35070.60	56.49	58003.42	69.88	83178.77	76.21
其他	275.83	0.44	25000.00	30.12	25968.01	23.79
毛利润	13637.88	100.00	24118.39	100.00	29198.02	100.00
基础设施建设	5612.08	41.15	-	-	-	-
保障房建设	7882.94	57.80	21853.85	90.61	28346.35	97.08
其他	142.86	1.05	2264.53	9.39	851.67	2.92
毛利率	21.97		29.06		26.75	
基础设施建设	20.99		-		-	
保障房建设	22.48		37.68		34.08	
其他	51.79		9.00		3.28	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年～2016 年，公司毛利润分别为 1.36 亿元、2.41 亿元和 2.92 亿元，逐年增长，其中保障房建设业务毛利润分别为 0.79 亿元、2.19 亿元和 2.83 亿元，占比为 57.80%、90.61%和 97.08%。同期，公司毛利率分别为 21.97%、29.06%和 26.75%，近年来有所波动。

基础设施建设

公司是大石桥市重要的基础设施建设主体，其从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性，但在建及拟建项目投资额较大，未来公司面临一定的融资压力

受大石桥市政府委托，公司作为大石桥市重要的基础设施建设主体，从事大石桥市城市基础设施和保障房建设，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施建设主要采取 BT 模式和公司自建模式。

1. BT 模式

公司采取 BT 模式的项目主要包括淤泥河改造工程⁵、青龙山大街、蟠龙大街、三山大街⁶等（以下简称“三路一河项目”）、教育城建设项目、金牛山公路新建工程项目、大金线公路改造工程项目、黑大线改扩建工程项目、蟠龙山市政工程项目和胜利河整治工程项目⁷等，项目建设资金均主要来自于自有资金和外部融资。

针对三路一河项目和教育城项目，公司与大石桥市人民政府分别签订了《大石桥市政府关于三路一河项目投资建设和转让收购（BT）协议书》和《大石桥市政府关于大石桥市教育城项目回购合同》，大石桥市政府在每个项目各标段或子项目完

⁵ 大石桥市淤泥河改造工程项目分为 10 个标段，包括建设橡胶坝、钢坝闸门、李家屯泵站、引水管线、输水渠道、堤坝填筑工程、铺装工程、护城河闸以及综合治理项目等工程项目。

⁶ 大石桥青龙山大街、蟠龙大街、三山大街项目包括建设路基工程、管网工程、路面工程、桥梁涵洞、安全实施及预埋管线等工程项目。

⁷ 金牛山公路新建工程项目、大金线公路改造工程项目、黑大线改扩建工程项目、蟠龙山市政工程项目和胜利河整治工程项目于 2015 年由自建项目转入回购项目，账务处理上，由在建工程转入存货科目。

工后对项目进行回购并分期支付回购款，回购款由项目经审计的投资成本加成一定比例确定。公司将回购款确认为基础设施建设收入。针对金牛山公路新建工程项目等其余代建项目，根据大石桥市政府《关于大石桥市城市建设投资有限公司大石桥市大路网金牛山公路新建工程等项目有关事宜的决定》（大政[2015]410号）文件，承诺项目完工后大石桥市政府统一对上述项目进行回购，并责成大石桥市财政局与公司商定回购具体事宜。

2014年，公司基础设施建设收入为26740.80万元；2015年以来，由于无竣工结算的基础设施项目，因此2015年~2016年无基础设施建设业务收入。截至2016年末，公司主要在建基础设施BT项目计划总投资额为384768.06万元，累计完成投资162801.32万元，尚需投资金额221966.74万元，详见表11。

表 11：截至 2016 年末公司主要在建的 BT 模式项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资金额	尚需投资金额
“三路一河”建设项目	136238.00	90813.51	45424.49
教育城建设项目 ⁸	24711.10	24711.10	-
金牛山公路新建工程项目	79559.00	13065.61	66493.39
大金线公路改造工程项目	25003.00	9567.87	15435.13
黑大线改扩建工程项目	31150.00	13471.51	17678.49
蟠龙山市政工程项目	16000.00	11140.22	4859.78
胜利河整治工程项目	72106.96	31.50	72075.46
合计	384768.06	162801.32	221966.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 自建模式

除BT模式外，公司承接的其他基础设施建设项目均为自建模式，建设资金来源于政府财政资金和公司外部融资，项目建设完工后转为公司固定资产，由公司负责经营维护，大石桥市政府每年给予公司一定的财政补贴。

2014年以来，公司主要承接了大石桥市政府对金牛山公路新建工程项目、大金线公路改造工程项目、黑大线改扩建工程项目、蟠龙山市政工程项目和胜利河整治工程项目和镁合金产业园工程等自建项目，其中前5个自建项目从2015年末起改为BT项目。截至2016年末，公司主要的自建模式项目主要为镁合金产业园建设工程，计划总投资19619.73万元，累计投资15358.65万元，尚需投资4261.08亿元。

截至2016年末，公司主要拟建的自建项目为大石桥市危旧房改造项目，即本期债券募投项目，计划总投资为110067.13万元，计划建设周期为2年，项目建成后由公司面向市场销售，具体包含安置房213054.00m²，限价商品房66917.00m²，商铺43010.00m²，车位1153个。目前，该项目已进行了部分前期准备工作，预计于2019年底完工。该项目建成后，预计能够给公司带来一定的安置房和限价房销售收入。

⁸ 教育城建设项目为已完工未决算项目。

保障房建设

公司主要从事大石桥部分保障房建设业务，该业务具有一定的区域专营性

受大石桥市政府委托，公司主要承担大石桥市的部分保障房建设，包括棚户区改造、定向安置房和经济适用房建设，该业务主要由子公司正通置业负责。

根据公司与政府（营口市人民政府或大石桥市人民政府）⁹签订的回购协议，保障房项目建设资金主要由公司自有资金和外部融资等方式筹集。待项目各标段完工后，政府根据项目投资成本加成一定比例投资收益对其进行回购，公司将回购款确认为保障房建设收入。

2014 年~2016 年，公司确认收入的项目主要为金桥镇北二期、钢都 M 区项目、钢都 F 区项目和迷镇山二期保障房等项目，分别确认保障房建设业务收入 35070.60 万元、58003.42 万元和 83178.77 万元，毛利率分别为 22.48%、37.68%和 34.08%。

公司在建和拟建保障房建设项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力

截至 2016 年末，公司在建保障房项目主要包括钢都保障房（含 B、F、M 区）、金桥镇北二期和迷镇山南保障房等，计划总投资 540250.00 万元，累计投资 452981.38 万元，尚需投资 122257.27 万元。公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 12：截至 2016 年末公司在建保障房项目情况¹⁰

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资金额	尚需投资金额	累计确认收入金额
金桥镇北二期#	55220.00	62191.69	-	14888.07
钢都 M 区#	55135.00	38394.07	16740.93	15815.69
钢都 F 区*	134470.00	158035.34	-	101983.60
钢都 B 区*	75426.00	54681.85	20744.15	15901.96
金桥管理区*	57657.00	32798.37	24858.63	11384.63
钢都保障房	30562.00	22319.32	8242.68	-
迷镇山二期保障房#	56780.00	61231.62	-	15600.18
虎庄保障房	75000.00	23329.12	51670.88	-
合计	540250.00	452981.38	122257.27	175574.13

带*项目为“13 大石桥债/PR 大城投”募投项目，带#项目为“14 大石桥债/14 大石桥”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司拥有用于保障房建设项目土地使用权合计面积 94.90 万平方米，账面价值 17.39 亿元（含在建保障房项目建设用地）。

⁹ 钢都 F 区保障房项目为营口市人民政府回购项目，钢都 B 区保障房和金桥管理区保障房项目由大石桥市政府回购。

¹⁰ 表中各项目计划总投资额和累计投资额不含项目土地成本部分。

政府支持

公司作为大石桥重要的基础设施和保障房建设主体，在资产注入、财政补贴等方面得到大石桥市政府的有力支持

资产注入方面，自公司成立以来，公司获得政府较多的资本金和土地资产注入。截至 2016 年末，公司获得政府注入的资本金和土地使用权累计计入资本公积的金额为 82.16 亿元。

政府补贴方面，2014 年~2016 年，公司分别获得政府补助 1.88 亿元、1.63 亿元和 0.51 亿元。

考虑到公司在大石桥市基础设施和保障房建设中的重要地位，预计公司仍将获得大石桥市政府的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元人民币；大石桥国资局为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由大石桥国资局行使股东会的部分职权；设立了董事会、监事会。

董事会是公司的权力执行机构，其成员 5 名，设董事长 1 名，由股东指定产生。监事会成员 5 名，设监事会主席 1 人，由股东指定产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设经理 1 人，由董事会聘任或解聘。经理在董事会授权范围内主持公司的日常经营和管理工作，组织实施公司年度经营和投资计划等事务。

管理水平

公司总部设置综合管理部、项目建设部和财务部 3 个职能管理部门，并制定了各项管理制度。

内部控制制度方面，公司在环境控制、业务控制、会计系统控制、电子信息系统控制、信息传递控制、内部审计控制等方面明确了董事会、总经理和公司管理层、职能部门职责范围，指明内部控制的原则和目标以及主要内容。

在重大决策管理制度方面，公司对包括重大生产经营事项、重大投资事项、重要财务事项、对外担保事项等重大政策，明确了必须通过董事会或股东讨论，并遵循必要的原则、程序、相关责任的落实等内容。

项目招投标管理制度方面，公司成立招投标管理办公室，在公司招投标领导小组领导下，具体负责全公司招投标管理工作，组织制订招投标制度，掌握国内外相关法律法规、法规的有关规定，负责对各招、投标业务组织单位进行监督、考评。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报表。华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014 年~2016 年财务数据进行审计并出具了无保留意见的审计报告。

2014 年~2016 年，公司合并报表范围无变动。截至 2016 年末，公司拥有 2 家全资二级子公司和 1 家全资三级子公司（见表 1）。

资产构成与资产质量

公司资产以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较弱

2014 年~2016 年末，公司资产总额分别为 151.63 亿元、152.69 亿元和 152.36 亿元，以非流动资产为主。其中非流动资产占流动资产的比重分别为 62.42%、56.89%和 54.06%。

1. 流动资产

流动资产方面，近年来公司流动资产规模逐年增长。2014 年~2016 年末，公司流动资产分别为 56.98 亿元、65.82 亿元和 69.99 亿元，占资产总额的比例分别为 37.58%、43.11%和 45.94%，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

公司存货主要由基础设施及保障房项目建设成本和土地使用权构成，变现能力较弱。2014 年~2016 年末，公司存货分别为 53.76 亿元、61.10 亿元和 63.40 亿元，占流动资产比重分别为 94.35%、92.83%和 90.59%。2016 年末，公司存货中基础设施及保障房项目建设成本 43.42 亿元，占比 68.49%；土地使用权 19.98 亿元，合计面积为 105.73 万平方米，占比 31.51%。

近年来，公司其他应收款主要为与大石桥市政府部门及国有企业的往来款，有所波动。2014 年~2016 年末，公司其他应收款分别为 2.64 亿元、3.53 亿元和 3.41 亿元，占流动资产的比例分别为 4.63%、5.36%和 4.88%。2016 年末，其他应收款应收前 5 名单位分别为大石桥市城市发展投资有限公司、大石桥市经济开发区有色金属（化工）园管理委员会、营口大石桥经济开发区管理委员会、大石桥市人民政府房屋征收办公室和营口市土地储备交易中心，合计为 3.32 亿元，占其他应收款总额的比重为 95.46%。从账龄上看，应收前 5 名单位 1 年以内的占比 33.65%、2~3 年的占比 14.63%、3 年以上的占比 47.18%。公司共计提了 98.93 万元的坏账准备。

2014 年~2016 年末，公司货币资金分别为 0.58 亿元、0.56 亿元和 2.92 亿元，占流动资产的比重分别为 1.02%、0.85%和 4.17%，主要由银行存款构成。2016 年末，公司货币资金同比大幅增长 421.43%，主要系公司与大石桥市城市发展投资有限公司往来款大幅增加及大石桥市财政局拨款增加所致。

2. 非流动资产

非流动资产方面，近年来公司非流动资产呈下降趋势。2014 年~2016 年末，公司非流动资产分别为 94.64 亿元、86.86 亿元和 82.37 亿元，占资产总额的比例分别为 62.42%、56.89%和 54.06%，主要由无形资产和固定资产等构成。

近年来公司无形资产逐年下降。2014 年~2016 年末，公司无形资产分别为 82.77 亿元、78.81 亿元和 74.71 亿元，占非流动资产比重分别为 87.45%、90.73% 和 90.69%。2016 年末，公司无形资产全部为公司拥有的土地使用权，面积合计为 802.06 万平方米，均已取得土地使用权证。2016 年末，公司无形资产账面价值同比减少 4.10 亿元主要系计提摊销及公司部分土地使用权转让给大石桥基镁建设投资有限公司所致。

近年来，公司固定资产逐年增长。2014 年~2016 年末，公司固定资产分别为 6.25 亿元、6.23 亿元和 7.61 亿元，占非流动资产的比重分别为 6.60%、7.18% 和 9.24%。2016 年末，公司固定资产主要由 5.67 亿元城市基础设施和 1.94 亿元的房屋建筑物等构成。

公司受限资产方面，截至 2016 年末公司受限资产合计为 8.56 亿元，占公司资产总额的 5.62%。其中，存货中受限资产为 1.24 亿元，全部为用于抵押的土地使用权；无形资产中受限资产为 5.82 亿元，全部为用于抵押的土地使用权；固定资产中受限资产为 1.50 亿元。

资本结构

近年来，随着公司净利润累积，公司所有者权益规模小幅提升

2014 年~2016 年末，公司所有者权益分别为 95.96 亿元、98.00 亿元和 99.28 亿元。2016 年末，公司实收资本和资本公积分别为 3.00 亿元和 82.47 亿元，均较 2015 年末无变化，占所有者权益比重分别为 3.02% 和 83.07%，其中资本公积主要由大石桥国资局历年向公司划拨的货币资金和土地使用权组成；公司未分配利润为 12.31 亿元，同比增长 11.71%，占所有者权益比重为 12.40%，主要是公司经营产生的利润留存。

近年来，公司负债规模逐年下降，负债结构转变为以流动负债为主

近年来，公司负债规模逐年下降。2014 年~2016 年末，公司负债总额分别为 55.66 亿元、54.69 亿元和 53.08 亿元，以流动负债为主。流动负债占负债总额的比重分别为 46.48%、47.62% 和 64.63%。

1. 流动负债

流动负债方面，2014 年~2016 年末，公司流动负债分别为 25.87 亿元、26.04 亿元和 34.31 亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

近年来，公司其他应付款逐年增长。2014 年~2016 年末，公司其他应付款分别为 19.94 亿元、22.43 亿元和 23.17 亿元，占流动负债总额比重分别为 77.06%、86.14% 和 67.53%。2016 年末，公司其他应付款主要为公司应付大石桥市财政局、开发区管委会、营口市城市建设投资发展有限公司等政府部门及相关单位的往来款。从账龄上看，1 年以内的占比 58.01%，1~2 年的占比 7.73%，2~3 年的占比 11.96%，3 年以上占比 22.27%。

2014 年~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 2.35 亿元、0.83 亿元和 5.08 亿元。2016 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期应付债券 5.00 亿元。

2. 非流动负债

非流动负债方面，近年来公司非流动负债逐年下降。2014 年～2016 年末，公司非流动负债分别为 29.79 亿元、28.65 亿元和 18.77 亿元，主要由应付债券与长期借款构成。

2014 年～2016 年末，公司长期借款分别为 4.99 亿元、3.81 亿元和 1.90 亿元，占非流动负债总额比重分别为 16.76%、13.31%和 10.12%。2016 年末，公司长期借款全部为抵押借款，抵押物主要为公司的土地使用权。

2014 年～2016 年末，公司应付债券均为 16.87 亿元，主要为公司于 2013 年 2 月 21 日发行的 15 亿元“13 大石桥债/PR 大城投”和 2014 年发行的 10 亿元“14 大石桥债/14 大石桥”。其中，“13 大石桥债/PR 大城投”已偿还本金 6.00 亿元。

表 13：截至 2016 年末公司应付债券情况

单位：亿元、%

债券名称	发行起息日	到期日期	发行金额	票面利率	债券余额
13 大石桥债 /PR 大城投	2013-2-21	2020-2-21	15.00	6.58	9.00
14 大石桥债 /14 大石桥	2014-6-23	2021-6-23	10.00	7.40	10.00

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司债务规模和债务负担均逐年下降，但随着公司业务规模的扩大，预计公司有息债务规模将有所增加

公司有息债务方面，2014 年～2016 年末，公司全部有息债务分别为 32.14 亿元、29.48 亿元和 26.22 亿元，占公司负债总额的比重分别为 58.10%、54.21%和 49.42%。2016 年末，公司短期有息债务为 7.45 亿元，占全部债务比重为 28.41%；长期有息债务为 18.77 亿元，占全部债务比重为 71.59%。未来随着公司业务规模的扩大，预计公司有息债务规模将有所增加。

近年来公司债务负担逐年下降。2014 年～2016 年末，公司资产负债率分别为 36.71%、35.82%和 34.84%；公司长期有息债务资本化比率分别为 23.69%、22.62%和 15.90%；全部债务资本化比率分别为 25.09%、23.13%和 20.89%。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 7.34 亿元，担保比率为 7.39%。被担保对象主要为大石桥市大辽河商贸有限公司、大石桥市卫生局、辽宁红伟建筑工程有限公司、大石桥市陆合医院、大石桥市惠桥实业有限公司和大石桥市兴民实业有限公司等企事业单位，其中大石桥市大辽河商贸有限公司和辽宁红伟建筑工程有限公司为民营企业。公司未来面临一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，但公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

营业收入方面，2014 年～2016 年，公司营业收入分别为 6.21 亿元、8.30 亿元和 10.91 亿元。同期，公司期间费用分别为 1.78 亿元、1.81 亿元和 2.00 亿元，占营业收入的比重分别为 28.75%、21.86%和 18.29%。

公司利润方面，2014 年～2016 年，公司利润总额分别为 1.48 亿元、2.03 亿元和 1.29 亿元，其中政府补贴收入分别为 1.88 亿元、1.62 亿元和 0.51 亿元，占公司利润总额的比重分别为 127.21%、79.96%和 39.53%，公司利润对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面，2014 年～2016 年，公司总资本收益率分别为 1.24%、1.66%和 1.10%。同期，公司净资产收益率分别为 1.54%、2.08%和 1.30%。公司盈利能力较弱。

现金流

公司经营性现金流对保障房和基础设施建设项目回购款、政府补贴、往来款等依赖较大，未来存在一定的不确定性

经营性现金流方面，2014 年～2016 年，公司经营活动现金流入分别为 13.23 亿元、14.33 亿元和 15.59 亿元，主要为政府拨付的保障房建设和基础设施建设项目回购款、财政补贴及公司与大石桥市政府部门往来款；经营活动现金流出分别为 25.45 亿元、12.08 亿元和 12.49 亿元，主要是公司支付的保障房和基础设施项目的工程款以及往来款。同期，公司经营性净现金流分别为-12.22 亿元、2.25 亿元和 3.10 亿元。总体来看，公司经营性现金流对政府保障房和基础设施建设项目回购款的支付、往来款及财政补贴的依赖较大，未来存在一定的不确定性。

投资性现金流方面，2014 年～2016 年，公司投资活动现金流入分别为 1.97 亿元、0.00 亿元和 0.00 亿元；投资性现金流出分别为 1.22 亿元、0.09 亿元和 0.04 亿元，主要为公司为自建项目所支付的工程款；投资性净现金流分别为 0.75 亿元、-0.09 亿元和-0.04 亿元。

筹资性现金流方面，2014 年～2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 13.93 亿元、0.98 亿元和 7.37 亿元，主要为银行借款和发行债券形成的资金流入；筹资活动现金流出分别为 5.47 亿元、3.16 亿元和 8.07 亿元，主要是偿还债务和相应利息所支付的现金；筹资性净现金流分别为 8.46 亿元、-2.18 亿元和-0.70 亿元。

2014 年～2016 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-3.01 亿元、-0.02 亿元和 2.36 亿元。

偿债能力

尽管公司现金流和资产对债务的保障较弱，但公司业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了大石桥市政府大力支持，偿债能力很强

2014 年～2016 年末，公司流动比率分别为 220.25%、252.75%和 204.01%，速动比率分别为 12.45%、18.12%和 19.20%。公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差。

从长期偿债能力来看，2014 年～2016 年末，公司长期债务资本化比率分别为 23.69%、22.62%和 15.90%；全部债务/EBITDA 分别为 10.02 倍、7.73 倍和 8.24 倍。公司的经营性现金流对政府保障房和基础设施建设项目回购款的支付、往来款及财政补贴的依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额为 6.00 亿元，是公司 2016 年末全部债务和负债总额的 0.23

倍和 0.11 倍。截至 2016 年末，公司全部有息债务规模为 26.22 亿元，以公司 2016 年末财务数据为基础，本期债券发行后公司资产负债率将由 34.84% 上升为 37.31%；全部债务资本化比率将由 20.89% 上升为 24.50%。

表 14：本期债券本金及截至 2016 年末的公司债务偿还期限分布

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期 偿还金额	截至 2016 年末 公司债务到期偿还金额	合计
2017 年	-	74450	74450
2018 年	-	53000	53000
2019 年	-	56000	56000
2020 年	12000	56750	66750
2021 年	12000	21955	31955
2022 年	12000	-	10000
2023 年	12000	-	10000
2024 年	12000	-	10000
合计	60000	262155	322155

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，尽管现金流和资产对债务的保障较弱，但考虑到公司作为大石桥市重要的城市基础设施建设主体，相关业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到大石桥市人民政府的有力支持，公司偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2017 年 4 月 28 日，公司本部已结清贷款记录中存在 1 笔不良贷款，17 笔关注类贷款、1 笔可疑贷款和 2 笔欠息记录。其中，不良贷款目前已经还清；关注类贷款中 14 笔为国家开发银行固定资产类贷款，3 笔为营口银行大石桥建设支行流动资金贷款；可疑贷款系三禾木业以公司名义借款逾期所致，该笔款项已于 2009 年 4 月 30 日还清；欠息记录分别于 2009 年 5 月 6 日和 2010 年 8 月 23 日结清。

截至本报告出具日，公司公开发行的债券共 2 支，分别为 2013 年 2 月 21 日发行的 15 亿元 7 年期债券“13 大石桥债/PR 大城投”和 2014 年 6 月 23 日发行的 10 亿元 7 年期债券“14 大石桥债/14 大石桥”；其中“13 大石桥债/PR 大城投”在 2016 年~2020 年每年分别偿还本金的 20%，到期本金和利息均已按时支付；“14 大石桥债/14 大石桥”在 2017 年~2021 年每年分别偿还本金的 20%，到期利息已按时支付利息，尚未到本金偿还日。

抗风险能力

基于对营口市及大石桥市地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

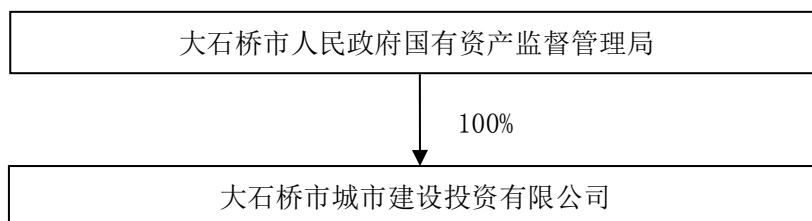
结论

东方金诚认为，作为辽宁省营口市下辖县级市，大石桥市交通便利，矿产资源丰富，经济总量及财政收入规模较大，持续得到上级财政的大力支持，经济及财政实力较强；公司主要从事大石桥市城市基础设施和保障性住房建设，业务具有较强的区域专营性；作为大石桥市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助等方面获得大石桥市政府的大力支持。

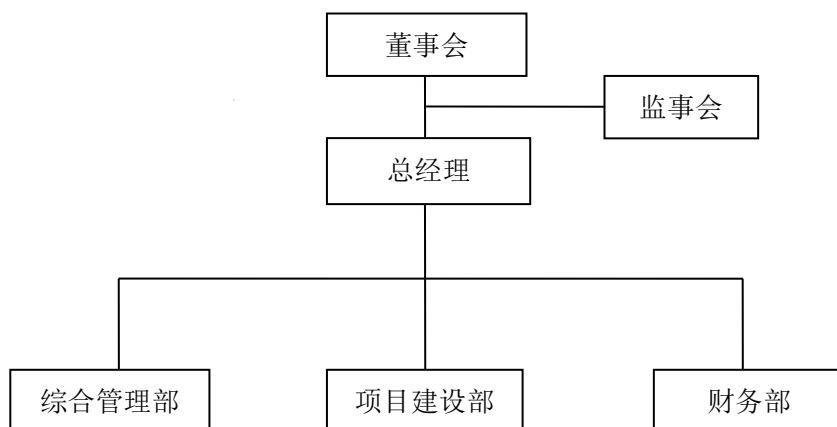
同时，东方金诚也关注到，受宏观经济下行、支柱行业不景气和辽宁省政府严审下辖各市经济数据的真实性等因素影响，大石桥市地区生产总值及一般公共预算收入逐年下滑；公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

东方金诚评定大石桥城投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA。该级别反映了公司本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	5825.95	5611.11	29194.71
其他应收款	26393.03	35310.42	34142.86
存货	537598.34	611026.21	634008.30
其他流动资产	0.00	6267.95	2525.37
流动资产合计	569817.32	658215.68	699871.24
非流动资产：			
可供出售金融资产	2800.00	2800.00	574.00
固定资产	62484.02	62340.67	76082.87
在建工程	53038.24	14982.98	0.00
无形资产	827686.62	788113.83	747052.04
长期待摊费用	423.90	408.20	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	946432.78	868645.68	823708.91
资产总计	1516250.10	1526861.36	1523580.15
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	23700.00
应付账款	21969.79	13222.48	23616.68
预收账款	0.00	0.00	460.75
应交税费	1555.86	2211.81	2198.22
应付利息	12356.47	12356.47	10663.69
其他应付款	199361.62	224318.88	231663.76
一年内到期的非流动负债	23473.00	8307.60	50750.00
流动负债合计	258716.73	260417.24	343053.12
非流动负债：			
长期借款	49932.00	38144.40	19000.00
应付债券	247988.56	248346.56	168704.56
非流动负债合计	297920.56	286490.96	187704.56
负债合计	556637.30	546908.20	530757.68
所有者权益：			
实收资本（股本）	30000.00	30000.00	30000.00
资本公积	824742.44	824742.44	824742.44
盈余公积	13515.52	15000.00	15000.00
未分配利润	91354.85	110210.72	123080.03
归属于母公司所有者权益	959612.81	979953.16	992822.47
所有者权益合计	959612.81	979953.16	992822.47
负债和所有者权益总计	1516250.10	1526861.36	1523580.15

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
一、营业收入	62087.23	83003.42	109146.78
其中：营业收入	62087.23	83003.42	109146.78
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	66539.79	78927.24	101333.09
其中：营业成本	48449.35	58885.03	79948.77
利息支出	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	755.72	1413.74	1324.19
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	16452.15	17403.55	18458.43
财务费用	1396.41	736.88	1502.77
资产减值损失	-513.82	488.05	98.93
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	-0.63
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	-4452.56	4076.18	7813.06
加：营业外收入	19267.14	16264.21	5058.00
其中：政府补助	18846.20	16264.21	5058.00
减：营业外支出	0.00	0.03	1.75
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	14814.58	20340.35	12869.31
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00
五、净利润	14814.58	20340.35	12869.31
归属于母公司所有者的净利润	14814.58	20340.35	12869.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
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	31920.80	83003.42	86959.25
收到的其他与经营活动有关的现金	100354.85	60285.58	68901.63
经营活动现金流入小计	132275.65	143289.00	155860.87
购买商品、接受劳务支付的现金	238465.54	29860.40	46021.99
支付给职工以及为职工支付的现金	93.90	87.11	86.68
支付的各项税费	16.99	7073.25	39.86
支付的其他与经营活动有关的现金	15887.62	83763.60	78748.22
经营活动现金流出小计	254464.05	120784.36	124896.76
经营活动产生的现金流净额	-122188.40	22504.64	30964.12
二、投资活动产生的现金流量			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	725.21	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	19019.20	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	19744.41	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	12198.57	907.17	377.17
投资活动现金流出小计	12198.57	907.17	377.17
投资活动产生的现金流量净额	7545.84	-907.17	-377.17
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	40100.00	9800.00	73700.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	99200.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	139300.00	9800.00	73700.00
偿还债务所支付的现金	37003.00	6590.00	60250.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	17436.50	25022.32	20453.34
支付其他与筹资活动有关的现金	300.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	54739.50	31612.32	80703.34
筹资活动产生的现金流量净额	84560.50	-21812.32	-7003.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-30082.06	-214.85	23583.60

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
净利润	14814.58	20340.35	12869.31
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
加：资产减值准备	-513.82	488.05	98.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	130.77	164.48	1599.75
无形资产摊销	16041.69	16837.32	16353.65
长期待摊费用的摊销	15.70	15.70	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-420.94	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	1386.69	764.67	981.24
投资损失	0.00	0.00	0.63
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-112334.98	-46764.53	-3510.00
经营性应收项目的减少	-11576.07	-15673.38	21327.59
经营性应付项目的增加	-29732.02	46331.98	-18756.99
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-122188.40	22504.64	30964.12
现金的期末余额	5825.95	5611.11	29194.71
减：现金的期初余额	35908.01	5825.95	5611.11
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-30082.06	-214.85	23583.60

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
盈利能力			
营业利润率(%)	20.75	27.35	25.54
总资产收益率(%)	1.24	1.66	1.10
净资产收益率(%)	1.54	2.08	1.30
偿债能力			
资产负债率(%)	36.71	35.82	34.84
长期债务资本化比率(%)	23.69	22.62	15.90
全部债务资本化比率(%)	25.09	23.13	20.89
流动比率(%)	220.25	252.75	204.01
速动比率(%)	12.45	18.12	19.20
经营现金流动负债比(%)	-47.23	8.64	9.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	1.52	1.55
全部债务/EBITDA(倍)	10.02	7.73	8.24
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	0.07	0.12
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-6.57	0.86	1.50
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	-	-
存货周转次数(次)	-	0.10	0.13
总资产周转次数(次)	-	0.05	0.07
现金收入比(%)	51.41	100.00	79.67
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	0.70	0.24
营业收入年平均增长率(%)	-	33.69	32.59
利润总额年平均增长率(%)	-	37.30	-6.80
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	2.67	3.18	2.65
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.02	11.94	12.99
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-10.18	1.88	2.58
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-9.55	1.80	2.55

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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%
总资产收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
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/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

关于2017年第二期大石桥市城市建设投资有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2017年第二期大石桥市城市建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注大石桥市城市建设投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向大石桥市城市建设投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，大石桥市城市建设投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如大石桥市城市建设投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2017年9月7日

