

## 锦州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“13锦城投债01/PR锦州01”和“13锦城投债02/PR锦城02”的信用等级为**AA**。

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

二零一八年六月二十二日

## 锦州市城市建设投资发展有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 锦州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 额度 (亿元)	债券存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 锦城投债 01 /PR 锦州 01	10	2013.12.27-2020.12.27	AA	AA
13 锦城投债 02 /PR 锦城 02	10	2014.08.18-2021.08.18	AA	AA

注：“13 锦城投债 01/PR 锦州 01”已兑付 4.00 亿元，剩余托管面值为 6.00 亿元；  
 “13 锦城投债 02/PR 锦城 02”已兑付 2.00 亿元，剩余托管面值为 8.00 亿元。

### 概况数据

锦州城投（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	287.87	329.02	327.03
所有者权益合计（亿元）	118.07	130.41	198.14
总负债（亿元）	169.80	198.61	128.89
总债务（亿元）	114.85	112.88	51.49
营业总收入（亿元）	5.04	5.03	3.52
经营性业务利润（亿元）	-0.80	0.45	0.93
净利润（亿元）	2.19	1.83	1.23
EBIT（亿元）	2.65	2.25	1.53
EBITDA（亿元）	3.44	2.64	1.89
经营活动净现金流（亿元）	-3.97	3.74	-5.91
收现比（X）	1.05	1.09	1.29
总资产收益率（%）	0.97	0.73	0.47
营业毛利率（%）	15.52	27.55	25.40
应收类款项/总资产（%）	14.91	14.75	15.21
资产负债率（%）	58.98	60.36	39.41
总资本化比率（%）	49.31	46.40	20.63
总债务/EBITDA（X）	33.39	42.81	27.25
EBITDA 利息倍数（X）	0.42	0.45	0.47

注：1、公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将其他应付款中的有息债务调整到相关科目。

### 分析师

项目负责人：尹梦芳 mfyin@ccxi.com.cn  
 项目组成员：马淑芳 shfma@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 22 日

### 基本观点

中诚信国际维持锦州市城市建设投资发展有限公司（以下简称“锦州城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 锦城投债 01/PR 锦州 01”和“13 锦城投债 02/PR 锦城 02”债项信用等级为 **AA**。

2017 年以来，锦州市区域经济好转；基于公司在锦州市国有资产管理、重大项目建设领域的重要地位，公司持续获得政府的有力支持；地方政府债务置换有效降低了公司的债务负担。同时，中诚信国际也关注到公司营业总收入下降，基础设施建设项目回款存在一定的不确定性、子公司锦州市公路客运总站有限责任公司（以下简称“客运公司”）无偿划出等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 优势

- **锦州市区域经济好转。**2017 年，锦州市实现地区生产总值（GDP）1,128.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.2%，锦州市区域经济有所好转。
- **重要的地位和有力的政府支持。**公司作为锦州市国有资产管理 and 重大项目建设主体之一，承担了锦州市重要的基础设施建设任务，为支持公司业务顺利发展，地方政府给予公司较大支持。2017 年，公司收到财政拨款 70.07 亿元，使得资本公积大幅增加。
- **地方政府债务置换有效降低了公司的债务负担。**公司债务最初纳入地方政府债务的余额为 132.27 亿元，全部为一类债务。2015-2017 年，政府分别置换公司债务 12.54 亿元、18.37 亿元和 57.70 亿元，2018 年，政府计划置换公司债务 16.50 亿元。截至 2017 年末，公司总债务降至 51.49 亿元，资产负债率下降至 39.41%。

### 关注

- **公司营业总收入及净利润持续下滑。**2017 年以来，公司营业总收入及净利润继续下滑，且其土地、市政、基础设施建设、棚改等业务受相关政策和政府决策影响很大，收入确认具有一定不确定性。
- **基础设施建设项目的回款存在一定的不确定性。**公司部分项目未与政府签订代建或者回购协议，其工程费用和财务费用均将由锦州市财政局向公司拨付，同时锦州市财政局也将针对这些基础设施建设项目给予公司一定的财政补贴，但规模与拨付时间均较为不确定。
- **子公司客运公司无偿划出。**根据锦州市人民政府国有资产监督管理委员会的《关于无偿划转锦州公路客运总站有限责任公司等企业产权的通知》（锦国资[2017]26 号），公司将持有的锦州市公路客运总站有限责任公司全部产权无偿划转给锦州交通发展有限公司。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在债券的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

表 1：截至 2017 年末募集资金计划使用情况（万元）

项目名称	批复文件	总投资	13 锦城投债 01/PR 锦州 01 募集额	13 锦城投债 02/PR 锦城 02 募集额
古塔区钟屯棚户区改造项目	锦发改发[2012]447 号	100,000	30,000	10,000
太和区北壕棚户区改造项目	锦发改发[2012]446 号	65,000	20,000	10,000
太和区焊条厂棚户区改造项目	锦发改发[2012]445 号	108,000	40,000	10,000
凌河区安乐里棚户区改造项目	锦发改发[2012]448 号	205,000	10,000	70,000
合计	--	478,000	100,000	100,000

注：本次跟踪评级公司未提供“13 锦城投债 01/PR 锦州 01”和“13 锦城投债 02/PR 锦城 02”募集资金具体使用情况。

资料来源：公司提供

## 基本分析

### 2017 年，锦州市经济形势回暖，地区生产总值增速有所回升，但固定资产投资规模仍呈负增长

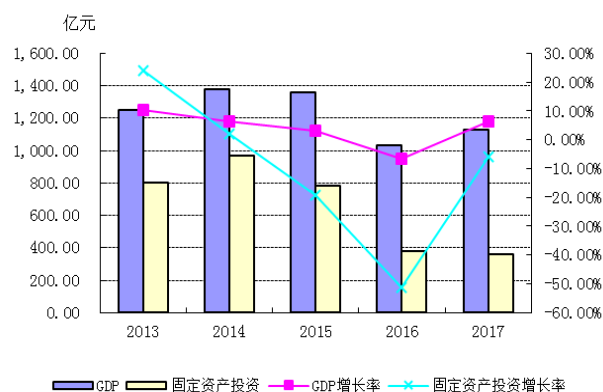
近年来，锦州市经济规模增长速度放缓，产业结构调整步伐加快。2017 年，锦州市实现地区生产总值（GDP）1,128.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.2%。其中，第一产业增加值 198.9 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 397.6 亿元，增长 3.5%；第三产业增加值 532.3 亿元，增长 9.7%。三次产业结构由 2015 年的 15.6：43.4：41.0 调整为 2017 年的 17.6:35.2:47.2。2017 年，锦州市规模以上工业增加值按可比价格计算，比上年增长 4.4%。其中，轻工业增加值增长 1.1%，重工业增加值增长 5.1%。

2017 年，锦州市实现固定资产投资 357.8 亿元，比上年下降 5.8%。其中，建设项目投资 256.3 亿元，下降 7.0%；房地产开发投资 101.5 亿元，下降 2.7%。分产业看，第一产业投资 16.4 亿元，比上年增长 28.7%；第二产业投资 122.1 亿元，下降 27.0%；第三产业投资 219.2 亿元，增长 9.7%。2017 年，锦州市商品房施工面积 1,036.2 万平方米，比上年增长 1.1%；房屋竣工面积 176.9 万平方米，增长 48.9%。商品房销售面积 157.9 万平方米，下降 2.0%；商品房销售额 66.4 亿元，增长 4.8%；年末商品房待售

根据《锦州市城市建设投资发展有限公司公司债券 2017 年年度报告》，“13 锦城投债 01/PR 锦州 01”和“13 锦城投债 02/PR 锦城 02”募集资金专项账户运作规范。

面积 187.1 万平方米，增长 3.0%。

图 1：2013~2017 年锦州市 GDP、固定资产投资及增长情况



资料来源：锦州市国民经济和社会发展统计公报，政府工作报告

总体来看，2017 年，锦州市经济形势有所回暖，地区生产总值增速有所回升，但固定资产投资规模仍呈负增长。中诚信国际会对锦州市未来的经济发展状况保持密切关注。

### 公司土地存量较为充足，但 2017 年公司未实现土地出让或转让，也未获得相关收入

根据锦州市人民政府文件《锦州市人民政府关于授予锦州市城市建设投资发展有限公司土地收储和开发等职能的通知》（锦政发[2007]60 号），锦州市范围内的国有土地均可由公司收购、储备、出让和综合开发。2012 年，根据国家四部委 463 号文，锦州市住房和城乡建设局将土地收储职能调出其

业务范围，公司自此后只从事土地一级开发。土地一级开发的费用由公司支付，完成招拍挂后，土地出让收入由市财政部门根据市政府决定及公司实际运营需要返还给公司。

截至 2017 年末，公司尚有 27,284.10 亩的土地已整理待出让或转让，包括中盐地块、苗圃地块、世博园及周边地块等，拿地成本合计 55.17 亿元，计入公司存货中。2017 年公司未实现土地出让或转让，也未获得相关收入。

**表 2：截至 2017 年末公司可用于出让或转让的土地情况**

地块名称	地块类型	拿地成本 (亿元)	预计出让单价 (万元/亩)	截至 2017 年末结存 (亩)
南站	储备	0.05	40.00	49.00
烟霞街北端	储备	0.01	15.00	7.00
渤大东门	储备	0.12	240.00	43.00
薛西地块	储备	0.23	119.00	0
广西街地块	储备	0.01	300.00	4.00
中盐地块	出让	34.65	80.00	12,610.50
苗圃地块	划拨	13.11	240.00	1,210.60
政协凌南西里地块	储备	0.18	500.00	5.00
世博园及周边地块	海域	2.21	--	12,270.00
中央大街两侧	储备	3.91	1,500.00	65.00
锦娘线西侧	储备	0.42	200.00	1,005.00
其他	储备	0.27	15.00	15.00
<b>合计</b>	--	<b>55.17</b>	--	<b>27,284.10</b>

注：公司拿地成本是指公司承担的拆迁补偿费用、整理成本或支付的土地出让金等。

资料来源：公司提供

**表 3：截至 2017 年末公司在建市政工程项目概况**

项目名称	总投资(万元)	资金来源	累计完成投资(万元)	完工时间
2017 年新建工程	2,431	财政拨款	656	2018.09
小街小巷改造	5,835	财政拨款	5,056	2018.09
锦州市滨河路延伸工程	11,895	财政拨款	6,143	2018.09
徐州街打通工程	4,682	财政拨款	4,032	2018.09
2017 年道路翻建和罩面	3,174	财政拨款	2,655	2018.09
<b>合计</b>	<b>28,017</b>	--	<b>18,542</b>	--

资料来源：公司提供

拟建工程方面，截至 2017 年末，市政公司主要的拟建项目有常屯河道路改造工程，预计总投资额为 1,900 万元。

公司本部还负责锦州市城市基础设施建设项目。运营模式上，公司所承接的部分项目，由锦州市政府立项，市政府先期投入 20% 资本金，剩余资金由公司作为贷款主体筹集。城市基础设施建设一

总的来看，公司控制的可出让或转让土地较为充足，土地出让金返还或转让收入将为公司建设投资和资金筹集提供较好的保障。然而，公司近年来土地出让减少，未来公司土地出让进度有待关注。

### 市政工程项目未来投资压力不大，基础设施建设项目已基本完工，但政府拨付工程费用、财务费用和财政补贴存在一定的不确定性

市政工程建设业务主要由子公司锦州市市政工程总公司（以下简称“市政公司”）负责。2017 年，公司完成了钢厂街及云飞街桥洞排水泵站工程，总投资为 692.75 万元，资金来源于财政拨款。

运营模式上，每年锦州市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）向财政部门上报当年的市政工程项目计划，财政局审批后，由住建局发起招投标。市政公司中标后，财政局按照项目的总投资额给市政公司拨款，市政公司负责施工和后期的维护。公司按着合同金额确认收入，按着实际发生成本确认成本。截至 2017 年末，公司在建的市政工程总投资额为 2.80 亿元，已投资额为 1.85 亿元，均来自财政拨款。2017 年，公司实现市政工程收入 1.18 亿元。

般委托施工单位完成，建设完成后由锦州市财政局向公司拨付工程费用、财务费用以及补贴收入等。截至 2017 年末，公司负责建设的主要基础设施建设项目均已建设完毕，包括锦州园林世博园工程、锦州西海及白沙湾产业区、锦州市中央南街立交桥工程项目等项目。公司后续无拟建项目。

目前，公司只有锦州园林世博园工程和锦州市

中央南街立交桥工程项目与锦州市财政局签订投资建设与转让收购协议，其中，中央南街立交桥工程分三年回购，锦州园林世博园工程项目分八年回购，公司按照项目投资总成本的 6% 作为项目建设的投资回报。2017 年，公司收到回购款 1.67 亿元并计入“营业外收入”，累计已回购 26.95 亿元，待回购金额为 0.84 亿元。针对未签订代建或者回购协议的项目，其工程费用和财务费用均将由锦州市财政局向公司拨付，同时锦州市财政局也将针对这些基础设施建设项目给予公司一定的财政补贴，但规模与拨付时间均较为不确定。

总体来看，2017 年，市政公司项目建设的资金来源于财政拨款，未来投资压力较小；基础设施建设项目均已建设完毕，但有部分回款尚未落实。中诚信国际将持续关注锦州市财政局针对基础设施建设项目拨入款项的时间与规模。

### 公司参与棚户区改造项目建设，未来有一定的投资压力

公司还参与了锦州市部分重点棚户区改造工程。截至 2017 年末，由公司负责的棚户区项目包括古塔区钟屯棚户区改造项目、义县棚户区改造项目以及黑山棚户区改造项目等，以上项目总投资 36.23 亿元（含建设费用、财务费用），资金来源于财政拨款和银行贷款，其中银行贷款由政府负责还本付息。截至 2017 年末，已完成投资 29.23 亿元，未来有一定的投资压力。

表 4：公司在建棚户区改造项目介绍（亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	预计完工日期
黑山棚户区改造项目	4.73	3.27	2017 年
义县棚户区改造项目	1.88	1.57	2017 年
开发区棚户区改造项目	4.54	3.98	2017 年
古塔区棚户区改造项目	5.96	5.29	2017 年
2015 年棚户区改造项目	19.12	15.12	2018 年
<b>合计</b>	<b>36.23</b>	<b>29.23</b>	<b>--</b>

注：1、公司之前提供的已投资额包含预付款，2017 年将未支付的预付款退回；2、以上棚户区改造项目主体工程已完工。

资料来源：公司提供

此外，根据 2013 年签订的锦州市人民政府与公司签订的《项目投资建设委托协议书》，锦州市人民政府将锦州市古塔区钟屯棚户区、太和区北壕

棚户区、太和区焊条厂棚户区、凌河区安乐里棚户区改造工程项目委托公司投资建设，建设完成后由锦州市人民政府进行回购，回购期限为 8 年。双方认定的合同代建投资额为 47.80 亿元，投资收益按 3% 计算，合计代建资金偿付总价款为 49.23 亿元。资金来源方面，保障性住房项目资金由公司自筹解决，筹集方式包括发行债券、申请银行贷款等。后期由于锦州市政府规划，以上棚户区改造项目未建设。

总体来看，公司棚户区改造项目具备良好的资金回收保障，但先期投入占用大量的资金成本，给公司带来一定的投资压力。

### 城市供水业务运营相对比较平稳，能为公司带来稳定现金流

锦州市自来水总公司（以下简称“自来水公司”）始建于 1937 年，是公司城市供水业务的运营主体，公司持股比例为 100%。自来水公司负责锦州市市区绝大部分的生活用水、工业用水及葫芦岛市两家工业企业部分生产生活用水。自来水公司现有水源 8 座，日供水能力 41.9 万立方米，用户数量 31.25 万户。

近三年，自来水公司供水业务总体上处于平稳增长的状态，2015~2017 年，自来水公司供水量分别为 9,510 万吨、9,734 吨和 10,057 吨。同期，公司自来水业务收入分别为 1.96 亿元、2.00 亿元和 2.01 亿元。

表 5：2015~2017 年自来水公司业务运营情况

项目名称	2015	2016	2017
日供水能力（万吨）	41.9	41.9	41.9
管网长度（公里）	1,501	1,560	1,680
用户数量（万户）	31.25	31.25	31.25
原水采购量（万吨）	9,628	10,182	10,583
全年供水量（万吨）	9,510	9,734	10,057
漏损率（%）	34.00	30.53	32.77
全年售水量（万吨）	6,276	6,764	6,761

资料来源：公司提供

供水价格方面，2015 年，锦州市工业供水价格、行政事业供水价格及商业供水价格均增长为 3.75 元/吨（以上供水价格均不含污水处理费）。2017 年，

公司自来水价格未发生变化。锦州市水价偏低，特别是民用水价格，在辽宁省处于中下水平，自来水公司长期处于亏损状态。据自来水公司估算，每 1 吨民用水亏损 0.9 元，而民用水占公司售水量的 41%。考虑到人均收入水平的提高及通货膨胀率的上涨，预计未来锦州市供水价格有一定上调空间。根据《锦州市人民政府办公厅关于调整城市污水处理收费标准的通知》（锦政办发[2016]160 号），自 2016 年 12 月 1 日起，污水处理收费按用水量计算，居民每立方米调整到 0.95 元；非居民（含机关、部队、学校、非盈利性医疗机构、特种行业等）每立方米调到 1.40 元。

表 6：自来水公司供水价格（元/吨）

项目名称	自来水费	污水处理费
居民供水	1.94	0.95
工业供水	3.75	1.40
行政事业供水	3.75	1.40
商业供水	3.75	1.40
特种供水	11.80	1.40

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，自来水公司在建工程总投资 3.61 亿元，已投资额为 0.986 亿元，建成后新增供水能力 33.11 万吨/日，自来水公司面临一定的投资压力。

表 7：截至 2017 年末自来水公司在建工程情况（亿元、万吨/日）

项目名称	总投资	已投资	新增供水能力
凌河棚户区改造配套给水工程	0.75	0.21	0.20
2015 年棚改配套给水工程	0.41	0.27	1.10
锦州市输配水管网改扩建工程	0.69	0.001	13.50
锦州市古塔老工业区地下自来水管网改造工程	0.72	0.16	12.21
汤河子地区供水工程	0.18	0.005	2.00
（松山）南站桃园供水工程	0.86	0.21	4.10
华润水源工程	--	0.13	--

表 8：2015~2017 年公司各业务板块收入及毛利率（单位：亿元，%）

项目名称	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水收入	1.96	31.42	2.00	29.54	2.01	29.78

合计 3.61 0.986 33.11

资料来源：公司提供

总体来看，公司供水业务运营稳定，供水量逐年递增，能为公司带来稳定的现金流，但由于水价偏低，自来水公司依旧处于亏损状态。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告，各期财务报表均依照新会计准则编制。截至 2017 年末，公司共有 7 家一级子公司纳入合并报表，较上年末减少 1 家。根据锦州市人民政府国有资产监督管理委员会的《关于无偿划转锦州公路客运总站有限责任公司等企业产权的通知》（锦国资[2017]26 号），公司将持有的锦州市公路客运总站有限责任公司全部产权无偿划转给锦州交通发展有限公司。

## 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 3.52 亿元，较上年有所下滑，主要系基础设施建设的投资回报已于 2016 年全部确认并计入其他业务收入，2017 年该业务不再产生收入所致。公司营业收入主要为市政工程收入和自来水收入，垃圾处理收入、租金收入和拆迁服务费也为公司营业收入提供一定的补充，其中，垃圾处理收入系锦州市绿野环境工程开发中心产生的收入，租金收入系公司本部房屋产生的收入，拆迁服务费系锦州市城市建设房屋拆迁安置有限公司产生的收入。毛利率方面，2017 年，公司营业毛利率为 25.40%，较上年有所下滑，主要系毛利率较高的其他业务收入降低所致。2017 年，公司市政工程业务的毛利率有所提升，主要系工程建设进度与工程款收入的确认存在时间差所致；垃圾处理业务的毛利率有所上升，主要系以前年度将在建工程成本入账使得毛利率为负，而当期无在建工程成本入账所致。



市政工程收入	2.45	9.63	1.72	-3.12	1.18	7.98
站务收入	0.14	-35.77	0.12	-54.54	--	--
垃圾处理收入	0.18	-174.76	0.11	-19.98	0.11	13.33
租金收入	0.02	87.77	0.01	74.67	0.01	53.23
拆迁服务费	0.01	69.62	--	--	0.04	100.00
其他业务收入	0.27	99.66	1.07	86.98	0.15	87.96
<b>总计/综合</b>	<b>5.04</b>	<b>15.52</b>	<b>5.03</b>	<b>27.55</b>	<b>3.52</b>	<b>25.40</b>

注：2015 年营业收入数据采用 2016 年审计报告中的上年度数据。

数据来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司期间费用分别为 1.50 亿元、0.88 亿元和 1.62 亿元，三费收入占比分别为 29.71%、17.46% 和 46.15%。从三费构成来看，公司三项费用以管理费用为主，2017 年，公司管理费用为 1.37 亿元，受三费合计上升和营业总收入下降的双重影响，公司三费收入占比有大幅增加，公司对期间费用的控制能力有待加强。

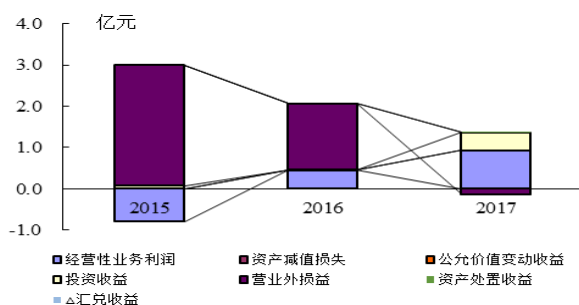
表 9：2015~2017 年公司期间费用分析

项目名称	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	--	--	0.08
管理费用（亿元）	1.13	0.95	1.37
财务费用（亿元）	0.36	-0.07	0.17
三费合计（亿元）	1.50	0.88	1.62
营业总收入（亿元）	5.04	5.03	3.52
三费收入占比（%）	29.71	17.46	46.15

资料来源：公司财务报告

2017 年，公司利润总额为 1.23 亿元，主要由经营性业务利润和投资收益构成。2017 年，经营性业务利润为 0.93 亿元，较 2016 年大幅增加，主要系会计政策调整，将“政府补助”计入“其他收益”所致，当年公司收到政府补助 1.74 亿元；同期，公司投资收益为 0.43 亿元，主要系公司本部和自来水总公司处置部分可供出售金融资产的收益，对公司利润总额形成一定的补充。

图 2：2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2017 年，公司营业总收入有所下滑，且公司期间费用增加，使得利润总额有所减少，投资收益和政府补助对公司利润总额形成重要的补充。

## 偿债能力

截至 2017 年末，公司总资产为 327.03 亿元，较 2016 年末较少 2.00 亿元，主要系固定资产和在建工程的减少所致；公司总负债为 128.89 亿元，较 2016 年末较少 69.72 亿元，主要系长期借款、应付债券和专项应付款的减少所致；所有者权益合计为 198.14 亿元，较上年增加 67.73 亿元，主要受资本公积变化影响，2017 年公司资本公积增加系公司收到财政拨款 69.87 亿元、锦州水务（集团）有限公司收到财政拨款 0.21 亿元；资本公积减少 1.15 亿元系锦州市公路客运总站有限责任公司划出所致。截至 2017 年末，公司总债务为 51.49 亿元，其中含应付债券余额 19.10 亿元。2018 年以来，“12 锦城投债”已于 2018 年 6 月兑付了 20% 的本金，“13 锦城投债 01/PR 锦州 01”和“13 锦城投债 02/PR 锦城 02”已通过债券持有人会议，将提前偿还本金共计 8.00 亿元，待债券置换后，公司债务压力将进一步下降。由于 2017 年公司总负债及总债务规模大幅下降，截至 2017 年末，公司资产负债率下降至 39.41%，总资本化比率下降至 20.15%。

现金流方面，2017 年，公司经营活动净现金流为 -5.91 亿元，较上年有所减少，主要系当期收到锦州市相关政府单位的往来款较少所致。2017 年，公司投资活动净现金为 -4.93 亿元，持续呈流出状态但缺口有所减小，主要系公司项目建设的投入减少所致；同期，公司筹资活动净现金流为 8.02 亿元，较上年有所减少，公司当年筹资活动流入和流出规模

均有所缩减，但借款流入减少更显著，且当年未有吸收投资收到的现金。2015~2017年，公司回款情况较好，收现比分别为1.05倍、1.09倍和1.29倍。

截至2017年末，公司总债务规模大幅下降至51.49亿元，其中，长期债务为47.86亿元，短期债务为3.63亿元，长短期债务比为0.08倍，债务结构符合公司经营业务周期较长的特点。2017年，公司EBITDA降至1.89亿元，公司总债务/EBITDA下降至27.25倍，EBITDA对利息支出的覆盖倍数为0.47倍，随着公司债务规模的降低，EBITDA对总债务的覆盖能力有所增强，但无法覆盖利息支出。同时，由于2017年经营活动净现金流呈流出状态，无法覆盖公司债务本息。

表 10：2015~2017 年公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017
短期债务（亿元）	1.79	3.14	3.63
长期债务（亿元）	113.06	109.7	47.86
总债务（亿元）	114.85	112.88	51.49
长短期债务比（X）	0.02	0.03	0.08
EBITDA（亿元）	3.44	2.64	1.89
总债务/EBITDA（X）	33.39	42.81	27.25
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.03	0.03	-0.11
EBITDA 利息保障系数（X）	0.42	0.45	0.47
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-0.49	0.63	-1.48

资料来源：公司财务报告

从借款期限分布看，公司到期债务主要集中在近两年，2018~2019年，公司需分别偿还到期本金25.78亿元和17.20亿元。

表 11：截至 2017 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021	2022 及以后
到期本金	25.78	17.20	4.20	3.20	1.11

注：公司2018年到期债务金额大于短期债务，主要系公司长期借款和应付债券中存在分期偿还的情况。

资料来源：公司提供

地方政府性债务方面，公司债务最初纳入地方政府债务的金额为132.27亿元<sup>1</sup>，全部为一类债务。2015~2017年，政府分别置换公司债券12.54亿元、18.37亿元和57.70亿元，2018年，政府计划置换公

<sup>1</sup> 最初纳入地方政府债务置换的金额按照贷款合同签订金额核定，包含已签订贷款合同但暂未放款的金额。

司债务16.50亿元。账务处理上，公司收到地方政府债务置换资金后计入“专项应付款”，年底转入资本公积。

或有负债方面，截至2017年末，公司对外担保余额2.70亿元，占公司净资产的1.36%，系对锦州渤海振兴基业发展有限公司的担保，担保期限为2015年6月30日至2018年6月29日，公司或有负债风险相对较小。

受限资产方面，截至2017年末，公司抵质押物为存单，抵押合同金额为3,000万，公司受限资产金额较小。

截至2017年末，公司获得银行授信总额为145.57亿元，其中，尚未使用的授信余额为7.86亿元。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2018年3月16日，公司存在关注类贷款和欠息情况。征信报告中显示，公司已结清贷款中有5笔关注类贷款，截至报告日均已正常收回。在企业征信报告中显示公司有3笔欠息，欠息金额分别为98.53万元、18.16万元和205.74万元，欠息时间分别为2006年5月22日、2007年6月20日和2009年5月21日。根据公司提供的欠息说明，征信报告中的欠息情况由于人民银行征信系统升级所致，企业均已还清。截至本报告出具日，公司无其他欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

## 评级展望

2017年，锦州市区域经济状况有所好转；锦州城投在锦州市国有资产管理、重大项目建设领域具有重要地位，公司持续获得政府有力的支持；地方政府债务置换在一定程度上降低了公司的债务负担，公司的债务规模和资产负债率大幅降低。同时，中诚信国际也关注到公司营业总收入及净利润持续下降，部分基础设施建设项目未签订协议、回款存在一定的不确定性和子公司客运公司无偿划出等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司的信用水平将在未

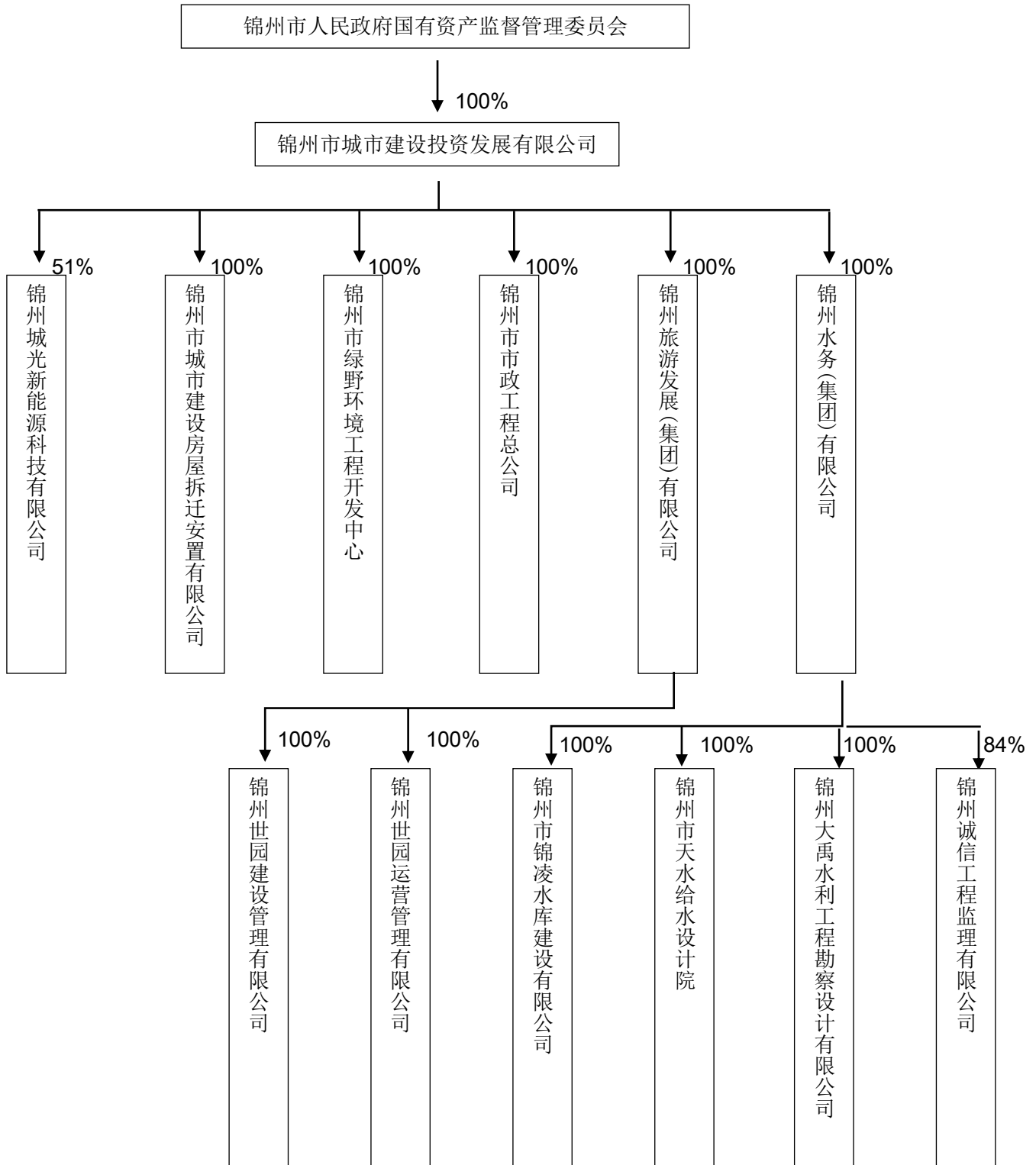


来一段时期内保持稳定。

## 结论

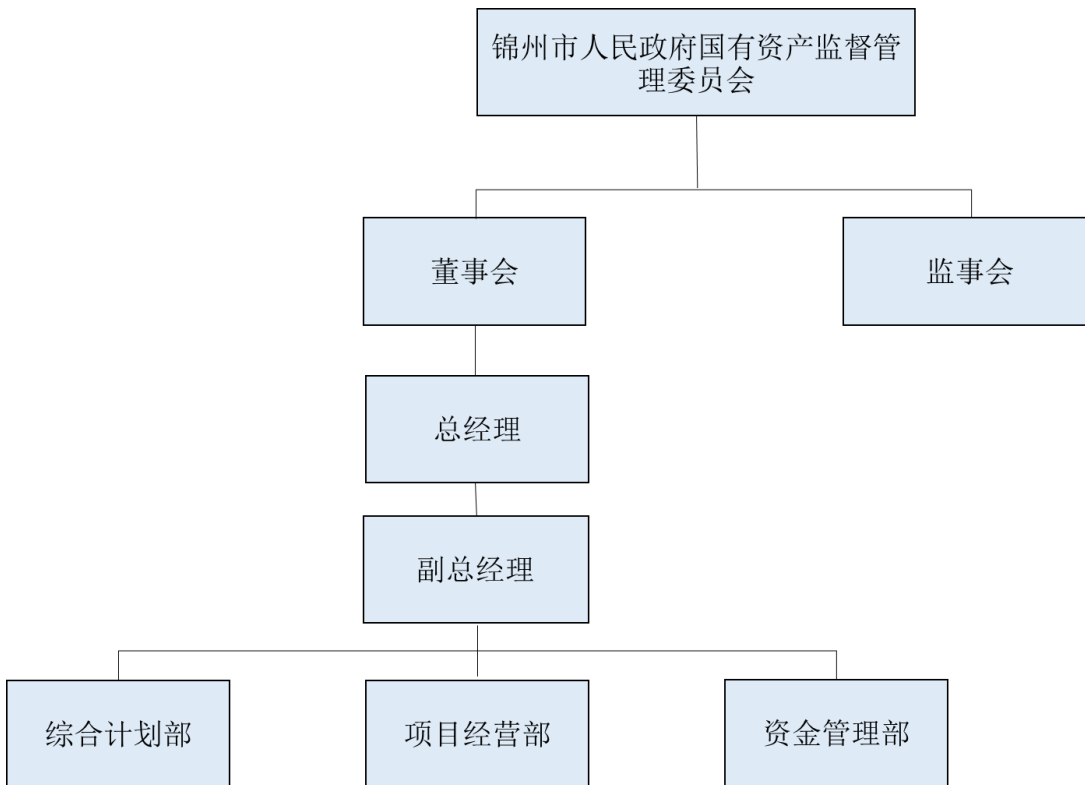
中诚信国际维持锦州市城市建设投资发展有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 锦城投债 01/PR 锦州 01”和“13 锦城投债 02/PR 锦城 02”的债项信用等级为 **AA**。

附一：锦州市城市建设投资发展有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：锦州市城市建设投资发展有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供



**附三：锦州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)	2015	2016	2017
货币资金	157,935.90	293,409.66	265,211.75
应收账款	112,184.53	100,053.41	100,238.34
其他应收款	317,047.27	385,337.16	397,181.98
存货	659,711.11	690,696.82	721,849.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	3,003.80
长期股权投资	6,909.02	6,908.97	2,989.63
在建工程	1,573,856.89	1,754,744.47	1,738,469.34
无形资产	2,428.79	2,482.25	2,484.48
总资产	2,878,680.05	3,290,237.32	3,270,320.76
其他应付款	285,579.45	219,846.40	226,428.68
短期债务	17,935.00	31,370.00	36,270.00
长期债务	1,130,566.15	1,097,469.69	478,645.73
总债务	1,148,501.15	1,128,839.69	514,915.73
总负债	1,697,975.92	1,986,130.19	1,288,916.82
费用化利息支出	4,604.07	1,851.93	2,945.31
资本化利息支出	76,668.45	57,359.74	36,910.52
实收资本	34,000.00	34,000.00	34,000.00
少数股东权益	2,644.68	2,644.59	2,651.77
所有者权益合计	1,180,704.13	1,304,107.14	1,981,403.94
营业总收入	50,360.57	50,333.27	35,193.32
经营性业务利润	-8,012.41	4,479.81	9,274.60
投资收益	719.72	132.22	4,325.19
营业外收入	29,325.44	16,092.17	28.55
净利润	21,886.29	18,297.12	12,278.15
EBIT	26,520.55	22,503.73	15,275.71
EBITDA	34,393.80	26,367.84	18,899.25
销售商品、提供劳务收到的现金	52,879.52	55,042.17	45,477.16
收到其他与经营活动有关的现金	22,267.04	106,861.93	11,311.34
购买商品、接受劳务支付的现金	90,091.01	32,856.28	28,658.39
支付其他与经营活动有关的现金	8,416.95	73,410.58	70,168.02
吸收投资收到的现金	25,866.80	74,512.00	0.00
资本支出	170,621.44	152,898.95	56,297.17
经营活动产生现金净流量	-39,696.24	37,380.83	-59,134.54
投资活动产生现金净流量	-172,897.36	-154,760.78	-49,303.46
筹资活动产生现金净流量	165,574.20	252,853.71	80,240.09
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率(%)	15.52	27.55	25.40
三费收入比(%)	29.71	17.46	46.15
应收类款项/总资产(%)	14.91	14.75	15.21
收现比(X)	1.05	1.09	1.29
总资产收益率(%)	0.97	0.73	0.47
流动比率(X)	2.97	4.13	4.19
速动比率(X)	1.40	2.20	2.16
资产负债率(%)	58.98	60.36	39.41
总资本化比率(%)	49.31	46.40	20.63
长短期债务比(X)	0.02	0.03	0.08
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.03	-0.11
经营活动净现金流/短期债务(X)	-2.21	1.19	-1.63
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.49	0.63	-1.48
总债务/EBITDA(X)	33.39	42.81	27.25
EBITDA/短期债务(X)	1.92	0.84	0.52
货币资金/短期债务(X)	8.81	9.35	7.31
EBITDA利息倍数(X)	0.42	0.45	0.47

注：1、公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将其他应付款中的有息债务调整到相关科目。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

营业成本合计 = 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

经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 财务费用 - 管理费用 - 销售费用 + 其他收益

营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入

三费合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出

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

应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产

收现比 = 销售商品提供劳务收到的现金流入 / 营业收入

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

现金比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据) / 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 / (费用化利息支出 + 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。