



信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0180 号

营口沿海开发建设集团有限公司：

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“14营口沿海MTN001”、“15营口沿海债/PR营沿海”和“15营口沿海MTN001”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



营口沿海开发建设集团有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 营口沿海开发建设集团有限公司
(原: 营口沿海开发有限公司)

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**

存续债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
14 营口沿海 MTN001	10	2014.11.06-2019.11.06	AA	AA
15 营口沿海债 /PR 营沿海	15	2015.01.26-2022.01.26	AA	AA
15 营口沿海 MTN001	5	2015.05.18-2020.05.18	AA	AA

注: 15 营口沿海债/PR 营沿海已兑付 3 亿元, 继续托管余额 12 亿元。

概况数据

沿海公司 (合并口径)	2015	2016	2017	2018.3
总资产 (亿元)	266.67	274.34	281.55	283.27
所有者权益合计 (亿元)	149.89	151.78	153.15	153.29
总负债 (亿元)	116.78	122.56	128.40	129.97
总债务 (亿元)	94.16	74.01	48.22	45.24
营业总收入 (亿元)	6.76	5.94	9.71	0.21
经营性业务利润 (亿元)	0.22	0.63	1.70	0.09
净利润 (亿元)	2.45	1.88	1.37	0.15
EBIT (亿元)	3.04	1.94	1.73	0.16
EBITDA (亿元)	3.06	1.95	1.74	--
经营活动净现金流 (亿元)	4.44	17.41	11.58	4.54
收现比 (X)	2.06	1.92	0.98	0.53
总资产收益率 (%)	1.16	0.72	0.62	--
营业毛利率 (%)	12.69	16.47	8.52	-6.06
应收类款项/总资产 (%)	10.23	10.97	12.48	13.00
资产负债率 (%)	43.79	44.68	45.61	45.88
总资本化比率 (%)	38.58	32.78	23.95	22.79
总债务/EBITDA (X)	30.81	37.92	27.68	--
EBITDA 利息倍数 (X)	0.44	0.38	0.34	--

注: 1、公司各期财务报表均依照新会计准则编制; 2、在计算债务时, 中诚信国际将公司 2015-2016 年末长期应付款中的带息负债调整至长期借款, 将公司 2017 年末长期应付款中的带息债务直接计入长期债务; 3、公司未提供 2018 年一季度现金流量补充表, 故相关指标失效。

分析师

项目负责人: 付东阳 dyfu@ccxi.com.cn
项目组成员: 尹梦芳 mfyin@ccxi.com.cn
石清 qshi@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2018 年 6 月 22 日

基本观点

中诚信国际维持营口沿海开发建设集团有限公司 (以下简称“沿海公司”或“公司”) 主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 维持“14 营口沿海 MTN001”、“15 营口沿海债/PR 营沿海”和“15 营口沿海 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

2017 年以来, 营口市经济情况好转, 公司继续获得强有力的政府支持、总债务规模大幅下降; 同时, 中诚信国际也关注到公司主营业务盈利能力较弱、基建项目的回购存在不确定性、对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- 营口市经济情况好转, 为公司的发展提供了良好的外部条件。2017 年营口市实现地区生产总值 1,288.3 亿元, 比上年增长 5.0%。固定资产投资方面, 2017 年, 营口市固定资产投资 (不含农户) 459.9 亿元, 比上年增长 12.1%, 良好的外部发展环境有利于公司的发展。
- 有力的政府支持。作为产业基地唯一的土地开发和基础设施建设主体, 公司在资金等方面持续得到营口市政府及营口沿海产业基地管委会给予的大力支持, 2017 年及 2018 年 1-3 月, 公司获得的政府补贴收入分别为 1.47 亿元和 1,670 万元。
- 总债务规模大幅下降。公司大部分债务纳入地方政府债务置换, 2015-2017 年, 公司分别实现地方政府债务置换 10.25 亿元、27.10 亿元和 41.95 亿元, 截至 2017 年末公司总债务下降至 48.22 亿元, 总资本化比率下降至 23.95%, 预计 2018 年可实现地方政府债务置换 10.00 亿元。

关注

- 主营业务盈利能力较弱。公司基础设施建设以及土地开发整理业务盈利能力相对较弱, 利润对政府补贴的依赖性较强。
- 基建项目的回购依然存在不确定性。2017 年, 沿海产业基地管委会未对公司公租房及完工的基建项目进行回购。截至 2018 年 3 月末, 公司尚有较多完工项目未与产业基地管委会签订回购协议, 项目回购具有不确定性。
- 对外担保规模较大, 存在一定的代偿风险。截至 2018 年 3 月末, 公司对外担保金额为 40.93 亿元, 占净资产的 26.70%, 存在一定的代偿风险。

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，充分履行了实地调查和诚信义务，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要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“14 营口沿海 MTN001”募集资金总额为 10 亿元，募集资金用途为归还银行贷款。截至 2018 年 3 月末，募集资金已全部按上述用途使用。根据公司 2018 年 6 月 4 日公告，公司债券持有人会议已通过公司提前兑付“14 营口沿海 MTN001”的提案。

“15 营口沿海债/PR 营沿海”募集资金 15 亿元，2015 年 12 月 11 日，公司发布了《营口沿海开发建设集团有限公司关于变更“15 营口沿海债”募集资金用途的公告》，将原募集资金用途进行变更，根据公司提供的资料，“15 营口沿海债/PR 营沿海”募集资金使用情况如下：

表 1：2018 年 3 月末“15 营口沿海债/PR 营沿海”募集资金使用情况(亿元)

项目	计划投资情况		实际投资情况	
	总投资	募集资金使用额度	已投资	募集资金使用额度
辽宁沿海经济带营口沿海产业基地产业园区建设工程项目	25.05	7.12	11.60	7.12
辽宁（营口）沿海产业基地二期东区排水工程项目	14.94	2.54	8.65	2.54
辽宁（营口）沿海产业基地二期东区给水管网工程项目	2.32	0.50	4.31 ¹	0.50
补充营运资金	--	4.84	--	4.84
合计	42.31	15.00	24.56	15.00

资料来源：公司提供

“15 营口沿海 MTN001”募集资金 5 亿元，2015 年 10 月 30 日，公司发布了《营口沿海开发建设集团有限公司 2015 年度第一期中期票据募集资金用途变更的公告》，将原募集资金用途进行变更，将其中 4.75 亿元用于偿还子公司银行贷款，0.25 亿元用于辽宁（营口）沿海产业基地乐器园标准厂房工程建设项目。根据公司提供的资料，截至 2018 年 3

¹ 因工程实际成本上升，公司实际已投资额大于计划总投资额。

月末，“15 营口沿海 MTN001”募集资金已全部按上述用途使用。

基本分析

2017 年营口市经济情况好转，固定资产投资有所上升，房地产增长迅速，良好的经济环境为企业的发展提供了外部条件

营口位于沈阳和大连之间，渤海湾东北岸，大辽河入海口处。下辖两市（盖州市、大石桥市）、四区（鲅鱼圈区、站前区、西市区、老边区）总面积 5,402 平方公里，人口 245 万人。营口交通条件便捷，沈大高速公路、哈大铁路和哈大高铁纵贯全境。营口港是中国第八、世界第十二大港口，已发展到 4 个港区，与 50 多个国家和地区的 150 多个港口通航，海铁联运总量居全国第一。

受宏观经济企稳的影响，2017 年营口市实现地区生产总值 1,288.3 亿元，比上年增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 113.2 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 556.6 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 618.5 亿元，增长 5.9%。2017 年人均地区生产总值 52,821 元，按可比价格计算，比上年增长 5.1%。固定资产投资方面，2017 年，营口市固定资产投资（不含农户）459.9 亿元，比上年增长 12.1%。其中，建设项目投资 335.7 亿元，增长 6.7%，房地产开发投资 124.3 亿元，增长 30.0%。

营口沿海产业基地（以下简称“产业基地”）位于营口市辽东湾沿海地带，北与老城区相邻，南与北海新区和盖州市接壤。产业基地总面积 120 平方公里（远期规划 180 平方公里），分三期进行开发。根据产业基地发展规划，产业基地将重点发展高端装备制造、IT、新材料等三大主导产业，促进产业集聚、推进产业集群发展。

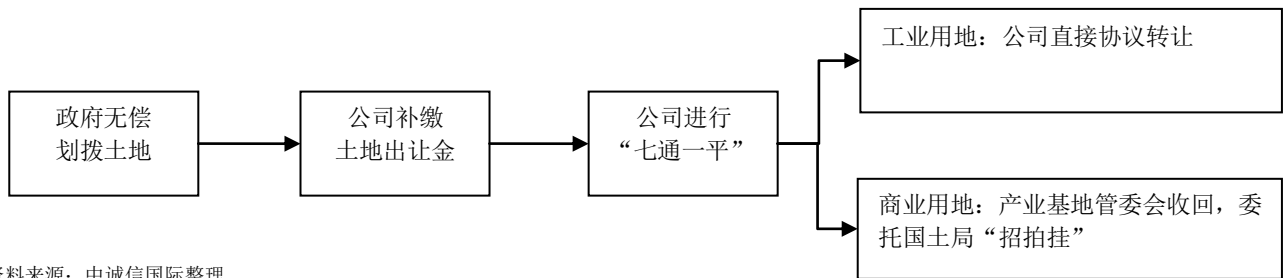
总体来看，营口市经济情况的好转及营口产业基地的重要地位为公司经营的可持续发展提供了外部条件。

2017 年，公司转让的工业用地较上年有所增

加，但当年未实现商住用地的转让

公司土地开发业务主要是对产业基地 120 平方公里的土地进行一级开发。公司通过自有资金投入、银行贷款、发行企业债券等方式募集资金分期对产业基地 120 平方公里土地进行“七通一平”。具

图 1：公司土地开发与转让流程



资料来源：中诚信国际整理

产业基地的土地之前为没有行政隶属的国有盐田。为贯彻中央提出的东北老工业基地振兴和环渤海开发战略精神，打造辽宁省“五点一线”沿海经济带的战略构想，营口市政府成立了产业基地筹建办公室，并在产业基地筹建办公室的基础上成立了产业基地管委会。为加快产业基地项目建设、搭建产业基地融资平台，营口市国资委在《关于对营口市资产经营公司调拨土地使用权请示的批复》（营国资委产字[2005]53号）中，“同意将营口市资产经营公司持有的 120 平方公里土地使用权，价值 207.6 亿元，投入到营口沿海开发建设集团有限公司”。随后，公司向营口市国土局补缴了土地出让金 20 亿元，使上述土地性质由划拨用地变更为出让用地。

公司通过自有资金投入、银行贷款、发行企业债券等方式募集资金分期对产业基地 120 平方公里土地进行整理。目前，产业基地一期 44 平方公里的已达到“七通一平”标准，能够满足各类项目入驻的要求。产业基地一期总投资 52.15 亿元，其中综合管网、培训中心投资 20.95 亿元、道路建设、绿化及路灯投资 23.12 亿元。

表 2：产业基地一期投资情况

项目	总投资（亿元）
道路、绿化及路灯	23.12
综合管网、培训中心等土建	20.95
动迁及场地平整	8.08

备转让条件的工业用地由公司直接协议转让，商业用地由产业基地管委会收回，再委托营口市国土资源局以“招拍挂”的方式对外出让。

合计	52.15
----	-------

资料来源：公司提供

2011 年 9 月，产业基地启动二期产业区 42 平方公里的土地整理。为避免前期投入建设内容与未来入驻企业要求不符，二期产业区将先按“七通一平”进行投入。截至 2018 年 3 月末，产业基地二期东区“七通一平”的总投资额（未包括污水厂、锅炉房等配套设施及二期西区基础设施投资），公司已投资 40.51 亿元，其中道路、绿化及动迁投资 17.72 亿元、综合管网及河道整治投资 15.91 亿元，场地平整 6.88 亿元。

表 3：截至 2018 年 3 月末产业基地二期“七通一平”投资情况

项目名称	已完成投资（亿元）
道路、绿化及动迁	17.72
综合管网及河道整治	15.91
场地平整	6.88
合计	40.51

资料来源：公司提供

土地经整理后，公司根据规划用途的不同，分别直接转让给工业企业或委托营口市国土资源局进行“招拍挂”。

对于工业项目的土地，公司直接以协议转让的方式转让给工业企业。为配合产业基地招商引资的需要，公司以成本价或低于成本价协议转让其开发的工业用地，低于成本价的部分由产业基地管委会予以补足。2017 年，公司转让工业用地 1,041.11 万

平方米，平均转让价格为 87.61 元/平方米；实现工业用地转让收入 91,214.08 万元，转让工业用地面积大幅增加；2018 年 1~3 月，公司已转让工业用地面积 12.04 万平方米，实现转让金额 875.86 万元。

对于商业项目的土地，产业基地管委会从公司收回，并予以一定补偿；再委托营口市国土资源局以“招拍挂”的方式对外出让，土地出让净收益在扣

除相关税费以后，返还给产业基地管委会，产业基地管委会再以资本金注入或财政补贴等形式拨付给公司。根据《关于对收回营口沿海开发建设集团有限公司土地补偿的意见》（辽营沿委发[2011]203 号），自 2011 年起，产业基地从公司收回的土地按照 288 元/平方米的标准给予补偿。2017 年，公司未实现商住用地的转让。

表 4：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司土地转让情况

项目	2015		2016		2017		2018.1~3	
	面积（万平方米）	金额（万元）	面积（万平方米）	金额（万元）	面积（万平方米）	金额（万元）	面积（万平方米）	金额（万元）
工业用地	53.09	3,901.88	249.72	18,931.11	1,041.11	91,214.08	12.04	875.86
商业用地	14.02	4,036.71	26.12	7,521.66	--	--	--	--
合计	67.11	7,938.59	275.84	26,452.77	1,041.11	91,214.08	12.04	875.86

资料来源：公司提供

经过几年的开发出让后，2018 年 3 月末，公司拥有 60.29 平方公里的土地使用权，其中产业基地一期土地 17.98 平方公里，产业基地二期土地 23.71 平方公里，产业基地三期土地 16.31 平方公里，此外公司拥有产业基地一期配套建设冶金化工重装备区土地 2.29 平方公里。

总体而言，公司以保本微利的原则协议转让工业用地，并通过配套商业用地的转让弥补工业用地的亏损并略有盈利。但中诚信国际也注意到公司商业用地的转让受房地产市场的调控影响较大，2017 年公司未实现商业用地的转让，且产业基地内还有大量的待开发土地，土地整理的资金需求量较大，将给公司带来一定的投融资压力。

2017 年公司未实现回购收入，部分已完工项目回购依然存在不确定性

公司成立以来，一直受产业基地管委会的委托进行产业基地内的项目建设。部分项目采取委托代建的模式，在项目建成以后，由沿海产业基地管委会回购，公司逐年收回项目投资。根据产业基地管委会下发的辽营沿委发[2012]21 号文件，凡由公司承建的基地城市基础设施项目，在达到预定可使用状态后，均由产业基地管委会统一回购。2017 年，政府未对公司已完工项目进行回购。

截至 2018 年 3 月末，公司已完工项目包括奥

体中心、文化艺术中心、沿海商务大厦等，总投资约 58.99 亿元。由于历史原因，公司大部分项目均在已建设基本完成后才与产业基地管委会签订回购协议，截至 2018 年 3 月末，公司尚有较多完工项目未与产业基地管委会签订回购协议，项目回购具有不确定性。

表 5：截至 2018 年 3 月末公司已完工待回购项目情况

项目名称	总投资（万元）	完工日期
奥体中心	64,904.09	2012.8
文化艺术中心	33,440.54	2010.4
沿海商务大厦	22,201.56	2009.5
第三污水厂	44,935.87	2011.7
北部热源厂	17,618.60	2009.10
培训中心	31,820.63	2008.9
两湖广场商业设施	68,059.21	2010.8
体育公园商务区配套工程	36,945.98	2011.7
一期道路排水工程	145,385.72	2012.9
一期综合管网工程	124,577.51	2012.10
合计	589,889.71	--

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司承担了产业基地公租房建设任务，产业基地公租房项目占地面积 7.53 万平方米，新建公租房 4,000 套，总建筑面积 20.37 万平方米，其中：住宅建筑面积 19.84 万平方米，配套公建建筑面积 0.53 万平方米。项目估算总投资 5.60 亿元，资金来源为公司 2012 年发行企业债券 3 亿元，其余由产业基地管委会配套和公司自筹解决。

截至 2018 年 3 月末，公司已完成投资共 4.89²亿元。

除公租房项目外，截至 2018 年 3 月末，公司承建的在建项目包括公司的三个募投项目、二期民生路项目，二期东侧规划路项目和二期南侧规划街项目，工程计划总投资 43.75 亿元，公司已完成投资 25.47 亿元。拟建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司拟建项目为中共营口市新党校，预计总投资为 1.96 亿元。

表 6: 截至 2018 年 3 月末公司在建、拟建基建项目情况 (亿元)

项目阶段	项目名称	项目类型	总投资	已投资	建设周期
在建	辽宁沿海经济带营口沿海产业基地产业区建设工程项目	募投项目	25.05	11.60	--
	辽宁(营口)沿海产业基地二期东区排水工程项目	募投项目	14.94	8.65	--
	辽宁(营口)沿海产业基地二期东区给水管网工程项目	募投项目	2.32	4.31	--
	产业基地公租房	公租房	5.60	4.89	--
	二期民生路	基础设施	0.48	0.30	2017.05~2018.07
	二期东侧规划路	基础设施	0.28	0.18	2017.05~2018.07
	二期南侧规划街	基础设施	0.68	0.43	2017.05~2018.07
拟建	中共营口市委新党校	公建	1.96	--	2018.05~2019.09
--	合计	--	51.31	30.36	--

资料来源：公司提供

总体来看，产业基地管委会对公司已完工的基础设施建设项目的回购进度较大程度上取决于产业基地管委会的财政安排；同时，对于未签订回购协议的完工项目，其回购事项存在不确定性，中诚信国际将持续关注回购资金到位情况。

财务分析

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师

² 由于统计口径问题，今年对该数据进行了调整。

事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年审计报告以及公司提供的未经审计的2018年一季度财务报表。公司各期财务报告均采用新会计准则。

2017 年公司合并范围较上期相比无变化。

盈利能力

公司主营业务涵盖基础设施建设以及土地开发整理等板块，2017 年，公司实现营业总收入 9.71 亿元，较上年增加 3.78 亿元。其中，土地开发整理业务实现收入 9.12 亿元，较上年增加 6.48 亿元，主要系本年度公司出让的工业用地较上年较大幅度增加；公司基础设施建设业务实现收入 0.42 亿元，较上年大幅减少，主要系本年度为未实现项目回购而仅仅销售了部分管网所致；同期，公司实现其他业务收入 1,426.31 万元，较上年有所增加；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 0.21 亿元，主要为土地和基础设施建设业务收入。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率较上年有所下降。其中，土地开发整理业务的毛利率为 8.79%，较上年下降 9.98%，主要系 2017 年公司无商业用地出让，工业用地出让规模增加，导致该项业务毛利率下降；基础设施建设业务毛利率为 0，主要为公司销售了部分管网；公司盐业销售业务的毛利率为-98.05%；其他业务毛利率由 31.65% 上升至 39.45%；2018 年 1~3 月，由于公司收入主要来自基础设施建设业务，转让的均为工业用地，收入成本倒挂，公司销售海盐货物部分出现亏损，导致公司综合毛利率下降至-6.06%。

表 7: 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业总收入及毛利率情况

项目名称	2015		2016		2017		2018.3	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
土地业务	7,938.59	23.77	26,452.77	18.73	91,214.08	8.79	875.86	0.68
基础设施建设业务	59,417.89	10.94	31,609.20	15.37	4,190.48	0.00	1,149.06	-8.42
销售货物业务	--	--	584.41	-44.61	312.29	-98.05	64.86	-75.50
其他业务	201.95	94.43	719.42	31.65	1,426.31	39.45	12.38	100.00
合计/综合	67,558.43	12.69	59,365.81	16.47	97,143.16	8.52	2,102.16	-6.06

资料来源: 中诚信国际根据公司审计报告整理, 2018 年第一季度相关数据由公司提供。

期间费用方面, 2017 年, 公司三费合计为 0.52 亿元, 较上年略有增加, 但营业总收入较上年有所上升, 故三费收入占比为 5.37%, 较上年有所降低。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成, 2017 年, 公司管理费用为 0.24 亿元, 较上年略有上升; 同期, 公司财务费用为 0.29 亿元, 较上年有较大幅度增加, 主要系公司在 2017 年新增与营口沿海实业有限公司借款所致。2018 年 1~3 月, 公司三费合计为 0.06 亿元, 主要为管理费用, 同期, 公司三费收入占比上升 28.61%。整体来看, 公司三费支出规模可控, 公司对三费的控制能力较强。

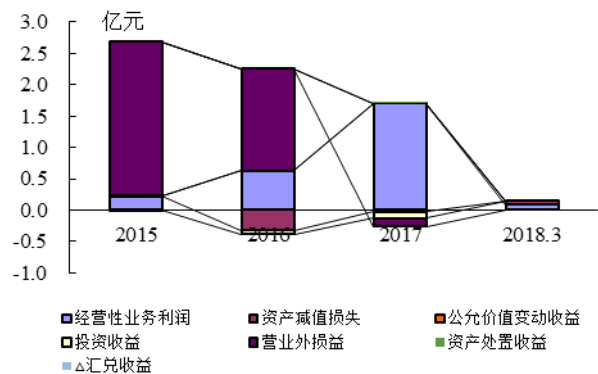
表 8: 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用分析

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
销售费用 (亿元)	0.002	0.02	0.0004	0
管理费用 (亿元)	0.26	0.22	0.24	0.05
财务费用 (亿元)	0.32	0.06	0.29	0.01
三费合计 (亿元)	0.58	0.29	0.52	0.06
营业总收入 (亿元)	6.76	5.94	9.71	0.21
三费收入占比 (%)	8.55	4.95	5.37	28.61

资料来源: 中诚信国际根据公司审计报告整理

利润总额方面, 2017 年, 公司利润总额为 1.45 亿元, 较上年有所下降。其中, 公司经营性业务利润为 1.70 亿元。公司作为产业基地的投资、建设主体, 以完善产业基础设施、服务产业招商引资为主要目的, 主营业务公益性特征较强, 导致公司主营业务盈利能力较弱, 政府补助仍然是公司利润的重要来源, 按照财政部《企业会计准则第 16 号—政府补助》中相关规定, 与公司日常活动相关的政府补助计入其他收益, 这也使得公司经营性业务利润较上年有较大幅度的提高, 2017 年, 公司实现其他收益 1.47 亿元, 主要为政府补助。2018 年 1~3 月, 公司利润总额为 0.15 亿元, 主要来源于公司收到的政府补助。

图 2: 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源: 中诚信国际根据公司审计报告整理

总体来看, 公司自身盈利能力仍较弱, 利润对政府补贴的依赖性较强。随着产业基地二期建设的持续推进, 公司拥有的土地将陆续达到可出让条件, 公司盈利能力在较大程度上依赖于土地转让实现情况, 以及政府对委托建设项目的回购情况。

偿债能力

截至 2017 年末, 公司总资产为 281.55 亿元, 较上年末增加 7.21 亿元, 主要系公司对营口沿海产业基地土地整理、基础设施建设投入的开发成本所致。截至 2017 年末, 公司总负债为 128.40 亿元, 较上年末增加 5.84 亿元, 其中, 其他应付款为 61.93 亿元, 较上年末增加 30.29 亿元, 主要系公司收到财政转贷资金所致, 公司偿还了 7.40 亿元的债券, 公司应付债券下降至 26.80 亿元。截至 2017 年末, 公司所有者权益为 153.15 亿元, 较上年末增加 1.31 亿元, 主要系未分配利润的增加所致。截至 2018 年 3 月末, 公司总资产及所有者权益基本与 2017 年末持平, 分别为 283.27 亿元和 153.29 亿元。

经营活动现金流方面, 2017 年, 公司经营活动净现金流量为 11.58 亿元。同期, 公司经营活动现

金流入 30.76 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 9.48 亿元，主要系收到营口京诚建设发展有限公司资产转让款 1.00 亿元，公司因土地整理业务及基础设施建设业务收到的现金为 8.45 亿元，销售对象主要为忠旺（营口）高精铝业有限公司、辽宁忠旺铝合金车制体制造有限公司、辽宁忠旺汽车有限公司等公司，公司收到其他与经营活动有关的现金为 21.27 亿元，主要系收到地方政府债券转贷 15.00 亿元，中小企业发展专项债 2.10 亿，营口沿海实业有限公司 18.4 亿，营口北海新区城区开发建设投资有限公司 1.80 亿，政府补贴收入 0.22 亿所致，同期，公司经营性活动产生的现金流出为 19.17 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 7.18 亿元，主要系公司购买大数据产业有限公司地块、三禾生物质新能源有限公司地块以及支付动拆迁款、各期工程款所致，公司支付其他与经营活动有关的现金为 10.54 亿元，主要系支付的水电费、审计诉讼费、保安服务费、支付的代付款项及往来款项等其他款项。投资活动现金流方面，2017 年，公司投资活动净现金流为-16.20 亿元。其中，投资活动现金流出 16.20 亿元，主要系公司对营口市金能移动能源有限公司投资 2 亿元，持股 8.58%；公司对环渤海（营口）大数据产业有限公司投资 2,000 万元，持股比例 10%；公司作为劣后级合伙人对营口中金移动能源产业股权投资中心（有限合伙）投资 14 亿元，根据合伙协议约定，公司不参与合伙企业经营、不执行合伙企业事务，根据辽宁（营口）沿海产业基地管委会、汉能移动能源控股有限公司（以下简称“汉能公司”）和公司签订的《移动能源产业园投资合作协议》，汉能公司在公司实缴出资的第六年及第七年分别收购公司 14 亿元股权的 50%，公司将其作为债券性投资核算。筹资活动现金流方面，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入为 16.36 亿元，全部为收到其他与筹资活动有关的现金，其中，营口沿海实业有限公司对公司的借款 16 亿元，地方政府债券转贷资金 0.36 亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流出为 15.37 亿元，其中，偿还债务支付的现金为 10.60 亿元，

主要系偿还一年内到期的国开行产业基地基础设施一期贷款 7.1 亿元所致，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 4.76 亿元。2017 年，公司筹资活动净现金流为 1.00 亿元，较上年有所好转，主要系 2017 年公司偿还债务支付的现金较上年有所减少所致。考虑到公司基础设施建所需资金较多，公司筹资规模或仍将处于高位。

截至 2017 年末，公司资产负债率为 45.61%；同期，公司总债务规模为 48.22 亿元，较上年大幅下降，公司总资本化比率进一步下降为 23.95%，但由于 2017 年公司没有商业用地出让，使得公司毛利收窄，公司 EBITDA 较上年有所下降，为 1.74 亿元，公司债务的缩减使得公司 EBITDA 对于总债务的覆盖能力增强，但 EBITDA 对利息支出的覆盖能力减弱。总债务/EBITDA 由 2016 年的 37.92 倍降至 2017 年的 27.68 倍，EBITDA 利息倍数由 2016 年的 0.38 倍下降到 2017 年的 0.34 倍。2017 年，公司经营活动现金流和利息支出的减少使得公司经营活动净现金流对利息支出以及总债务的覆盖能力持平。2017 年，公司经营活动净现金流利息保障系数为 2.27 倍，经营活动净现金流/总债务为 0.24 倍。

表 9：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
长期债务（亿元）	82.46	63.71	45.22	42.24
总债务（亿元）	94.16	74.01	48.22	45.24
经营活动净现金流（亿元）	4.44	17.41	11.58	4.54
EBITDA（亿元）	3.06	1.95	1.74	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.05	0.24	0.24	--
总债务/EBITDA（X）	30.81	37.92	27.68	--
经营活动净现金流利息保障系数（X）	0.63	3.39	2.27	7.84
EBITDA 利息保障系数（X）	0.44	0.38	0.34	--

资料来源：中诚信国际根据公司审计报告整理

地方政府债务置换方面，2015~2017 年，公司分别实现地方政府债务置换 10.25 亿元、27.10 亿元和 41.95 亿元。截至 2017 年末，公司债务余额中纳入地方性政府债务的额度为 10.00 亿元，即“14 营口沿海 MTN001”，预计将于 2018 年置换完成。

从公司债务的到期分布来看，截至 2018 年 3

月末，公司总债务为 45.24 亿元，2018 是公司的偿债高峰期，需要偿还 10.00 亿元。

表 10：截至 2018 年 3 月末公司未来债务到期金额（亿元）

到期年份	2018.4-12	2019	2020	2021	2022 年 及以后
到期金额	10.01	3.02	8.02	3.02	21.15

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保金额为 40.93 亿元，占净资产 26.70%，除辽宁华塑实业集团有限公司（以下简称“华塑实业”）为民营企业外，其他被担保企业均为国有企业。

表 11：截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	企业性质	担保金额（万元）	担保期间	反担保措施
辽宁华塑实业集团有限公司	民企	56,300.00	2014.01.03-2015.01.02	无
营口市西源置业有限公司	国企	28,200.00	2018.01.18-2019.01.17	无
营口沿海实业有限公司	国企	177,118.70	2017.09.08-2022.09.08	无
营口沿海产业物流基地有限公司	国企	122,605.50	2018.01.18-2018.06.29 2018.02.14-2019.02.13	无
营口京城建设发展有限公司	国企	25,082.00	2018.02.08-2019.02.07	无
合计	--	409,306.20	--	--

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，受限资产账面价值为 11.74 亿元，其中含土地使用权受限 11.68 亿元，货币资金受限 0.06 亿元，公司受限资产占公司总资产的比例为 4.14%。

截至 2018 年 3 月末，公司无银行授信。

过往债务履约情况

根据公司提供企业信用报告，截至 2018 年 5 月 31 日，公司无未结清不良信贷信息，公司共有 3 笔已结清欠息信息，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

评级展望

2017 年以来，营口市经济情况好转，公司继续获得强有力的政府支持，总债务规模的大幅下降；同时，中诚信国际也关注到公司主营业务盈利能力较弱、基建项目的回购存在不确定性、对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

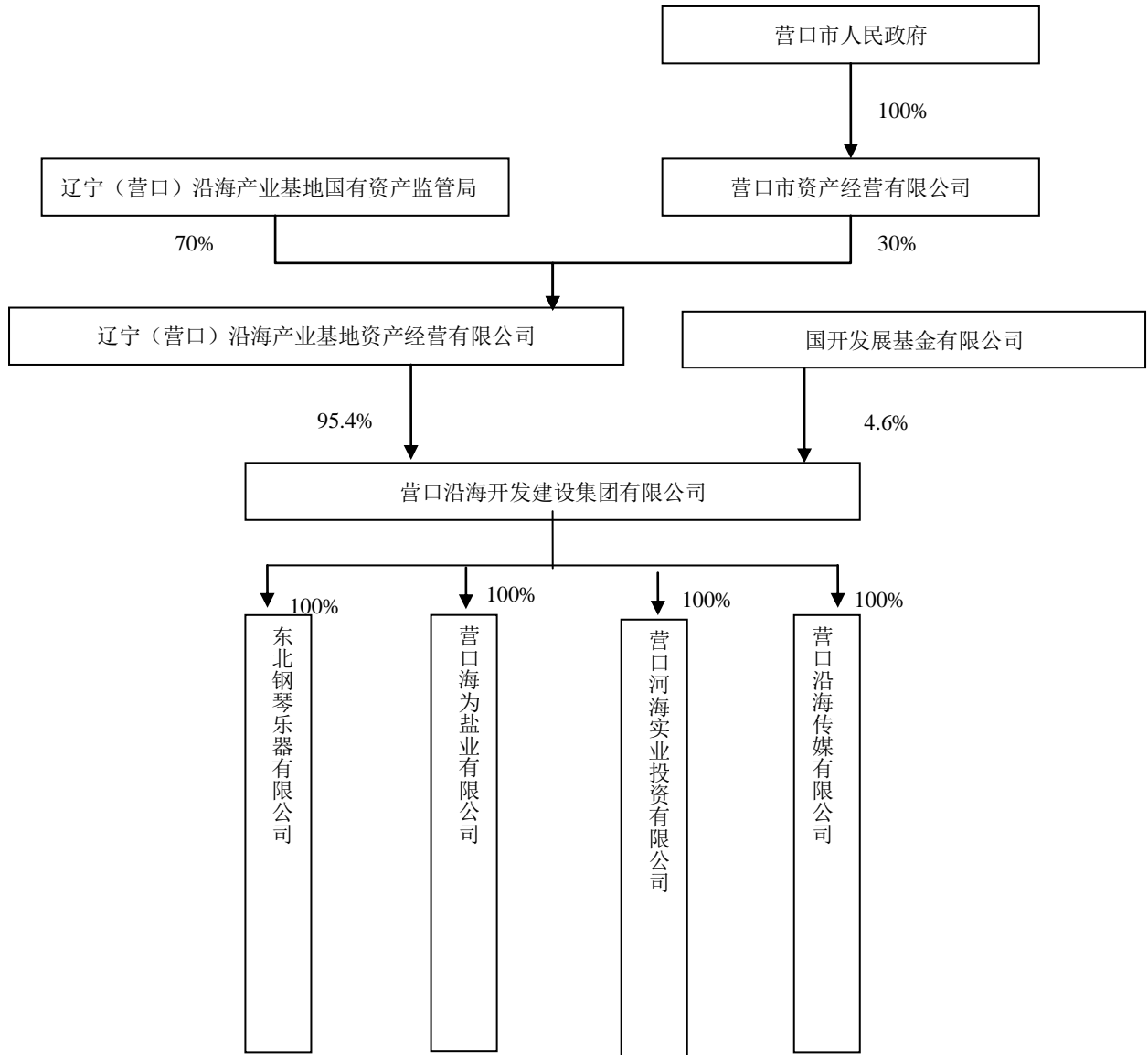
综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

2013 年，公司以总面积 200 万平方米、账面价值 2.516 亿元的土地使用权为华塑实业向营口银行股份有限公司（以下简称“营口银行”）取得的最高限额为 2.4 亿元的借款（实际贷款到位金额 2 亿元）提供抵押担保，2015 年，因华塑实业逾期未偿还借款，营口银行向辽宁省高级人民法院提起诉讼，2015 年 11 月，辽宁省高级人民法院判决华塑实业给付营口银行本金 1.99 亿元及利息。截至 2017 年末，营口银行未就抵押物行使抵押权。

结论

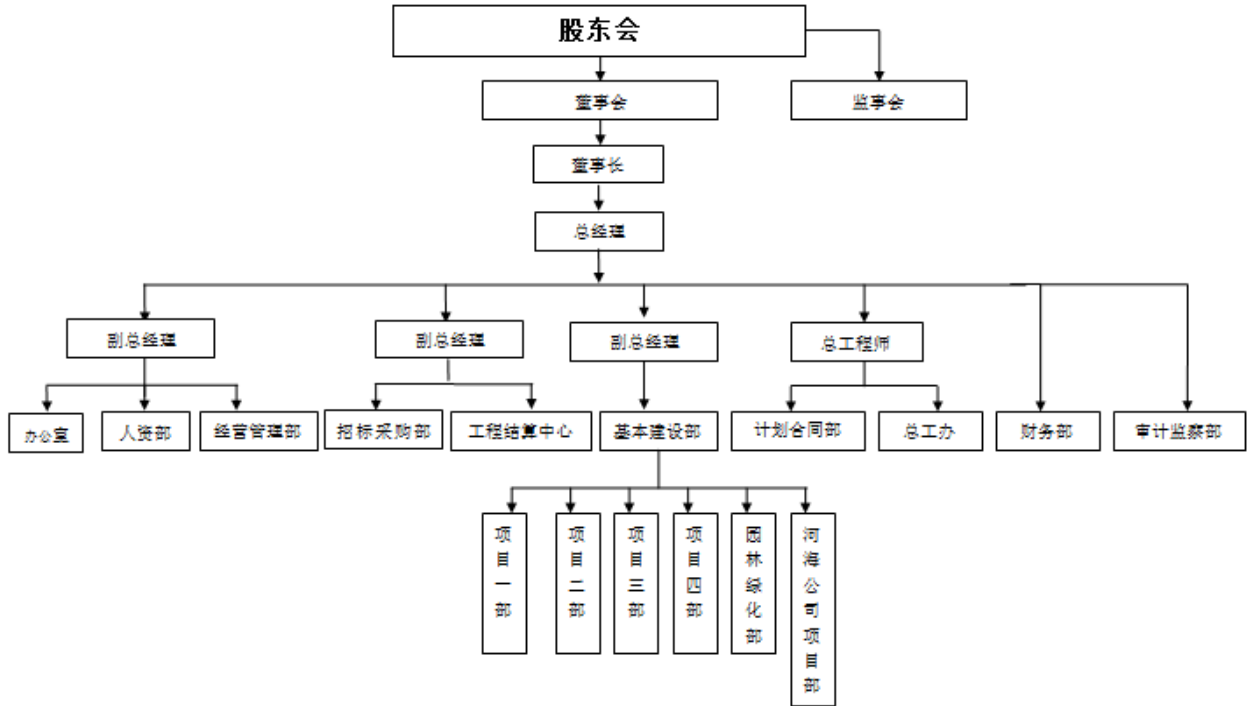
中诚信国际维持营口沿海开发建设集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 营口沿海 MTN001”、“15 营口沿海债/PR 营沿海”和“15 营口沿海 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

附一：营口沿海开发建设集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：营口沿海开发建设集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：营口沿海开发建设集团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	2018.3
货币资金	83,547.79	37,284.23	1,345.56	1,346.00
应收账款	298.03	175.30	123.14	123.14
其他应收款	272,377.04	300,799.69	351,205.29	356,031.33
存货	2,155,622.74	2,198,440.60	2,270,830.43	2,283,192.78
可供出售金融资产	207.71	207.71	22,207.71	22,207.71
长期股权投资	13,567.44	12,973.52	11,996.25	0.00
在建工程	114,896.20	128,517.49	0.00	0.00
无形资产	0.00	19.17	18.35	18.17
总资产	2,666,728.67	2,743,439.43	2,815,505.09	2,832,664.33
其他应付款	108,538.36	316,354.04	619,275.05	673,622.36
短期债务	117,000.00	103,000.00	30,000.00	30,000.00
长期债务	824,641.41	637,102.60	452,214.78	422,405.70
总债务	941,641.41	740,102.60	482,214.78	452,405.70
总负债	1,167,793.50	1,225,639.09	1,284,039.47	1,299,717.69
费用化利息支出	3,549.18	581.98	2,844.43	103.18
资本化利息支出	66,706.30	50,697.15	48,221.44	5,693.45
实收资本	500,500.00	500,500.00	500,500.00	500,500.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,498,935.17	1,517,800.33	1,531,465.62	1,532,946.64
营业总收入	67,558.43	59,365.81	97,143.16	2,102.16
经营性业务利润	2,218.59	6,265.24	17,022.76	915.56
投资收益	-9.87	-593.92	-977.28	0.00
营业外收入	24,467.03	16,435.85	27.00	0.00
净利润	24,451.97	18,778.89	13,665.28	1,481.02
EBIT	30,353.38	19,360.87	17,315.52	1,584.20
EBITDA	30,566.60	19,515.47	17,420.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金	139,165.11	114,239.71	94,834.77	1,121.97
收到其他与经营活动有关的现金	160,437.13	178,441.43	212,747.24	67,304.73
购买商品、接受劳务支付的现金	94,357.73	56,723.37	71,754.15	13,665.47
支付其他与经营活动有关的现金	158,938.28	57,342.99	105,441.66	7,701.35
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	18,609.85	24,853.19	0.00	11.61
经营活动产生现金净流量	44,425.94	174,059.74	115,847.87	45,421.01
投资活动产生现金净流量	-18,609.85	-35,642.04	-162,000.00	-11.61
筹资活动产生现金净流量	-4,181.36	-185,036.95	9,969.16	-44,808.96
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	12.69	16.47	8.52	-6.06
三费收入比(%)	8.55	4.95	5.37	28.61
应收类款项/总资产(%)	10.23	10.97	12.48	13.00
收现比(X)	2.06	1.92	0.98	0.53
总资产收益率(%)	1.16	0.72	0.62	--
流动比率(X)	7.40	4.39	3.16	3.01
速动比率(X)	1.11	0.66	0.43	0.41
资产负债率(%)	43.79	44.68	45.61	45.88
总资本化比率(%)	38.58	32.78	23.95	22.79
长短期债务比(X)	0.14	0.16	0.07	0.07
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.24	0.24	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.38	1.69	3.86	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.63	3.39	2.27	7.84
总债务/EBITDA(X)	30.81	37.92	27.68	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.19	0.58	--
货币资金/短期债务(X)	0.71	0.36	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数(X)	0.44	0.38	0.34	--

注：1、公司各期财务报表均依照新会计准则编制；2、中诚信国际将公司 2015~2016 年长期应付款中的带息负债调整至长期借款科目，将 2017 年长期应付款中的带息债务调整至长期债务，公司未提供 2018 年一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+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/票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券/票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券/票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券/票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券/票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券/票据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/票据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/票据。
C	不能偿还债券/票据。

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。