



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】180 号

大公国际资信评估有限公司通过对抚顺市城建投资有限公司及“10 抚顺城投债”、“12 抚顺城投债/12 抚城投”、“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”的信用状况进行跟踪评级，确定抚顺市城建投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“10 抚顺城投债”的信用等级维持 AA+，“12 抚顺城投债/12 抚城投”、“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月十五日



抚顺市城建投资有限公司主体与相关债项

2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】180 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
10 抚顺城投债	15	8	AA+	AA+
12 抚顺城投债/12 抚城投	15	10	AA	AA
14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01	6	4	AA	AA
14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02	4	4	AA	AA

注：公司以其合法拥有的对抚顺市人民政府应收账款为“10 抚顺城投债”提供质押担保。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014	2013	2012
总资产	328.56	298.26	292.70
所有者权益	214.17	199.87	201.40
主营业务收入	16.02	8.40	19.74
利润总额	1.84	1.74	7.62
经营性净现金流	-3.97	4.07	7.89
资产负债率 (%)	34.52	32.66	31.19
债务资本比率 (%)	29.24	27.01	28.29
主营业务毛利率 (%)	5.71	10.05	2.22
总资产报酬率 (%)	1.27	1.22	2.63
净资产收益率 (%)	0.82	0.86	3.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.77	1.21	1.54
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.77	4.32	9.27

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：任海燕

评级小组成员：蔡进洲 张圆月

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

抚顺市城建投资有限公司（以下简称“抚顺城建”或“公司”）是抚顺市最重要的基础设施投融资主体，主要从事抚顺市城市基础设施建设和重大项目投融资业务。评级结果反映了 2014 年以来，公司仍在抚顺市城市基础设施投资建设中具有重要地位，新增业务带动收入的增长，主营业务收入大幅提升，公司继续得到上级政府的支持等有利因素；同时也反映了政府性基金收入大幅下降导致抚顺市全市和市本级财政收入有所下滑，运输业务亏损及期间费用较高导致公司营业利润下降较快等不利因素。公司以其合法拥有的对抚顺市人民政府应收账款为“10 抚顺城投债”提供质押担保，仍然具有一定的增信作用。作为直接偿债资金来源的有益补充，风险储备基金及政府风险缓释基金的设立对“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“10 抚顺城投债”信用等级维持 AA+，“12 抚顺城投债/12 抚城投”、“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍是抚顺市最重要的基础设施投融资主体，在抚顺市城市基础设施投资建设中具有重要地位；
- 2014 年，公司新增供暖、售水、运输及建筑安装等业务，主营业务收入大幅提升；
- 2014 年，公司继续得到抚顺市政府在财政补贴、资产划拨等方面的支持；
- 公司以其合法拥有的对抚顺市人民政府应收账款为“10 抚顺城投债”提供质押担保，仍然具有一定的增信作用；
- 作为直接偿债资金来源的有益补充，风险储备基金及政府风险缓释基金的设立对“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”仍具有一定的增信作用。



不利因素

- 2014 年，抚顺市政府性基金收入及税收收入的下滑导致全市财政本年收入的减少；
- 受运输业务亏损及期间费用较高等因素的影响，公司营业利润下降较快。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的抚顺市城建投资有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

抚顺城建是经抚顺市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）批准于 1999 年 5 月成立的国有独资有限责任公司。截至 2014 年末，公司注册资本仍为 21,210.8 万元人民币，实际控制人为市国资委。公司主要从事抚顺市城市基础设施建设、土地开发和重大项目投融资业务，是抚顺市基础设施和重点项目建设最重要的政府投融资主体。截至 2014 年末，公司纳入合并范围的子公司共有 10 家，较 2013 年末减少一家全资子公司抚顺市城建弱电管网工程有限公司，其全部股权已转让给另一家全资子公司抚顺市排水公司。

抚顺市城建投资有限公司存续债券共计 4 期（详见附件 3）。其中，公司分别于 2014 年 9 月和 2015 年 1 月发行了 6 亿元的“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”和 4 亿元的“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”，均为 4 年期固定利率债券，债券面值为 100 元，采用通过簿记建档、集中配售方式发行。两期债券均每年付息一次，到期一次还本。

“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”和“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”共计发行 10 亿元，募集资金已全部委托抚顺市商业银行（以下简称“抚顺银行”）以委托贷款形式投放于经抚顺银行推荐并经发行人最终确认的，位于抚顺市政府管辖区域内的小微企业。

截至 2015 年 4 月 10 日，抚顺银行以委托贷款形式已将募集资金投放给 58 家小微企业，“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”募集资金投放企业分布于园林绿化、工程建设等行业，单笔最高金额为 3,000 万元；“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”募集资金投放企业分布于工程建设、化工材料、医药等行业，单笔最高金额为 3,000 万元。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014



年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点；全国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2013 年 6 月末融资平台债务占地方政府三类债务合计的 39%。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2014 年，抚顺市经济仍保持增长；石化、冶金及机械三大产业仍为抚顺市的主导产业，受支柱产业低速发展影响，抚顺市综合经济指标增速继续放缓

2014 年，抚顺市实现地区生产总值 1,276.6 亿元，同比增长 5.8%，增速与辽宁省增速持平；抚顺市主导产业仍以石化、冶金及机械为主，受支柱产业低速发展影响，抚顺市综合经济指标增速继续放缓，其中公共财政预算收入同比增速为 0.03%。

表1 2012~2014年抚顺市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014年		2013年		2012年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,276.6	5.8	1,340.4	9.1	1,242.4	10.7
人均地区生产总值（元）	61,183.0	6.3	63,922.0	9.9	58,796.0	11.6
公共财政预算收入	134.3	0.03	134.2	3.1	130.1	22.2
规模以上工业总产值	2,776.7	3.0	2,697.3	10.8	2,425.7	16.1
全社会固定资产投资	920.0	-16.1	1,096.4	15.0	953.5	23.6
社会消费品零售总额	581.0	12.1	518.4	13.9	455.2	15.9
进出口总额（亿美元）	9.2	-13.2	10.6	8.4	9.8	-1.9
三次产业结构	7.3:54.3:38.4		7.0:59.3:33.7		6.8:59.8:33.4	

数据来源：2012~2014年抚顺市国民经济和社会发展统计公报

抚顺市主要经济指标在辽宁省14个地级市中位居中游水平。2014年，抚顺市实现规模以上工业总产值2,776.7亿元，同比增长3.0%；实现规模以上工业增加值615.3亿元，同比增长5.1%。全市轻工业实现增加值85.9亿元，增长10.2%；重工业529.4亿元，增长4.4%。2014年，全市高新技术产品增加值完成182.5亿元，下降3.7%。

表2 2014年辽宁省各地级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP	GDP 排名	人均 GDP（元）	工业增加值	公共财政预算收入	公共财政预算收入排名
大连市	7,655.60	1	109,939.00	3,248.60	500.80	2
沈阳市	7,098.70	2	85,816.00	3,614.90	785.50	1
鞍山市	2,385.90	3	68,369.00	1,061.00	241.70	3
营口市	1,591.10	4	65,075.00	-	160.40	5
锦州市	1,377.80	5	44,704.00	-	136.80	7
盘锦市	1,304.00	6	90,615.00	749.30	151.20	6
抚顺市	1,276.60	7	61,183.00	615.30	134.30	8
本溪市	1,171.16	8	67,854.00	565.49	166.20	4
铁岭市	1,080.00	9	-	300.00	93.40	12
丹东市	1,022.60	10	42,291.30	364.40	126.00	9
辽阳市	1,014.40	11	54,788.00	-	114.80	10
朝阳市	990.00	12	33,261.00	321.60	101.70	11
葫芦岛市	721.60	13	28,021.00	177.70	81.60	13
阜新市	606.20	14	33,883.00	221.00	71.20	14

数据来源：根据辽宁省各地级市2014年国民经济和社会发展统计公报及政府工作报告整理

根据2015年抚顺市政府工作报告，抚顺市仍将坚持项目建设，鼓励民间投资和构建多元化融资体系，强调促进中小微企业的发展，以

政策资金的支持推进城市转型。2015年，政府工作的总体要求是深入实施“两城两带一区、多点支撑、全域发展”战略，以城市转型为主线，以项目建设为核心，以经济运行为重点，着力稳增长、促改革、调结构、惠民生，推进抚顺城市建设进程。

地方政府财政分析

财政收入分析

2014年，受政府性基金收入及税收收入大幅下降影响，抚顺市全市和市本级财政本年收入有所下滑

2014年，抚顺市财政收入较2013年有所下降，地方财政实力有所减弱。2014年抚顺市实现财政本年收入290.29亿元，同比下降14.56%。

表3 2012~2014年抚顺市财政收支状况（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2014年	2013年	2012年	2014年	2013年	2012年	
财政本年收入	本年收入合计	290.29	339.75	297.66	78.70	95.09	77.32
	地方财政收入	174.94	219.77	194.14	37.10	58.32	43.09
	一般预算收入	134.25	134.21	130.15	12.90	7.81	8.97
	其中：税收收入	86.53	100.38	98.84	-	-	-
	基金收入	39.74	84.50	62.78	23.35	49.59	33.13
	预算外收入	0.95	1.07	1.21	0.85	0.92	0.99
	转移性收入	115.35	119.97	103.52	41.59	36.76	34.23
	一般预算收入	112.46	112.73	101.33	42.36	37.18	37.59
	基金收入	2.89	7.24	2.19	-0.77	-0.42	-3.36
财政本年支出	本年支出合计	288.96	346.90	289.53	77.34	99.94	68.27
	地方财政支出	264.22	315.68	262.83	103.44	130.38	98.82
	一般预算支出	223.50	224.94	200.20	81.08	81.59	68.38
	基金支出	39.55	89.70	61.56	21.34	47.87	29.49
	预算外支出	1.17	1.04	1.06	1.02	0.92	0.95
	转移性支出	24.74	31.22	26.70	-26.10	-30.44	-30.55
	一般预算支出	24.61	31.22	26.70	-24.26	-28.36	-28.45
	基金支出	0.13	-	-	-1.84	-2.08	-2.10

数据来源：根据抚顺市财政局提供资料整理

抚顺市公共财政预算收入以税收收入为主，主要税种为增值税、营业税、耕地占用税和城镇土地使用税。同期，四税合计在税收收入中占比为64.94%；总体上，抚顺市的税种构成较为稳定。从税种来看，2014年抚顺市营业税及资源税有所下降，此外城镇土地使用税、耕地占用税等与土地市场相关税种下降较多，导致当年税收收入大幅下滑。根据公司提供的2014年抚顺市纳税前十名企业地方税收情况表，纳税

前十名企业主要集中在石化、钢铁行业，包括抚顺矿业集团有限责任公司、抚顺新钢铁有限责任公司等，2014年纳税前十名企业的税收合计19.01亿元，占税收收入的21.97%，从税源结构来看，石油加工、黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业以及电力供应业等支柱行业是抚顺市税收收入的主要来源。受石化、钢铁行业不景气的影响，2014年抚顺市税收收入同比下降13.80%。

2014年，政府性基金收入同比大幅下降；同期，抚顺市转移性收入仍是地方可用财力的重要补充，2014年抚顺市财政转移性收入为115.35亿元，同比下降3.85%，上级财政转移性收入占财政本年收入合计的39.74%，抚顺市财政本年收入对上级财政的依赖程度较大。

2014年，抚顺市市本级地方财政收入占全市地方财政收入的27.11%。由于抚顺市所辖区县较多，市本级地方财政收入占全市地方财政收入的比重不高，市本级财政实力较弱。

总体来看，受政府性基金收入及税收收入下降影响，抚顺市全市和市本级财政本年收入同比下降。

财政支出及政府债务

2014年，抚顺市财政支出规模有所下降，刚性支出占比较为稳定

2014年，抚顺市财政本年支出288.96亿元，同比下降16.70%。2014年，受基金支出下降的影响，抚顺市财政支出同比下降16.30%。

抚顺市地方财政支出仍然以一般预算支出为主，2014年，一般预算支出在财政本年支出中占比77.35%，重点支出项目为一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等，刚性支出占比较为稳定。总体来看，抚顺市公共财政预算支出结构较为稳定。2014年，抚顺市政府性基金本年支出为39.55亿元，同比下降50.15亿元，其中城乡社区事务支出为35.73亿元，同比下降49.49亿元。

表4 2012~2014年抚顺市一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	223.50	100.00	224.94	100.00	200.20	100.00
狭义刚性支出 ¹	103.29	46.21	100.09	44.50	102.17	51.03
一般公共服务	13.88	6.21	17.19	7.64	18.35	9.16
教育	16.38	7.33	17.72	7.88	32.15	16.06
社会保障和就业	63.21	28.28	57.06	25.37	44.40	22.18
医疗卫生	9.82	4.39	8.13	3.61	7.28	3.64
广义刚性支出 ²	124.88	55.87	122.90	54.64	121.48	60.68

数据来源：根据抚顺市财政局提供资料整理

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务相关科目。

随着城市基础设施项目建设的加快，抚顺市地方政府债务规模继续扩大。根据抚顺市财政局提供的直接债务余额表，2014年末，抚顺市地方政府负有偿还责任的债务为157.05亿元、负有担保责任的债务为1.31亿元以及可能承担一定救助责任的债务为2.86亿元，合计161.21亿元。2014年末，抚顺市债务率为55.53%³。

综合来看，2014年，抚顺市财政支出的规模有所下降；刚性支出在一般预算支出中的占比较高；政府债务规模继续扩大。

经营与政府支持

2014年，公司主营业务结构出现较大调整，供暖、售水、运输及建筑安装等业务带动收入的大幅增长；但运输业务亏损较大，拉低了公司综合毛利率

2014年，公司主营业务收入为16.02亿元，同比增长90.71%。同期，公司主营业务结构出现较大调整。

2014年，BT项目收入仍然是公司收入和利润的重要来源。公司继续采取“企业投资建设、政府回购、资金分期支付”的投资模式，按BT协议支付回购资金。

2014年，受市政府规划和国家房地产政策以及房地产和土地市场形势低迷的影响，公司仍未进行土地出让。公司将根据土地开发市场价格及政策走势适时进行土地开发，未来该业务收入的实现具有不确定性。

2014年，公司新增加了供暖、售水、运输和建筑安装等业务，其中最主要的4项新增主营业务收入共计7.03亿元，占主营业务收入的43.87%。

2014年，公司主营业务毛利率为5.71%，较2013年下降4.34个百分点，主要由于运输业务拉低了综合毛利率。

³ 债务率 = (负有直接偿还责任的债务+负有担保责任的债务+负有一定救助责任的债务) / 财政本年收入合计

表 5 2012~2014 年公司主营业务收入及主营业务毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	16.02	100.00	8.40	100.00	19.74	100.00
BT 项目	7.21	44.99	7.35	87.53	3.83	19.42
供暖	2.49	15.53	-	-	-	-
售水	2.14	13.35	-	-	-	-
运输	1.30	8.14	-	-	-	-
建筑安装	1.10	6.85	-	-	-	-
土地开发整理	-	-	-	-	14.92	75.55
其他	1.79	11.14	1.05	12.47	0.99	5.03
主营业务毛利润合计	0.91	100.00	0.84	100.00	0.44	100.00
BT 项目	0.45	49.11	0.45	53.26	-	-
供暖	0.18	19.82	-	-	-	-
售水	0.52	56.66	-	-	-	-
运输	-0.68	-74.29	-	-	-	-
建筑安装	0.23	25.13	-	-	-	-
土地开发整理	-	-	-	-	0.00	0.00
其他	0.22	23.58	0.39	46.74	0.44	100.00
主营业务毛利率	5.71		10.05		2.22	
BT 项目	6.23		6.11		-	
供暖	7.29		-		-	
售水	24.23		-		-	
运输	-52.09		-		-	
建筑安装	20.96		-		-	
土地开发整理	-		-		0.00	
其他	12.08		37.67		44.18	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2014 年，公司主营业务收入同比有较大提升，主营业务毛利润同比有较小提升，主营业务毛利率有所下降。

● 基础设施建设板块

公司仍是抚顺市最主要的基础设施建设投融资主体，2014 年公司在建工程规模较小

公司仍是抚顺市最主要的基础设施建设投融资主体，主要负责市内道路、桥梁、棚户区改造等城市非经营类基础设施项目的建设投资，以及弱电管网的集成建设、经营、维护和管理。

截至 2014 年末，公司承建的在建工程中保障性住房建设项目预计 2015 年底竣工，其余大部分在建项目已完工，但工程尚未报竣或工程

质保金尚未交付。未来，公司在建工程的投资规模较小。根据公司规模，公司将继续履行城市基础设施建投及投融资职能，致力于新型城镇化建设、城市管网建设以及对地方小微企业的扶持等。公司拟建项目包括抚顺市老城区基础设施改造等工程。

表 6 截至 2015 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	总投资	已累计完成投资额	建设周期 ⁴	项目进展
资源枯竭型城市转型	252,893	244,607	2008.5-2011.10	已完工，待报竣
城东二期	80,000	79,154	2004.5-2009.10	已完工，待报竣
城市主干道项目	84,000	67,866	2011.5-2013.10	已完工，待付质保金
西部新城基础设施	75,029	74,997	2008.5-2011.10	已完工，待报竣
棚户区改造三期	100,041	99,996	2009.5-2011.10	已完工，待报竣
棚户区改造二期	145,800	145,784	2008.5-2011.10	已完工，待报竣
沈抚轨道交通抚顺段	70,979	68,988	2009.5-2011.10	已完工，待付质保金
保障性住房建设项目	105,005	41,742	2012.5-2015.11	项目建设中
合计	913,747	823,134	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司仍是抚顺市最主要的基础设施建设投融资主体，2014 年公司的在建工程规模较小。

● 公用事业板块

2014 年，公司的供暖能力继续增强，运输业务具有一定的区域竞争优势

公司的公用事业板块包括供暖、售水和运输，分别由子公司抚顺市热力有限公司（以下简称“热力公司”）、抚顺市自来水公司（以下简称“自来水公司”）和抚顺市公共汽车总公司（以下简称“公汽公司”）负责。热力公司的主要经营范围是蒸汽、热水加工、供应；暖气、热力管道安装等。2014 年，热力公司供热数量为 12.1 万户，同比增加 0.54 万户，供热面积 907.37 万平方米，同比增长 5.51%，供热管网长度 324.6 千米，同比增长 6.32%。2014 年，随着供热户数及供热面积的增长，公司的供热能力不断增强。

自来水公司的主要经营范围是生产用水的生产与供应，自来水管道路施工、维修，水表安装、维修等。截至 2014 年末，自来水公司拥有水厂 9 座，综合供水生产能力为 111 万吨/日，供水和售水总量分别为 15,297 万吨和 9,279 万吨，供水 58 万户。

公汽公司的主要从事公共交通客运等，截至 2014 年末，公汽公司下辖 3 个运营分公司，17 个基层车队，55 条公交线路。拥有公交车辆

⁴ 资源枯竭型城市转型、城东二期、城市主干道项目、西部新城基础设施、棚户区改造三期、棚户区改造二期及沈抚轨道交通抚顺段均已完工，但尚未结算。

1,115 台，线路长度 844 公里。2014 年总行驶里程 4,745.4 万公里，年客运总量 1.6 亿人次，占全市公交客运行业 75% 的市场份额，具有较强的区域竞争优势。2014 年，公交公司实现客运总收入 14,478.5 万元，但受燃油补贴减少影响，同年运输业务净利润为负。

表 7 2012~2014 年末热力公司热力供应情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
供热用户数量（万户）	12.10	11.56	11.23
供热面积（万平方米）	907.37	860.00	827.90
供热管网长度（千米）	324.60	305.30	289.30

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司的供暖能力继续增强，运输业务具有一定的区域竞争优势。

2014 年以来，公司继续得到抚顺市政府在财政补贴、资产划拨等方面的支持

2014 年，公司总共获得补贴收入 6.76 亿元，其中包括抚顺市财政局拨付的用于抚顺市城市基础设施、社会公用事业建设投资和城市转型的财政补贴 6.37 亿元、热力公司采暖补贴 1,933.07 万元、燃油补贴 1,485.43 万元和破产企业社会职能移交一次性移交费用 541.33 万元。

总体来看，公司继续获得市政府的财政补贴和资产划拨，公司利润得到有力补充。

公司治理与管理

截至 2014 年末，公司注册资本仍为 21,210.8 万元人民币，实际控制人为市国资委。2014 年，公司治理结构未发生重大变化，内部管理制度不断完善，保证公司的正常经营。公司作为抚顺市最重要的基础设施建设投融资主体，积极贯彻抚顺市政府的战略意图，利用国开行贷款等多种渠道筹集资金，为抚顺市大项目建设提供资金支持。此外，公司积极参与城市基础设施和工业园区基础设施建设，公司拥有抚顺市城市地下弱电管网的独家经营权。2014 年以来，公司在自身发展的同时积极推进对地方小微企业的扶持项目，为抚顺市社会经济发展和基础设施建设做出了一定的贡献，得到抚顺市政府的大力支持。抚顺市政府向公司拨付财政资金，并进行国有资产的注入，使得公司融资能力持续增强，公司抗风险能力不断提升。

财务分析

公司提供了 2014 年财务报表，天职国际会计师事务所有限公司对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

告。公司财务报表按企业旧会计准则编制。

资产质量

公司资产规模继续增加，以土地资产为主的存货占比仍然较大；公司应收市财政局款项较多且账龄较长，计提坏账准备金额规模较大

截至 2014 年末，公司总资产为 328.56 亿元，较 2013 年末有所增长，主要是由于公司其他应收款、存货及固定资产净值的增加。

表 8 2012~2014 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.43	4.70	13.82	4.63	17.44	5.96
应收账款	21.12	6.43	25.15	8.43	25.94	8.86
其他应收款	19.08	5.81	9.75	3.27	2.10	0.72
存货	103.29	31.44	98.53	33.04	91.47	31.25
流动资产合计	163.33	49.71	151.69	50.86	137.01	46.81
固定资产净值	39.32	11.97	26.52	8.89	36.79	12.57
在建工程	120.03	36.53	119.53	40.08	118.52	40.49
固定资产合计	159.39	48.51	146.10	48.99	155.31	53.06
资产合计	328.56	100.00	298.26	100.00	292.70	100.00

2014 年末，公司流动资产共计 163.33 亿元，占总资产的比重为 49.71%，较 2013 年末降低 1.15 个百分点。截至 2014 年末，公司流动资产仍主要以存货、应收账款、其他应收款和货币资金为主。公司货币资金包括银行存款 14.50 亿元、其他货币资金 9,281.16 万元和库存现金 63.13 万元。2014 年末，其他货币资金包括子公司抚顺市顺鑫融资担保股份有限公司存出保证金 0.58 亿元及抚顺市排水公司票据担保金 0.35 亿元。截至 2014 年末，公司账龄在 5 年以上的应收账款账面价值为 5.44 亿元，占全部应收债款的 88.53%，已全部计提坏账准备。公司应收账款账龄较长，坏账准备规模较大。公司应收抚顺市财政局款项占比为 71.70%，根据抚顺城市发展规划，市政府先后征用公司部分土地，因此应收抚顺市财政局款项主要为征用公司土地的土地款。2014 年末，其他应收款同比增长 9.33 亿元，主要是公司本期增加了对抚顺市经济技术开发区财政局、抚顺市财政局及抚顺市东洲区财政局往来借款所致。2014 年末，按组合计提坏账准备的其他应收款账面总余额为 6.30 亿元，相比 2013 年末增长 4.84 亿元，其中账龄为 1~2 年的其他应收款占比 56.38%。2014 年末，公司存货仍然以土地为主，土地存货为 102.08 亿元，规模仍然较大，相比于 2013 年末增长 4.42 亿元。截至 2014 年末，抚顺市政府注入土地剩余总面积 5,169,879.20 平方米，剩余土地总价值 970,598.71 万元；另外，公司还拥有购入的总价值为 5,994.32 万元的沈吉铁路南至沈吉铁路北 2 号地和抚顺市人

民政府划拨的抚顺师专 10,460.18 万元的土地和 25,699.50 万元的房产。

截至 2014 年末，公司固定资产合计较 2013 年末增长 13.29 亿元，主要是因为公司增加了 8.53 亿元的房屋及建筑物。公司在建工程仍主要是城市基础设施和社会公用事业建设项目及道路改造工程，在总资产中占比较大。

表 9 截至 2014 年末公司主要其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例
抚顺市经济技术开发区财政局	5.39	26.21
抚顺市财政局	3.50	17.02
抚顺市高新开发区管委会	1.28	6.22
抚顺市东洲区财政局	1.13	5.52
清原满族自治县财政局	1.09	5.29
合计	12.39	60.26

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2014 年末，公司受限资产共计 30.58 亿元，占总资产的 9.31%，其中用于抵押借款和质押借款的资产分别为 9.13 亿元和 20.53 亿元。公司先后与国家开发银行签订抵押合同和质押合同，以土地使用权、可以抵押的自有房产以及宇通客车为长期借款提供抵押，以公司依法享有的并可以出质的主合同项下的相关土地出让金财政返还的收益权、公司依法享有的与抚顺市政府就抚顺市棚户区改造三期项目签订《政府回购协议书》项下享有的全部权益和收益、公司依法可以出质的偿债准备金权益、依法出质的应收账款-抚顺市旧城区基础设施综合改造项目《政府回购协议》项下享有的全部权益和收益以及公司以其依法可以出质的应收账款《沈抚同城化-沈抚轨道交通抚顺段配套基础设施建设项目政府回购协议书》项下享有的全部权益和收益动产或权利进行质押担保。

总体来看，2014 年末公司资产规模较 2013 年末有所增长，公司以土地为主的存货规模仍然较大。公司应收账款在流动资产中的占比仍较高；未来，随着抚顺市城市建设规模的扩大，公司在承担融资主体职能过程中产生的应收款项和在建工程仍有进一步增长的空间。

资本结构

公司负债规模继续增加，仍以长期负债为主；公司有息债务在总负债中的占比有所上升

作为负责抚顺市城市基础设施投融资建设和重大项目投融资的重要主体，公司负债规模继续增加，负债结构仍以长期负债为主，长期负债规模有所上升。2014 年末，公司的资产负债率为 34.52%，资产负债率处于较低水平。

表 10 2012~2014 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	4.89	4.31	2.01	2.07	1.09	1.19
一年内到期的长期负债	8.46	7.46	7.73	7.93	7.55	8.26
其他应付款	12.55	11.06	16.33	16.76	6.82	7.47
流动负债合计	31.75	27.99	32.19	33.04	17.19	18.83
长期借款	33.02	29.11	35.12	36.05	41.93	45.93
应付债券	46.00	40.55	30.00	30.80	30.00	32.86
长期负债合计	81.68	72.01	65.22	66.96	74.10	81.17
负债合计	113.43	100.00	97.41	100.00	91.30	100.00
有息负债合计	88.90	78.37	74.32	76.30	79.47	87.05
资产负债率	34.52		32.66		31.19	

2014 年末，公司流动负债在总负债中的占比较 2013 年末有所下降，主要是由于公司其他应付款较 2013 年末减少 3.78 亿元。同期，子公司抚顺市排水公司减少了对抚顺市绿水办的其他应付款 1.38 亿；另外，子公司自来水公司减少其他应付款 1.21 亿，主要为对冲其他应收款及应付的公积金账户 5,869.00 万元，其他应付款附加费转为政府拨款 3,470.00 万元，将预收的水费由其他应付款-营业转为预收款 2,788.00 万元。

公司有息债务在总负债中的占比依然很高，仍以长期借款和应付债券为主。截至 2014 年末，公司长期借款共计 33.02 亿元，主要包括 24.32 亿元的质押借款、10.86 亿元的信用借款、4.52 亿元的抵押借款和 1.28 亿元的保证借款。质押借款主要为公司获得的国家开发银行借款，质押物为偿债准备金权益、土地出让收入的财政返还资金受益权以及政府回购协议项目下的全部权利和收益。截至 2014 年末，公司应付债券包括公司本部于 2010 年 5 月发行的 15 亿元 8 年期“10 抚顺城投债”、2012 年 3 月发行的 15 亿元 10 年期“12 抚顺城投债/12 抚城投”、2014 年 9 月发行的 6 亿元 4 年期“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”和 2014 年 11 月发行的 10 亿元 5 年期“14 年抚顺城建 PPN001”。2015 年 1 月 28 日，公司发行 4 亿元 4 年期“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”。2015 年 3 月，根据“12 抚顺城投债/12 抚城投”提前偿还条款，公司提前偿还本金的 10%，即 1.5 亿元。

截至 2014 年末，公司未来到期有息债务期限结构分布较为均匀，短期有息债务偿债压力相对较小。

表 11 截至 2014 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	10.95	15.51	12.71	17.24	17.08	15.41	88.90
占比	12.32	17.45	14.30	19.39	19.21	17.33	100.00

截至 2014 年末，公司所有者权益合计为 214.17 亿元，较 2013 年末增长 14.30 亿元，主要是由于 2014 年末公司资本公积较 2013 年末增加了 12.46 亿元，增加的资本公积全部来自于对子公司增加的股权投资准备，主要包括抚顺市财政局拨付的地下管网等资产 9.52 亿元以及子公司公汽公司本期增加资本公积 1.50 亿元。

截至 2014 年末，对外担保总余额为 4.19 亿元（详见附件 4），担保比率为 1.95%；其中，子公司抚顺顺欣融资担保股份有限公司因开展担保业务进行的担保余额为 4.12 亿元。除担保业务外，公司对抚顺市关山水库供水有限责任公司提供担保，担保余额为 700.00 万元，贷款出现逾期，公司未代偿此笔款项。截至 2015 年 3 月末，抚顺市关山水库供水有限责任公司已还款 50.00 万元，担保余额为 650.00 万元。公司与被担保企业的地区和行业关联度较高。

截至 2014 年末，公汽公司存在 5 项未决诉讼：丹东黄海汽车有限责任公司诉讼案件、抚顺市质达汽车销售服务有限公司诉讼案件、曾兰菊与孙晓诉讼案件、张志华诉讼案件和抚顺市丰源工贸有限公司诉讼案件。以上案件上诉后均尚未开庭审理或案件二审尚未开庭审理，子公司公汽公司尚无法估计判决结果及金额。

总体来看，随着承担基础设施建设规模的扩大，2013 年公司负债规模继续增加，仍以长期负债为主。预计未来 1~2 年，随着抚顺市城市基础设施建设工程的增多，公司融资规模将不断扩张，负债水平仍将继续提高。

盈利能力

2014 年以来，公司主营业务收入增长较快，主营业务毛利率有所下降，期间费用占比仍较高，公司营业利润继续下降且依旧为负；政府补贴收入仍然是公司利润的重要补充

2014 年以来，公司业务规模有所扩大，主营业务收入增长较快，增长率为 90.75%；主营业务毛利率下降 4.34%，主要是由于运输业务具有公益性特征，毛利率较低，拉低了公司的整体毛利率水平。

2014 年以来，期间费用占比继续提高，主要是由于管理费用有大幅增加，同比增长 2.5 亿元。

2014 年以来，公司营业利润继续保持负值，营业利润同比下降 3.15 亿元。同期，政府补助收入有较大提升，同比增长 3.26 亿元，仍然是公司利润的重要补充。

表 12 2012~2014 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务收入	16.02	8.40	19.74
主营业务毛利率	5.71	10.05	2.22
期间费用	5.88	2.59	0.61
营业费用	0.42	0.08	0.08
管理费用	3.16	0.66	0.55
财务费用	2.30	1.85	-0.02
期间费用/主营业务收入	36.72	30.83	3.07
营业利润	-4.92	-1.77	-0.17
补贴收入	6.76	3.50	7.84
利润总额	1.84	1.74	7.62
总资产报酬率	1.27	1.22	2.63
净资产收益率	0.82	0.86	3.78

预计未来 1~2 年，公司主营业务收入有望保持增长，补贴收入仍将是公司利润的重要补充。

现金流

2014 年，公司经营性净现金流继续下降，筹资性净现金流能够为公司投资活动提供一定的保障

2014 年，公司经营性净现金流为-3.97 亿元，同比下降 8.04 亿元，主要是由于 2013 年新并入抚顺城建的子公司于 2013 年仅合并了资产负债表，从 2014 年开始并入现金流量表，导致现金流变化较大；另外，2014 年，子公司抚顺市排水公司于偿还了与其他单位的往来款 1.24 亿元，子公司自来水公司支付了基层单位综合改造工程往来款 2.60 亿元。2014 年，公司经营性净现金流占总负债的-3.77%、经营性净现金流占流动负债的-12.42%、经营性净现金流利息保障倍数为-0.77 倍，较 2013 年均有所下降且均为负值，经营性净现金流对债务缺乏保障能力。

2014 年，公司投资性净现金流为-9.64 亿元，同比下降 11.79 亿元，主要是由于抚顺市基础设施建设和公用事业投入规模的相对减少导致收到的其他与投资活动有关的现金大幅下降；另外，投资所支付的现金以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅上升。2014 年，公司筹资性净现金流为 14.30 亿元，同比大幅上升，主要是由于公司分别于 2014 年 9 月和 11 月发行了规模为 6 亿元和 10 亿元的“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”和“14 年抚顺城建 PPN001”，公司融资规模明显上升。

表 13 2012~2014 年公司现金流情况（亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	-3.97	4.07	7.89
投资性净现金流	-9.64	2.15	-10.18
筹资性净现金流	14.30	-9.85	11.33
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.77	1.21	1.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.19	1.17	1.55
经营性净现金流/流动负债	-12.42	16.49	41.96
经营性净现金流/总负债	-3.77	4.32	9.27

预计未来 1~2 年，公司经营性净现金流为负且继续下降，筹资性净现金流能够为公司投资活动提供一定的保障。

偿债能力

2014 年末，公司资产规模保持增长，流动资产在总资产中的占比与 2013 年末相比基本保持不变。同期，公司的负债规模继续增加，但资产负债率水平较低，公司债务资本比率为 29.24%，长期资产适合率为 179.63%，长期资本对长期资产覆盖程度较好；公司流动比率为 5.14 倍，速动比率为 1.89 倍。作为抚顺市最主要的基础设施建设投融资主体，公司能够获得抚顺市政府在资产划拨、项目回购及财政补贴等方面的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的人民银行企业信用报告，截至 2015 年 4 月 21 日，公司本部未发生信贷违约情况，不良类对外担保余额为 700.00 万元，主要是由于其担保的抚顺市关山水库供水有限责任公司贷款出现逾期，抚顺银行东州支行于 2008 年 6 月将该笔贷款划入次级类贷款管理所致，公司未代偿这笔款项。截至 2015 年 3 月末，抚顺市关山水库供水有限责任公司已还款 50.00 万元，担保余额为 650.00 万元。截至本报告出具日，公司于 2010 年 5 月发行的“10 抚顺城投债”、2012 年 3 月发行的“12 抚顺城投债/12 抚城投”、2014 年 9 月发行的“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”和 2015 年 1 月发行的“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”尚未到期，各期利息均已按期兑付。根据“12 抚顺城投债/12 抚城投”提前偿还条款，公司于 2015 年 3 月提前偿还本金的 10%，即 1.5 亿元。

资金监管人/资金托管人分析（两期小微债）

2014 年末，抚顺银行净资产同比增长，继续加大对小微企业的信贷支持力度，小微企业金融业务得到较快发展

抚顺银行是公司“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”的资金监管人。前身系抚顺市商业银行，成立于 1998 年 6 月，2011 年 6 月获中国银监会批准更为现名，由地方性商业银行转变为全国性商业银行。

表 15 2012~2014 年抚顺银行主要经营指标（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产	388.10	324.53	283.33
存款总额	272.54	240.53	206.26
贷款和垫款总额	139.72	165.10	118.21
股东权益	35.22	33.12	24.53
营业收入	17.94	19.19	13.97
净利润	5.73	5.50	4.54
净资产收益率(%)	16.28	16.60	18.56
不良贷款率(%)	1.51	1.59	0.57
拨备覆盖率(%)	-	-	447.25
存贷比(%)	62.28	59.82	57.31
资本充足率(%)	-	-	13.71
核心资本充足率(%)	-	-	13.16

数据来源：抚顺银行 2012 年报、抚顺银行 2013~2014 年审计报告

抚顺银行经营范围包括中国人民银行批准经营的人民币及外币存款、贷款、支付结算、同业拆借等商业银行业务。截至 2014 年末，抚顺银行设有营口分行、6 家一级支行，60 个营业网点，是抚顺地区具有影响力的金融服务供应商。

抚顺银行总资产、存款总额和贷款总额保持快速增长。截至 2014 年末，抚顺银行资产总额为 388.10 亿元，较 2013 年末增长 19.59%；资本净额为 35.22 亿元，较 2013 年末增长 6.34%。各项存款余额为 272.54 亿元，较 2013 年末增长 13.31%。各项贷款余额为 169.74 亿元，较 2013 年末增长 17.97%。

抚顺银行继续加大对小微企业的信贷支持力度，小微企业金融业务得到较快发展。截至 2014 年 9 月末，抚顺银行累计扶持小微企业客户 549 户，累计投放小微企业贷款 55.37 亿元，贷款余额 69.04 亿元较 2013 年末增加 8.33 亿元，较去年同期增加 19.78 亿元，贷款增速为 36.14%，高于各项贷款的平均增速。

综上所述，作为“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”的资金监管人，抚顺银行总资产和存、贷款

规模呈现较快增长态势，同时也不断加大对小微企业的信贷支持力度。

偿债保障措施分析

抚顺银行作为“10 抚顺城投债”专项偿债基金账户的监管银行，继续为抚顺城投发行“10 抚顺城投债”项目提供外部流动性支持，即在“10 抚顺城投债”存续期内，抚顺银行将在法律法规和银行信贷政策及规章制度允许的情况下，对抚顺城投本期债券本息偿付提供流动性信贷支持。

公司以其合法拥有的对抚顺市人民政府应收账款为“10 抚顺城投债”提供质押担保，质押的应收账款对“10 抚顺城投债”未偿余额覆盖较好，仍具有一定的增信作用

2009年6月，抚顺城建、抚顺银行、市政府签署了《2010年抚顺市城建投资有限公司公司债券应收账款质押协议》（以下简称“《质押协议》”）。按照协议约定：公司以《抚顺市资源枯竭型城市转型区域基础设施改造项目投资建设协议书（BT方式）》约定的由抚顺市政府应分期支付的代建投资款所形成的应收账款42.4亿元为“10 抚顺城投债”提供质押担保，包括BT项目总投资金额36.4亿元和代建管理费6.0亿元，偿付期限为12年，其中项目投资采取分期支付的方式，即前8年每年支付2.5亿元，后4年每年支付4.1亿元；代建管理费采取等额支付的方式，每年支付0.5亿元。“10 抚顺城投债”每年付息一次，每年付息日为2011~2018年的5月11日，第6~8年分期偿还本金4.50亿元、4.50亿元和6.00亿元，利息随本金的兑付一起支付。根据《质押协议》约定：市政府承诺在“10 抚顺城投债”每年还本付息日/付息日（TN）前十个工作日（TN-10）向“10 抚顺城投债”设立的监管账户内支付《BT协议》中约定的款项。

抚顺市政府于2015年5月4日和2015年5月7日分别向监管账户支付2.00亿元和1.00亿元的回购款，合计3.00亿元。2015年5月6日，公司向偿债账户按期支付“10 抚顺城投债”的利息8,925.45万元。截至2015年5月末，用于质押的应收账款余额为28.04亿元，本期质押比率为1.50倍，质押的应收账款对“10 抚顺城投债”未偿余额覆盖较好。

表 14 应收账款质押比率测算（单位：亿元、倍）

现金流入			现金流出			质押比率 B/(C+D)	现金流覆盖倍数 A/C
应收账款支付日	应收账款年度支付资金额(A)	应收账款余额(B)	债券本息偿付日	债券本息偿还额(C)	债券本息余额(D)		
2011.5.04	3.10	39.30	2011.5.11	0.89	21.32	1.77	3.48
2012.5.21	3.28	36.02	2012.5.11	0.89	20.43	1.69	3.69
2012.9.19	1.30	34.72	2013.5.11	0.89	19.54	1.70	1.46
2014.3.18	3.68	31.04	2014.5.11	0.89	18.65	1.59	4.13
2015.5.07	3.00	28.04	2015.5.11	0.89	17.76	1.50	3.37
2016.4.30	3.00	25.04	2016.5.11	5.39	16.87	1.12	0.56
2017.4.30	3.00	22.04	2017.5.11	5.12	11.48	1.33	0.59
2018.4.30	3.00	19.04	2018.5.11	6.36	6.36	1.50	0.47
合计	23.36	-	-	21.32	-	-	-

注 1：“10 抚顺城投债”发行利率为 5.95%；债券本息偿付日如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，应收账款支付日为债券本息偿付日前 10 个工作日，随实际债券本息偿付日的变化而变化；

注 2：质押比率 B/(C+D)是指当年应收账款支付日后到当年债券还本付息日之间应收账款余额对未偿付债券本息余额的保障程度；现金流覆盖倍数 A/C 是指应收账款流入现金对债券偿还本息现金流出的保障程度；

注 3：2018 年 4 月 30 日，“10 抚顺城投债”还本付息后，应收账款余额为 19.04 亿元。

总体来看，公司的质押资产价值基本能够覆盖“10 抚顺城投债”未偿付本息金额，对“10 抚顺城投债”仍具有一定的增信作用。

作为直接偿债资金来源的有益补充，风险储备基金及政府风险缓释基金的设立对“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”仍具有一定的增信作用

风险储备基金及政府风险缓释基金的设立对“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”仍具有一定的增信作用。根据公司提供资料，“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”设置了风险储备基金和政府风险缓释基金，其资金来源分别为公司已支付债券利息和委托贷款之间利差以及地方政府财政资金。具体信息如下：

风险储备基金：公司全部委托至抚顺银行，募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由抚顺银行设立专门账户进行管理。根据公司提供的风险储备基金对账单，截至 2015 年 5 月 22 日，公司风险储备基金账户余额为 108.85 万元。

政府风险缓释基金：由抚顺市政府按照发行规模 5%的比例将资金存放在抚顺银行开立的风险缓释基金账户，作为“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”的风险缓释基金。根据公司提供的政府风险缓释基金对账单，公司于 2014 年 9 月 4 日将

5,000.00 万元转为定存，截至 2015 年 3 月 21 日，风险缓释基金账户余额为 530.48 元。

总体来看，风险储备基金及政府风险缓释基金的设立，是“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”直接偿债资金来源的有益补充，对“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”的还本付息具有良好的保障作用。

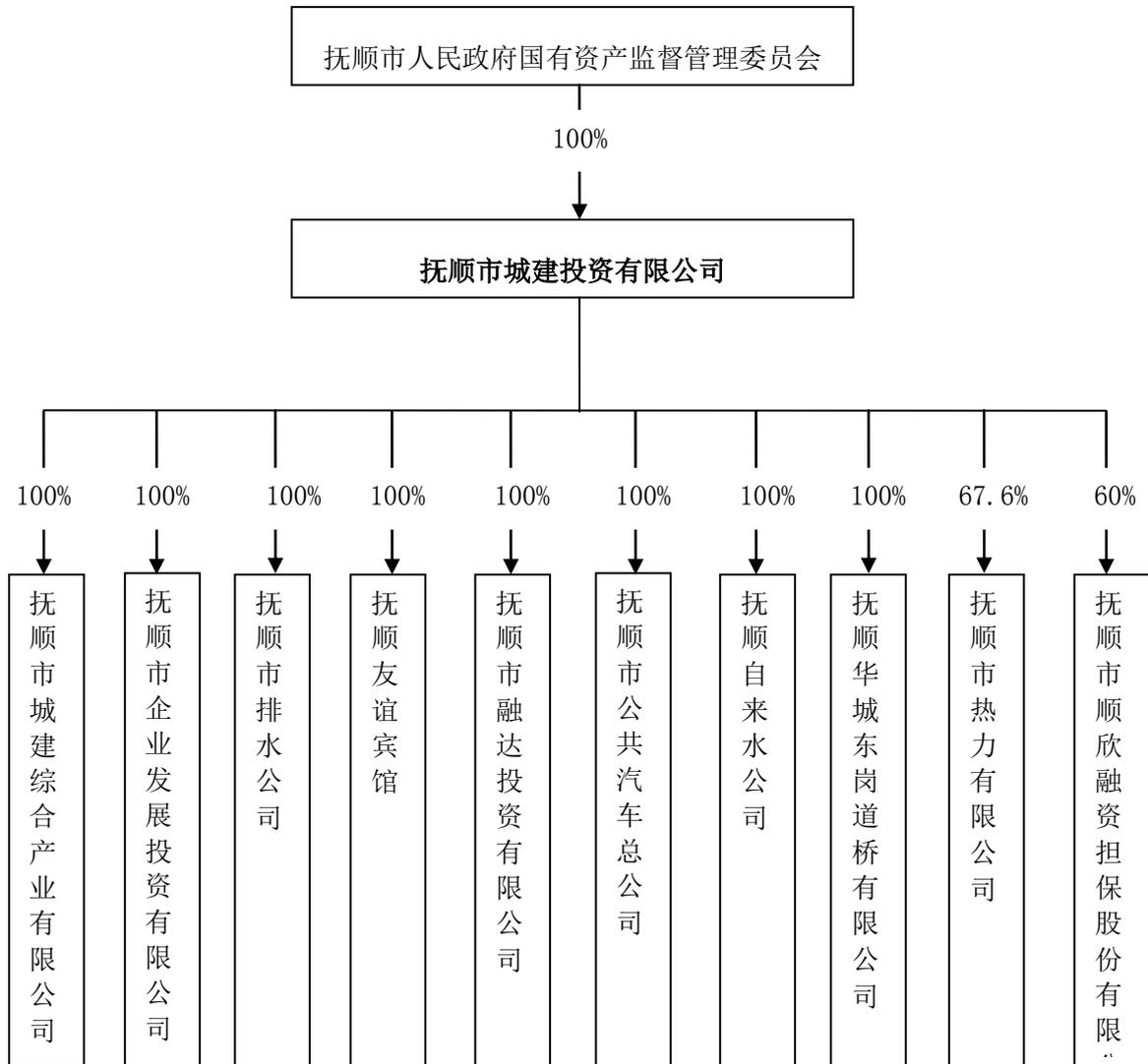
结论

综上所述，2014 年以来，公司仍在抚顺市城市基础设施投资建设中具有重要地位，新增供暖、售水、运输等业务，主营业务收入大幅提升，公司继续得到抚顺市政府在财政补贴、资产划拨等方面的支持等有利因素；同时也反映了 2014 年，政府性基金收入及税收收入大幅下降导致抚顺市全市和市本级财政本年收入有所下滑，运输业务亏损及期间费用较高导致公司营业利润下降较快等不利因素。公司以其合法拥有的对抚顺市人民政府应收账款为“10 抚顺城投债”提供质押担保，仍具有一定的增信作用。作为直接偿债资金来源的有益补充，风险储备基金及政府风险缓释基金的设立对“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”仍具有一定的增信作用。预计未来 1~2 年，公司作为抚顺市最重要的城市基础设施建设投融资主体的地位不会改变，将继续得到地方政府的支持，大公对公司评级展望为稳定。

综合分析，大公对公司“10 抚顺城投债”信用等级维持 AA+，“12 抚顺城投债/12 抚城投”、“14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01”、“14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

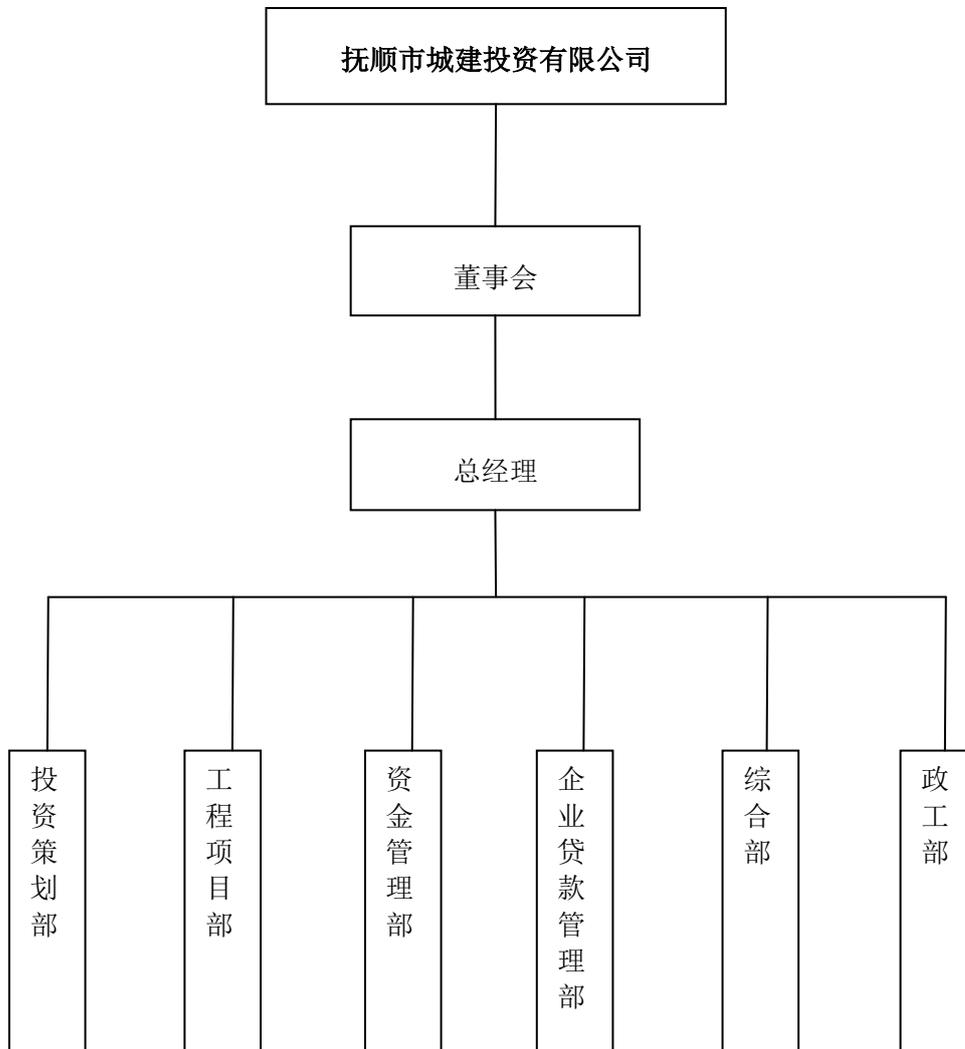


附件 1 截至 2014 年末抚顺市城建投资有限公司股权结构图





附件 2 截至 2014 年末抚顺市城建投资有限公司组织结构图



附件 3 大公承做抚顺市城建投资有限公司存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
10 抚顺城投债	15 亿元	2010.05.11 ~ 2018.05.11	抚顺市资源枯竭型城市转型区域基础设施改造项目 25.29 亿元；浑河水系治理-月牙岛基础设施建设项目 6.96 亿元；抚顺市道路交通综合改造（一期）项目 4.52 亿元。	已使用 14.79 亿元，除抚顺市道路交通综合改造（一期）项目尚未完工，其余两项均已完工。
12 抚顺城投债 /12 抚城投	15 亿元	2012.03.22 ~ 2022.03.22	抚顺市保障性住房建设项目 6.2 亿元；抚顺市保障性住房基础设施大配套建设项目 3 亿元；抚顺市城东三期西区基础设施建设项目 3 亿元；抚顺市月牙岛周边地区基础设施建设项目 2.5 亿元；补充公司营运资金 0.3 亿元。	已使用 12.46 亿元，所有项目均尚未完工。
14 抚顺城投小微债 01/14 抚微 01	6 亿元	2014.09.17 ~ 2018.09.17	以委托贷款形式投放于经抚顺银行推荐并经发行人最终确认的位于抚顺市政府管辖区域内的小微企业。	已按募集资金要求使用。
14 抚顺城投小微债 02/14 抚微 02	4 亿元	2015.01.28 ~ 2019.01.28	以委托贷款形式投放于经抚顺银行推荐并经发行人最终确认的位于抚顺市政府管辖区域内的小微企业。	已按募集资金要求使用。

附件 4 截至 2014 年末抚顺市城建投资有限公司公司对外担保情况

单位：万元

担保人	被担保单位	担保余额	担保期限
本部	抚顺市关山水库供水有限责任公司	700	2006.01.04-2007.12.05 ⁵
抚顺顺欣融资担保股份有限公司	清原满族土地储备中心	1,000	2013.12.31-2016.12.29
	辽宁澎健药业有限公司	420	2014.05.04-2015.06.02
		280	2014.06.04-2016.06.02
	吴宗传	1,000	2014.06.25-2015.06.25
	辽宁亿丰国际经贸有限公司	2,000	2014.08.01-2015.01.30
	抚顺市质达汽车销售服务有限公司	300	2014.08.20-2015.08.20
	清原宏印矿业有限公司	2,000	2014.08.25-2015.08.24
	抚顺嘉信商品砼有限公司	1,000	2014.10.28-2015.10.28
	抚顺麟龙经贸有限公司	2,000	2014.07.07-2015.03.07
	大连博远良实发展有限公司	2,000	2014.07.14-2016.05.23
	大连茗荟粮油有限公司	2,000	2014.06.19-2015.06.19
	沈阳飞宇橡胶有限公司	1,000	2014.08.28-2015.08.28
	沈阳第四橡胶股份有限公司	2,000	2014.08.28-2015.08.29
	抚顺市福雨贸易有限公司	2,000	2014.06.04-2016.06.03
	大连鸿泰粮油有限公司	2,000	2014.10.13-2015.01.17
	六安亿丰家居建材有限公司	2,000	2014.10.22-2016.10.21
	六安市瑞泽源物资贸易有限公司	2,000	2014.10.22-2016.10.21
	清原满族自治县鑫福经贸有限公司	2,000	2014.08.28-2015.08.28
	北京中橡飞宇流体连接件有限公司	2,000	2014.11.06-2015.11.06
	黑龙江省牡丹江农垦北方水泥有限公司	1,000	2014.10.21-2016.06.24
	徐州金宏金属制品有限公司	2,000	2014.06.20-2015.06.19
	抚顺兴达金会木业有限公司	700	2014.11.13-2015.11.13
	抚顺东冉塑料化工有限公司	300	2014.11.13-2015.11.13
	清原双辉机械制造有限公司	495	2014.12.08-2015.12.08
		495	2015.12.11-2015.12.08
	抚顺市加氢炼化设备股份有限公司	490	2014.11.28-2015.11.28
		490	2014.12.02-2015.11.28
		490	2014.12.09-2015.11.28
		490	2014.12.19-2015.11.28
	清原满族自治县县城乡房地产开发有限公司	1,500	2014.06.24-2015.12.24
辽宁中天建设集团有限公司	1,000	2014.07.07-2015.07.07	
下岗职工	2,716	2013-2016	
	合计	41,866	-

⁵ 该笔贷款逾期未还，公司未代偿这笔款项。截至 2015 年 3 月末，关山水库续还了 50.00 万元，担保余额为 650.00 万元。

附件 5 抚顺市城建投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	154,333	138,161	174,423
应收账款	211,152	251,510	259,390
其他应收款	190,824	97,535	20,958
存货	1,032,859	985,327	914,715
流动资产合计	3,285,636	2,982,571	2,926,986
固定资产净值	393,239	265,213	367,880
在建工程	1,200,287	1,195,343	1,185,228
固定资产合计	1,593,869	1,461,045	1,553,109
总资产	3,285,636	2,982,571	2,926,986
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.70	4.63	5.96
应收账款	6.43	8.43	8.86
其他应收款	5.81	3.27	0.72
存货	31.44	33.04	31.25
流动资产合计	49.71	50.86	46.81
固定资产净值	11.97	8.89	12.57
在建工程	36.53	40.08	40.49
固定资产合计	48.51	48.99	53.06
负债类			
应付账款	48,858	20,146	10,895
一年内到期的长期负债	84,620	77,250	75,450
其他应付款	125,498	163,291	68,242
流动负债合计	317,523	321,882	171,929
长期借款	330,151	351,208	419,284
应付债券	460,000	300,000	300,000
长期负债合计	816,766	652,233	741,021
负债合计	1,134,289	974,115	912,950
占负债总额比 (%)			
应付账款	4.31	2.07	1.19
一年内到期的长期负债	7.46	7.93	8.26
其他应付款	11.06	16.76	7.47
流动负债合计	27.99	33.04	18.83
长期借款	29.11	36.05	45.93
应付债券	40.55	30.80	32.86

附件 5 抚顺市城建投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2014 年	2013 年	2012 年
长期负债合计	72.01	66.96	81.17
权益类			
少数股东权益	9,644	9,797	0
实收资本（股本）	21,211	21,211	21,211
资本公积	1,668,004	1,543,448	1,575,359
盈余公积	32,669	30,745	29,019
未分配利润	419,819	403,255	388,447
所有者权益	2,141,703	1,998,659	2,014,036
损益类			
主营业务收入	160,204	83,986	197,435
主营业务成本	151,058	75,546	193,048
主营业务利润	7,568	7,977	4,011
其他业务利润	2,062	251	312
营业费用	4,229	756	792
管理费用	31,586	6,601	5,498
财务费用	23,018	18,538	-228
营业利润	-49,203	-17,667	-1,739
补贴收入	67,643	35,029	78,377
营业外收支净额	66,876	35,029	78,436
利润总额	18,374	17,360	76,179
净利润	17,565	17,343	76,169
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	94.29	89.95	97.78
主营业务利润	4.72	9.50	2.03
其他业务利润	1.29	0.30	0.16
营业费用	2.64	0.90	0.40
管理费用	19.72	7.86	2.78
财务费用	14.37	22.07	-0.12
营业利润	-30.71	-21.04	-0.88
补贴收入	21.87	93.32	39.70
营业外收支净额	41.74	41.71	39.73
利润总额	11.47	20.67	38.58
净利润	10.96	20.65	38.58
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-39,716	40,718	78,882

附件 5 抚顺市城建投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2014 年	2013 年	2012 年
投资活动产生的现金流量净额	-96,377	21,533	-101,780
筹资活动产生的现金流量净额	142,984	-98,453	113,342
财务指标			
EBIT	41,575	36,464	76,890
EBITDA	60,983	39,325	79,251
总有息负债	888,958	743,244	794,740
主营业务毛利率（%）	5.71	10.05	2.22
营业利润率（%）	-30.71	-21.04	-0.88
总资产报酬率（%）	1.27	1.22	2.63
净资产收益率（%）	0.82	0.86	3.78
资产负债率（%）	34.52	32.66	31.19
债务资本比率（%）	29.24	27.01	28.29
长期资产适合率（%）	179.63	181.53	176.96
流动比率（倍）	5.14	4.71	7.97
速动比率（倍）	1.89	1.65	2.65
保守速动比率（倍）	0.49	0.43	1.01
存货周转天数（天）	601.21	1,131.79	375.65
应收账款周转天数（天）	129.96	273.74	93.00
经营性净现金流/流动负债（%）	-12.42	16.49	41.96
经营性净现金流/总负债（%）	-3.77	4.32	9.27
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.77	1.21	1.54
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.81	1.08	1.50
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.19	1.17	1.55
现金比率（%）	48.61	42.92	101.45
现金回笼率（%）	107.82	115.00	41.48
担保比率（%）	1.95	2.50	1.93

附件 6 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /（所有者权益+少数股东权益）×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 8 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。