

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】603 号

大公国际资信评估有限公司通过对开原市城乡建设投资有限公司及“14 开原城投债/PR 开城投”的信用状况进行跟踪评级，确定开原市城乡建设投资有限公司主体长期信用等级调整为 AA-，评级展望调整为稳定，“14 开原城投债/PR 开城投”的信用等级调整为 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十七日



开原市城乡建设投资有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】603 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：**负面**

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	上次评级时间
14开原城投债/PR开城投	8	7	AA-	AA	2016.8

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	132.36	136.60	134.84
所有者权益	104.08	102.47	100.30
营业收入	1.06	3.34	4.46
利润总额	1.62	0.81	0.97
经营性净现金流	2.49	4.51	-7.46
资产负债率(%)	21.37	24.99	25.62
债务资本比率(%)	17.84	21.11	22.08
毛利率(%)	53.14	23.81	20.75
总资产报酬率(%)	1.39	0.88	1.19
净资产收益率(%)	1.55	0.74	0.93
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.46	3.55	-6.11
经营性净现金流/总负债(%)	7.97	13.13	-26.04

跟踪评级观点

开原市城乡建设投资有限公司（以下简称“开原城投”或“公司”）主要负责开原市的基础设施投融资和建设。评级结果反映了公司是开原市重要的基础设施建设及投融资主体，继续获得开原市政府在财政补贴方面的支持，公司资产负债率维持在较低水平，未来仍有一定融资空间等有利因素；同时也反映了2016年开原市经济指标同比有所下滑，仍面临较大经济下行压力，财政本年收入继续下降，公司资产中存货占比仍很高，且大部分为林权和林地使用权，对公司的资产质量产生一定影响，公司产生代偿等不利因素。

综合分析，大公对公司“14开原城投债/PR开城投”的信用等级调整为AA-，主体信用等级调整为AA-，评级展望调整为稳定。

有利因素

- 公司作为开原市重要的城市基础设施建设及投融资主体，承担了较多的市政基础设施建设项目，继续得到开原市政府在财政补贴方面的支持；
- 2016年末，公司资产负债率维持在较低的水平，未来仍有一定融资空间。

不利因素

- 2016年，开原市经济指标同比有所下滑，仍面临较大经济下行压力，公司外部经营环境仍未改善；
- 受税收和政府性基金收入下降影响，开原市财政本年收入继续下降；
- 公司资产中存货占比仍很高，且大部分为林权和林地使用权，变现能力较差，对公司的资产质量产生一定影响；
- 公司部分担保企业出现违约，公司产生代偿。

评级小组负责人：徐 律
 评级小组成员：孙 珊 苏展展
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

根据大公承做的开原城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

开原城投成立于 2009 年 10 月 22 日，原名为开原市城市建设投资有限公司，由开原财政资产经营公司（以下简称“资产经营公司”）出资设立，初始注册资本 3,000 万元。2009 年 12 月 1 日，中融国际信托有限公司（以下简称“中融公司”）以货币资金增资 5,130 万元。2011 年 7 月根据公司签订的股权回购协议书，资产经营公司收购了中融公司持有开原城投的全部股权，2010 年 8 月 30 日更为现名。截至 2014 年末，公司注册资本为 8,130 万元人民币。2015 年 12 月 10 日，根据《开原市城乡建设投资有限公司股东决定》、《开原市城乡建设投资有限公司股东会决议》和《国开发展基金投资合同》，公司吸收国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展”）为新股东，国开发展出资 14,100.00 万元，其中增加注册资本 114.63 万元，其余计入资本溢价¹。同时，作为开原市财政局下属事业单位的资产经营公司占公司注册资本的 98.61%，国开发展占公司注册资本的 1.39%。截至 2016 年末，公司的注册资本为 8,244.63 万元，公司实际控制人仍为开原市财政局。

公司的经营范围包括城市基础设施建设及投资，园林绿化，供热、供水、供气等。截至 2016 年末，公司合并范围内共有二级子公司 7 家。

表 1 截至 2016 年末公司的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
开原市市政工程建设有限公司	15,000	100.00	建筑业
开原市房产改造开发有限公司	1,000	100.00	房地产
开原市古城建设开发有限公司	10,000	100.00	房地产
开原市三元世纪大酒店有限公司	50	100.00	服务业
开原市宏大房地产开发有限公司	6,000	100.00	房地产
开原市宏宇资产经营有限公司	7,000	85.00	综合
开原市城建公共资产经营管理有限公司	3,000	100.00	综合

资料来源：根据公司提供资料整理

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

¹ 根据《国开发展基金投资合同》，国开发展的投资回收通过资产经营公司逐年股权回购实现，回购期为 2016~2025 年，国开发展的年化投资收益率不超过 1.20%。

表 2 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 开原城投债/ PR 开城投	8 亿元	2014. 02. 24~ 2021. 02. 24	2 亿元用于开原市老城街新农村建设项目, 6 亿元用于姜相新区基础设施建设项目	募集资金已 按要求使用 完毕

数据来源: 根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好,但市场需求疲软,未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大,长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好,但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算,2016年,我国实现GDP74.41万亿元,按可比价格计算,同比增速为6.7%,较2015年下降0.2个百分点,规模以上工业增加值同比增长6.0%,增速同比下降0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)同比增长8.1%,增速同比下降1.9个百分点,其中房地产开发投资同比增长6.9%,对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外,近年来国内需求增长减慢,国际需求降幅收窄,2016年,社会消费品零售总额同比名义增长10.4%,进出口总额同比下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年,全国公共财政预算收入同比增长4.5%,增速同比继续下滑,政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度,我国经济继续稳中向好,GDP同比增速为6.9%,较上年同期加快0.2个百分点,全国公共财政预算收入为4.43万亿元,同比增长14.1%,增速较去年同期增加7.6个百分点;政府性基金预算收入为1.15万亿元,同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大,国家加大财政政策和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,国家着眼开拓发展空间,促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展,重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”,在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出,坚持以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,加强预期引导,深化创新驱动,全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作,保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内,我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力,经济将继续延续低位运行态势,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进一步实施，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和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016 年，铁岭市部分经济指标同比大幅下滑，面临较大经济下行压力

根据 2017 年铁岭市政府工作报告，全市地区生产总值完成 560 亿元，同比减少 24.4%；完成固定资产投资 122 亿元，同比减少 69.3%；一般公共预算收入 46.4 亿元，同比减少 7.7%；社会消费品零售总额 320 亿元，同比减少 21.5%；全市规模以上工业企业 281 户，实现规模以上工业增加值 105 亿元，工业运行质量稳中有升。

2016 年铁岭市部分经济指标同比大幅下滑，主要由于以下几个原因：一是铁岭市的产业结构与经济结构不能适应市场变化，实体经济发展缓慢，传统产业的推动作用逐渐减弱。二是由于全市招商引资同比减少且项目储备严重不足导致 2016 年新开工项目的数量与投资额均维持在较低水平。三是财政收支矛盾突出，政府债务负担较重。

总体而言，2016 年铁岭市部分经济指标同比大幅下滑，面临较大经济下行压力。

2016年，开原市主要经济指标同比小幅下滑，仍面临经济下行压力，公司外部经营环境未有明显改善

根据开原市财政局提供的相关资料，2016年，开原市地区生产总值实现292.0亿元，人均地区生产总值为50,345元，全社会固定资产投资完成212.0亿元，规模以上工业增加值实现186.0亿元，开原市各项主要经济指标同比均小幅下降，主要是开原市受国家政策影响淘汰落后产能所致。

2016年，开原市财政总收入实现39.5亿元，同比减少1.4亿元，主要是2016年随着开原市建筑行业工程数量减少，开原市税收收入同比减少所致。

开原市工业产值主要来源于开原工业区，开原工业区建设于2005年，位于开原市区西部，规划面积51平方公里，是辽宁省级经济开发区。开原工业区目前形成装备制造机械加工、建筑装饰家居材料、生物和医药化工、食品和包装、太阳能光伏和五金机电塑料模具六大产业集群。其中装备制造机械加工工业为开原市传统优势行业，辽宁华原重型装备有限公司、辽宁三洋重工起重机装备有限公司为代表的起重机产业集群成为全省示范产业集群，是全国三大起重机生产基地之一；建筑材料产业集群以辽宁德尔新材料有限公司、千江管业有限公司、山东秦恒科技有限公司等新型建筑材料企业为主。

表3 2014~2016年开原市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年 ² (政府工作报告)	2016年 ³ (统计局)	2015年	2014年 ⁴ (政府工作报告)	2014年 ⁵ (统计局)
地区生产总值	100.0	292.0	300.0	230.0	310.0
人均地区生产总值(元)	-	50,345	51,723	-	53,265
财政总收入	-	39.5	40.9	-	44.1
规模以上工业增加值	-	186.0	190.0	65.0	195.0
全社会固定资产投资	21.0	212.0	220.0	130.0	230.0

注：根据2017年开原市政府工作报告，社会消费品零售总额实现48亿元。

关于开原市统计局提供2016年地区主要经济指标数据与2017年开原市政府工作报告数据不一致的情况，开原市统计局做出解释：由于出具2017年政府工作报告时，各项地区经济指标未统计完毕，且统计口径未包含开原市开发区（省级）数据，因此开原市2016年地区经济指标以统计局提供数据为准。

数据来源：2014年数据来源于开原市统计局和2015年开原市政府工作报告，2015年数据来源于开原市统计局，2016年数据来源于开原市统计局和2017年开原市政府工作报告

² 数据来源于2017年开原市政府工作报告，为2016年底预计数。

³ 数据来源于开原市统计局。

⁴ 数据来源于2015年开原市政府工作报告，为2014年底预计数。

⁵ 数据来源于开原市统计局。



总体而言，2016年开原市主要经济指标同比小幅下滑，仍面临经济下行压力，公司外部经营环境未有明显改善。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016年，受税收和政府性基金收入下降影响，开原市财政本年收入继续下降

2016年，开原市财政本年收入同比下降2.34%，其中地方财政收入同比下降6.50%。同期，地方财政收入在财政本年收入中占比为63.62%。

2016年，开原市地方财政收入仍主要来自于一般预算收入，一般预算收入在地方财政收入中的占比为78.66%。税收收入仍然是一般预算收入的主要来源，占比为69.77%。税收收入的主要来源为城镇土地使用税、营业税、耕地占用税、契税及土地增值税，2016年上述税种占税收收入的比重为80.21%。2016年税收收入同比下降5.99%。

2016年，受土地出让收入减少的影响，开原市政府性基金收入同比下降15.50%，在地方财政收入中占比为20.36%。转移性收入仍是开原市财政本年收入的重要组成部分，转移性收入规模同比增加。

表4 2014~2016年开原市财政本年收入支出状况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年	2014年
财政本年收入	39.99	40.95	44.34
地方财政收入	25.44	27.21	29.05
一般预算	20.01	20.89	21.88
其中：税收收入	13.96	14.85	15.10
政府性基金	5.18	6.13	6.94
预算外	0.25	0.19 ⁶	0.24
转移性收入	14.55	13.74	15.29
一般预算	14.01	13.00	14.63
政府性基金	0.54	0.74	0.66
财政本年支出	42.18	38.24	46.61
地方财政支出	36.26	35.86	42.85
一般预算	30.62	29.41	33.52
政府性基金	5.39	6.25	9.12
预算外	0.25	0.20	0.21
转移性支出	5.92	2.38	3.76
本年收支净额	-2.19	2.72	-2.27

数据来源：根据开原市财政局提供资料整理

⁶ 2015年预算外财政专户金额来源于预算外财政专户录入表。

综合来看，2016年，受税收和政府性基金收入下降影响，开原市财政本年收入继续下降。

财政支出及政府债务

2016年，开原市财政支出规模同比有所增加，刚性支出在一般预算支出中占比同比有所增加；开原市地方政府债务压力仍较大

2016年，开原市地方财政支出同比增加1.12%，其中一般预算支出同比增加4.11%，一般预算支出在地方财政支出中的占比为84.45%，同比有所上升。2016年，受一般公共服务和医疗卫生支出规模同比增加影响，开原市狭义刚性支出在一般预算支出中的占比同比增加6.80个百分点，广义刚性支出在一般预算支出中的占比同比增加4.50个百分点。

截至2016年末，开原市地方政府债务余额为45.82亿元，同比增加2.11亿元，其中政府直接债务45.82亿元，政府负有担保责任的债务为0.01亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为0.00亿元。开原市政府债务压力仍较重。

表5 2014~2016年开原市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	30.62	100.00	29.41	100.00	33.52	100.00
狭义刚性支出 ⁷	12.81	41.84	10.30	35.04	11.49	34.26
社会保障和就业	3.87	12.64	1.90	6.45	1.65	4.91
医疗卫生	2.44	7.97	2.15	7.30	2.70	8.05
教育	4.32	14.11	4.33	14.73	4.18	12.47
一般公共服务	2.18	7.12	1.93	6.55	2.96	8.83
广义刚性支出 ⁸	14.37	46.93	12.48	42.43	15.46	46.13

数据来源：根据开原市财政局提供资料整理

综合来看，2016年，开原市财政支出规模同比有所增加，刚性支出在一般预算支出中占比同比有所增加；政府债务压力仍较大。

经营与政府支持

2016年，公司营业收入同比下降，营业收入仍主要来自于市政基础设施工程项目

公司作为开原市重要的基础设施建设主体，承担开原市重点基础设施项目的建设及投融资工作。公司营业收入仍主要来自于市政基础

⁷ 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。

⁸ 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、交通运输等科目。

设施工程项目。2016年，公司营业收入同比下降68.26%，主要是公司市政基础设施工程和房地产销售收入同比大幅减少所致。2016年，公司市政基础设施工程业务收入同比减少1.48亿元，主要是由于2016年政府回购资金规模同比减少；房地产销售收入同比减少0.66亿元，主要是由于公司在售楼盘已进入尾盘销售阶段，新开盘项目正处于前期准备尚未销售阶段；同期，受国家政策影响，公司对外接待大型会议招待工作仍较少，餐饮住宿服务收入同比变化不大。其他业务由公司全资子公司开原市市政工程建设有限公司下设的子公司开原市市政混凝土拌合有限公司负责。2016年，公司其他业务收入同比减少0.15亿元，主要是混凝土拌合公司的基础设施建设项目大幅减少所致。

2016年，公司毛利率同比增加29.33个百分点，其中市政基础设施工程业务毛利率同比增加54.97个百分点，主要是公司部分工程由施工方垫付资金，尚未计入营业成本所致。

表6 2014~2016年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.06	100.00	3.34	100.00	4.45	100.00
市政基础设施工程	0.58	54.70	2.06	61.54	2.69	60.46
房地产销售	0.43	41.12	1.09	32.53	1.59	35.69
餐饮住宿服务	0.04	3.78	0.04	1.32	0.09	2.13
其他	0.00 ⁹	0.39	0.15	4.60	0.08	1.71
毛利润	0.56	100.00	0.80	100.00	0.92	100.00
市政基础设施工程	0.44	79.17	0.45	56.69	0.35	38.21
房地产销售	0.11	19.80	0.28	34.59	0.48	51.93
餐饮住宿服务	0.02	3.41	0.02	2.79	0.04	4.77
其他	-0.01	-2.38	0.05	5.94	0.05	5.08
毛利率	53.14		23.81		20.75	
市政基础设施工程	76.91		21.94		13.06	
房地产销售	25.58		25.31		30.06	
餐饮住宿服务	47.93		50.45		46.29	
其他	-321.18		30.70		61.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

● 市政基础设施工程建设板块

随着开原市城市的发展建设，2016年公司仍然承担较多的基础设施工程项目

公司的市政基础设施工程建设主要由公司下属全资子公司开原市市政工程建设有限公司负责。

⁹ 2016年，公司的其他业务收入为41.50万元。



市政工程公司建设的项目主要采取融资代建方式，由市政府与市政工程公司签订委托代建合同，政府支付建设费用和代建管理费用。

截至 2017 年 3 月末，公司在建项目主要为城市路网工程等开原市城市基础设施建设类项目，总投资 72.11 亿元，已完成投资 48.08 亿元。

表 7 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资
姜相新区基础设施建设项目	10.40	9.36
滨水新城景观路	0.92	0.83
滨水新城核心区水系绿化工程	7.24	5.79
大清河生态景观建设工程	4.37	3.50
老城街新农村基础设施建设项目	17.00	7.65
滨水新城清湖郡房地产项目	9.60	9.12
开原市棚户区改造项目	10.70	8.50
鸿基水岸房地产项目	5.20	0.78
开原市老城区市政基础设施建设工程	1.27	0.55
开原市 2015 年棚房区改造项目	3.70	1.25
开原市 2016 年棚户区改造项目	1.71	0.75
合计	72.11	48.08

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，公司主要负责开原市的基础设施投融资和建设工作，随着开原市城市的发展建设，2016 年公司仍然承担较多的基础设施工程项目。

● 房地产板块

2016 年，受在售房地产项目规模下降的影响，公司房地产销售收入同比有所下降

公司房地产销售业务主要由下属子公司开原市房产改造开发有限公司（以下简称“房产改造公司”）经营，房产改造公司具有房地产开发三级资质。

2016 年，公司房地产销售收入为 0.43 亿元，同比下降 60.55%，主要是公司在售楼盘已进入尾盘销售阶段，房地产项目销售量同比下降。截至 2017 年 3 月末，公司在建房地产项目主要为鸿基水岸房地产项目。



表 8 2017 年 3 月末公司房地产项目情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	销售面积	均价	在建面积
鑫畅家园	21,200	2,425	-
新城时代	29,700	4,150	-
惠仁馨苑	73,400	3,850	-
滨水新城清湖郡房地产项目	23,812	3,500	-
鸿基水岸房地产项目	-	4,000	207,054
合计	148,112	-	207,054

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年，受在售房地产项目规模下降的影响，公司房地产销售收入同比有所下降。公司房地产销售收入易受到项目周期及国家行业政策的影响，未来存在一定的不确定性。

● 政府支持

2016 年，公司作为开原市重要的基础设施建设及投融资主体，继续得到开原市政府在财政补贴方面的支持

公司为开原市重要的基础设施建设及投融资主体，继续得到开原市政府在财政补贴方面的支持。2016 年，公司获得开原市财政局拨付的用于偿还公司债务本金的专项补贴收入 1.71 亿元。

预计未来 1~2 年，公司在开原市城市基础设施建设中的重要地位不会改变，将继续得到开原市政府在财政补贴方面的支持。

公司治理与管理

截至 2016 年末，开原城投注册资本为 8,244.63 万元人民币，资产经营公司占公司注册资本的 98.61%，国开发展占公司注册资本的 1.39%，开原市财政局仍是公司的实际控制人。根据 2015 年 12 月 10 日公司新修订的章程，公司设股东会、执行董事、监事和经理。公司建立了较为规范的运营管理机构，内设办公室、综合财务部、项目开发部、资产经营部四个职能科室。公司作为开原市重要的基础设施建设主体，同时承担着滨水新城及开原古城的基础设施建设任务，未来公司将承担更多开原市基础设施项目建设，进一步完善开原市城市路网建设。公司获得了开原市政府在财政补贴方面的有力支持，有利于公司抗风险能力的提升。综合来看，公司仍具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 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。

资产质量

2016 年末，公司资产规模同比略有下降，以存货为主的流动资产在总资产中占比很高；存货中大部分为林权和林地使用权，变现能力较差，公司资产质量一般

2016 年末，公司资产规模同比略有下降，主要是其他应收款同比减少所致，以存货为主的流动资产在总资产中占比仍很高。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016 年末，公司货币资金和存货均同比有所增长。公司存货主要为项目开发成本 28.56 亿元和用材林林木所有权及林地使用权 65.11 亿元，林权及林地使用权占总资产比重为 69.48%，占比较高，变现能力较差，资产质量一般。2016 年末，公司其他应收款同比减少 4.81 亿元，公司其他应收款主要应收开原财政资产经营公司 2 亿元，开原市伟民建筑公司 1.5 亿元以及开原市财政局 0.8 亿元。

表 9 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	120.34	90.92	124.27	90.97	122.65	90.96
其中：货币资金	4.61	3.48	4.53	3.32	2.52	1.87
其他应收款	21.50	16.24	26.31	19.26	28.99	21.50
存货	93.71	70.80	90.34	66.13	88.30	65.49
非流动资产合计	12.01	9.07	12.34	9.03	12.18	9.04
固定资产	11.68	8.82	9.90	7.24	10.19	7.56
在建工程	0.01	0.01	2.08	1.52	1.60	1.19
无形资产	0.27	0.20	0.28	0.21	0.29	0.22
资产总计	132.36	100.00	136.60	100.00	134.84	100.00
资产负债率	21.37		24.99		25.62	

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和无形资产。2016 年末，公司固定资产同比增长 17.98%，在建工程同比减少 2.07 亿元，主要是由于 2016 年公司的在建工程转入固定资产 2.08 亿元；同期，公司无形资产同比变化较小。

2016 年末，公司受限资产合计 3.96 亿元，占公司总资产的比重为 2.99%，占公司净资产的比重为 3.80%；其中包括货币资金中的 0.02 亿元贷款保证金，用于抵押借款账面价值为 0.38 亿元的土地使用权，用于抵押担保账面价值为 0.32 亿元的土地使用权和用于抵押借款账面价值为 3.25 亿元的林地使用权。

总体来看，2016 年末，公司资产规模同比略有下降，以存货为主的流动资产在总资产中占比很高；存货中大部分为林权和林地使用权，变现能力较差，公司资产质量一般。

资本结构

2016年末，公司负债规模及有息负债规模同比有所下降，资产负债率仍很低，未来仍有一定融资空间；公司部分担保企业出现违约，公司产生代偿

2016年末，公司负债规模同比下降17.16%，公司负债仍以非流动负债为主。2016年末，公司资产负债率为21.37%，同比减少3.62个百分点，仍处于较低水平，未来仍有一定融资空间。

2016年末，公司流动负债以一年内到期的非流动负债、预收账款和其他应付款为主。2016年末，公司预收账款为0.82亿元，主要是预收房款，预收账款同比减少2.46亿元，主要是开原市国资委无偿划出新城时代项目，公司预收房款同比减少所致；其他应付款为3.08亿元，同比增加1.54亿元，主要是公司与开原市财政局和开原市宏大房地产公司的往来款增加所致。公司的其他应付款账龄在1年以内的占比57.15%，账龄在3年以上的占比30.74%。

表 10 2014~2016 年末公司债务构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	8.38	29.63	12.47	36.54	11.19	32.40
非流动负债合计	19.90	70.37	21.66	63.46	23.35	67.60
负债总额	28.28	100.00	34.14	100.00	34.54	100.00
有息负债合计	22.61	79.95	27.42	80.34	28.43	82.30
短期借款	0.31	1.10	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	2.80	9.90	6.15	18.03	5.10	14.77
长期借款	11.56	40.88	12.32	36.08	15.38	44.53
应付债券	6.36	22.49	7.95	23.30	7.94	23.00
长期应付款（付息项）	1.58	5.59	1.00	2.93	-	-

2016年末，公司的非流动负债主要包括长期借款和应付债券。2016年末，公司长期借款同比有所下降，主要包括9.2亿元质押借款和2.36亿元抵押借款。应付债券为公司于2014年2月发行的8亿元7年期公司债券扣除债券费用的余额。

表 11 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	3.11	5.70	2.74	2.88	2.97	5.21	22.61
占比	13.75	25.21	12.12	12.74	13.14	23.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末，公司有息负债规模同比下降17.54%。截至2016年末，公司有息负债主要为长期借款和应付债券，偿还期限较为分散。

2016年末，公司所有者权益为104.08亿元，同比增长1.61亿元，



主要是本期归属于母公司所有者的净利润增加所致。

2016 年末，公司对外担保余额为 0.47 亿元，担保比率为 0.45%。主要为公司对开原市滨水新城新农村建设有限公司的担保余额 0.17 亿元和对沈阳金吉号物资有限公司（以下简称“金吉号物资”）的担保余额 0.30 亿元。由于金吉号物资未按期支付其借款本息，2015 年 6 月 15 日，根据（2015）沈中民四初字第 96 号民事判决书，沈阳市中级人民法院裁定公司抵押的土地使用权在最高额抵押范围内承担连带赔偿责任，2015 年公司己按照该抵押资产的账面价值确认预计负债 3,708.48 万元，2016 年金吉号物资己与广发银行达成分期还款协议，将于 2018 年末完成还款。截至 2016 年末，公司应付广发银行 3,708.48 万元，计入预计负债。

总体来看，2016 年末，公司负债规模及有息负债规模同比有所下降，资产负债率仍很低，未来仍有一定融资空间，公司部分担保企业出现违约，公司产生代偿。

盈利能力

2016 年，受政府回购资金及在售房地产项目规模减少的影响，公司营业收入同比大幅下降；政府补贴收入仍然是公司利润的重要来源

2016 年，公司营业收入仍主要来自于市政基础设施工程收入和房地产销售收入，受政府回购资金及在售房地产项目规模减少的影响，公司营业收入同比下降 68.26%。

2016 年，公司期间费用同比下降 0.11 亿元，其中销售费用和财务费用均有所下降，销售费用下降主要是开原市国资委收回新城时代项目，导致公司的销售人员职工薪酬大幅减少所致；财务费用下降主要是计入财务费用的利息支出同比减少 0.18 亿元所致。同期，公司获得政府补贴 1.71 亿元，仍是公司利润的重要来源。

表 12 2014~2016 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	1.06	3.34	4.46
营业成本	0.50	2.54	3.53
期间费用	0.77	0.88	1.39
营业利润	-0.09	0.01	-0.94
补贴收入	1.71	1.16	1.91
利润总额	1.62	0.81	0.97
净利润	1.61	0.76	0.93
毛利率	53.14	23.81	20.75
总资产报酬率	1.39	0.88	1.19
净资产收益率	1.55	0.74	0.93

2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别同比增加 0.51

个百分点和 0.81 个百分点。

预计未来 1~2 年，公司收入易受房地产销售收入和工程收入的影响，开原市政府的政府补贴收入依然是公司利润的有力补充。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流同比减少，对债务的保障能力有所下降；投资性净现金流和筹资性净现金流仍为净流出状态

2016 年，公司经营性净现金流同比下降 44.85%，主要是公司的营业收入同比减少以及购买商品和劳务同比增加所致，对债务的保障能力有所下降；公司投资性现金流仍为净流出状态，投资性净现金流流出规模同比减少 0.45 亿元，主要是 2016 年公司构建的固定资产、无形资产等同比减少所致；公司筹资性现金流仍为净流出状态，筹资性净流出规模同比增加 1.12 亿元，主要是公司偿还债务支付的现金同比增加所致。

表 13 2014~2016 年公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	2.49	4.51	-7.46
投资性净现金流	-0.02	-0.48	-0.05
筹资性净现金流	-2.34	-2.05	8.26
经营性净现金流/流动负债	23.85	38.12	-69.53
经营性净现金流/总负债	7.97	13.13	-26.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.46	3.55	-6.11

总体来看，2016 年，公司经营性净现金流同比减少，对债务的保障能力有所下降，投资性净现金流和筹资性净现金流仍为净流出状态。

偿债能力

综合分析，2016 年末公司资产规模同比略有下降，在资产中占比较高的存货，以林地使用权和国有林权为主，且部分已处于抵押状态，对公司的资产质量产生影响；公司负债规模同比有所下降，资产负债率仍保持着较低水平。受政府回购资金以及公司在售房地产项目规模减少的影响，公司营业收入同比下降 68.26%。2016 年，公司经营性净现金流同比下降 44.85%，对债务的保障能力有所下降，投资性净现金流和筹资性净现金流仍为净流出状态。公司在开原市基础设施建设中仍具有重要地位，得到政府财政补贴方面的支持，有利于公司偿债能力的提升。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，



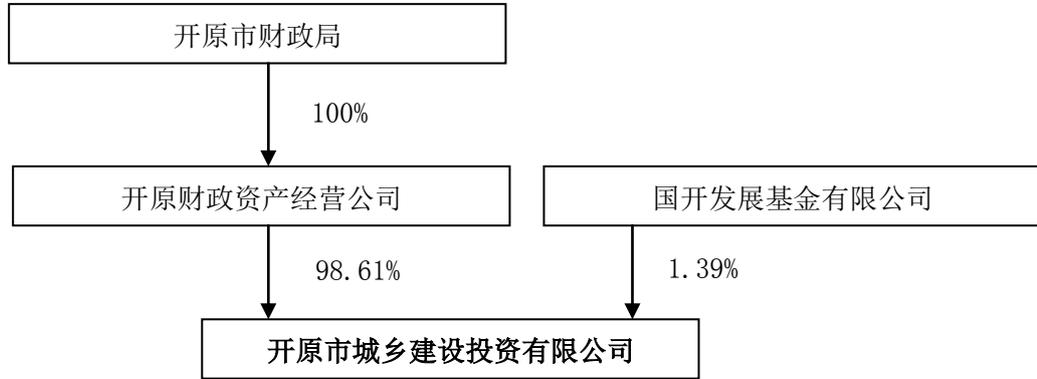
公司于2014年在债券市场上发行的8亿元7年期的“14开原城投债/PR开城投”已按期支付利息，已偿还本金1.6亿元。

结论

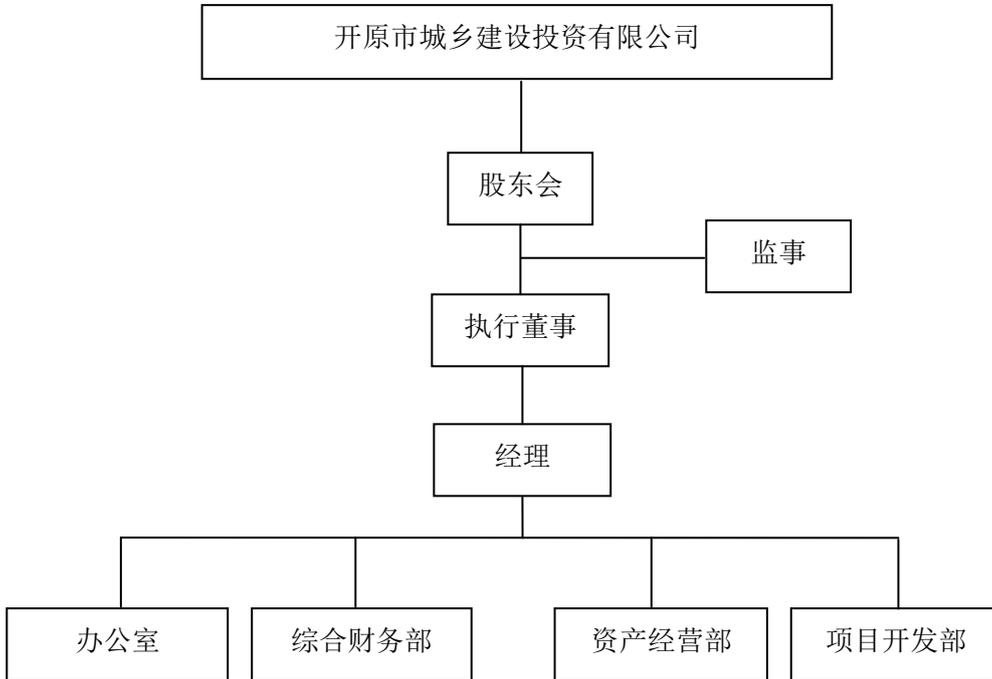
2016年，开原市主要经济指标同比有所下滑，仍面临经济下行压力；受税收和政府性基金收入下降影响，开原市财政本年收入继续下降。公司仍然是开原市政府基础设施建设领域重要的投融资主体，继续获得开原市政府在财政补贴方面的支持。公司资产中存货占比仍很高，且大部分为林权和林地使用权，作为存货的变现能力较低，对公司的资产质量产生一定影响，公司资产负债率维持在较低的水平，未来仍有一定融资空间。公司部分担保企业出现违约，公司产生代偿。预计未来1~2年，公司仍将承担开原市基础设施项目建设，公司将继续得到政府的支持。

综合分析，大公对公司“14开原城投债/PR开城投”信用等级调整为AA-，主体信用等级调整为AA-，评级展望调整为稳定。

附件 1 截至 2016 年末开原市城乡建设投资有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末开原市城乡建设投资有限公司组织结构图



附件 3 开原市城乡建设投资有限公司主要财务数据及指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	46,082	45,302	25,158
应收账款	840	13,950	9,421
其他应收款	214,968	263,102	289,945
预付款项	140	11,197	13,208
存货	937,083	903,414	883,003
流动资产合计	1,203,438	1,242,680	1,226,528
固定资产	116,808	98,968	101,909
在建工程	92	20,753	16,004
非流动资产合计	120,145	123,367	121,844
总资产	1,323,582	1,366,048	1,348,371
占资产总额比 (%)			
货币资金	3.48	3.32	1.87
应收账款	0.06	1.02	0.70
其他应收款	16.24	19.26	21.50
预付款项	0.01	0.82	0.98
存货	70.80	66.13	65.49
流动资产合计	90.92	90.97	90.96
固定资产	8.83	7.24	7.56
在建工程	0.01	1.52	1.19
非流动资产合计	9.08	9.03	9.04
负债类			
短期借款	3,076	-	-
应付账款	5,777	6,330	5,671
预收款项	8,245	32,798	32,764
其他应付款	30,800	15,381	13,246
流动负债合计	83,830	124,739	111,929
长期借款	115,600	123,157	153,800
非流动负债合计	198,958	216,622	233,488
负债合计	282,788	341,361	345,417
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.09	-	-
应付账款	2.04	1.85	1.64
预收款项	2.92	9.61	9.49
其他应付款	10.89	4.51	3.83
流动负债合计	29.64	36.54	32.40

附件 3 开原市城乡建设投资有限公司主要财务数据（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
长期借款	40.88	36.08	44.53
非流动负债合计	70.36	63.46	67.60
权益类			
少数股东权益	972	958	1,003
实收资本（股本）	8,245	8,245	8,130
资本公积	941,534	941,534	927,549
盈余公积	4,839	4,839	4,839
未分配利润	85,205	69,111	61,433
所有者权益	1,040,795	1,024,687	1,002,954
损益类			
营业收入	10,568	33,391	44,599
营业成本	4,952	25,439	35,346
管理费用	3,985	3,997	4,393
财务费用	3,455	3,980	9,054
销售费用	280	810	467
营业利润	-866	129	-9,410
补贴收入	17,109	11,633	19,172
利润总额	16,212	8,054	9,653
净利润	16,108	7,632	9,349
占营业收入比（%）			
营业成本	46.86	76.19	79.25
管理费用	37.70	11.97	9.85
财务费用	32.69	11.92	20.30
销售费用	2.65	2.42	1.05
营业利润	-8.19	0.39	-21.10
利润总额	153.41	24.12	21.64
净利润	152.42	22.86	20.96
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	24,876	45,103	-74,649
投资活动产生的现金流量净额	-181	-4,817	-473
筹资活动产生的现金流量净额	-23,419	-20,466	82,591

附件 3 开原市城乡建设投资有限公司主要财务数据（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标			
EBIT	18,408	12,010	16,065
EBITDA	21,466	15,120	19,041
总有息负债	226,056	274,240	284,279
毛利率（%）	53.14	23.81	20.75
营业利润率（%）	-8.19	0.39	-21.10
总资产报酬率（%）	1.39	0.88	1.19
净资产收益率（%）	1.55	0.74	0.93
资产负债率（%）	21.37	24.99	25.62
债务资本比率（%）	17.84	21.11	22.08
长期资产适合率（%）	1,031.88	1,006.19	1,014.78
流动比率（倍）	14.36	9.96	10.96
速动比率（倍）	3.18	2.72	3.07
保守速动比率（倍）	0.55	0.36	0.22
存货周转天数（天）	66,900.20	12,640.23	8,678.23
应收账款周转天数（天）	251.90	125.99	38.02
经营性净现金流/流动负债（%）	23.85	38.12	-69.53
经营性净现金流/总负债（%）	7.97	13.13	-26.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.46	3.55	-6.11
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.82	0.95	1.32
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.12	1.19	1.56
现金比率（%）	54.97	36.32	22.48
现金回笼率（%）	157.51	78.21	117.01
担保比率（%）	0.45	0.74	1.47

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
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) + 一年内到期的非流动负债 + 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
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 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
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）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+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×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 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期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。