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】548 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/14 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维持 AA，评级展望调整为负面，“14 开原城投债/14 开城投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年七月二十三日

开原市城乡建设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】548 号

主体信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：负面

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
14开原城投债/14开城投	8	7	AA	AA

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	新准则	旧准则	
	2014	2013	2012
总资产	134.84	121.43	109.32
所有者权益	100.30	98.62	97.49
营业收入	4.46	-	-
主营业务收入	-	3.81	6.10
利润总额	0.97	1.14	2.41
经营性净现金流	-7.46	-13.76	-15.82
资产负债率（%）	25.62	18.78	10.82
债务资本比率（%）	22.08	15.76	7.64
毛利率（%）	20.75	-	-
主营业务毛利率	-	16.67	21.47
总资产报酬率（%）	1.19	1.28	2.24
净资产收益率（%）	0.93	1.15	2.28
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.11	-25.56	-5.96
经营性净现金流/总负债（%）	-26.04	-79.50	-132.23

注：公司 2012～2013 年财务报表按照旧会计准则编制。

评级小组负责人：王蕾蕾
评级小组成员：李晓然
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

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，公司资产规模稳定增长，资产负债率保持在较低水平，未来仍有一定融资空间等有利因素；同时也反映了开原市经济财政数据质量较差，缺乏一致性和可比性，2014 年受宏观经济下行和支柱产业低迷的影响，开原市经济及财政指标继续下降，未来仍面临一定的经济下行压力，地方政府债务增幅较大，债务压力显著提升，公司资产中存货占比很高，且大部分为林权和林地使用权，影响公司的资产质量等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 开原城投债/14 开城投”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为负面。

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；
- 2014 年末，公司资产规模保持增长，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

- 开原市经济财政数据质量较差，缺乏一致性和可比性；
- 受宏观经济下行和支柱产业低迷的影响，开原市经济及财政指标继续下降，未来仍面临一定的经济下行压力；
- 受税收和土地出让金下降的双重影响，2014 年开原市财政继续减收，同时 2014 年开原市地方政府债务增幅较大，债务压力显著提升；
- 公司资产中存货仍占比很高，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。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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

根据大公承做的开原城投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

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。资产经营公司是开原市财政局下属的事业单位，因此公司实际控制人为开原市财政局。

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 2014 年，公司合并范围新增一家子公司开原市宏宇资产经营有限公司（以下简称“宏宇公司”）。

表 1　截至 2014 年末公司的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	子公司级次	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	二级	15,000	100.00	建筑业
开原市房产改造开发有限公司	二级	1,000	100.00	房地产
开原市古城建设开发有限公司	二级	10,000	100.00	房地产
开原市三元世纪大酒店有限公司	二级	50	100.00	服务业
开原市宏大房地产开发有限公司	二级	6,000	100.00	房地产
开原市宏宇资产经营有限公司	二级	30	85.00	综合

资料来源：根据公司提供资料整理

大公承做的开原城投存续债券共计 1 期（详见表 2）。

表 2　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
14 开原城投债/14 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 亿元用于娄相新区基础设施建设项目	募集资金已使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

根据辽宁省发展和改革委员会（以下简称“辽宁发改委”）文件（辽发改财金【2014】233 号）和铁岭市发展和改革委员会（以下简称“铁

岭发改委”）文件（铁发改财金【2014】37 号），2014 年 3 月，辽宁发改委和铁岭发改委同意开原城投调整募集资金使用规模。开原市老城街新农村基础设施建设项目原计划使用“14 开原城投债/14 开城投”募集资金 4.5 亿元，调整后计划使用募集资金 2 亿元；开原市娄相新区基础设施建设项目原计划使用“14 开原城投债/14 开城投”募集资金 3.5 亿元，调整后计划使用 6 亿元。截至 2014 年末，募集资金已按调整后计划使用规模使用完毕。

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。

开原市经济财政数据质量较差，指标缺乏一致性和可比性；2014年，受宏观经济下行和支柱产业低迷的影响，开原市经济总量继续下降，未来仍将面临一定的经济下行压力

根据开原市统计局提供的相关资料，2014年开原市地区生产总值实现310.0亿元，人均地区生产总值为53,265.0元，财政总收入实现44.1亿元，全社会固定资产投资完成230.0亿元，规模以上工业增加值实现195.0亿元。但根据辽宁省人民政府网公开披露的《2015年开原市政府工作报告》,2014年开原市预计地区生产总值实现230.0亿元，公共财政预算收入实现21.87亿元，固定资产投资完成130.0亿元，社会消费品零售总额实现77亿元，规模工业增加值实现65.0亿元，城镇居民人均可支配收入为27,219.0元，农村居民人均可支配收入为12,074.0亿元。同时，2013年开原市主要经济指标较2012年变化很大，统计口径出现重大差异。总体而言，近年来开原市主要经济财政指标在不同年份之间、同一年份不同部门之间均存在重大差异，经济财政数据质量较差，缺乏一致性和可比性。

表3　2012～2014年开原市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014年[1]（政府工作报告）	2014年[2]（统计局）	2013年	2012年
地区生产总值	230	310	330	470
人均地区生产总值（元）	-	53,265	56,604	80,607
财政总收入	-	44.1	51.7	61.2
一般预算收入	21.9	-	27.0	35.3
规模以上工业增加值	65	195	210	260
全社会固定资产投资	130	230	280	260

数据来源：2012年数据来源于开原市发展与改革委员会和2013年开原市政府工作报告，2013年数据来源于开原市发展与改革委员会和2014年开原市政府工作报告，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

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

[1] 数据来源于2015年开原市政府工作报告，为2014年底预计数。
[2] 数据来源于开原市统计局。

业集群。其中装备制造机械加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。

从装备制造产业来看，2014 年受宏观经济环境不景气影响，开原市全社会固定资产投资降幅较大，直接影响了装备制造业的下游需求，规模以上工业增加值水平继续下滑。从建筑业和房地产行业来看，2014 年，房地产行业进入结构性过剩阶段，全国商品住宅累计新开工面积同比减少 14.4%；全国商品住宅累计施工面积同比增长 5.9%；商品住宅累计竣工面积同比增长 2.7%；商品住宅累计销售面积和累计销售额同比分别减少 9.1%和 7.8%，开原市建筑业和房地产行业继续受到房地产行业大环境低迷的影响，相关的政府性基金收入同比有所下降。总体来看，支柱产业的持续低迷使开原市经济总量继续下滑。

总体而言，开原市经济财政数据质量较差，缺乏一致性和可比性；2014 年，受支柱产业持续低迷的影响，开原市主要经济指标同比有所下降，预计未来开原市仍将面临一定的经济下行压力。

地方政府财政分析

财政收入分析

2014 年，受税收和政府性基金收入下降影响，开原市财政收入继续下降，主要税源行业集中于工业制造类产业，受宏观经济形势影响较大

2014 年，开原市财政本年收入同比下降 11.21%，其中地方财政收入同比下降 14.41%。同期，地方财政收入在财政本年收入中占比为 65.52%。

2014 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 75.32%。税收收入仍然是一般预算收入的主要来源，2014 年占比为 69.01%。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、土地增值税及资源税，2014 年上述税种占税收收入的比重为 86.98%，主要税源企业集中在房地产、建筑等工业制造类产业，税源行业集中度高。2014 年税收收入同比下降 19.00%，主要是由于房地产行业大环境低迷，开原市投资主导的房地产业和建筑业税收下降。其中，城镇土地使用税、契税和土地增值税分别同比下降 24.31%、43.48%和 49.05%。

2014 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 21.13%，在地方财政收入中占比为 23.89%，同比有所下降。财政本年收入中转移性收入的占比有所下降，规模同比减小。

表 4　2012～2014 年开原市财政本年收支状况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	**44.34**	**49.94**	**57.69**
地方财政收入	29.05	33.94	42.85
一般预算	21.88	24.92	35.32
其中：税收收入	15.10	18.64	26.64
政府性基金	6.94	8.80	7.32
预算外资金	0.24	0.22	0.21
转移性收入	15.29	16.00	14.84
一般预算	14.63	14.95	14.40
政府性基金	0.66	1.05	0.44
财政本年支出	**46.61**	**51.06**	**57.31**
地方财政支出	42.85	46.88	54.34
一般预算	33.52	36.20	46.83
政府性基金	9.12	10.47	7.31
预算外资金	0.21	0.21	0.20
转移性支出	3.76	4.18	2.97
本年收支净额	**-2.27**	**-1.12**	**0.38**

数据来源：根据开原市财政局提供资料整理

综合来看，2014 年，由于税收收入和政府性基金收入下降影响，开原市财政收入继续下降。

财政支出及政府债务

2014 年，开原市财政支出规模有所下降，广义刚性支出在一般预算支出中占比略有上升；开原市地方政府债务余额同比增幅较大，债务压力显著提升

2014 年，开原市地方财政支出同比下降 8.60%，一般预算支出同比下降 7.40%，一般预算支出在地方财政支出中的占比为 78.23%，同比略有上升。2014 年，开原市广义刚性支出在一般预算支出中的占比同比上升 0.53 个百分点。

截至 2014 年末，开原市地方政府债务余额为 44.05 亿元，其中政府负有偿还责任的债务为 44.00 亿元，政府负有担保责任的债务为 0.04 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 0.02 亿元。2014 年末开原市地方政府债务余额合计同比增加 28.25 亿元，债务压力显著提升。开原城投有共计 24.60 亿元债务纳入政府债务中。

表 5　2012～2014 年开原市一般预算支出中刚性支出情况（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	33.52	100.00	36.20	100.00	46.83	100.00
狭义刚性支出[3]	11.49	34.26	12.30	33.98	18.65	39.82
社会保障和就业	1.65	4.91	1.78	4.92	1.51	3.22
医疗卫生	2.70	8.05	2.59	7.15	1.69	3.61
教育	4.18	12.47	4.63	12.78	8.44	18.02
一般公共服务	2.96	8.83	3.30	9.13	7.01	14.97
广义刚性支出[4]	15.46	46.13	16.51	45.60	23.64	50.48

数据来源：根据开原市财政局提供资料整理

综合来看，2014 年，开原市政府财政支出同比有所下降，广义刚性支出在一般预算支出中的占比略有上升。

经营与政府支持

2014 年，公司营业收入同比有所增长，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设施工程项目。2014 年，营业收入同比增加 16.80%，主要是由于公司房地产销售收入的大幅增加。同期，受项目回购进度的影响，市政基础设施工程收入同比下降 18.98%。同期，餐饮住宿服务收入同比下降 43.75%，主要是受到“八项规定[5]”出台后公务接待和培训会议同比下降的影响。

受房地产销售收入大幅增加影响，2014 年公司毛利润大幅上升，房地产销售业务是公司毛利润的主要来源。2014 年，公司毛利率同比上升 4.08 个百分点。

[3] 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。
[4] 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。
[5] 2012 年 12 月 4 日，中共中央政治局会议审议通过的中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定。

表 6　2012～2014 年公司主营业务收入和毛利润情况（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	-	-	**3.81**	**100.00**	**6.10**	**100.00**
营业收入	**4.45**	**100.00**	-	-	-	-
市政基础设施工程	2.69	60.46	3.32	87.21	3.20	52.42
房地产销售	1.59	35.69	0.31	8.09	2.65	43.50
餐饮住宿服务	0.09	2.13	0.16	4.14	0.25	4.08
其他	0.08	1.71	0.02	0.56	-	-
主营业务毛利润	-	-	**0.63**	**100.00**	**1.31**	**100.00**
毛利润	**0.92**	**100.00**	-	-	-	-
市政基础设施工程	0.35	38.21	0.49	76.59	0.50	38.18
房地产销售	0.48	51.93	0.08	7.74	0.67	51.26
餐饮住宿服务	0.04	4.77	0.05	12.94	0.14	10.56
其他	0.05	5.08	0.02	2.73	-	-
主营业务毛利率	-		**16.67**		**21.47**	
毛利率	**20.75**		-		-	
市政基础设施工程	13.06		14.64		15.64	
房地产销售	30.06		26.66		25.30	
餐饮住宿服务	46.29		31.18		55.54	
其他	61.25		81.75		-	

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，2014 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（以下简称“市政工程公司”）负责。

表 7　截至 2014 年末公司承建的主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目进度
娄相新区基础设施建设项目	10.40	在建
景观路	0.92	在建
滨水新城核心区水系绿化工程	7.24	在建
大清河生态景观建设工程	4.37	在建
老城街新农村基础设施建设项目	17.00	在建
合计	**39.93**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2014 年末，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。

● 房地产板块

2014 年，受新开盘项目的影响，公司房地产销售收入同比增幅较大

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。

2014 年，公司房地产销售收入为 1.59 亿元，同比增幅较大，主要是新开盘的项目惠仁馨苑、滨水新城清湖郡房地产项目销售收入增加。截至 2014 年末，公司在建房地产项目主要为滨水新城清湖郡项目。公司拟建房地产项目主要为开原市棚户区建设改造项目，预计总投资为 10.72 亿元。

表 8　2014 年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	2,425.00	-
新城时代	27,500	4,150.00	-
惠仁馨苑	69,200	3,850.00	-
滨水新城清湖郡房地产项目	10,200	3,900.00	110,000
合计	128,100	-	110,000

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2014 年，受新开盘项目影响公司房地产销售收入同比增幅较大。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

2014 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。2014 年，公司获得开原市财政局拨付的用于工程项目等的专项补贴收入 1.91 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 2014 年末，开原城投注册资本为 8,130 万元人民币，资产经营公司持有公司 100.00%的股权，开原市财政局仍然是公司的实际控制人。公司设立了董事会、监事会和经理层。董事会、监事会和经理层

之间构建明确的公司治理结构。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、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。

财务分析

公司提供了 2014 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）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。公司 2012～2013 年财务报表按照旧会计准则编制，2014 年财务报表按照新会计准则编制。

资产质量

2014 年末，公司资产规模保持增长，以存货为主的流动资产在总资产中占比很高；存货中绝大部分为林权和林地使用权，作为存货的变现能力较低，对公司资产质量产生一定影响

2014 年末，公司资产规模同比增长 11.04%，主要是受其他应收款增加的影响，以存货为主的流动资产在总资产中占比仍很高。

表 9　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
流动资产合计	**122.65**	**90.96**	**109.07**	**89.82**	**97.38**	**89.08**
其中：货币资金	2.52	1.87	1.73	1.43	1.02	0.93
其他应收款	28.99	21.50	20.39	16.79	10.61	9.71
存货	88.30	65.49	82.11	67.62	80.72	73.84
非流动资产合计	**12.18**	**9.04**	-	-	-	-
固定资产净额	-	-	10.44	8.59	10.23	9.36
固定资产	10.19	7.56	-	-	-	-
在建工程	1.60	1.19	1.60	1.32	1.37	1.25
无形资产	0.29	0.22	0.30	0.25	0.31	0.29
资产总计	**134.84**	**100.00**	**121.43**	**100.00**	**109.32**	**100.00**

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2014 年末公司货币资金和存货均同比略有增长。公司存货主要为项目开发成本 23.10 亿元和国有林权及林地使用权 65.11 亿元，林权及林地使用权占总资产比重较高，作为存货的变现能力较低，对公司资产质量产生一定影响。同期，公司的存货周转天数为 8,678.23 天，存货周转效率低下。2014 年末，公司其他应收款同比增长 42.18%，主要是应收国营开原市南城子林场和开原市滨水新城管理委员会等单位往来款项

增加所致；从账龄结构来看，1 年以内的占比为 52.68%，1～2 年占比为 21.31%，2～3 年占比为 21.26%，3 年以上为 4.75%，账龄相对较短。

公司除流动资产以外的资产主要为固定资产、在建工程和无形资产。2014 年末，公司固定资产、在建工程和无形资产同比变化均较小。

2014 年末，公司有 0.04 亿元货币资金为贷款保证金；有账面价值 14.74 亿元的存货用于抵押；有账面价值 3.85 亿元房屋建筑物用于抵押借款；有账面价值 0.25 亿元无形资产中的土地使用权用于抵押担保；有账面价值 0.02 亿元长期股权投资用于为自然人关新的借款提供质押担保；有 85%宏宇公司的股权用于质押担保。公司受限资产占总资产的比重为 14.02%。

总体来看，2014 年末，公司资产规模继续增长，流动资产在总资产中占比仍然较高，流动资产中林权和林地使用权占比较大，对公司的资产质量产生一定影响。

资本结构

2014 年末，公司负债规模及有息负债规模大幅增长，但资产负债率仍然很低，未来仍有一定融资空间

2014 年末，公司负债规模同比增长 51.48%，主要是公司应付债券及借款增长所致，公司负债以非流动负债为主。2014 年末，公司资产负债率为 25.62%，同比增长 6.84 个百分点，但仍处于较低水平，未来仍有一定融资空间。

表 10　2012～2014 年末公司债务构成（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
流动负债合计	11.19	32.40	10.28	45.08	4.11	34.79
长期负债合计	-	-	12.52	54.92	7.71	65.21
非流动负债合计	23.35	67.60	-	-	-	-
负债总额	**34.54**	**100.00**	**22.80**	**100.00**	**11.82**	**100.00**
有息负债合计	**28.43**	**82.30**	**18.45**	**80.89**	**8.06**	**68.17**
其中:短期借款	-	-	5.00	21.93	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	0.92	4.05	0.70	5.93
一年内到期的非流动负债	5.10	14.77	-	-	-	-
长期借款	15.38	44.53	12.52	54.92	7.36	62.25
应付债券	7.94	23.00	-	-	-	-

2014 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。2014 年末，公司预收账款为 3.28 亿元，同比增长 27.85%，主要是公司预收房款增长所致；其他应付款为 1.32 亿元，同比略有下降，公司的其他应付款账龄在一年以内的占比 12.98%，账龄

在 1～2 年的占比 50.91%，占比在 3 年以上的占比 23.24%。

2014 年末，公司的非流动负债包括长期借款和应付债券。2014 年末，公司长期借款同比增长 22.81%。应付债券为公司 2014 年 2 月发行的 7 年期 8 亿元公司债券扣除债券费用的余额。

表 11　截至 2014 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]	>5 年	合计
金额	5.10	2.28	2.75	2.70	0.00	15.60	28.43
占比	17.95	8.00	9.67	9.50	0.00	54.88	100.00

2014 年末，公司有息负债规模不断增长，同比增长 54.09%。截至 2014 年末，公司有息负债主要为长期借款和应付债券，偿还期限在 5 年以上的占比为 54.88%。

2014 年末，公司所有者权益为 100.30 亿元，同比变化不大。

2014 年末，公司对外担保余额为 1.48 亿元，担保比率为 1.47%。公司担保对象为辽宁雄风管业有限公司（以下简称“雄风管业”）(0.17 亿元)、沈阳金吉号物资有限公司（0.30 亿元）（以下简称“金吉号物资”)、开原市起重机有限公司（0.26 亿元）等法人及自然人关新（0.02 亿元）。截至 2014 年末，雄风管业总资产为 0.44 亿元，所有者权益为 0.20 亿元，2014 年实现净利润 0.06 亿元。金吉号物资等其他被担保公司未提供财务报表。

总体来看，2014 年末公司负债规模大幅增长，有息负债规模继续增加，资产负债率水平仍然很低。

盈利能力

2014 年，受房地产新开盘项目的影响，公司主营业务收入同比大幅增加；政府补贴收入仍然是公司利润的重要来源

2014 年，公司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，受公司新开盘项目的影响，公司房地产销售收入大幅增加，收入同比大幅增加。

2014 年，公司期间费用继续上升，主要是财务费用增幅较大所致。公司获得政府补贴 1.91 亿元，仍是公司利润的重要来源。

2014 年，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

表 12　2012～2014 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务收入	-	3.81	6.10
营业收入	4.46	-	-
主营业务成本	-	3.17	4.79
营业成本	3.53	-	-
期间费用	1.39	0.94	0.65
营业利润	-0.94	-0.43	0.44
补贴收入	1.91	1.57	1.97
利润总额	0.97	1.14	2.41
净利润	0.93	1.13	2.23
主营业务毛利率	-	16.67	21.47
毛利率	20.75	-	-
总资产报酬率	1.19	1.28	2.24
净资产收益率	0.93	1.15	2.28

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，开原市政府的补贴依然是公司利润的有力补充。

现金流

2014 年公司经营性净现金流仍然为负，对债务的保障能力仍较弱

2014 年，公司经营性净现金流仍然为净流出，主要是由于公司 2014 年公司市政项目及房地产开发项目仍然较多。但经营性净现金流净流出规模有所减小，主要是由于公司收到往来款的增加及支付往来款的减少。同期，公司投资性净现金流仍为净流出状态，但流出规模有所减小，主要是由于公司投资支出下降。公司筹资性净现金流同比减少 44.93%，主要是由于公司偿还债务大幅增加所致。

2014 年，公司经营性净现金流仍然为负，对债务和利息的保障能力仍较弱。

表 13　2012～2014 年公司现金流概况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流（亿元）	-7.46	-13.76	-15.82
投资性净现金流（亿元）	-0.05	-0.52	-0.06
筹资性净现金流（亿元）	8.26	15.00	14.80
经营性净现金流/流动负债（%）	-69.53	-191.26	-262.44
经营性净现金流/总负债（%）	-26.04	-79.50	-132.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.11	-25.56	-5.96

预计未来 1～2 年，公司经营性现金流会受到房地产周期及基础设施项目规模的波动的影响，未来对公司债务的保障能力具有一定的不

确定性。

偿债能力

综合分析，2014 年末公司资产规模保持稳定增长，存货为资产的主要构成部分，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；公司负债规模有所增长。随着公司承担更多的基础设施建设项目，未来资产规模将持续扩大。受房地产销售增加的影响，公司营业收入有所增加。公司经营性现净金流仍为净流出状态，对债务的保障能力仍较弱。2014 年，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。

债务履约情况

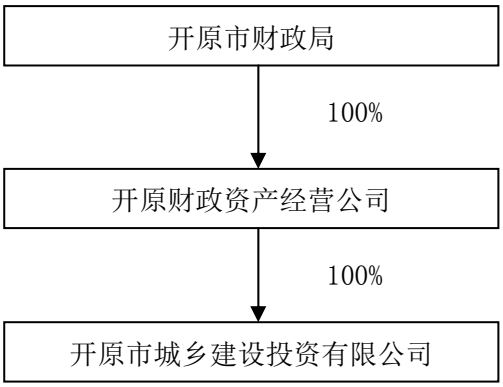
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 6 月 16 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的 8 亿元公司债券（14 开原城投债/14 开城投），已按时付息。

结论

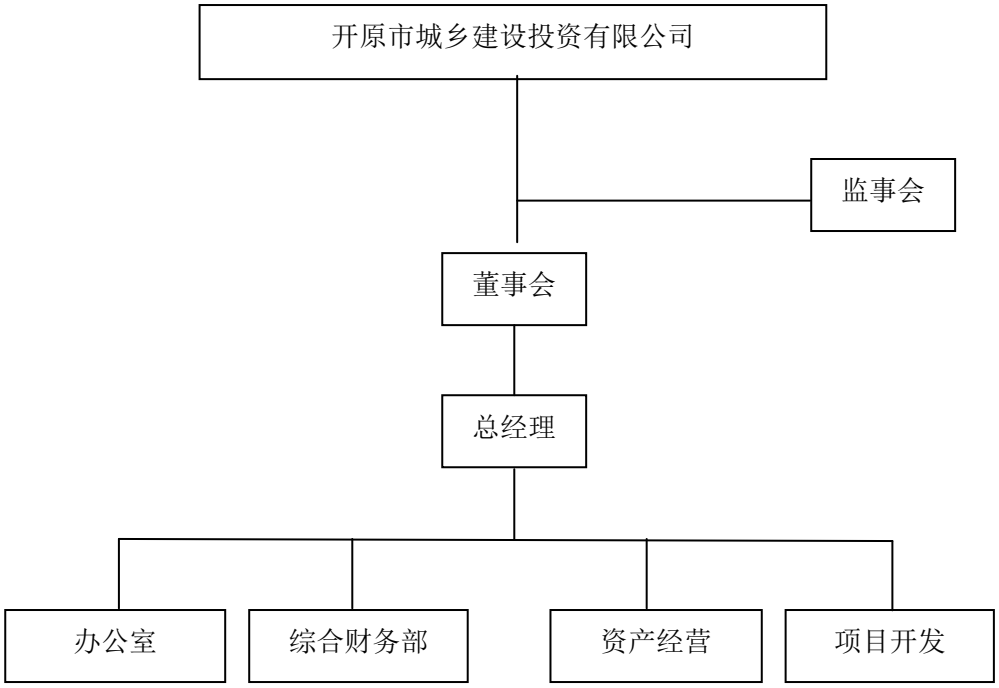
开原市以工业经济为主，2014 年，受宏观经济下行和支柱产业低迷的影响，开原市经济总量继续下降，未来仍将面临一定的经济下行压力。开原市经济财政数据质量较差，缺乏一致性和可比性。受税收和土地出让金下降的双重影响，2014 年开原市财政继续减收，同时 2014 年开原市地方政府债务增幅较大，债务压力显著提升。公司仍然是开原市政府基础设施建设领域重要的投融资主体，继续获得开原市政府在财政补贴方面的支持。2014 年受房地产新开盘项目的影响，公司营业收入有所增加，公司经营性净现金流对债务的保障能力仍较弱。预计未来 1～2 年，公司仍将承担开原市基础设施项目建设，但由于开原市经济未来面临一定的下行压力，公司基于政府回款的业务收入将面临一定的压力。

综合分析，大公对公司“14 开原城投债/14 开城投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为负面。

附件 1　截至 2014 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 2014 年末开原市城乡建设投资有限公司组织结构图



附件 3　截至 2014 年末开原市城乡建设投资有限公司对外担保情况

单位：万元

序号	被担保方名称	担保金额
1	沈阳金吉号物资有限公司	3,000
2	开原市起重机有限公司	2,600
3	辽宁雄风管业有限公司	1,700
4	开原市承海商贸有限公司	300
5	开原市福通商贸有限公司	290
6	开原市财通贸易有限公司	280
7	开原市成全金属回收有限公司	300
8	开原市成鑫金属回收有限公司	800
9	开原市丰盈贸易有限公司	200
10	开原市金磊物资回收有限公司	500
11	开原市成发金属回收有限公司	500
12	开原市跃胜废旧金属回收有限公司	500
13	开原市成兴金属回收有限公司	300
14	开原市成厚金属回收有限公司	500
15	开原市成达金属回收有限公司	500
16	开原市成通废旧金属回收有限公司	300
17	开原市金浩物资回收有限公司	500
18	开原市成旺金属回收有限公司	300
19	开原市德东金属回收有限公司	300
20	开原市信宝废品收购有限公司	300
21	开原市运利废品回收有限公司	300
22	开原市鑫通废品金属回收有限公司	300
23	关新	180
合计	-	**14,750**

附件 4　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	新准则	旧准则	
	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	25,158	17,322	10,187
应收账款	9,421	3,038	7,206
其他应收款	289,945	203,920	106,147
预付款项	13,208	45,260	43,045
存货	883,003	821,102	807,193
流动资产合计	1,226,528	1,090,657	973,779
固定资产	101,909	104,363	102,337
在建工程	16,004	16,004	13,710
非流动资产合计	121,844	-	-
总资产	1,348,371	1,214,257	1,093,161
占资产总额比（%）			
货币资金	1.87	1.43	0.93
应收账款	0.70	0.25	0.66
其他应收款	21.50	16.79	9.71
预付款项	0.98	3.73	3.94
存货	65.49	67.62	73.84
流动资产合计	90.96	89.82	89.08
固定资产	7.56	8.59	9.36
在建工程	1.19	1.32	1.25
非流动资产合计	9.04	-	-
负债类			
短期借款	-	50,000	-
应付账款	5,671	5,908	5,037
预收款项	32,764	25,627	8,539
其他应付款	13,246	14,669	22,550
流动负债合计	111,929	102,792	41,136
长期借款	153,800	125,230	73,591
非流动负债合计	233,488	-	-
长期负债合计	-	125,230	77,091
负债合计	345,417	228,022	118,227
占负债总额比（%）			
短期借款	-	21.93	-
应付账款	1.64	2.59	4.26
预收款项	9.49	11.24	7.22
其他应付款	3.83	6.43	19.07
流动负债合计	32.40	45.08	34.79

附件 4 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	新准则	旧准则	
	2014 年	2013 年	2012 年
长期借款	44.53	54.92	62.25
非流动负债合计	67.60	-	-
长期负债合计	-	54.92	65.21
权益类			
少数股东权益	1,003	-	-
实收资本（股本）	8,130	8,130	8,130
资本公积	927,549	921,599	921,599
盈余公积	4,839	4,839	3,695
未分配利润	61,433	51,667	41,510
所有者权益	1,002,954	986,235	974,933
损益类			
主营业务收入	-	38,069	60,997
营业收入	44,599	-	-
主营业务成本	-	31,723	47,902
营业成本	35,346	-	
管理费用	4,393	4,685	5,831
财务费用	9,054	4,071	245
营业费用	-	660	414
销售费用	467	-	-
营业利润	-9,410	-4,277	4,371
补贴收入	-	15,678	19,674
营业外收入	191,721	-	-
利润总额	9,653	11,404	24,053
净利润	9,349	11,302	22,266
占营业收入比（%）[6]			
主营业务成本	-	83.33	78.53
营业成本	79.25	-	-
管理费用	9.85	12.31	9.56
财务费用	20.30	10.69	0.40
销售费用	-	1.73	0.68
营业费用	1.05	-	-
营业利润	-21.10	-11.23	7.17
利润总额	21.64	29.96	39.43
净利润	20.96	29.69	36.50
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-74,649	-137,635	-158,233

[6] 旧准则下，为“占主营业务收入比（%）”。

附件 4　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	新准则	旧准则	
	2014 年	2013 年	2012 年
投资活动产生的现金流量净额	-473	-5,220	-650
筹资活动产生的现金流量净额	82,591	149,990	147,975
财务指标			
EBIT	16,065	15,489	24,436
EBITDA	19,041	18,570	26,176
总有息负债	284,279	184,458	80,600
毛利率	20.75	-	-
主营业务毛利率（%）	-	16.67	21.47
营业利润率（%）	-21.10	-11.23	7.17
总资产报酬率（%）	1.19	1.28	2.24
净资产收益率（%）	0.93	1.15	2.28
资产负债率（%）	25.62	18.78	10.82
债务资本比率（%）	22.08	15.76	7.64
长期资产适合率（%）	1,014.78	899.24	881.22
流动比率（倍）	10.96	10.61	23.67
速动比率（倍）	3.07	2.62	4.05
保守速动比率（倍）	0.22	0.17	0.25
存货周转天数（天）	8,678.23	9,239.15	5,705.73
应收账款周转天数（天）	38.02	48.44	40.55
经营性净现金流/流动负债（%）	-69.53	-191.26	-262.44
经营性净现金流/总负债（%）	-26.04	-79.50	-132.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.11	-25.56	-5.96
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.32	2.88	0.92
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.56	3.45	0.99
现金比率（%）	22.48	16.85	24.76
现金回笼率（%）	117.01	138.37	81.12
担保比率（%）	1.47	2.10	2.39

附件 5　　各项指标的计算公式[7]

1. 主营业务毛利率（%）＝（1－主营业务成本/主营业务收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/主营业务收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）× 100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋短期投资）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋短期投资）/ 流动负债×100%

[7] 因新会计准则施行，2014 年的部分计算公式变动如下：
营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
长期资产适合率 ＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产
资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产） / 流动负债
现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
存货周转天数 ＝ 360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数 ＝ 360/（营业收入/年初末平均应收账款）
现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

18. 存货周转天数＝ 360 /（主营业务成本 / 年初末平均存货）

19. 应收账款周转天数＝ 360 /（主营业务收入/ 年初末平均应收账款）

20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%

21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋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＋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 6　　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。

附件 7　　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。