

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】799 号

大公国际资信评估有限公司通过对运城市城市建设投资开发有限公司及“12 运城城投债”的信用状况进行跟踪评级，确定运城市城市建设投资开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 运城城投债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月二十五日





运城市城市建设投资开发有限公司 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】799 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	上次评级时间
12 运城城投债	8	7	AA	AA	2016.09

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	123.55	124.67	129.65	127.57
所有者权益	52.04	52.34	54.87	53.80
营业收入	1.03	5.14	4.07	9.38
利润总额	-0.30	2.07	1.07	0.14
经营性净现金流	0.21	8.35	0.39	-0.59
资产负债率(%)	57.88	58.02	57.68	57.82
债务资本比率(%)	46.08	53.17	53.62	52.87
毛利率(%)	-14.00	18.93	15.34	14.53
总资产报酬率(%)	-0.24	1.66	1.13	0.37
净资产收益率(%)	-0.58	3.90	1.95	0.26
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.65	0.99	-0.24
经营性净现金流/总负债(%)	0.29	11.35	0.53	-0.98

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：李敏 孙逊
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

运城市城市建设投资开发有限公司（以下简称“运城城投”或“公司”）主要从事运城市基础设施项目及公用事业的投融资建设。评级结果反映了 2016 年以来运城市经济总量持续增长，公司的热力、燃气供应仍具有较强的区域专营优势，公司仍是运城市重要的基础设施建设投融资主体，继续得到运城市财政局在项目建设和政府补助等方面的有力支持等有利因素；同时也反映了 2016 年运城市市本级财政实力仍较弱，公司存货中的土地使用权多处于抵押状态，受限资产规模仍较大，资产的变现能力仍较弱，有息债务期限结构较为集中，面临一定的集中偿付压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 运城城投债”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

- 2016 年，运城市经济总量持续增长，在山西省仍处于前列；
- 公司的热力、燃气供应业务仍具有较强的区域专营优势；
- 公司仍是运城市重要的基础设施建设投融资主体，在城市建设中具有重要地位，能够继续得到运城市财政局在项目建设和政府补助等方面的有力支持。

不利因素

- 2016 年，运城市市本级财政收入规模较小，市本级财政实力较弱；
- 公司存货中的土地使用权多处于抵押状态，受限资产规模仍较大，资产的变现能力仍较弱；
- 公司的有息债务占比较高，期限结构较为集中，面临一定的集中偿付压力。

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。

发债主体

运城城投前身为运城市建设投资有限公司，系于 2003 年设立的国有企业，2007 年 6 月公司更为现名。截至 2016 年末，公司注册资本 2.00 亿元人民币，实际控制人为运城市财政局。注册资本中 500 万元为运城市鑫佰融交通建设有限公司（以下简称“鑫佰融”）对公司的投资，按照股权收购合同的规定¹，2013 年，公司从江西江南信托股份有限公司（后更名为中航信托股份有限公司）购回鑫佰融 87.72% 的股份，鑫佰融成为公司纳入合并范围的子公司，2016 年 9 月 6 日，根据运城市人民政府出具的运政办函【2016】67 号文件，运城城投将所持有的鑫佰融国有资产无偿划转给运城市银湖环境治理投资有限公司，鑫佰融不再纳入合并范围。截至 2017 年 3 月末，公司实际控制人为运城市财政局，持股比例为 97.5%，鑫佰融持股 2.5%。

作为运城市最重要的城市基础设施建设投融资主体，公司负责东郊城镇化建设项目、中银大道等基础设施建设项目。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并财务报表范围的子公司共有 5 家，包括 3 家全资子公司和 2 家控股子公司。

表 1 截至 2017 年 3 月末公司全资及控股子公司情况（单位：%、万元）

名称	持股比例	注册资本	简称
运城市热力有限公司	72.56	1,000	运城热力
运城市富斯特污水处理有限公司	100.00	500	富斯特
运城市经纬燃气有限公司	100.00	3,500	经纬燃气
运城市城东污水处理中心	80.00	100	城东污水处理中心
运城市金城房产开发有限公司	100.00	1,000	金城房产

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示（详见表 2）。

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
12 运城城投债	8 亿元	2012.10.15~2019.10.15	已按募集资金要求使用

¹2011 年，运城城投与江南信托签订“江南信托·安居一号鑫佰融股权投资集合资金信托增资扩股协议”，约定江南信托将依法募集的 5 亿元信托资金对鑫佰融进行增资，该增资扩股资金全部用于运城市重点民生工程——解放南路棚户区综合改造项目。运城城投承诺在江南信托持有被投资公司股权期间，无条件溢价收购江南信托以全部资金对被投资公司进行增资所持有的全部股权，收购的时间为：①“集合资金信托计划”之信托到期日（“江南信托·安居一号鑫佰融股权投资集合资金信托计划”于 2011 年 1 月 14 日成立，信托计划期限为 24 个月）；②“集合资金信托计划”发行届满 18 个月时，运城城投提前 3 个月向江南信托提出书面提前收购申请，并获江南信托书面同意后，可提前收购。



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 年运城市经济总量继续增长，仍处于山西省前列，但地方财政收入规模仍较小

2016 年以来，运城市经济总量继续保持发展，全年实现地区生产总值 1,222.3 亿元，同比增长 4.0%；实现财政总收入 106.1 亿元，同比增长 0.6%，其中公共财政收入实现 59.1 亿元，规模仍较小。

表 3 2016 年山西省各地级市主要经济指标对比（单位：亿元、%）

城市	GDP		人均 GDP（元）	公共财政预算收入
	数额	增速		
太原市	2,955.6	7.5	68,234.0	282.7
长治市	1,269.2	4.6	-	98.5
运城市	1,222.3	4.0	23,106.0	59.1
临汾市	1,205.2	3.4	27,102.0	86.0
大同市	1,025.3	-	30,032.0	88.9
晋中市	1,091.1	5.1	32,646.0	100.8
晋城市	1,049.3	3.9	45,271.0	89.3
吕梁市	995.3	4.1	25,896.0	89.6
朔州市	918.1	4.2	-	49.1
忻州市	716.1	4.7	-	69.2
阳泉市	622.9	3.4	44,461.0	41.3

数据来源：2016 年山西省各地级市国民经济和社会发展统计公报及统计信息网

运城市的第一产业继续增长，2016 年，运城市第一产业增加值为 201.6 亿元，同比增长 0.6%，其中农业增加值完成 167.2 亿元，主要农产品中，棉花、油料、粮食和水果对第一产业产值的贡献程度较高。

2016 年，运城市规模以上工业增加值为 352.7 亿元；由于经济下行压力较大，主导产品价格持续低迷，且处于行业调整阶段，导致运



城市传统工业出现下滑，传统五大支柱行业中有色金属冶炼压延业同比上升 0.2%，化学原料制品下降 1.3%，黑色金属冶炼压延业下降 5.7%，炼焦业下降 17.1%，电力热力生产供应业下降 9.5%。新兴替代行业实现增加值 107.5 亿元，其中汽车制造业、非金属矿物制品业、木材加工业和纺织业等行业贡献较大。

2016 年，运城市固定资产投资保持稳定增长，全市固定资产投资完成 1,483.7 亿元，同比增长 8.2%，其中第二产业投资 606.0 亿元，同比增长 1.8%；第三产业 632.5 亿元，增长 7.5%。同期全市房地产开发投资 170.38 亿元，同比减少 30.6%。

表 4 2014~2016 年运城市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	1,222.3	4.0	1,174.0	-	1,201.6	5.0
财政总收入	106.1	0.6	105.6	3.9	101.7	11.4
人均地区生产总值（元）	23,106	3.4	22,343	-	22,941	4.4
规模以上工业增加值	352.7	2.3	264.5	-	386.9	3.8
全社会固定资产投资	1,483.7	8.2	1,370.7	14.0	1,202.7	19.2
社会消费品零售总额	704.7	6.6	661.0	5.5	620.3	12.3
三次产业结构	16.5:36.3:47.2		16.4:37.5:46.1		16.5:41.3:42.2	

数据来源：2014~2016 年运城市国民经济和社会发展统计公报，运城市统计局

综合分析，2016 年运城市经济总量仍处于山西省前列，但地方财政收入规模较小，在山西省所有地级市中仍处于落后地位。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，运城市地方财政收入有所增长；运城市获得上级政府转移支付力度较大，转移性收入仍是财政收入的主要来源，但市本级财政收入较低，财政实力仍较弱

2016 年，运城市实现财政本年收入 296.21 亿元，同比增长 3.57%。财政本年收入中转移性收入占比较高，仍是财政收入的主要来源。市本级财政本年收入较低，占全市的比重为 15.73%，占比仍较低。

2016 年，运城市实现一般预算收入 59.11 亿元，同比增长 5.00%，实现税收收入 38.98 亿元，在一般预算收入中占比为 65.99%，运城市支柱产业以传统产业为主，主要包括黑色金属冶炼压延业、炼焦业和电力热力生产供应业，受宏观经济环境影响，相关企业经营受到一定影响。2016 年运城市税收收入略有增长，税种方面，增值税、营业税、城市维护建设税、城镇土地使用税和房产税是运城市的主要税种，2016 年，上述五大税种收入之和占全市税收总收入的比重为 69.96%。



2016年，运城市实现全市政府性基金预算收入20.63亿元，仍处于较低水平。政府性基金预算收入在地方财政收入中的占比为25.87%，同比略有上升。

2016年，运城市的转移性收入为216.47亿元，继续增长，占财政本年收入的73.08%，仍是运城市本年财政收入的主要来源。

运城市市本级财政本年收入规模较小，2016年在全口径财政本年收入中占比较低，市本级财力较弱。运城市下辖10个郊县和2个县级市，只设盐湖区一个市辖区，市本级可用于出让的土地储备相对有限，因此以土地出让收入为主的政府性基金收入较低，导致财政本年收入规模较小。

表5 2014~2016年运城市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年
财政 本年 收入	本年收入合计	296.21	286.00	297.88	43.59	26.75	38.33
	地方财政收入	79.74	76.97	98.56	22.45	17.02	23.42
	一般预算	59.11	56.30	52.79	16.98	13.99	14.16
	税收收入	38.98	38.08	38.72	8.83	8.80	8.54
	政府性基金	20.63	20.67	41.45	5.47	3.03	7.75
	预算外	-	-	4.32	-	-	1.51
	转移性收入	216.47	209.03	199.32	21.14	9.73	14.91
	一般预算	209.65	200.80	183.69	14.32	11.73	13.70
	政府性基金	6.82	8.23	15.63	6.82	-2.00	1.21
财政 本年 支出	本年支出合计	320.80	326.59	295.13	48.79	42.13	32.97
	地方财政支出	320.80	326.59	295.13	48.50	42.13	34.37
	一般预算	287.84	289.43	238.77	40.10	34.46	25.68
	政府性基金	32.96	37.16	53.87	8.40	7.67	7.12
	预算外	-	-	2.49	-	-	1.57
	转移性支出	-	-	-	0.29	-	-1.40
收 支 净 额	本年收支净额	-24.59	-40.59	2.75	-2.19	-15.38	5.36
	地方财政收支净额	-241.06	-249.62	-196.57	-26.05	-25.11	-10.95
	转移性收支净额	216.47	209.03	199.32	20.85	9.73	16.31

资料来源：根据运城市财政局提供资料整理

综合来看，2016年，运城市地方财政收入有所增长；运城市获得上级政府转移支付力度较大，转移性收入仍是财政收入的主要来源；市本级财政收入较低，财政实力仍较弱。

财政支出及政府债务

2016年，运城市财政支出规模继续增长，刚性支出在一般预算支出中的占比较高

2016年，运城市财政支出规模进一步扩大，一般预算支出为296.21亿元，同比增长2.34%。支出结构方面，2016年，运城市全市口径的狭义刚性支出为166.54亿元，在一般预算支出中的占比为56.22%。广义刚性支出的金额为195.96亿元，占一般预算支出比重为66.16%，比重较高，运城市的财政支出弹性仍较弱。

表6 2014~2016年运城市一般预算支出中刚性支出的占比情况（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年
一般预算支出	296.21	289.43	238.77	46.60	34.46	25.68
狭义刚性支出 ²	166.54	161.10	135.62	14.47	14.92	11.34
一般公共服务	24.57	22.46	18.71	5.20	4.77	3.50
教育	58.52	59.44	51.74	5.20	5.31	4.03
社会保障和就业	47.20	44.37	34.44	1.81	2.03	1.55
医疗卫生	36.26	34.83	30.73	2.27	2.80	2.26
广义刚性支出 ³	195.96	189.16	163.73	20.38	20.27	16.23

数据来源：根据运城市财政局提供资料整理

2016年末，运城市全口径地方政府负有偿还责任的债务为94.33亿元，负有担保责任的债务余额为10.60亿元。

经营与政府支持

2016年，公司的营业收入仍主要来自基础设施建设和供热业务，营业收入同比有所增长；下属子公司的供热业务和燃气业务仍具有较强的区域专营优势

公司营业收入及毛利润主要来自基础设施建设业务和供热业务板块。公司的基础设施建设板块主要由公司本部负责，主要采取委托代建，竣工后转让的运营模式，受项目建设进度、结算周期及项目转让进度的影响，该板块的收入有一定波动性。2016年公司实现基础设施建设业务收入2.58亿元，同比增长43.33%，主要原因为收到项目回款较多。

公司的热力供应板块由子公司运城热力负责运营，具有一定的区域专营性。运城热力是运城市热电联产重点项目的实施单位，随着供热能力的提高和供热面积的增加，该板块的业务收入稳定上升。2016

² 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四个支出科目。

³ 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的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息。

年由于热电工程陆续竣工投入运营，公司供热能力有所提升，该板块业务收入同比有所增加；同时公司开展技术改造，降低成本，毛利率同比有所上升。

公司的燃气板块由子公司经纬燃气负责运营。经纬燃气的燃气业务具有较强的区域专营性。公司燃气业务近年来毛利率持续提高，主要是因为承担的城市燃气管网改造项目稳步推进，供气用户数量、供气量持续增长，同时非居民供气价格上涨所致。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.03	100.00	5.14	100.00	4.07	100.00	9.38	100.00
基础设施建设	-	-	2.58	50.21	1.80	44.16	7.50	79.96
供热业务	0.84	81.55	1.60	31.12	1.38	34.04	1.33	14.23
燃气业务	0.14	13.59	0.41	8.01	0.43	10.54	0.28	2.96
污水处理业务	-	-	-	-	-	-	0.01	0.13
公路通行费	-	-	0.15	3.01	0.22	5.42	0.21	2.24
其他	0.05	4.86	0.39	7.65	0.24	5.84	0.05	0.48
毛利润	-0.15	100.00	0.96	100.00	0.62	100.00	1.36	100.00
基础设施建设	-	-	0.28	28.87	0.20	31.67	0.98	71.55
供热业务	-0.12	80.00	0.39	40.21	0.27	43.33	0.29	21.05
燃气业务	-0.02	13.33	0.10	10.31	0.05	7.53	0.02	1.37
污水处理业务	-	-	-	-	-0.18	-	-0.15	-
公路通行费	-	-	0.15	0.15	0.22	35.35	0.21	15.44
其他	-0.01	6.67	0.04	4.12	0.07	11.65	0.02	1.61
毛利率	-14.56		18.93		15.34		14.53	
基础设施建设	-		10.95		11.00		13.00	
供热业务	-14.29		24.44		19.52		21.50	
燃气业务	-14.29		23.86		10.96		6.73	
污水处理业务	-		-		-		-1,215.33	
公路通行费	-		100.00		100.00		100.00	
其他	-20.00		10.26		30.60		48.41	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司污水处理业务板块原来由富斯特和城东污水处理中心负责运营，收入主要是来自富斯特的中水和污泥销售收入，污水处理费由财政局收取排污费，然后返还给富斯特作为运营经费。2015 年 9 月，公司将富斯特和城东污水处理中心经营权转让给运城首创水务有限公司，公司不再实现污水处理业务收入。

公路通行费板块由下属子公司鑫佰融负责运营，该板块业务收入主要来自鑫佰融负责投资运营的一级公路运稷路的收费。由于将员工



薪酬、管理费用等成本计入期间费用，该业务板块不确认成本。2016年9月，鑫佰融不再纳入合并范围，公司不再实现公路通行费收入。

总体来看，公司的营业收入主要来自基础设施建设和供热业务；受基础设施建设项目进度、结算周期和项目转让进度的影响，营业收入波动较大；下属子公司的供热业务和燃气业务具有较强的区域专营优势。

● 基础设施建设板块

2016年，公司基础设施建设业务收入有所增长；公司是运城市最重要的城市建设投融资主体，在运城市城市基础设施建设中仍具有重要地位

公司是运城市最重要的城市建设投融资主体，承担了运城市大量基础设施建设项目。自成立以来承担了盐湖大道、红旗西街、学苑路立交桥、圣惠生态园工程等基础设施建设工程。2016年公司实现基础设施建设业务收入2.58亿元，同比增长43.33%。

表8 截至2017年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资
中银大道北延长线（建北桥-规一路-北外环）	5.30	1.79
河东街东延长线（安东路-运三高速段）	1.46	1.79
铺安街（韩信路-安中路）	1.19	0.58
邑东路	1.70	1.76
安中路	1.59	0.31
合计	11.24	6.23

数据来源：根据公司提供资料整理

公司进行基础设施建设的运营模式主要为市政代建，建设资金主要来自公司垫付和政府补贴。其中，中银大道等早期的道路工程项目与运城市政府签订了委托代建协议，由公司对项目进行投资建设。根据公司基础设施建设业务的运营模式，该板块营业收入和营业成本的确定主要取决于项目建设进度、结算进度，因此具有一定波动性。

截至2017年3月末，公司主要拟建项目有工农街、机场大道升级快速路改造工程、张家坡城中村改造项目及圣惠路地下管廊项目等，总投资额41.01亿元。

表9 截至2017年3月末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	资金来源
北环路（圣惠路—安邑东路）快速路工程	2.58	拟采用PPP模式
安邑东路道路工程（机场大道—禹都大道）	2.04	
安邑东路铁路跨桥工程（安邑东路跨南同蒲铁路）	2.11	
圣惠路地下管廊项目（工农街—北环路）	6.20	发行债券及财政资金
舜帝街地下管廊项目（解放路—学苑路）	1.00	
安邑东路地下管廊项目（机场大道—禹都大道）	1.60	
河东西街地下管廊项目（凤凰路—圣惠路）	0.90	
魏风街地下管廊项目（禹西路—韩信路）	1.00	
中银北路地下管廊项目（后稷街—北环路、原王庄）	1.10	
张家坡城中村改造项目	8.90	拟引入社会资本
工农街、机场大道（圣惠路—康杰路）升级快速路改造工程	13.58	拟采用PPP模式
合计	41.01	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016年公司基础设施建设业务收入有所增长；公司是运城市最重要的城市建设投融资主体，在运城市城市基础设施建设中仍具有重要地位。

● 供热业务板块

子公司热力公司拥有运城市集中供热项目特许经营权，热电联产集中供热项目受到省政府支持；随着运城市集中供热面积的增长，2016年公司供热业务收入继续增长

公司的供热业务板块由子公司运城热力负责运营。运城热力成立于2007年3月，是运城市重点工程热电联产集中供热工程的实施单位，主要承担运城市热电联产工程建设和运营。运城热力拥有运城市集中供热项目特许经营权，是运城市同蒲铁路以南的唯一一家热力供应商，具有较强的区域垄断优势。

运城市热电联产集中供热项目自2007年开始建设，一期项目投资3.20亿元，截至2016年末，一期项目已完工并开始运营，二期项目计划投资3.54亿元，尚未开始建设。截至2016年末，运城市热电联产集中供热一期工程共建设热力站83座，累计敷设一次管网120.06公里，敷设二次管网85.4公里，形成管网供热能力1,100余万平方米，实际供热面积1,100万平方米，解决了圣惠南路以东、盐湖西街以北、韩信路以西、同蒲铁路以南大部分区域的集中供热。

上游供应商方面，运城市热电联产供热项目的热源来自山西关铝集团热电厂，已由国家发改委以发改能源【2006】994号文件核准，热源价格为25元/吉焦。下游用户需求方面，运城热力执行居民用户16元/平方米、非居民用户24元/平方米的供热收费标准，居民用户



与非居民用户的数量比例大约为 7:3。运城热力的供热业务采取预收采暖费的模式，很少发生企业、居民用户拖欠款项情况。收取采暖费的金额与供热面积正相关，随着供热能力提高和供热面积增加，运城热力供热业务的收入逐年增加。截至 2016 年末，运城热力供热用户数量约 3,000 大户（一个小区为一大户），供热面积为 1,100 万平方米，供热管网长度为 205.46 公里。

未来几年，运城热力计划推进热电联产集中供热二期工程，将热电联产集中供热区域扩展到同蒲铁路以北地区。随着运城市集中供热面积的增长，预计公司供热收入将保持增长。

总体来看，公司供热业务拥有运城市集中供热项目特许经营权，热电联产集中供热项目受到省政府支持；随着运城市集中供热面积的增长，2016 年公司供热业务收入继续增长。

● 燃气业务板块

子公司经纬燃气是运城市两家具具有天然气特许经营权公司之一，其燃气业务仍具有较强的区域专营优势

公司的燃气业务板块由下属子公司经纬燃气负责运营。经纬燃气成立于 2002 年 3 月，注册资本为 3,500 万元，主要从事管道燃气输配、供应、用户管理、燃气器具的安装、经营、维修服务以及燃气工程的设计、施工等。目前，运城市城区的天然气供应由山西民生天然气有限公司和经纬燃气经营，两家企业均具备天然气特许经营权，具有一定的垄断优势。

截至 2016 年末，经纬燃气资产规模为 1.5 亿元，共有员工 186 人。已建成燃气输配门站一座，中、低压调压站（箱）422 座，阀门井 327 座，铺设中、低压燃气输气管道 460 公里，形成运城市新、旧城区八纵十横的输气网络，实现东西双线回路供气，已接驳燃气用户 8.6 万余户，公共福利及营业性用户 360 余家，年供气量 3,000 万立方米。运城市天然气收费标准是居民用户 2.30 元/立方米，非居民用户 3.86 元/立方米。

根据《山西省物价局关于理顺我省城市非居民用管道天然气销售价格的通知》（晋价商字【2015】120 号），运城市天然气收费标准是居民用户 2.30 元/立方米，非居民用户 3.86 元/立方米。

根据经纬燃气公司规划，建设中心城区燃气管网改造工程、南山区燃气管网建设工程和城市燃气管网信息管理监控系统，规划建设年限分别为 2011~2013 年、2011~2015 年和 2011~2015 年，总投资分别为 5,500 万元、3,500 万元和 4,000 万元。截至本报告出具日，经纬燃气的燃气管网改造项目的大部分工程已经完工，无在建及拟建管网项目。



● 政府支持

公司是运城市最重要的基础设施建设投融资主体，在城市建设中仍具有重要地位；2016年继续得到了运城市财政局在政府补助、项目建设等方面的支持

作为运城市最重要的城市建设投融资主体，公司持续得到运城市政府在政府补助、项目建设等多方面的支持。

在基础设施项目建设方面，公司负责了国梁街工程、运城市河东西街延长线工程、运城市中银大道北延长线工程以及运城市棉北街道路工程等项目，获得政府在项目建设等方面的支持。

政府补助方面，2016年，公司及下属子公司获得政府补贴收入3.52亿元，主要包括市政工程项目资金补助、供热补贴、经营补助等。

预计未来，随着城区东郊城镇化建设、中银大道北延长线等基础设施建设的不断深入，公司将继续得到运城市政府的大力支持。

公司治理与管理

截至2017年3月末，公司注册资本为2.00亿元人民币，实际控制人为运城市财政局。公司建立了较为完善的法人治理结构，设有股东会、董事会、监事会和经理层。公司设置了财务部、融资部、土地开发部、工程管理部等14个部门，作为运城市重要的城市建设投融资主体，将继续推进东郊城镇化建设项目、河东街延长线、中银大道、禹都公园等项目。随着运城市经济和财政实力的增长，公司仍面临良好的外部发展环境，在运城市城市建设中仍具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年的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。2017年1~3月财务报表未经审计。2016年9月6日，根据运城市人民政府出具的运政办函【2016】67号文件，运城城投将所持有的鑫佰融国有资产无偿划转给运城市银湖环境治理投资有限公司，不再纳入合并范围。

资产质量

2016年末，公司的资产规模有所降低，流动资产仍占比较高，但流动资产主要是应收账款和以土地、工程施工为主的存货，并且公司受限资产规模仍较大，存货中的土地使用权多处于抵押状态，资产的变现能力仍较弱

2016年末，公司的资产总额为124.67亿元，较2015年小幅降低3.84%，主要是受鑫佰融资产划转影响。资产结构以流动资产为主，但

存货中土地资产多处于抵押状态，资产变现能力较弱。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2016年末，公司货币资金主要由银行存款和的现金构成，2016年公司货币资金同比大幅增长6.00亿元，主要是因为公司新增多笔信托融资同时预收政府部门工程款项。公司的应收账款主要是应收运城市财政局的市政工程结算款、应收各单位采暖费等；2016年末，应收账款余额中19.00亿元（占应收账款余额的99.55%）为应收运城市财政局的市政工程结算款，其中账龄在1年内的为2.63亿元，1~2年的1.80亿元，2~3年的5.00亿元，3~4年的3.71亿元，总体来看账龄偏长。2016年末，公司其他应收款共13.54亿元，主要包括应收鑫佰融5.16亿元和山西建龙钢铁有限公司5.01亿元的往来款项，2016年末其他应收款同比大幅增长6.41亿元主要是受鑫佰融不再纳入合并范围，往来款不再合并抵消；2016年末，公司对其他应收款共计提1.97亿元坏账准备，主要是鑫佰融无偿划转后计提的坏账。公司存货总额为66.67亿元，同比略有增加，主要由土地使用权40.00亿元、在施市政项目25.47亿元以及开发成本1.05亿元构成，由于土地流转能力较低、市政工程和结算周期很长，公司的存货周转率较低，流动性一般。截至2016年末，公司土地使用权账面价值的81.82%处于抵押状态，资产变现能力较弱。

表 10 2014~2016 年及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	105.94	85.75	107.42	86.17	105.78	81.59	116.81	91.57
货币资金	6.86	5.55	7.97	6.39	1.97	1.52	1.98	1.55
应收账款	19.05	15.42	19.07	15.29	24.06	18.56	25.68	20.13
其他应收款	13.24	10.72	13.54	10.86	7.13	5.50	16.53	12.96
存货	66.67	53.97	66.67	53.48	72.30	55.76	72.26	56.64
非流动资产	17.61	14.25	17.24	13.83	23.87	18.41	10.76	8.43
固定资产	6.97	5.64	7.25	5.81	7.37	5.69	4.89	3.83
在建工程	2.52	2.04	1.87	1.50	1.54	1.18	0.82	0.64
其他非流动资产	7.61	6.16	7.61	6.11	14.47	11.16	4.69	3.68
总资产	123.55	100.00	124.67	100.00	129.65	100.00	127.57	100.00

公司的非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产组成。截至2016年末，公司固定资产为7.25亿元，主要由公司的房屋建筑物、机器设备、运输工具等构成。其他非流动资产为7.61亿元，主要是公司的代建项目中的小学校舍安全工程，由于鑫佰融不再纳入合并范围，因此运稷路道路工程不再计入公司的其他非流动资产，致使公司非流动资产同比大幅减少47.41%。

截至2016年末，公司的受限资产共69.40亿元，主要是用于抵押

的土地及应收账款，占总资产的 55.67%。

总体来看，截至 2016 年末公司的资产规模小幅降低，受限资产规模较大，资产变现能力仍较弱。

资本结构

2016 年末，公司负债规模有所降低，仍以非流动负债为主；有息债务在负债中的占比仍较高，且期限较为集中，面临一定的集中偿付压力

2016 年末，公司负债规模同比略有降低，余额为 72.33 亿元，同比降低 3.30%，公司负债仍以非流动负债为主。2017 年末，公司资产负债率为 57.88%。2017 年 3 月末，受长期借款影响，公司负债规模略有降低。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	13.75	19.23	13.92	19.24	14.41	19.27	23.19	31.43
预收款项	3.05	4.27	3.76	5.20	1.05	1.40	0.49	0.66
其他应付款	2.36	3.30	2.02	2.79	2.76	3.69	3.33	4.52
一年内到期的非流动负债	4.97	6.95	4.97	6.87	5.86	7.84	15.06	20.42
非流动负债	57.76	80.77	58.41	80.76	60.37	80.73	50.58	68.57
长期应付款	14.31	20.01	13.47	18.62	1.67	2.23	4.59	6.22
专项应付款	2.63	3.68	2.63	3.64	4.20	5.62	4.08	5.52
负债总额	71.51	100.00	72.33	100.00	74.77	100.00	73.77	100.00
有息负债合计	58.78	82.20	59.42	82.15	60.59	81.05	61.19⁴	82.95
其中：一年内到期的非流动负债	4.97	6.95	4.97	6.87	5.86	7.84	15.06	20.42
长期借款	36.30	50.77	37.77	52.23	48.27	64.56	33.62	45.57
长期应付款（付息项） ⁵	14.31	20.01	13.47	18.62	1.67	2.23	4.51	6.11
应付债券	3.20	4.48	3.20	4.40	4.80	6.42	8.00	10.84
资产负债率		57.88		58.02		57.68		57.82

公司的流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款等构成。2017 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债 4.97 亿元，包括一年内到期的长期借款 3.37 亿元和一年内到期的应付债券 1.60 亿元。公司的其他应付款主要是未偿还的暂借款；同期，其他应付款的账面余额 2.36 亿元，主要债权人为土地统征出让中心、运城市交通局、运城市财政局和鑫佰融等。

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款等构

⁴ 公司未提供 2014 年末其他应付款（付息项）和长期应付款（付息项）数据，计算的有息负债中不包括其他应付款（付息项），长期应付款（付息项）按照审计报告中融资租赁款和信托资金之余额测算。

⁵ 公司长期应付款（付息项）中 0.34 亿元期限小于一年



成。2016 年末公司长期借款为 37.77 亿元，同比降低 21.75%，主要是由于鑫佰融股权划转后，相应负债一并转移。2016 年末，公司存续的应付债券为 2012 年发行的 8 亿元、7 年期企业债券“12 运城城投债”，余额为 4.80 亿元，2016 年末，应付债券较同比降低 1.60 亿元，主要由于“12 运城城投债”2016 年偿还本金。同期，公司的长期应付款为 13.47 亿元，2016 年新增中信信托有限公司 2.00 亿元、山西信托股份有限公司 5.00 亿元、光大兴陇信托有限责任公司 3.34 亿元、国民信托有限公司 2.71 亿元致使长期应付款大幅增加。截至 2016 年末，专项应付款为 2.63 亿元，同比降低 37.38%，主要是财政局拨付新农村建设、道路建设、集中供热及污水处理等基础设施建设款项。

表 12 截至 2017 年 3 月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	合计
金额	4.97	52.21	1.6	58.78
占比	8.36	87.87	2.69	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 3 月末，公司的有息负债为 58.78 亿元。占负债总额的 82.20%，占比仍较高。利率结构方面，95%以上的银行借款为国家开发银行和农业发展银行贷款，多采用政策性银行长期贷款的基准利率 5% 左右；金额为 8 亿元的“12 运城城投债”票面年利率为 7.48%；信托借款年利率介于 7.0%~8.5%之间，融资租赁利率在 7%~8%之间。从期限结构方面来看，公司有息负债主要集中在 1~2 年，占比为 87.87%，存在较大的集中偿付压力。

2016 年末，公司的所有者权益为 52.34 亿元，同比小幅降低 4.61%，资本公积为 43.43 亿元，同比降低 10.30%，主要是由于鑫佰融无偿划转，资本公积相应减少。2017 年 3 月末，受未分配利润影响，公司所有者权益较 2016 年末小幅降低 0.57%。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保方式	起始日期	结束日期
山西建龙钢铁有限公司	36,000	保证	2016.03	2019.03
大运汽车股份有限公司	100,000	保证	2016.06	2019.06
合计	136,000	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 13.60 亿元，担保比率为 26.14%，为山西建龙钢铁有限公司的 3.60 亿元提供担保，借款期限为 3 年；为大运汽车股份有限公司的 10.00 亿元提供担保，借款期限为 3 年。截至 2015 年末，建龙钢铁总资产为 12.49 亿元，净资产为 5.64 亿元，实现营业收入 1.69 亿元，净利润 0.16 亿元。大运汽车总资产为 12.49 亿元，净资产为 5.64 亿元，实现营业收入 1.69 亿元，净利润 0.16 亿元。公司未提供被担保企业 2016 年财务报表。

2017年3月末,公司的流动比率为7.70倍,速动比率为2.85倍。由于流动资产中的存货金额较大,导致速动比率与流动比率相差较多。总的来说,流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

总体来看,2016年末公司负债规模有所降低,仍以非流动负债为主;有息债务在负债中的占比仍较高,并且以长期有息债务为主。

盈利能力

2016年公司营业收入有所增长,热力供应和基础设施建设业务占比较高,政府补贴收入仍是公司利润的主要来源

2016年公司收到完工结算较多,同时热电工程陆续竣工投入运营,公司供热能力有所提升,导致公司营业收入同比增长26.43%,2016年营业收入为5.14亿元,毛利率为15.34%,同比上升3.62个百分点。

2016年,公司期间费用为0.85亿元,其中财务费用均下降较多;期间费用占营业收入比重为23.32%,同比下降6.72个百分点。

表 14 2014~2016年 2017年1~3月公司收入、费用和盈利情况 (单位:万元、%)

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	10,310	51,390	40,660	93,809
营业成本	11,573	41,659	34,424	80,181
营业税金及附加	33	144	1,110	4,259
期间费用	1,564	8,531	9,480	9,964
其中:销售费用	1,030	2,425	2,636	3,352
管理费用	593	3,204	3,044	2,728
财务费用	-59	2,902	3,800	3,884
期间费用/营业收入	15.17	16.60	23.34	10.66
资产减值损失	-	15,648	1,909	1,159
营业利润	-3,040	-14,592	-6,255	-1,754
政府补贴	-	35,246	16,940	3,239
利润总额	-3,008	20,657	10,685	1,412
净利润	-3,008	20,411	10,685	1,412
总资产报酬率	-0.24	1.66	1.12	0.42
净资产收益率	-0.58	3.90	1.95	0.26

2016年,公司的经营业务仍处于亏损状态,政府补贴收入是利润总额的重要来源;2016年,政府补助收入主要来源于政府给予的市政工程项目补贴资金,共计3.52亿元。

2017年1~3月,公司实现营业收入1.03亿元,毛利率为-14.56%,实现营业利润-0.30亿元。

综合来看,2016年公司营业收入有所增长,热力供应和基础设施建设业务占比较高,政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。

现金流

2016年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对债务的保障能力有所增强

2016年，公司经营活动净现金流大幅增加，主要由于基础设施建设、供热业务收入增长同时应收类款项回款情况较好。

2016年，公司投资性净现金流为-0.89亿元，流出规模略有增长；公司筹资性净现金流为-1.46亿元，转为净流出，主要原因是偿还债务支付的现金规模较大。

表 15 2014~2016年 2017年 1~3月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项 目	2017年 1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	0.21	8.35	0.39	-0.59
投资性净现金流	-0.03	-0.89	-0.86	-1.08
筹资性净现金流	-1.29	-1.46	0.47	-3.19
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.65	0.99	-0.24
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.66	3.74	1.36
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.66	5.01	0.40
经营性现金净流出现金流/流动负债	1.53	58.96	2.08	-3.89
经营性净现金流/总负债	0.29	11.35	0.53	-0.98

综上所述，2016年公司的经营性净现金流同比大幅增长，对债务的保障能力有所增强。

偿债能力

2017年3月末，公司的流动比率为7.70倍，速动比率为2.85倍；现金比率为49.88%。资产负债率为57.88%，长期资产适合率为623.51%。

另一方面，作为运城市重要的基础设施建设投融资主体，2016年以来公司继续获得运城市政府及财政局在项目回购及财政补贴等方面的支持，未来仍将获得相关支持，有利于公司资产及收入规模的扩大，公司外部偿债来源较为稳定。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

截至2017年2月28日，公司共有4笔关注类贷款，根据国家开发银行山西省分行出具的《国家开发银行股份有限公司山西省分行关于资产质量分类情况说明的函》，将贷款项目认定为关注类是结合宏观经济与行业趋势的判断。截至本报告出具日，公司2012年在债券市场公开发行了“12运城城投债”，到期利息已按期支付，并分别于2015年10月和2016年10月偿还1.6亿元本金。



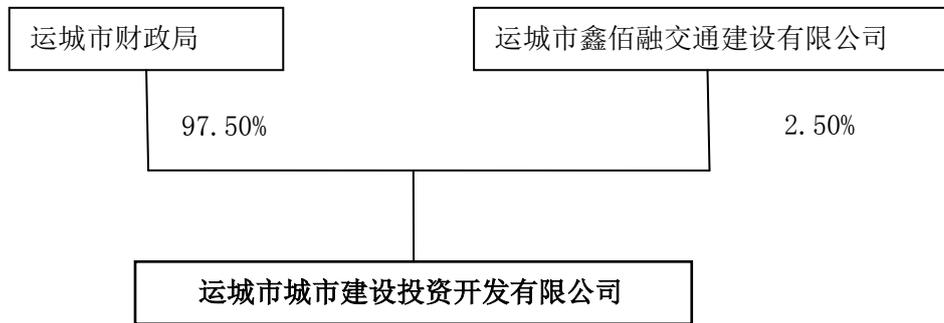
结论

2016 年以来，公司仍然是运城市最重要的城市基础设施建设投融资主体，继续在运城市基础设施建设中发挥重要作用，子公司的供热、燃气业务仍具有较为明显的区域优势；同期，公司继续得到政府回购及政府补贴等形式的政府支持。公司资产仍以存货、应收账款和其他非流动资产为主，存货中较多土地用于抵押，资产的变现能力仍较弱；2016 年，公司营业收入主要来自基础设施建设和供热业务，受建设工程完工进度及热电工程陆续竣工投入运营影响，营业收入同比有所增长；营业利润仍为负，政府补助仍是利润总额的重要来源。

综合分析，大公对公司“12 运城城投债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

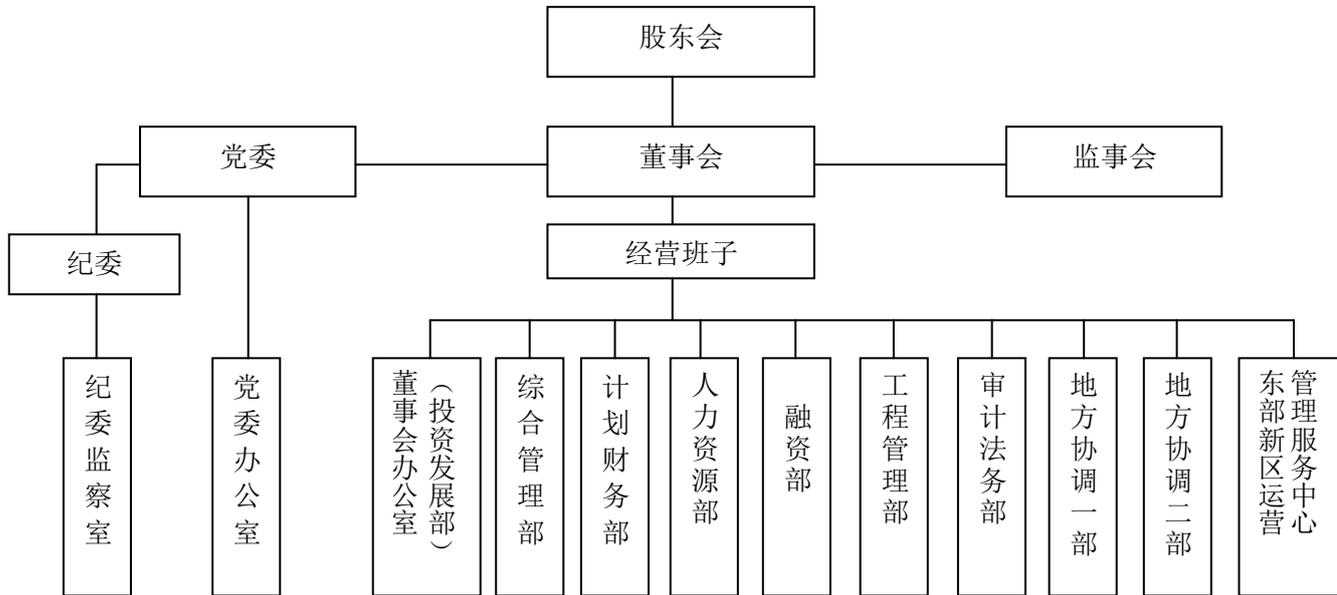


附件 1 截至 2017 年 3 月末运城市城市建设投资开发有限公司股权结构图





附件2 截至2017年3月末运城城市建设投资开发有限公司组织结构图





附件 3 运城市城市建设投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	68,599	79,683	19,695	19,775
应收账款	190,463	190,673	240,631	256,793
其他应收款	132,429	135,367	71,256	165,306
存货	666,727	666,727	722,960	722,573
流动资产合计	1,059,366	1,074,245	1,057,810	1,168,118
固定资产	69,697	72,491	73,718	48,866
在建工程	25,248	18,719	15,358	8,154
其他非流动资产	76,135	76,135	144,698	46,911
非流动资产合计	176,086	172,422	238,656	107,592
总资产	1,235,453	1,246,668	1,296,466	1,275,710
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.55	6.39	1.52	1.55
应收账款	15.42	15.29	18.56	20.13
其他应收款	10.72	10.86	5.50	12.96
存货	53.97	53.48	55.76	56.64
流动资产合计	85.75	86.17	81.59	91.57
固定资产	5.64	5.81	5.69	3.83
在建工程	2.04	1.50	1.18	0.64
其他非流动资产	6.16	6.11	11.16	3.68
非流动资产合计	14.25	13.83	18.41	8.43
负债类				
应付账款	13,663	10,206	11,157	10,995
预收款项	30,549	37,637	10,467	4,884
其他应付款	23,621	20,204	27,597	33,340
一年内到期的非流动 负债	49,700	49,700	58,570	150,633
流动负债合计	137,529	139,160	144,053	231,869
长期借款	363,032	377,739	482,692	336,172
应付债券	32,000	32,000	48,000	80,000
长期应付款	143,065	134,698	16,675	45,920
专项应付款	26,314	26,314	42,003	40,752
非流动负债合计	577,552	584,128	603,689	505,802

附件3 运城市城市建设投资开发有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债合计	715,082	723,288	747,742	737,671
占负债总额比(%)				
应付账款	1.91	1.41	1.49	1.49
预收款项	4.27	5.20	1.40	0.66
其他应付款	3.30	2.79	3.69	4.52
一年内到期的非流动负债	6.95	6.87	7.83	20.42
流动负债合计	19.23	19.24	19.27	31.43
长期借款	50.77	52.23	64.55	45.57
应付债券	4.48	4.42	6.42	10.84
长期应付款	20.01	18.62	2.23	6.22
专项应付款	3.68	3.64	5.62	5.52
非流动负债合计	80.77	80.76	80.73	68.57
权益类				
少数股东权益	-1,736	-1,114	-1,386	-1,209
实收资本	20,000	20,000	19,500	19,500
资本公积	434,267	434,267	484,128	484,128
盈余公积	10,856	10,856	10,856	9,290
未分配利润	56,985	59,425	35,626	26,330
归属于母公司所有者权益	522,107	524,548	550,110	539,248
所有者权益	520,371	523,379	548,724	538,039
损益类				
营业收入	10,310	51,390	40,660	93,809
营业成本	11,753	41,659	34,424	80,181
销售费用	1,030	2,425	2,636	3,352
管理费用	593	3,204	3,044	2,728
财务费用	-59	2,902	3,800	3,884
营业利润	-3,040	-14,592	-6,255	-1,754
政府补贴	-	35,246	16,940	3,239
营业外收支净额	32	35,250	16,940	3,166
利润总额	-3,008	20,657	10,685	1,412
净利润	-3,008	20,411	10,685	1,412

附件3 运城市城市建设投资开发有限公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占营业收入比 (%)				
营业成本	114.00	81.07	84.66	85.47
销售费用	9.99	4.72	6.48	3.57
管理费用	5.75	6.23	7.49	2.91
财务费用	-0.57	5.65	9.35	4.14
营业利润	-29.48	-28.40	-15.38	-1.87
利润总额	-29.18	40.20	26.28	1.50
净利润	-29.18	39.72	26.28	1.50
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	2,113	83,495	3,910	-5,889
投资活动产生的现金流量净额	-278	-8,944	-8,642	-10,811
筹资活动产生的现金流量净额	-12,919	-14,564	4,652	-31,912
财务指标				
EBIT	-3,008	20,657	14,642	4,758
EBITDA	-	20,684	19,817	9,828
总有息负债	587,832	594,200	634,381	603,505
毛利率 (%)	-14.00	18.93	15.34	14.53
营业利润率 (%)	-29.48	-28.40	-15.38	-1.87
总资产报酬率 (%)	-0.24	1.66	1.13	0.37
净资产收益率 (%)	-0.58	3.90	1.95	0.26
资产负债率 (%)	57.88	58.02	57.68	57.82
债务资本比率 (%)	53.04	53.17	53.62	52.87
长期资产适合率 (%)	623.51	642.32	482.88	970.18
流动比率 (倍)	7.70	7.72	7.34	5.04
速动比率 (倍)	2.85	2.93	2.32	1.92
存货周转天数 (天)	5,105.46	6,004.49	7,558.63	2,522.68
应收账款周转天数 (天)	1,663.51	1,510.71	2,202.10	838.50
经营性现金净流入/流动负债 (%)	1.53	58.96	2.08	-3.89
经营性现金净流入/总负债 (%)	0.29	11.35	0.53	-0.98
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	2.65	0.99	-0.24
EBIT 利息保障倍数	-	0.66	3.70	0.19
EBITDA 利息保障倍数	-	0.66	5.01	0.40
担保比率 (%)	26.14	25.98	13.12	13.38

附件 5 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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

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×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。