



# 信用等级通知书

信评委函字 [2011] 538号

## 鞍山市城市建设投资发展有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2012年鞍山市城市建设投资发展有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，本期公司债券的信用等级为AA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年七月一日

## 2012 年鞍山市城市建设投资发展有限公司公司债券信用评级报告

债券信用等级 **AA**

主体信用等级 **AA**

评级展望 **稳定**

发行主体 **鞍山市城市建设投资发展有限公司**

发行规模 **20 亿元**

发行期限 **7 年**

偿还方式 **每年付息一次，在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。**

### 概况数据

鞍山城投	2008	2009	2010
总资产(亿元)	161.18	301.39	418.17
所有者权益(亿元)	64.13	106.72	106.28
总负债(亿元)	97.05	194.67	311.89
总债务(亿元)	80.44	138.03	149.57
主营业务收入(亿元)	3.92	11.97	25.41
EBIT(亿元)	4.22	4.44	4.26
EBITDA(亿元)	4.79	4.96	4.78
经营活动净现金流(亿元)	0.77	2.44	12.23
主营业务毛利率(%)	26.42	15.20	21.66
EBITDA/主营业务收入(%)	122.30	41.45	18.81
总资产收益率(%)	2.62	1.47	1.17
资产负债率(%)	60.21	64.59	74.58
总资本化比率(%)	55.64	56.40	58.46
总债务/EBITDA(X)	16.80	27.81	31.30
EBITDA 利息倍数	0.85	0.80	0.61

注：《审计报告》按照旧会计准则编制

### 分析师

王磊

lwang@ccxi.com.cn

毛菲菲

ffmao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2011 年 7 月 1 日

### 基本观点

中诚信国际评定 2012 年鞍山市城市建设投资发展有限公司 20 亿元公司债券的信用等级为 AA，评定鞍山市城市建设投资发展有限公司（简称“鞍山城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了鞍山市的区域经济发展潜力和财政实力、公司在鞍山市的重要地位和因此而获得的有力政府支持以及公司经营的公共事业所具有的区域垄断性以及稳定的现金流获取能力。同时，我们关注公司公用和城建类项目较弱的盈利能力、未来资金需求量较大和长期债务增长较快等因素对公司经营带来的影响。

### 优势

- **区域垄断性地位。**公司是鞍山市主要的城市基础设施及公用事业投资建设和运营主体，其水务、公交业务在鞍山市居于垄断地位，对全市居民的日常生活有重要影响。
- **良好的区域环境。**鞍山工业基础雄厚，形成了以钢铁为主，门类比较齐全的产业体系。2010 年度鞍山市实现地区生产总值（GDP）2,200 亿元，同比增长 20.8%；地方财政一般预算收入 180 亿元，增长 25%。
- **公用板块具有稳定的现金获取能力。**公司在水务、公交等公共事业较强的地域垄断性和公用行业特征决定了其市场回报较稳定，具有稳定的现金获取能力。

### 关注

- **盈利能力相对较弱。**由于水价、公交票价均由政府管制，公司公用板块盈利能力相对较弱；此外，城建类项目带有公益性质，导致盈利状况成长性不高。
- **未来资金需求量较大。**随着鞍山市城市建设工作继续推进，未来几年公司公用事业和城建类项目的投资还将维持较大规模，2009~2011 年计划投资约 197 亿元，这将给公司带来一定的资金压力。
- **长期债务增长较快。**截至 2010 年末，公司长期债务合计为 126.29 亿元，较 2008 年末增长 228.16%。

## 发债主体概况

公司前身为鞍山市交通改造项目建设有限公司，成立于1999年10月9日。2001年3月，根据鞍山市国有资产监督管理委员会（以下简称“鞍山市国资委”）鞍国资委字【2000】第9号文和鞍山市城乡建设委员会鞍建发【2001】24号文件批准，将鞍山市市政道路、桥梁和在建的污水处理厂等评估价值5.54亿元的国有资产划入公司，同时公司更名为鞍山市城市建设投资发展有限公司。

2002年5月，鞍山市国资委以鞍国资委字【2002】第4号文批复，将鞍山市自来水总公司、鞍山市热力总公司、鞍山市西部第二污水处理厂、鞍山市公交总公司和鞍山市废弃物处理中心合计评估价值8.76亿元的国有资产划入公司，并于2002年11月完成工商变更。

2008年12月，鞍山市国资委以鞍国资产字【2008】60号文批复，由鞍山市国资委对公司增加0.6亿元注册资本。截至2010年末，经数次资产和货币资金增资后，公司注册资本达14.9亿元。

公司经营范围包括：鞍山市城市建设项目的投资；鞍山市人民政府国有资产监督管理委员会授权的国有资产的经营管理；土地资源的整理、开发、利用。目前，公司内设7个职能部门。截至目前，公司拥有7家全资子公司，参股公司1家。

截至2010年底，公司资产总额418.17亿元，所有者权益106.28亿元，2010年度实现营业收入25.41亿元，投资收益1.4亿元，净利润3.29亿元，经营性现金流净额为12.23亿元。

## 本期债券概况

本期债券的发行总额为人民币20亿元，期限为7年，本期债券为固定利率债券，在存续期内票面年利率固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券每年支付利息一次，在本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

## 募集资金用途

本期债券募集资金总额为20亿元，其中16亿元将用于鞍山市保障性住房建设项目，4亿元用于补充公司营运资金。

表1：募集资金用途明细

资金用途	总投资额 (亿元)	拟投入募集 资金(亿元)
立山区、千山区保障性住房	6.3	3.5
铁东区保障性住房	3.3112	1.5
铁西区保障性住房建设	19.882	11
补充流动资金		4

拟投入的保障性住房建设项目共3个，分别为鞍山市立山区、千山区保障性住房建设项目、铁东区保障性住房建设项目、铁西区保障性住房建设项目。具体情况如下：

### 1、立山区、千山区保障性住房建设项目

项目包括立山区的三冶小区北太平大队，建国东路两侧和千山区的迎宾花园3个保障性住房小区。项目总建筑面积340,394平方米，项目总投资6.3亿元。

### 2、铁东区保障性住房

项目包括建工宾馆西，胜利路东、千山路南（人民公园南），鞍钢职工大学东和胜利宾馆北4个保障性住房小区。项目总建筑面积180,516平方米，项目总投资3.3112亿元。该项目已于2010年3月份开工建设。

### 3、铁西区保障性住房建设项目

项目包括南华教育楼、职业病医院西、三道街两侧、大陆街北、千山西路1号小区和四方台路北九道街等6个保障性住房小区。项目总建筑面积1,105,029平方米，项目总投资19.882亿元。该项目已于2010年5月份开工建设。

## 区域经济

鞍山市地处辽东半岛中部，东部、北部靠辽阳县，南部与凤城市、庄河市毗邻，东南部与大石桥市接壤，西部与盘山、辽中县连接。市中心距辽宁省人民政府所在地沈阳市89公里，东距煤铁之城本溪市96公里，南距大连市308公里。现辖一市两县四区总面积9,252平方公里，人口352万人，其中市区人口147.2万人。

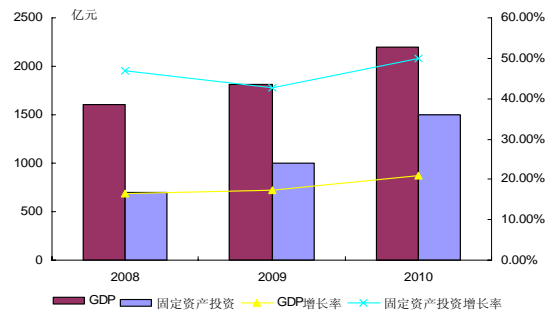
经过 50 多年的建设发展，鞍山奠定了比较雄厚的工业基础，形成了以钢铁为主，门类齐全的产业体系。鞍山是东北地区最大的钢铁工业城市，中国第一钢铁工业城市，有“共和国钢都”的美誉，是新中国钢铁工业的摇篮。鞍钢经过“九五”和“十五”大规模的技术改造，主体技术装备和生产工艺达到国际先进水平，跻身世界最具竞争力钢铁企业第八位。进入新世纪以来，该市以开放促改革、促调整、促发展，全面建设开放型地区经济。鞍山正在打造“一个基地、四大产业”的产业发展格局。“一个基地”指以鞍钢为主的的钢铁基地，“四大产业”分别指冶金装备制造业、矿产品深加工、化工原材料加工业和轻工纺织业。2009 年全年开工建设工业项目 1,000 多个，新增规模以上企业 432 家，总数达到 2,400 家。鞍山工业正在由钢铁一柱擎天向五大支柱产业并举发展转变。

鞍山是辽东半岛最早的对外开放城市，已同 100 多个国家和地区建立了贸易往来。引进了台塑南亚、欧文斯、科宁、台湾中橡、北美集团、青岛啤酒、中油天宝等一批国内外知名企业。2009 年全年实际直接利用外资 7.4 亿美元，较上年增长 27.5%。

鞍山市新的城市发展格局正在逐步形成。鞍山按照西部产业带、中部生活带、东部生态带的规划完成土地利用规划和城市发展格局规划。即城市的西部和北部集中发展工业，新上工业项目进入园区，城区企业加快向园区搬迁；东部以千山资源为核心，重点发展文化旅游产业；南部规划建设新城区，中心城区发展服务业和房地产业。

近年来，鞍山市经济稳定增长，地区生产总值和固定资产投资额持续提升。2010 年，根据政府工作报告公布的初步统计数据，全年实现地区生产总值 2,200 亿元，同比增长 20.8%；同时，鞍山市固定资产投资规模不断扩大，2010 年全社会固定资产投资 1,500 亿元，增长 50%。经济实力的增强和固定资产投资力度的加大，为城市基础设施建设和公用事业发展提供良好的条件，也为公司业务进展打下基础。

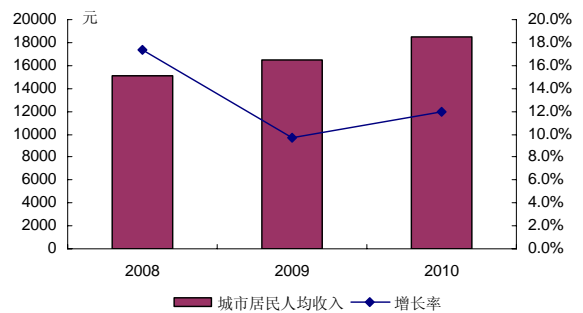
图 1：2008-2010 年鞍山市 GDP 及投资变化



注：2010 年数据为快报数据  
资料来源：鞍山市统计局

在经济发展的带动下，鞍山市城市居民收入水平显著提高。2010 年，鞍山市城市居民人均可支配收入为 18,514 元，增长 12%。收入水平的逐步提高，提升了城乡居民对生活质量的要求。

图 2：2008-2010 年鞍山市城市居民可支配收入



注：2010 年数据为快报数据  
资料来源：鞍山市统计局

受地区经济发展的推动，近年来鞍山市财政收入稳定增长。2010 年，根据政府工作报告公布的初步统计数据，实现地方财政一般预算收入 180 亿元，增长 25%；2010 年全市财政一般预算支出预计完成 201.4 亿元，同比增长 13%。城市公共财力的提高，给鞍山市城市建设提供了资金来源。近年，鞍山市先后启动多条市政道路、改造搬迁等多项大工程建设。市政建设方面，2010 年新建、改扩建主干道 40 余条，改建虹桥和陈台路沙河桥，“十横八纵五环十射”的道路网初步形成；改造搬迁方面，全年建成保障性住房 201 万平方米，累计安置回迁居民 3.5 万户。

表 2：2008-2010 年鞍山市财政收入与支出(亿元)

	2008	2009	2010
地方财政一般预算收入	100.00	123.10	180.00
地方财政一般预算支出	154.70	178.00	201.40

注：2010 年数据为快报数据  
资料来源：鞍山市统计局

整体来看，未来鞍山市经济将继续稳定发展，带动财政收入和居民收入的持续提升。城市现代化进程的加快和城乡一体化发展，将带来城市公共财力的持续提高和基础设施建设需求的快速增长，为城市建设提供强大的资金保障和资源空间，为公司从事的城市基础设施建设、公用事业项目提供了新的市场需求和发展空间。

## 业务运营

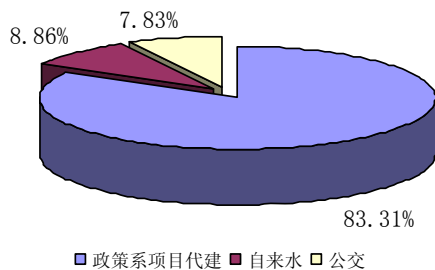
公司作为鞍山市重要的国有资产投资和运营主体，拥有鞍山市大量公共经营性资产，承担着鞍山市城市基础设施建设项目的重要任务，且公司参股鞍山市商业银行股份有限公司。公用事业板块投资主要涉及水务、燃气、供热等行业；政策性项目代建业务主要负责鞍山市市政道路、公用设施、工业企业搬迁、危房改造及回迁安置房建设等项目。

表 3：截至 2010 年末公司各业务板块分布

行业类型	运营主体	持股比例
水务	鞍山市自来水总公司	100%
公交	鞍山市公交总公司	100%
供热	鞍山城投热力经营有限公司	100%
化工	鞍山市城投再生能源有限公司	100%
政策性项目代建	鞍山城投房地产开发有限公司	100%
金融	鞍山市商业银行股份有限公司	29.08%

目前，公司营业收入主要来源于城市基础设施代建、水务和公交板块；供热板块尚未进入实质性运营阶段；金融板块主要为参股银行股权，体现为投资收益。

图 3：2010 年度公司主营业务收入构成



资料来源：公司年报

## 公用事业板块

### 水务板块

公司水务业务运营主体为全资子公司鞍山市

自来水总公司（以下简称“自来水公司”），主要负责除鞍钢厂区以外的铁西区、大平区、西郊以及海城区域的自来水供应，在鞍山市居于垄断地位。

截至 2010 年末，公司拥有 6 处水源地、8 座水厂、52 个泵站，其供水管网总长度 2,144 公里，供水面积 270 平方公里，日供水能力 46.3 万立方米。2009 年全年供水量 13,295 万立方米，实现售水量 7,914 万立方米；2010 年全年供水 13,980 万立方米，实现售水量 8,520 万立方米。

表 4：近几年公司自来水业务指标

业务指标	2008	2009	2010
日供水能力(万立方米)	46.3	46.3	46.3
供水管网总长度(公里)	2,010	2,124	2,248
供水面积(平方公里)	157	270	270
全年供水量(万立方米)	12,634	13,295	13,980
全年售水量(万立方米)	7,802	7,914	8,520
自来水用户数(万户)	50.17	52.05	53.56
管网压力合格率(%)	98.6	98	98.92
主营业务收入(亿元)	2.09	2.11	2.26

资料来源：公司提供

目前，鞍山市主要依靠首山、太平、铁西、西郊、海城以及汤河（汤河一期已竣工）几个水源地供水，日最大供水量 42 万吨，已达到最大日需求量。同时，首山水源经过 40 多年的开采，水质开始下降，输配水管网锈蚀严重，导致水质发黄伴有杂质，给部分市民的正常生活带来了不便。为了解决鞍山市目前最大日供水量不足的现状，适应城市快速发展对水的需求，公司近几年积极开展现有水源系统的改扩建工程、大伙房水库的引水工程和管网建设。

表 5：截至 2010 年末水务板块项目情况

项目名称	类型	总投资额(亿元)	已完成投资(亿元)
汤河水源扩建工程	原水	4.11	4.11
大伙房水源供水工程	原水	3.93	0.38
首山水水质置换工程	原水	2.46	0.60
配套工程	管网建设	2.50	1.26
合计		12.99	6.35

资料来源：公司提供

其中，鞍山市大伙房水源供水工程属于辽宁省大伙房水源供水工程的配套工程，工程分 4 个部分：1、鞍山配电站至新建净水厂原水管道工程，新铺

设 DN1400 原水管道 12.5 公里；2、新建日处理能力 15 万立方米的建净水厂一座，主要包括：稳压配水井、净水间、清水池、送水泵房、加药间、排泥水处理间以及综合楼等公辅设施；3、新建净水厂至老城区配水管网输水管道工程，新铺设 DN1400—600 输水管长 16 公里；4、老城区管网改造及各新建工业区配水管网工程，新铺设 DN200—DN1000 配水管长 79 公里。项目总投资 3.931 亿元，预计将于 2012 年 3 月完工建成，为鞍山市人民增加 15 万吨水源，该项目的建成将大大缓解目前鞍山市最大日供水量不足的现状。

在水价方面，鞍山市水价自 2006 年 2 月完成调整后，水价一直保持平均售价 2.8 元/立方米。待大伙房水源供水工程建成使用后，水价有望得到相应的调整变化。

## 公交板块

公司公交业务运营主体为全资子公司鞍山市公共交总公司（简称“公交公司”）经营。公交公司是鞍山市唯一一家公交运营商。截至 2010 年末，公交集团共拥有运营线路 53 条，线路网总长达 430 公里，拥有公交车 1,508 辆。2010 年，共运送乘客 2.37 亿人次，实现客运收入 1.99 亿元。

表 6：近几年公司公交板块运营状况

	2008	2009	2010
车辆数(辆)	1,340	1,494	1,508
公交线路(条)	53	53	53
客运量(亿人次)	2.23	2.318	2.37
客运收入(亿元)	1.93	1.96	1.99

资料来源：公司提供

我国政府主管机关提出“公交优先”发展战略，要求国内大中城市积极发展城市大容量快速公共交通事业。针对公交业务的公益性质，盈利能力较弱的现状，国家建设部、国家发展和改革委员会、财政部、劳动和社会保障部于 2006 年 12 月 1 日联合颁布《关于优先发展城市公共交通若干经济政策的意见》，提出加大城市公共交通的投入、建立低票价的补贴机制、认真落实燃油补助及其他各项补贴等若干经济政策，为城市公共交通行业的市场化运作和城市公共交通企业的收益稳定提供了强有力的政策保障。

政府支持情况，鞍山市政府每年以车辆投入和公益性补贴等形式给予公司资金支持，随着公司公交板块线路、站点的不多增加，支持力度也逐步加大。2010 年公司合计收到相关补贴 1.02 亿元。

表 7：近几年公交板块政府支持情况(亿元)

项目	核算科目	2008	2009	2010
公益性补贴	营业外收入	0.16	0.25	0.60
车辆补贴	资本公积	0.45	0.36	0.42
合计		0.61	0.61	1.02

资料来源：公司提供

## 供热板块

公司供热业务运营主体为全资子公司鞍山市城市热力经营有限公司（以下简称“热力公司”），主要负责给鞍山市东南区供暖业务。热力公司成立于 2006 年 8 月，运营初期暂时未能实现盈利。

目前，公司建成、在建集中供热项目共 7 个，合计供热面积 792MW/H，合计供热面积近 900 万平方米，7 个项目中除旧堡集中供热项目二期和桃山集中供热项目外均已于 2009 年底完工，2010 年已经开始投入运营，但由于供暖业务结算期为下以年度的一季度末，故 2010 年末体现利润收入。供暖价格方面，鞍山市统一暖气供应价格为民用 28 元/平方米，工建（商场，施工单位，停车场等）为 32.6 元/平方米，预计 2011 年该业务板块可贡献有 2 亿元左右的营业收入。

表 8：截至 2010 年末公司供热项目情况

项目名称	项目投资额(亿元)	供热能力(MW/H)	供热面积(万平方米)
解放路供热项目	1.46	140	217.00
前峪供热项目	0.85	58	86.84
旧堡供热项目一期	1.28	58	61.00
旧堡供热项目二期		116	
二台子供热项目	1.38	140	161.80
丰盛供热项目	1.50	140	211.00
桃山供热项目	1.50	140	230.00
解放路供热项目	1.50		246.71
合计	9.47	792	849.51

资料来源：公司提供

整体来看，公司所从事公用事业，经营规模较大，在区域内具有垄断性，并且随着鞍山市经济的不断发展，人民生活水平的不断提高，对公用事业

需求量将持续稳定地增长，这将在一定程度使得公司经营规模进一步扩大。预计未来在财政加大公交补贴及公司供热板块盈利能力的逐步释放的情况下，公司公用事业的盈利状况将得到改善。

## 政策性项目代建

公司政策性项目代建业务主要由下属子公司鞍山城投房地产开发有限公司运营，主要负责鞍山市市政道路、公用设施、工业企业搬迁、危房改造及回迁安置房建设等项目。

项目建设工作由鞍山市建委、鞍山市房地产开发办等单位负责实施。公司履行出资人职能，审查贷款支付的投资计划、合同、工程进度、工程决算及相关的招投标手续，并编制项目进度报表、统计报表、财务报表及临时报表。近年来鞍山市城市建设发展速度较快，城市基础设施建设快速推进。公司作为鞍山市政府重要的基础设施投资主体，进行基础设施类主要大型项目的投融资工作，累计投资 169.3 亿元。

国企改革及工业企业搬迁改造项目计划总投资达 43.11 亿元，搬迁企业 180 户，破产退出安置企业 143 户，并包括企业迁出后的土地整理，企业迁入地的基础设施配套建设；鞍山市节能环保型城市集中供热工程总投资 7.8 亿元，新建汪家峪南区集中供热锅炉房一座，建设九座换热站，新建营城子集中供热锅炉房一座，建设七座换热站，铺设管网 70,000 延米；棚户区 and 危房改造项目总投资 10.5 亿元，拆迁改造小区 27 片，占地面积 1,025,769 平方米，拆迁面积 319,076 平方米，规划建筑面积 976,987 平方米，其中：还建动迁户 318,725 平方米；城市小区配套基础设施项目总投资 6.7 亿元，2003 年 56 个小区、2004 年 52 个小区、2005 年 50 个居民小区已经全部完工。2006 年包含井子街在内的 52 个居民小区、24 条支干路改造工程、24 条新植行道树道路、4 个居民小区绿化工程现已经全部竣工。2007 年 30 个居民小区、10 条支干路改造、14 条新植行道树道路、30 个居民小区绿化工程已经全部竣工。

表 9：近年政策性项目代建业务汇总表

项目名称	计划总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)
棚户区和危房改造项目	10.50	10.50
国企改革及工业企业搬迁改造	43.11	41.52
鞍山市立山、铁西区棚户区改造	8.92	8.92
辽宁棚户区改造二期工程	3.80	3.80
节能环保型城市集中供热工程	7.80	7.80
鞍山市汤河水源扩建供水工程	4.11	4.11
第二污水处理厂二期工程	4.04	4.54
城市小区配套基础设施项目	6.70	6.70
市区道路改造项目	3.77	3.77
南沙河防洪项目	1.97	0.99
其他	3.47	3.47
合计	98.20	96.12

资料来源：公司提供

此外，为配合鞍山市整体建设规划，公司还有多个项目正在筹划中。

表 10：公司拟建项目汇总表

项目名称	计划总投资 (亿元)	预计工期 (年)
职教基地	22.89	3
南沙河综合治理	15.22	3
杨柳河综合治理	5.50	2
立山危房改造	8.75	3
经济适用房	29.49	3
合计	81.85	-

资料来源：公司提供

公司履行出资人职能，审查贷款支付的投资计划、合同、工程进度、工程决算及相关的招投标手续，并编制项目进度报表、统计报表、财务报表及临时报表。

## 资金来源与外部支持

由于鞍山城投城市基础设施建设和公用事业上的突出地位，使其受到市政府的高度重视，除直接划拨资产外，还在资金方面给予支持。目前公司主要资金来源包括政府支持、政策性贷款、商业银行贷款。

## 政府支持

公司城市基础设施建设业务得到了鞍山市政府在资金和资产注入方面的支持。

表 11：近几年公司城建支出和财政城建资金

	2008	2009	2010
公司城市建设支出(亿元)	16.85	93.89	45.57
财政拨付的城建资金(亿元)	3.70	8.53	6.71

资料来源：公司提供

根据鞍山市财政局鞍财债【2007】184号、【2008】165号文、【2009】18号文“关于拨付专项补贴资金的通知”，为了支持城市建设投资的发展，保证城市建设项目的如期建成和贷款本息的按时偿还，根据市政府决定，由市财政局提取部分年度土地出让收益拨付给公司。

此外，为保证公司经营的公用事业资产正常运转，鞍山市政府每年以燃油补贴、公益性乘车补贴等形式拨付给公司。预计，随着鞍山市经济实力的不断增强，财政对公司支持力度还将不断加大。

表 12：近几年鞍山市财政对公司的支持（亿元）

项 目	2008	2009	2010
城市建设财政专项补贴	2.00	2.00	0.00
城市公交、自来水财政补贴	0.57	0.27	0.66
合 计	2.57	2.27	0.66

注：城市建设财政专项补贴包含于财政拨付的城建资金之中

资料来源：公司提供

资产注入方面，政府为支持公司在城市基础设施建设方面的重要任务，近几年政府多次以拨款转入的方式向公司注入资产，增大企业净资产。

表 13：近几年公司接受资产注入情况

政策文号	资产形式	核算科目	资产价值 (亿元)
鞍国资产字[2006]95号	公路资产	资本公积	10.35
鞍国资产字[2007]64号文、[2008]62号文	土地使用权	资本公积	13.76
鞍国资产字[2008]60号文	货币资金	实收资本	0.6
2009 市财政局《关于下达国有土地使用权出让金专项支出指标的通知》	土地出让金	资本公积	58.85

资料来源：公司提供

## 银行贷款和其他资金来源

公司与多家银行建立了合作关系。截至 2010 年末，公司自国开行贷款余额为 58.5 亿元，总期限 10-15 年；在国内各商业银行和信托机构的贷款余额 85.6 亿元。贷款涉及的项目包括集中供热，引水

工程、污水处理，市区明沟、道路、居民区环境改造、棚户区改造、工业企业搬迁改造和河道治理等。

整体来看，公司可获得的财政支持的资金来源相对集中，主要为财政局下拨的土地出让金；同时，公司的融资渠道相对单一，主要为银行贷款，对公司正常运转和可持续性发展的保障力偏弱。

## 管理

鞍山城投是鞍山市政府批准设立的国有独资公司，鞍山市国资委是公司的唯一出资人。公司目前已经形成了较为完善的法人治理结构，设立了董事会、监事会和经理层。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司董事、经理层正副职领导、监事均由鞍山市国资委任免。公司本部设有总经理办公室、计划财务处、资产管理处、审计监察处、工程预算处、材料设备处、法律顾问处等 7 部门。

在对下属公司的管理方面，根据公司《财务会计制度》，公司实行“集中统一管理、分散经营”的原则，对单位主要领导人的调动、任免；技改、新建和扩建项目，筹资和对外投资、劳动工资，所属公司撤销、兼并，财务会计制度、经营计划和投资方案统一管理。公司自主经营、独立核算、统一收支、统负盈亏。内部管理实行归口分级管理，自计盈亏。规范鞍山城投及各子公司、控股公司的财务管理职能，使责权利相统一，健全财务管理制度，保证鞍山城投在各控股公司的投资保值增值。依照《公司法》，鞍山城投通过所属公司的股东会或董事会委派财务总监参与所属公司的财务决策，充分体现城投公司的财务管理目标、方针和政策。此外，依据《国有资本金绩效评价指标规则》和《国有资本金绩效评价操作细则》由主管财政部门考核董事会、监事会、总经理。考核结果作为对企业领导人的奖惩、任免的参考。实行董事、监事、总经理、高级管理人员激励机制。

在对城建资金的管理方面，公司审查每笔贷款支付的投资计划、合同、工程进度、工程决算及相关的招投标手续，协调相关部门的关系，及时解决存在的问题；同时，由于开行支付贷款要求项目配套资金同比例到位，公司负责协调处理项目配套资



金问题，保证项目资金的需求。此外，公司负责项目各种报表编报工作，按照要求相关单位各种项目进度报表、统计报表、财务报表及临时报表。

整体来看，法人治理结构完善，对下属公司和城建资金的管理规范。预计，随着公司内部管理不断提升，各种关系逐步理顺，公司的集团效应将更为明显。

## 战略规划

作为鞍山市城市基础设施建设的投资、建设主体和公用事业的运营和管理机构。鞍山城投未来的发展还是集中在这两大板块上，目标建立以投资建设具有公益性质的基础设施项目和大型重点项目为主、经营管理城市公用事业为补充的综合性城市建设投资企业。

城市基础设施建设的投融资是公司的主要业务，与鞍山市城市发展规划密切相关。根据《鞍山市城乡建设“十一五”规划》，鞍山市将完成四项建设任务。一是加快城市路网建设。全面完成城市道路系统主次干道路网建设和改造。启动建设环辽宁中部城市群高速公路，打造1小时经济圈；二是全面完成城市基础设施打捆项目。即完成汤河水源供水扩建工程、节能环保型集中供热工程和第二污水处理厂二期工程；三是推进绿色城市建设工程。新建三条绿色林带，完成矿山绿色复垦，拓展城市绿色空间，提高绿化率水平，促进城市生态环境良性循环，建设“山水伴人居，人在绿中行”的生态城市。为创建国家园林城市奠定基础；四是加大城市环境综合建设改造力度。全面完成南沙河综合整治工程；全面完成34片棚户区 and 危房改造工程；全面完成居民小区软硬覆盖改造任务；全面完成市区明沟改造工程。为创建国家环保模范城奠定坚实基础。

整体来看，公司的战略规划符合公司的定位，随着公司基础设施建设方面的投资加大，资本性支出的压力将增大。

## 财务分析

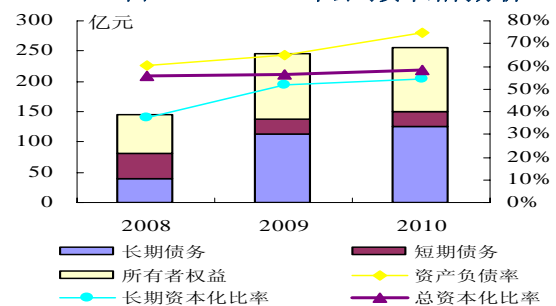
以下的财务分析基于公司提供的经中准会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的2008~2010年审计报告。财务分析中财务数据均取自当期期末数。

## 资本结构

随着鞍山城投经营类业务的发展，承接市政公益类项目的增加及政府数次的资产注入，公司的资产规模增长较快，截至2008~2010年底分别为161.18亿元、301.39亿元和418.17亿元，年均复合增长率为61.07%。2010年，公司基础设施代建项目规模进一步扩大，且公司控股子公司鞍山城投房地产开发有限公司与鞍山市国土资源局签订若干份《国有建设用地使用权出让合同》并预付52亿元土地出让金。另外，公司于2010年5月成功发行20亿元企业债券。

2008~2010年公司总负债分别为97.05亿元、194.67亿元和311.89亿元，负债水平增长较快。2008~2010年资产负债率分别为60.21%、64.59%和74.58%，2010年相比前两年上升较快。

图4：2008~2010年公司资本结构分析



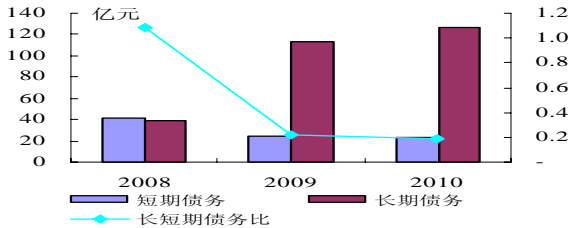
资料来源：根据公司财务报表数据计算

总体来看，近几年公司的债务规模较大，资产负债率持续高位，但公司的借款全部为城建项目类借款，根据鞍财债[2006]400号文件，鞍山市财政局根据公司每年的还款请求，优先安排鞍山市城市发展专项资金注入公司的偿债准备金。虽然城市发展专项资金受鞍山市财政支出安排的影响具有一定波动性，但可以保障公司项目的资金滚动。

从债务结构来看，2008年短期债务增加较快，由于公司负责鞍山市国有企业改革及企业搬迁改造项目新增了国家开发银行的联合贷款，公司长短期债务比为1.09，债务结构不尽合理，短期偿债压力较大。2009年，由于公司通过设定质押等方式获

得大量的长期借款，长期债务由 38.48 亿元增至 113.68 亿元，其比重有较大提升，债务结构有一定改善。2010 年相比 2009 年长短期债务比无较大变化且略微有所下降，长期债务的增加主要是 2010 年 5 月公司发行十年期固定利率的 20 亿元企业债。

图 5：2008~2010 年公司债务结构分析



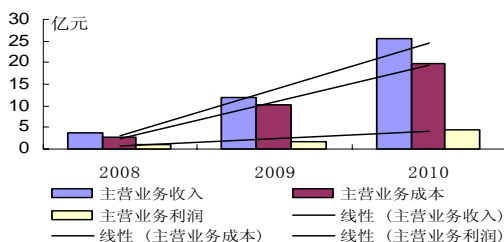
资料来源：根据公司财务报表数据计算

总体来看，作为鞍山市主要的城市基础设施及公用事业投资建设和运营主体，近年来公司的债务规模较大，资产负债率水平较高水平，债务压力较大，而且未来较长时间内可能仍将维持较高的负债水平。但考虑到公司的偿债资金来源为鞍山市城市发展专项资金以及鞍山市财政的有力支持，公司的资产对债务仍将保持一定支撑。

## 盈利能力

公司在鞍山市自来水和公交运输业务中居于垄断地位，2008~2010 年公司上述两项业务收入都保持较平稳状态。2009 年公司确认城市基础设施代建业务收入 7.9 亿元，使得公司营业收入增加至 11.97 亿元，2010 年此项收入继续保持增长态势，收入增至 10.79 亿元；2010 年房地产板块被纳入合并报表并为公司贡献了很大一部分收入，占比 40.83%。从盈利能力指标来看，受城市基础设施代建业务毛利率较低的影响，公司毛利率在 2009 年有所下滑，但 2010 年得益于房地产板块增加的利润，毛利率水平又有所上升。2008~2010 年公司毛利率分别为 26.42%、15.20% 和 21.66%。

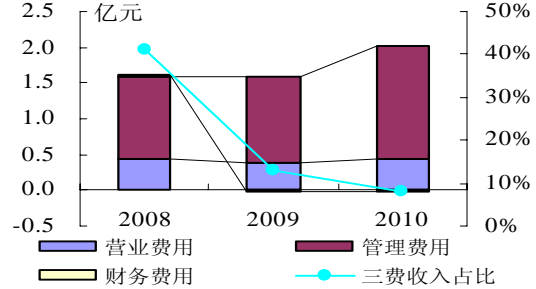
图 6：公司 2008~2010 年盈利能力分析



资料来源：根据公司财务报表数据计算

2008~2010 年公司的期间费用分别为 1.60 亿元、1.57 亿元和 2.00 亿元，在营业总收入中的比重分别为 40.95%、13.14% 和 7.87%。从构成来看，公司三项费用以管理费用和营业费用为主，财务费用占比较低。从绝对额来看，公司的三项费用基本保持稳定，其中管理费用逐年上升，这与公司下属子公司国企职工负担较重有关。

图 7：2008~2010 年公司期间费用分析



资料来源：根据公司财务报表数据计算

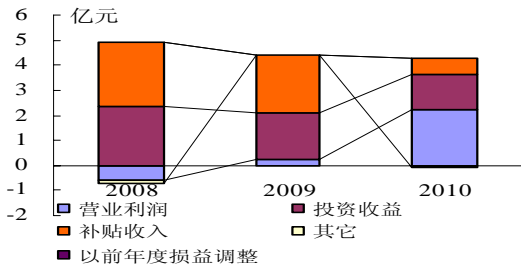
受公交、自来水等公共产品政府定价影响，公司主营业务盈利能力较差，扣除业务运营成本以及期间费用后，2008 年公司营业利润为 -0.61 亿元。2009 年公司代建业务贡献了部分利润，使得营业利润上升至 0.23 亿元，但盈利能力较差的情况并未有显著改善。然而，2010 年房地产板块为公司贡献了 1.55 亿元的利润，使营业利润大幅增高至 2.23 亿元。另外，由于公司承担了鞍山市重要的公共事业，股权收益和政府补贴成为公司重要的利润来源。

2008~2010 年公司的投资收益分别为 2.35 亿元、1.89 亿元和 1.40 亿元。投资收益主要是来自于按权益法核算的公司参股企业鞍山市商业银行股份有限公司投资收益。

公司的政府补贴收入由城市建设财政专项补贴和城市公交自来水财政补贴构成。其中城市建设财政专项补贴为市政府根据公司城市建设项目和贷款本息偿付的需要，由鞍山市财政从年度土地出让收益中拨付给公司的款项，2008 和 2009 年均均为 2 亿元，但 2010 年公司未得到此项补贴收入。城市公交自来水财政补贴主要由鞍山市财政局拨付给公司的燃油补贴、公益性乘车补贴等构成，近三年分别为 0.57 亿元、0.27 亿元和 0.66 亿元。综上，投资收益和补贴收入已经成为公司重要而稳定的利润来源，近三年公司利润总额保持

相对稳定的态势，分别为 4.20 亿元、4.42 亿元和 4.24 亿元。

图 8：2008~2010 年公司利润总额构成



资料来源：根据公司财务报表数据计算

总体来看，由于公司主要负责市政供水和公交业务，主营业务收入稳定但盈利能力较差。城市基础设施代建项目为公司的利润提供了一定的支撑。房地产板块今后也会持续不断为公司提供利润，但考虑到房地产板块的运营受国家宏观政策影响较大，日后盈利能力还有待关注。

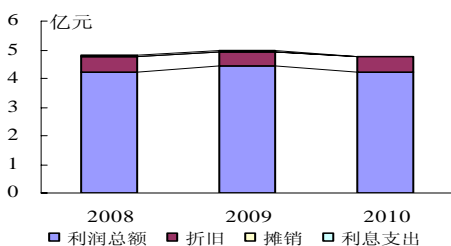
## 现金流和偿债能力

2008~2010 年公司经营活动现金净流量逐年大幅增加，分别为 0.77 亿元、2.44 亿元和 12.23 亿元，主要为公司收到其他与经营活动有关的现金。近三年公司投资活动现金净流出分别为 12.02 亿元、85.79 亿元和 22.60 亿元，投资资金的缺口主要依赖筹资活动尤其是银行借款的补充。

总体上看，公司近几年较为集中的投资安排仍将在一定时期内继续加大公司的筹资需求，因此对外筹资仍将是公司资金的重要来源，预计这一趋势将在未来 3-5 年继续保持。

从公司 EBITDA 构成来看，利润总额是 EBITDA 的重要组成部分，连续三年占比均约为 90%，对 EBITDA 的稳定形成了有力支撑。近三年公司 EBITDA 变化幅度不大，分别为 4.79 亿元、4.96 亿元和 4.78 亿元。

图 9：2008~2010 年公司 EBITDA 构成



资料来源：根据公司财务报表数据计算

截至 2010 年底，公司长期债务和总债务分别为 126.29 亿元和 149.57 亿元。其中，2009 年长期债务较 2008 年有较大幅度的增加但 2010 年增长幅度较小。从偿债能力指标看，公司 2008~2010 年总债务/EBITDA 之值分别为 16.80、27.81 和 31.30，EBITDA 对总债务的覆盖能力总体处于较低水平且有逐步减弱的趋势。总体来看，公司的债务压力较大，同时，公司城建类项目的贷款本息偿还由城市发展专项资金作保障，公司的偿债能力在一定程度上得到了鞍山市财政的有力支持。

表 14：2008~2010 年公司偿债能力分析

	2008	2009	2010
长期债务 (亿元)	38.48	113.68	126.29
总债务 (亿元)	80.44	138.03	149.57
净债务 (亿元)	73.08	103.38	118.09
EBITDA (亿元)	4.77	4.96	4.78
资产负债率 (%)	60.21	64.59	74.58
长期资本化比率 (%)	37.51	51.58	54.30
总资本化比率 (%)	55.64	56.40	58.46
总债务/EBITDA (X)	16.85	27.81	31.30

资料来源：根据公司财务报表数据计算

或有负债方面，截至 2010 年底，公司对外担保余额为 5.25 亿元。其中主要是以 80.75 万平方米的国有土地使用权为鞍山市城市公共设施投资发展有限公司的 4.5 亿元借款提供担保。从被担保对象的企业性质来看，公司担保的潜在风险较小。另外，截至 2010 年底，公司为获取银行贷款而抵(质)押的资产总计 79.16 亿元，这在一定程度上限制了公司资产的流动性。

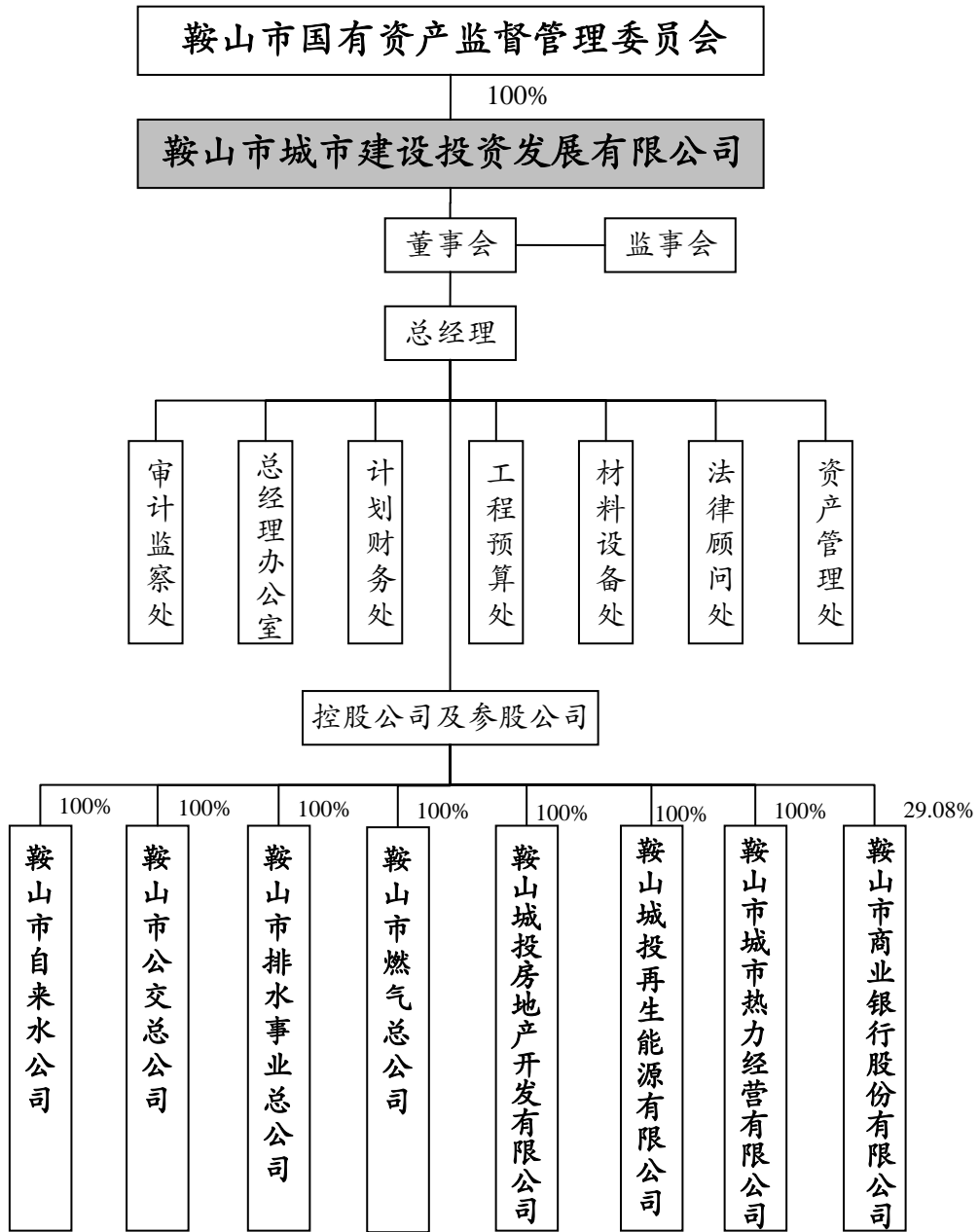
综合考虑上述影响偿债能力的内部与外部因素，我们认为公司具备很强的长期偿债能力。

## 评级展望

长期来看，虽然公司未来资金需求量比较大，且主营业务收入规模相对较小，会使公司面临一定压力，但是日益增长的鞍山市区域经济、财政实力会给予公司有力的支持。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时间内信用水平将保持稳定。

附一：鞍山市城市建设投资发展有限公司组织结构图



**附二：鞍山市城市建设投资发展有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010
货币资金	73,621.05	346,476.02	314,793.35
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	3,889.77	3,891.65	8,073.49
存货净额	978.80	890.65	39,980.97
其他应收款	416,130.39	822,564.89	933,047.92
长期投资	542,398.08	829,412.82	992,529.20
固定资产(合计)	334,584.04	274,776.92	212,402.09
总资产	1,611,773.38	3,013,866.73	4,181,696.70
其他应付款	143,185.55	536,111.51	995,778.69
短期债务	419,600.00	243,460.00	232,790.00
长期债务	384,842.73	1,136,813.64	1,262,920.61
总债务	804,442.73	1,380,273.64	1,495,710.61
净债务	730,821.68	1,033,797.61	1,180,917.26
总负债	970,511.98	1,946,679.63	3,118,858.07
财务性利息支出	223.15	185.70	276.91
资本化利息支出	55,965.96	61,792.05	77,918.37
所有者权益(含少数股东权益)	641,261.40	1,067,187.09	1,062,838.64
主营业务收入(营业总收入)	39,157.09	119,719.11	254,062.94
主营业务利润(三费前利润)	9,597.01	17,433.04	42,711.53
投资收益	23,539.80	18,912.97	14,002.99
EBIT	42,215.57	44,404.84	42,643.91
EBITDA	47,889.40	49,625.61	47,784.62
经营活动产生现金净流量	7,651.40	24,365.69	122,310.35
投资活动产生现金净流量	-120,204.38	-857,947.82	-225,999.81
筹资活动产生现金净流量	112,895.87	1,106,437.10	72,006.78
现金及现金等价物净增加额	342.89	272,854.97	-31,682.68
资本支出	7,786.91	644,620.92	771,325.61

财务指标	2008	2009	2010
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	26.42	15.20	21.66
三费收入比(%)	40.95	13.14	7.87
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	122.30	41.45	18.81
总资产收益率(%)	2.62	1.47	1.02
流动比率(X)	0.87	1.49	0.95
速动比率(X)	0.87	1.49	0.93
存货周转率(X)	29.44	113.98	4.98
应收帐款周转率(X)	10.07	30.76	31.47
资产负债率(%)	60.21	64.59	74.58
总资本化比率(%)	55.64	56.40	58.46
短期债务/总债务(%)	52.16	17.64	15.56
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	0.02	0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	0.02	0.10	0.53
经营活动净现金/利息支出(X)	0.14	0.39	1.56
总债务/EBITDA(X)	16.80	27.81	31.30
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.20	0.21
EBITDA 利息倍数(X)	0.85	0.80	0.61

注：本评级报告依据的《审计报告》按照旧会计准则编制

### 附三：评级报告基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

#### 附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附五：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。