

兰州市城市发展投资有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评[2018]010212】

评级对象: 兰州市城市发展投资有限公司 2018 年度第一期短期融资券

信用等级: A-1

评级时间: 2018 年 8 月 17 日

发行规模: 10.00 亿元

发行目的: 偿还有息债务

存续期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	75.38	39.01	23.67	4.55
短期刚性债务	58.03	80.63	73.62	76.18
所有者权益	264.05	280.00	281.17	288.19
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.30	0.48	0.32	0.06
合并数据及指标:				
流动资产	288.51	441.53	644.25	633.18
货币资金	110.95	84.66	80.27	52.34
流动负债	182.87	295.83	296.76	287.62
短期刚性债务	64.95	91.38	76.94	77.99
所有者权益	263.40	285.86	283.39	291.08
营业收入	28.11	29.79	36.63	10.16
净利润	2.07	4.20	1.82	0.20
经营性现金净流入量	3.76	-33.25	1.85	0.17
EBITDA	8.79	7.46	4.40	—
资产负债率[%]	65.08	71.25	75.35	74.56
长短期债务比[%]	168.39	139.48	191.96	196.64
流动比率[%]	157.77	149.25	217.09	220.15
现金比率[%]	60.96	28.62	27.05	18.20
利息保障倍数[倍]	0.38	0.19	0.02	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.42	0.15	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.14	0.10	0.05	—

注: 根据兰州城投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

薛雨婷 xyt@shxsj.com

武洪艺 wuhy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **区域发展环境良好。**作为甘肃省省会城市,兰州市近年经济稳步发展,城市基础设施不断完善,为兰州城投经营发展提供了良好的外部环境。
- **业务地位突出。**兰州城投是兰州市基础设施建设的主要投融资主体,在兰州市城市基础设施建设中地位突出,能持续获得兰州市政府在专项资金拨付和财政补贴等方面较大力度的支持。
- **主业经营稳定性及资金回笼能力较强。**兰州城投燃气、公交、供水及供热等主营业务在兰州市保持区域专营优势,经营稳定性和资金回笼能力较强。

主要风险:

- **偿债压力持续加大。**兰州城投刚性债务规模持续增加,资产负债率逐年攀升,债务偿付压力不断加大,负债经营程度已较高,未来随着在建项目资金投入需求的增加,公司刚性债务规模或将进一步增加。
- **房地产业务风险。**兰州城投保障房等房地产项目开发及资金回收周期相对较长,在建棚户区改造项目投资需求大。公司作为棚户区改造项目统贷主体,近年来应收下属区县棚户区改造承做主体相关款项大幅增加,面临一定的资金回收风险。
- **主业盈利能力较弱。**兰州城投主营业务公益性较强,自身经营呈亏损状态,公司基础设施建设等投资及运营方面资金需求对财政补助依赖度较高。
- **子公司管控压力较大。**兰州城投子公司较多,燃气、公交、供水及供热等子公司经营独立性相对较强,公司对下属子公司存在管控压力。

- 或有负债风险。兰州城投对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对兰州城投及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期短券还本付息安全性最高，并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



兰州市城市发展投资有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告

债项概况

1. 债券条款

兰州市城市发展投资有限公司（简称“兰州城投”、“该公司”或“公司”）向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额 20.00 亿元短期融资券的议案已获董事会决议通过。本期短券拟发行金额 10.00 亿元，期限 365 天（如图表 1 所示），公司拟将本期短券募集资金用于偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	兰州市城市发展投资有限公司 2018 年度第一期短期融资券
注册额度:	20.00 亿元人民币
本期发行规模:	10.00 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：兰州城投

2. 募集资金用途

截至 2018 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 623.23 亿元，其中短期刚性债务余额为 77.99 亿元，公司拟将本期短券募集资金全部用于偿还公司本部及子公司的有息债务。

公司信用质量

该公司成立于 2006 年 8 月，是由兰州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“兰州市国资委”）以兰州市城市基础设施建设投资有限公司（简称“兰州城建”）、兰州市公交集团有限公司（简称“兰州公交”）、兰州市供水（集团）有限公司、兰州市热力总公司（简称“兰州热力”）的净资产出资设立。

2006年12月，兰州燃气化工集团有限公司（简称“兰州燃化”）¹国有净资产被划拨给公司，公司初始注册资本为22.01亿元。2015年4月，根据中共兰州市委办公厅、兰州市人民政府办公厅《关于印发兰州市国有资产整合实施方案的通知》（兰办发[2015]15号），兰州市政府将全市可整合的国有资产²无偿划转至兰州投资（控股）有限公司（简称“兰投公司”）统一运营监管，以更好地支持服务兰州市重大项目和支柱产业发展。2015年12月，公司完成国有股权划转及工商登记变更。2016年1月，根据《兰州市政府关于兰州城投与兰州国投合并重组实施方案的批复》（兰政函[2016]5号），兰州市人民政府原则同意公司与兰州国资投资（控股）建设集团有限公司（简称“兰州国投”）合并重组为兰州建设投资（控股）集团有限公司（简称“兰州建投”）的实施方案³。2017年6月8日，公司股权变更事项完成工商变更。2018年3月，国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）对公司增资0.66亿元，截至2018年3月末公司实收资本为22.66亿元，兰州建投和国开基金分别持有公司97.10%和2.90%股权，公司实际控制人为兰州市国资委。

该公司是兰州市城市基础设施建设的主要投融资主体，在兰州市城市基础设施建设中地位突出。此外，公司还负责运营兰州市燃气、公交、供水和供热等公用事业，具有较强的区域专营性，并开发保障性住房、商品房及商业物业。

截至2017年末，该公司经审计的合并口径资产总额为1149.82亿元，所有者权益为283.39亿元（其中归属于母公司所有者权益277.61亿元）；2017年实现营业收入36.63亿元，净利润1.82亿元（其中归属于母公司所有者的净利润2.18亿元），经营活动产生的现金净流量为1.85亿元。截至2018年3月末，公司未经审计的合并口径资产总额为1144.26亿元，所有者权益为291.08亿元（其中归属于母公司所有者权益285.46亿元）；2018年第一季度，公司实现营业收入10.16亿元，净利润0.20亿元（其中归属于母公司所有者的净利润0.54亿元），经营活动产生的现金净流量为0.17亿元。

该公司为国有控股企业，近年来公司股权结构多次变更，但兰州市国资委一直为公司实际控制人。公司法人治理结构不断完善，设有董事会和监事会，日常经营由经理层负责；公司根据自身业务发展需要设置了内部组织架构，并逐步建立健全了内部管理制度，可保障各项经营活动的顺利开展。

该公司是兰州市基础设施建设的主要投融资主体，在兰州市城市基础设施建设中地位突出。此外，公司还负责运营兰州市燃气、公交、供水及供热等公用事业，并开发保障性住房、商品房及商业物业，近年来公司经营性业务开展

¹ 2010年9月，兰州燃化和中石油昆仑燃气有限公司（简称“昆仑燃气”）进行资产重组，资产重组后成立新公司兰州中石油昆仑燃气有限公司（简称“兰州昆仑燃气”），兰州市政府与昆仑燃气各持其50%股权。兰州市政府持有的兰州昆仑燃气50%股权继续划归至兰州城投。2012年10月，兰州昆仑燃气更名为甘肃中石油昆仑燃气有限公司（简称“甘肃昆仑燃气”）。

² 包括该公司、兰州国投、兰州工业发展建设有限公司、兰州能源投资有限公司和兰州农业发展有限公司等5家企业100%的国有股权。

³ 根据合并重组实施方案，兰州建投注册资本60亿元，资本金主要来源于兰投公司持有的该公司和兰州国投的国有股权。

情况良好，自身可持续发展能力有所提升。目前公司基础设施建设及房地产开发任务较重，中短期内资金需求较大，尽管可获得兰州市政府的大力支持，但仍面临较大的投融资压力。

近年来，该公司营业收入稳步增长，经营性业务区域专营特征明显，盈利稳定性较强但盈利空间有限，净利润水平对政府补贴依赖度高。公司负债规模持续较大幅度增加且以刚性债务为主，资产负债率攀升，债务偿付压力不断加大。但公司主营业务资金回笼能力较强，能对即期债务本息偿付提供一定支撑。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定兰州市城市发展投资有限公司主体信用等级为 AA⁺ 级，评级展望为稳定。[详见于 2018 年 8 月 17 日出具的编号为新世纪企评[2018] 020046 号《兰州市城市发展投资有限公司信用评级报告》]

短期偿债能力分析

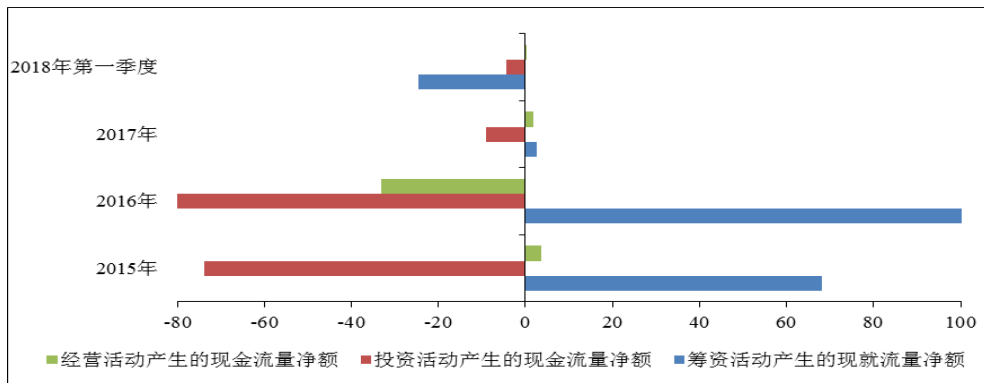
1. 现金流量分析

该公司燃气、公交、供水和供热等业务资金回笼能力较强，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 94.92%、175.65%、92.99% 和 83.14%。近年来，主要受公司向棚户区改造所涉下属区县支付国家开发银行（简称“国开行”）专项贷款资金⁴的影响，经营活动净现金流量存在较大波动，对债务偿付保障程度弱。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.76 亿元、-33.25 亿元、1.85 亿元和 0.17 亿元。

该公司作为兰州市重要的城市基础设施建设主体，承担全市大量的基础设施建设任务，近年来投资性现金流呈现持续净流出状态，2015-2017 年及 2018 年第一季度分别为-73.75 亿元、-114.41 亿元、-8.97 亿元和-4.47 亿元，2017 年以来投资性现金流净流出规模相对较小，主要系公司基础设施建设等项目投入力度有所放缓。公司基础设施建设项目每年均有较大规模的投资支出，公司未来将面临较大的资金压力。公司主要通过金融机构借款、融资租赁、发行债券等方式弥补资金缺口，同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 68.16 亿元、117.75 亿元、2.74 亿元和-23.64 亿元，2018 年第一季度呈净流出状态主要系当期融资规模相对较少所致。

⁴ 该公司统筹棚户区改造项目的融资事宜，而贷款资金的实际使用与偿还由各所涉下属区县负责，2017 年公司将棚户区改造融资现金流由“取得借款收到的现金”调整至“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

图表 2. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据兰州城投提供的资料整理、绘制

2015-2017年，该公司EBITDA分别为8.79亿元、7.46亿元和4.40亿元，2017年EBITDA同比下降40.98%，主要系当年受兰州公交等子公司亏损规模较大影响，公司利润总额呈现亏损所致。随着公司刚性债务规模的扩张，EBITDA对刚性债务和利息支出的保障程度逐年下滑。

图表 3. 2015-2017年公司EBITDA及经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2015年	2016年	2017年
EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.42	0.15
EBITDA/刚性债务（倍）	0.03	0.02	0.01
经营性现金流净额（亿元）	3.76	-33.25	1.85
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	2.28	-13.89	0.62
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	0.87	-5.55	0.23

资料来源：兰州城投

2. 流动性分析

2017年末，该公司流动资产为644.25亿元，以其他应收款、存货和货币资金为主，2017年末上述3项分别占流动资产的67.96%、17.83%和12.46%。其中，2017年末其他应收款为437.85亿元，较2016年末增长79.32%，主要系公司将国开行棚户区改造项目贷款拨付县区实施主体而形成的往来暂借款增加所致，年末公司应收兰州市西固区城乡发展投资有限公司、兰州市安宁城市建设投资有限公司、榆中盛世建投房地产开发有限公司、兰州市红古区城乡发展投资有限公司和兰州新区投资控股有限公司款项分别为58.03亿元、32.74亿元、30.00亿元、29.06亿元和29.00亿元；存货余额为114.84亿元，主要是保障性住房和商品房等项目开发成本；货币资金余额为80.27亿元，全部为可动用货币资金，能为即期债务本息的偿付提供一定保障。2018年3月末，公司流动资产为1144.26亿元，较2017年末下降0.48%。其中，其他应收款为451.43亿元，较2017年末增长3.10%，仍系应收的棚户区转贷资金增加所致；货币资金为52.34亿元，较2017年末下降34.80%，现金比率为18.20%，面临一定即期债务偿付压力；其他科目无重大变化。

2017年末，该公司流动负债为296.76亿元，以其他应付款和短期借款、

一年内到期非流动负债等短期刚性债务为主。其中，其他应付款主要包括收到财政拨款的地方政府债务置换资金以及往来暂借款等，2017 年末公司其他应付款为 192.08 亿元，较 2016 年末增长 6.74%，其中应付甘肃省扶贫开发和棚户区改造投资有限责任公司、政府债务置换资金和兰州市财政局款项分别为 29.00 亿元、21.54 亿元和 5.24 亿元；短期刚性债务余额为 76.94 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 104.33%。2018 年 3 月末，公司流动负债构成较 2017 年末无重大变化。

3. 财务弹性

该公司具有良好的偿债信誉，与多家金融机构建立了良好的合作关系。截至 2018 年 3 月末，公司合并口径已获得国开行及商业银行授信总额为 842.63 亿元，其中尚未使用的授信余额为 397.98 亿元。

短期偿付风险揭示

1. 偿债压力持续加大

该公司刚性债务规模持续增加，资产负债率逐年攀升，债务偿付压力不断加大，负债经营程度已较高，未来随着在建项目资金投入需求的增加，公司刚性债务规模或将进一步增加。

2. 房地产业务风险

该公司保障房等房地产项目开发及资金回收周期相对较长，在建棚户区改造项目投资需求大。公司作为棚户区改造项目统贷主体，近年来应收下属区县棚户区改造承做主体相关款项大幅增加，面临一定的资金回收风险。

3. 主业盈利能力较弱

该公司主营业务公益性较强，自身经营呈亏损状态，公司基础设施建设等投资及运营方面资金需求对财政补助依赖度较高。

4. 子公司管控压力较大

该公司子公司较多，燃气、公交、供水及供热等子公司经营独立性相对较强，公司对下属子公司存在管控压力。

5. 或有负债风险

该公司对外担保规模较大，截至 2018 年 3 月末该公司对合并范围外企业提供担保余额为 43.12 亿元，担保比率为 14.81%，面临一定的或有负债风险。

评级结论

该公司是兰州市基础设施建设的主要投融资主体，在兰州市城市基础设施建设中地位突出。近年来，公司营业收入稳步增长，经营性业务区域专营特征明显，盈利稳定性较强但盈利空间有限，净利润水平对政府补贴依赖度高。公司负债规模持续较大幅度增加且以刚性债务为主，资产负债率攀升，债务偿付压力不断加大。但公司主营业务资金回笼能力较强，能对即期债务本息偿付提供一定支撑。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

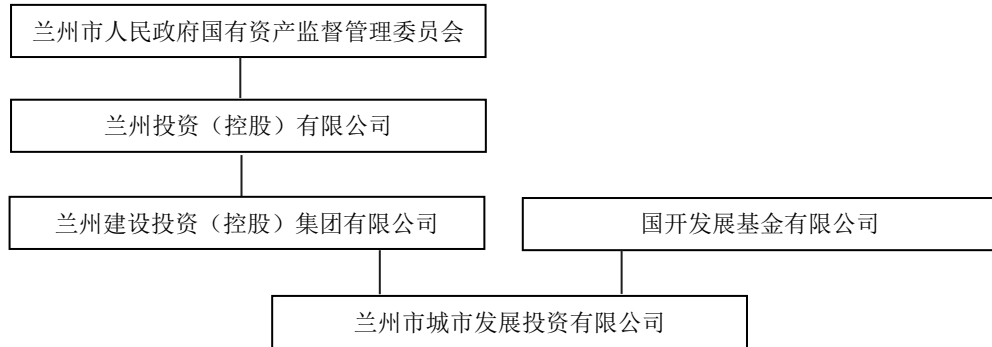
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

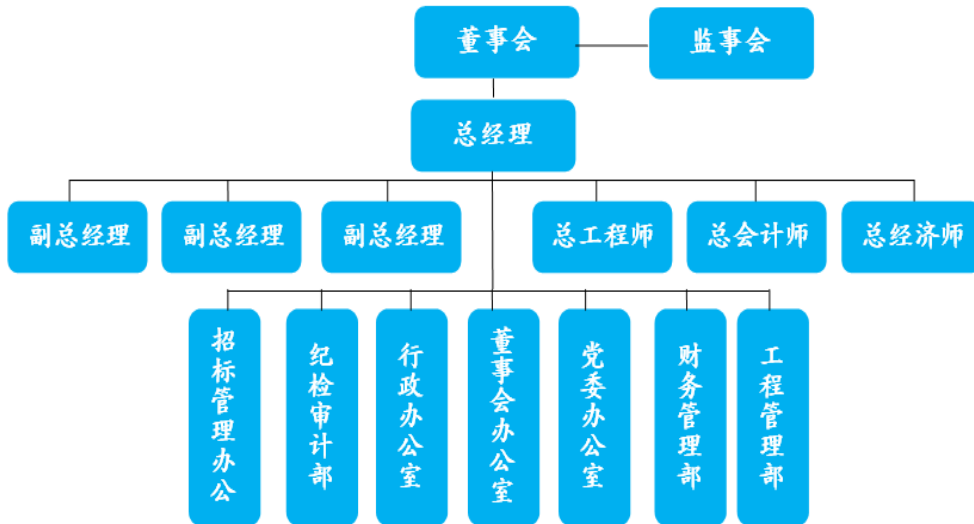
公司与实际控制人关系图



注：根据兰州城投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据兰州城投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	288.51	441.53	644.25	633.18
货币资金	110.95	84.66	80.27	52.34
流动负债合计	182.87	295.83	296.76	287.62
短期刚性债务	64.95	91.38	76.94	77.99
所有者权益合计	263.40	285.86	283.39	291.08
营业收入	28.11	29.79	36.63	10.16
净利润	2.07	4.20	1.82	0.20
EBITDA	8.79	7.46	4.40	—
经营性现金净流入量	3.76	-33.25	1.85	0.17
投资性现金净流入量	-73.75	-114.41	-8.97	-4.47
资产负债率[%]	65.08	71.25	75.35	74.56
长短期债务比[%]	168.39	139.48	191.96	196.64
权益资本与刚性债务比率[%]	73.12	58.81	45.25	46.70
流动比率[%]	157.77	149.25	217.09	220.15
速动比率[%]	109.70	111.47	175.11	175.64
现金比率[%]	60.96	28.62	27.05	18.20
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.72	0.93	1.04	0.67
毛利率[%]	3.85	4.12	-0.04	-0.35
营业利润率[%]	-23.58	-17.46	-16.18	-17.26
利息保障倍数[倍]	0.38	0.19	0.02	—
总资产报酬率[%]	0.84	0.40	0.06	—
净资产收益率[%]	0.79	1.53	0.64	—
营业收入现金率[%]	94.92	175.65	92.99	83.14
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	2.28	-13.89	0.62	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-42.35	-61.69	-2.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.42	0.15	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.14	0.10	0.05	—

注：表中数据依据兰州城投经审计的2015-2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在短期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。