

兰州市城市发展投资有限公司

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:【新世纪企评[2018]020046】

评级对象: 兰州市城市发展投资有限公司

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年8月17日

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
刚性债务	315.02	427.10	574.39	570.91
所有者权益	264.05	280.00	281.17	288.19
经营性现金净流入量	-33.58	-132.93	-13.90	1.47
合并数据及指标:				
总资产	754.21	994.32	1149.82	1144.26
总负债	490.81	708.46	866.43	853.18
刚性债务	360.25	486.05	626.28	623.23
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
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
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	0.46	0.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01	—

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具有区域专营优势,经营稳定性和资金回笼能力均较强。

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,公司对下属子公司管控压力较大。

- 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

通过对兰州城投主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定。

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

信用评级报告

概况

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”）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建设和支柱产业发展。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。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

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。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健

康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复

和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，

进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

兰州市是甘肃省省会城市，是西部地区重要的工业基地和综合交通枢纽。近年来随着产业结构调整和产业层次提升，以及兰州新区的发展推进，全市地区生产总值持续增长，但2017年受固定资产投资大幅下滑的影响，全市经济增速大幅放缓。同时，兰州市经济发展对石油、化工等重工业依赖度高，经济结构转型仍面临压力。

兰州市是甘肃省的省会城市，下辖城关区、七里河区、西固区、安宁区和红古区等5个区和永登县、榆中县、皋兰县等3个县，市域总面积1.31万平方公里，截至2017年末全市常住人口为372.96万人。兰州市是我国华东、华中地区联系西部地区的桥梁和纽带、丝绸之路经济带的重要节点城市，地理位置优越。2012年8月，兰州新区经国务院批准设立，成为我国第五个、西北地区第一个国家级新区，明确要把建设兰州新区作为深入实施西部大开发战略的重要举措，并确定兰州新区作为西北地区重要的经济增长极、国家重要的产业基地、向西开放的重要战略平台及承接产业转移示范区四大战略定位。

近年来，随着产业结构调整和产业层次提升，以及兰州新区的发展推进，兰州市经济稳步发展，但经济增速逐年下降，2015-2017年全市分别实现地区生产总值2095.99亿元、2264.23亿元和2523.54亿元，同比分别增长9.1%、8.3%和5.7%。其中，2017年兰州市第一、第二和第三产业增加值分别为61.47亿元、881.74亿元和1580.34亿元，同比分别增长5.9%、3.1%和7.2%，三次产业结构调整为2.44:34.94:62.62。2017年，兰州市实现规模以上工业增加值583.69亿元，同比增长4.8%。其中，轻工业完成增加值151.60亿元，同比增长2.8%；重工业完成增加值432.10亿元，同比增长5.6%。2018年第一季度，

兰州市实现地区生产总值 533.75 亿元，同比增长 7.4%。

2015-2017 年，兰州市分别完成固定资产投资 1803.75 亿元、1990.95 亿元和 1315.35 亿元，同比分别增长 12.0%、10.4%和-33.93%。其中，2017 年固定资产投资呈现负增长，对经济增长行成一定的负面影响，具体来看，当年三次产业投资较 2016 年均有所回落，第二产业投资 162.50 亿元，同比下降 63.58%，其中工业投资 157.41 亿元，同比下降 61.19%；第三产业投资 1132.96 亿元，同比下降 24.87%。基础设施建设方面，2017 年兰州市持续完善基础设施建设，组织实施城建项目 172 个，完成投资 244.3 亿元，当年城市轨道交通 1 号线一期工程全线贯通，西客站北广场建成投用，打通断头路 7 条，建成人行过街天桥 20 座，新增公共停车泊位 1.7 万个，加快建设南绕城及北绕城高速公路。2018 年第一季度，兰州市固定资产投资同比增长 17.99%，其中，第三产业投资同比增长 25.12%。

随着经济的持续发展，兰州市居民的生活水平不断提升，城镇居民可支配收入逐年增加，2015-2017 全市社会消费品零售总额分别为 1152.15 亿元、1263.35 亿元和 1358.72 亿元，同比分别增长 9.0%、9.7%和 7.6%；城镇居民人均可支配收入分别为 2.71 万元、2.97 万元和 3.23 万元，同比分别增长 10.5%、9.5%和 9.0%。2018 年第一季度，兰州市社会消费品零售总额为 315.20 亿元，同比增长 8.1%。

图表 1. 2015 年以来兰州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2095.99	9.1	2264.23	8.3	2523.54	5.7	533.75	7.4
第一产业增加值	56.22	5.9	60.36	6.0	61.47	5.9	8.97	4.8
第二产业增加值	782.65	6.8	790.09	4.3	881.74	3.1	194.50	4.4
第三产业增加值	1257.11	11.2	1413.78	10.9	1580.34	7.2	330.28	9.5
三次产业结构	2.68:37.34:59.98		2.67:34.89:62.44		2.44:34.94:62.62		--	
规模以上工业增加值	515.00	5.5	502.00	2.6	583.69	4.8	137.20	6.0
固定资产投资额	1803.75	12.0	1990.95	10.4	1315.35	-33.93	--	17.99
社会消费品零售总额	1152.15	9.0	1263.35	9.7	1358.72	7.6	315.20	8.1
城镇居民人均可支配收入（元）	27088	10.5	29661	9.5	32331	9.0	8684	8.0
农村居民人均纯收入（元）	9621	12.3	10391	8.0	11305	8.8	2921	9.4

资料来源：兰州市国民经济和社会发展统计公报和兰州市统计局

“十三五”期间，兰州市将坚持以创新推动转型升级、加快传统产业提质增效。在产业转型升级方面，兰州市将以“互联网+”为契机，推进信息基础设施建设和发展跨境电子商务；同时，推进金融服务体系，进一步引进各类金融机构，建设兰州区域性金融中心。在优化提升传统产业方面，兰州市将打造多方式、立体化、大容量的综合交通枢纽，对接中东部地区、丝绸之路经济带国家和城市的交通网路；拓展与丝绸之路沿线国家的国家贸易、国际物流、国际能源、国际劳务与工程合作。此外，兰州市将进一步整合兰州新区、兰州高新区、兰州经开区相关政策和资源，鼓励引导国内外园区、企

业和科研机构以独资、合资、合作等方式在试验区内设立研发和科研机构或产业技术战略联盟，大力发展众创、众包、众扶众筹等新业态新模式，建立“平台+服务+资本”的创业模式。经济增长方式的转变和产业结构调整及升级有助于促进兰州经济持续快速发展。

2016年，兰州市土地市场交易情况呈现大幅下滑态势，当年住宅、商服及工业用地出让面积均大幅减少，但受益于住宅用地和商服用地出让均价大幅增加，当年土地出让总价同比提升12.20%。2017年以来，主要受商服用地出让均价波动和住宅用地出让面积减少影响，兰州市土地市场有所波动。

图表 2. 2015 年以来兰州市土地市场交易情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
土地出让总面积（万平方米）	1004.45	654.58	692.34	287.80
其中：住宅用地	316.71	162.52	114.38	90.25
商服用地	287.21	172.91	186.91	68.85
工业用地	362.27	258.15	354.98	124.42
其他	38.26	61.00	36.07	4.28
土地出让总价（亿元）	100.54	112.81	95.73	46.11
其中：住宅用地	86.00	72.73	64.82	26.95
商服用地	6.50	28.72	15.10	15.13
工业用地	6.60	9.33	13.88	3.65
其他	1.44	2.03	1.92	0.38
土地出让均价（元/平方米）	1000.94	1723.40	1382.65	1602.28
其中：住宅用地	2715.45	4475.46	5667.27	2986.41
商服用地	226.26	1661.01	807.93	2197.99
工业用地	182.13	361.43	391.11	293.21
其他	377.22	332.01	532.24	886.53

资料来源：中指指数（土地版）

2. 业务运营

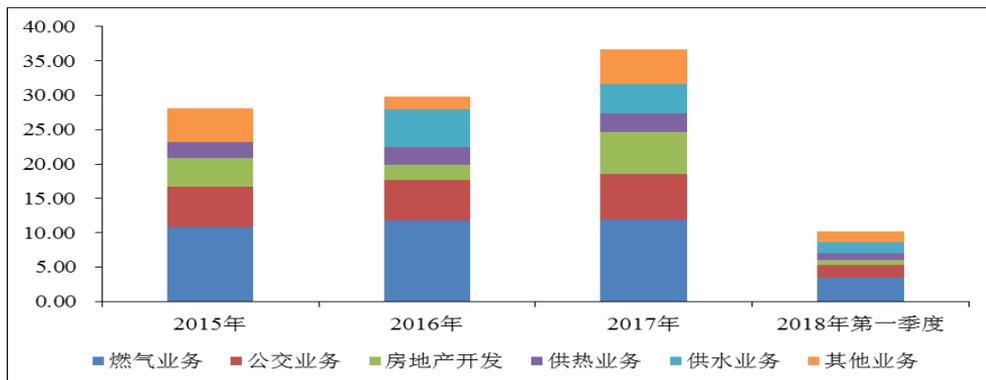
该公司是兰州市基础设施建设的主要投融资主体，在兰州市城市基础设施建设中地位突出。此外，公司还负责运营兰州市燃气、公交、供水及供热等公用事业，并开发保障性住房、商品房及商业物业，近年来公司经营性业务开展情况良好，自身可持续发展能力有所提升。目前公司基础设施建设及房地产开发任务较重，中短期内资金需求较大，尽管可获得兰州市政府的大力支持，但仍面临较大的投融资压力。

该公司为兰州市基础设施建设的主要投融资主体，承担了兰州市大量的基础设施建设任务，同时负责运营燃气、公交、供水和供热等公用事业，并开发保障性住房、商品房及商业物业。此外，公司还依托自有资源优势，经营建筑安装、车体广告、文化旅游等相关业务，但该类业务整体规模较小。

随着业务规模的不断增大，加之 2016 年兰州城市供水（集团）有限公司

（简称“兰州供水”）⁴被纳入合并范围，该公司营业收入稳步增长，2015-2017年公司分别实现营业收入 28.11 亿元、29.79 亿元和 36.63 亿元。公司营业收入主要来源于房地产、燃气、公交、供水和供热业务，2017 年上述五项业务合计占营业收入的比重为 86.38%。同期，公司综合毛利率分别为 8.44%、3.85% 和 -0.04%，公司盈利能力逐年下降，其中 2017 年出现经营亏损主要系受公交业务亏损规模逐年扩大，以及房地产业务出现亏损所致。2018 年第一季度，公司实现营业收入 10.16 亿元，同比增长 9.17%；综合毛利率为 -0.35%，主要系公交和供热等业务亏损所致。

图表 3. 公司业务收入分类结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据兰州城投提供的资料整理、绘制

(1) 基础设施建设业务

近年来，为满足地方经济和社会的发展需要，兰州市基础设施建设一直保持快速发展态势。作为基础设施建设的主要投融资主体，该公司在兰州市城市基础设施建设中地位突出。公司基础设施建设项目投融资主要由公司本部负责，项目前期主要由公司通过自有资金、银行借款和发行债券等方式筹集项目建设资金，后期主要通过政府财政补贴及配套部分自营项目等方式平衡资金投入。

该公司承担基础设施建设任务较重，为增强公司资金实力，兰州市政府以兰政发[2011]58 号文件规定，由市财政局将全市土地出让收入的 76% 扣除掉兰州市土地储备中心所发生的土地一级开发成本后，作为土地出让收益拨付给公司，以弥补公司建设资金缺口或偿还贷款本息。2015-2017 年，公司分别获得土地出让收益拨付 6.60 亿元、3.78 亿元和 0.17 亿元⁵。此外，2017 年公司获得兰州市政府拨付的项目专项建设资金约 0.67 亿元。

截至 2018 年 3 月末，该公司主要在建西行线及西出口改建工程、T605# 路（S610 号-东岗立交桥）、焦家湾粮库西出口道路、北滨河路西延线项目、

⁴ 兰州供水原名兰州威立雅水务（集团）有限公司，于 2017 年 2 月更为现名。截至 2016 年末，该公司对兰州供水持股比例为 55%，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“利安达事务所”）在对公司 2016 年财务情况进行审计时，认为公司持有兰州供水 55% 享有表决权的股权，且有继续增加持有股权的计划，故将其纳入公司合并范围。2017 年 2 月，公司对兰州供水进行增资，持股比例上升至 64.16%。

⁵ 2015-2016 年计入补贴收入，2017 年计入营业外收入。

东南出口（S417号）、南山路 DN700 燃气管线改迁、黄河兰州段湿地修复和东段生态治理二期、B423 号路、S686 号道路等基础设施项目，概算总投资 126.36 亿元，累计已投资 62.78 亿元。此外，公司主要拟建项目概算总投资为 43.27 亿元。公司在建及拟建基础设施项目未来资金需求仍较大，面临较大的投融资压力。

图表 4. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	累计已投资额
西行线及西出口改建工程	11.16	2011.09-2018.06	12.41 ⁶
T605#路（S610 号-东岗立交桥）	6.96	2015.10-2018.06	7.76 ⁷
焦家湾粮库西出口道路	0.38	2015.09-2018.12	0.20
北滨河路西延线项目	25.93	2016.02-2019.12	16.75
东南出口（S417 号）	1.33	2016.06-2018.06	0.54
南山路 DN700 燃气管线改迁	2.09	2016.05-2018.12	1.65
黄河兰州段湿地修复和东段生态治理二期	76.10	2016.07-2019.12	22.84
B423 号路	1.02	2017.05-2018.06	0.31
S686 号道路	1.38	2017.07-2019.12	0.32
合计	126.36	--	62.78

资料来源：兰州城投

（2）经营性业务

该公司的经营性资产主要分布于兰州建投房地产开发有限公司（简称“建投房地产公司”）⁸、兰州南山路建设开发有限公司（简称“南山建发”）、甘肃昆仑燃气、兰州公交、兰州供水和兰州热力等下属企业，业务主要涉及房地产开发、燃气、公交、供水和供热五大类，以及户外广告和文化旅游等。

A. 房地产开发业务

该公司房地产业务主要由建投房地产公司和南山建发负责，其中，建投房地产公司拥有房地产二级开发资质，开发项目包括保障房、商品房和商业地产等综合类项目以及棚户区改造项目；南山建发目前开发项目主要为南山路综合开发项目做配套的拆迁安置房。

保障性住房方面，截至 2018 年 3 月末该公司主要在建的保障性住房建筑面积合计达 102.99 万平方米，概算总投资 41.02 亿元，已完成投资 38.02 亿元，其中部分资金由兰州市以专项基金的方式拨付给公司，并计入专项应付款科目，2017 年末，公司专项应付款中涉及廉租房建设的专项基金合计达 6.84 亿元。

⁶ 该项目开工较早，受工程成本上涨的影响，累计投资额超过概算总投资。

⁷ 该项目开工较早，受工程成本上涨的影响，累计投资额超过概算总投资。

⁸ 2016 年 2 月，城投房地产公司全部股权由兰州城建划转至兰州城投，同时更为现名。

图表 5. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目	建筑面积	概算总投资	已投资额	建设周期
五一新村经济适用房项目（含廉租房）	41.79	22.00	20.04	2010.10-2019.12
红山绿茵住宅小区及红山根四村廉租房项目	21.68	7.24	8.97	2010.05-2018.06
晏家坪廉租房项目	19.70	5.54	3.38	2010.12-2018.12
南山路欣悦家园	17.64	5.54	5.00	2009.05-2018.12
南山路西北民大拆迁安置楼项目	2.18	0.70	0.65	2014.06-2017.06
合计	102.99	41.02	38.02	--

资料来源：兰州城投

目前，该公司主要在售房地产项目为孙家台经适房、砂坪村经适房、南出口综合整治、五一新村一期和和平镇东出口安置房等保障房项目，总投资额为 43.34 亿元，总建筑面积 122.20 万平方米，截至 2018 年 3 月末已累计实现销售收入 19.57 亿元。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司保障房项目分别回笼资金 4.29 亿元、3.00 亿元、1.20 亿元和 0.20 亿元。

商品房及商业地产项目方面，截至 2018 年 3 月末，该公司在建商品房及商业地产项目合计概算总投资 38.74 亿元，已完成投资 28.57 亿元。2016-2017 年及 2018 年第一季度，公司商品房及商业地产项目分别回笼资金 1.84 亿元、1.00 亿元和 0.20 亿元。

图表 6. 截至 2018 年 3 月末公司主要在建商品房和商业地产项目情况

项目	规划建筑面积 (万平方米)	概算总投资（亿元）	已投资额（亿元）
城投·格林庭院	13.80	8.74	9.47
兰州新区中科城项目	36.58	20.00	12.49
广武门后街综合改造项目	4.90	10.00	6.61
合计	55.28	38.74	28.57

资料来源：兰州城投

2013 年，该公司开始从事棚户区改造项目投融资建设，一期项目改造范围为城关区、七里河区、西固区内的棚户区，预计总投资 250.00 亿元，建设周期为 2013-2017 年，一期项目采取委托代建模式进行，公司已获得国家开发银行（简称“国开行”）针对一期项目的 212.00 亿元的贷款授信批复，截至 2018 年 3 月末已投资 217.21 亿元。2016 年，公司开展棚户区改造二期项目，项目范围主要分布在各县区，计划总投资 325.31 亿元，项目建设期为 2016-2018 年，项目主要通过政府购买服务的方式实施，该项目已从国开行取得贷款授信规模 260.00 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 73.65 亿元。2017 年，公司开展棚户区改造三期项目，概算总投资为 177.72 亿元，该项目已从国家开发银行取得贷款授信规模 141.60 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已投资 69.66 亿元。在棚户区改造项目中，公司作为兰州市人民政府指定承接主体，统筹棚户区改造项目的融资事宜，与国开行签订贷款协议，而贷款资金的实际使用与偿还由各所涉下属区县负责。棚户区改造项目拟通过整理土地出让、配套商铺及停车位销售实现收益。整体来看，公司房地产相关业务后续投资需求很大，而项目资金回收期相对较长，公司面临的资金压力大。

近年来，该公司部分房地产项目逐步完成销售并结转收入，但受项目建设及回款周期性等因素影响，公司房地产业务收入呈波动趋势，2015-2017年，公司房地产业务分别实现收入 4.16 亿元、2.20 亿元和 6.18 亿元，业务毛利率分别为 10.41%、8.65%和-3.60%，2017 年该项业务呈现亏损状态，主要系当年该项业务确认的输入主要来源于经适房项目，其利润率存在政策限制所致⁹。2018 年第一季度，公司房地产业务收入为 0.08 亿元，确认收入较少，当期毛利率为 20.92%。

B. 燃气业务

该公司燃气业务由合营公司甘肃昆仑燃气¹⁰负责，该业务是公司目前主要的收入及利润来源之一。公司供气覆盖主要覆盖兰州市城关区、七里河区、西固区和安宁区四区及周边县，截至 2018 年 3 月末，公司拥有门站 15 座、阀室 10 座、调压站 74 座、调压柜 1306 台、调压箱 3487 台、加气站 9 座。公司燃气日供气能为 420 万方，是甘肃省和兰州市最大的城市管道燃气企业，具有区域专营性。2015-2017 年，公司燃气供应量分别为 11.97 亿方、13.57 亿方和 12.89 亿方，分别实现收入 10.75 亿元、11.82 亿元和 11.94 亿元，公司燃气业务经营较为稳定。2018 年第一季度，公司实现燃气业务收入 5.74 亿元。

目前甘肃昆仑燃气全部采购自中石油涩宁兰管道输配兰州分公司，基本能够保证该公司燃气需求。此外，公司还通过建设兰州液化天然气调峰装置项目（LNG）进一步保证燃气的稳定供应，为公司燃气业务向周边四县扩张奠定了基础。

C. 公交业务

该公司公交业务由下属子公司兰州公交负责经营。兰州公交是兰州市主要公交运营企业，截至 2018 年 3 月末，公司拥有公交线路 132 条，营运车辆 2862 辆。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现公交业务收入 6.00 亿元、5.80 亿元、6.59 亿元和 1.72 亿元，但随着各项运营成本上升、车辆使用时间缩短致使折旧大规模扩大、公交票价较低等因素影响，公交业务呈持续亏损，同期公司公交业务毛利分别为-2.83 亿元、-2.49 亿元、-4.41 亿元和-1.52 亿元。公司公交业务每年均能得到政府较大规模的财政补贴，能较大程度弥补公司公交业务亏损。2015-2017 年，公司公交业务收到的政府相关补贴分别为 1.73 亿元、3.61 亿元和 4.37 亿元。

图表 7. 公司公交客运业务的经营概况

项目	2015 年（末）	2016 年（末）	2017 年（末）	2018 年 第一季度（末）
营运线路数量（条）	114	117	132	132
车辆更换（辆）	360	280	220	60

⁹ 该公司经适房、双限房房地产项目主要依靠配套底层商铺销售或出租弥补利润亏损。

¹⁰ 利安达事务所认为该公司持有甘肃昆仑燃气 50.00% 的股权，甘肃昆仑燃气的财务和经营需要公司与其另一股东昆仑燃气共同决定，故在 2016 年度审计中将甘肃昆仑燃气调整为合营公司，但公司对其实际控制力度无变化，将其纳入合并范围。

项目	2015年(末)	2016年(末)	2017年(末)	2018年 第一季度(末)
营运车辆(量)	2644	2568	2862	2862

资料来源：兰州城投

D. 供水业务

该公司的供水业务主要通过子公司兰州供水开展。兰州供水授权经营生产、供应及销售生活饮用水和工业专用水等业务，日供水设计能力为 138 万立方米。2016-2017 年及 2018 年第一季度，公司供水总量分别为 3.43 亿吨、4.65 亿吨和 1.25 亿吨；售水总量分别为 2.65 亿吨、3.55 亿吨和 0.96 亿吨，漏损率分别为 10.47%、11.51% 和 11.50%。根据《关于简化城市供水价格分类的通知》（兰政办发[2015]289 号），公司居民用水、非居民用水、特种用水、工业一次用及工业二次用水执行水价分别按阶梯价格制度¹¹、2.69 元/立方米、15.95 元/立方米、0.90 元/立方米和 1.30 元/立方米执行。2016-2017 年及 2018 年第一季度，公司供水业务分别实现收入 5.50 亿元、4.26 亿元和 1.26 亿元，业务毛利率分别为 15.47%、14.44% 和 16.79%。

E. 供热业务

该公司的供热业务主要通过下属子公司兰州热力开展，供热范围覆盖兰州市城关区、七里河区和西固区中心区域以及安宁县、榆中县、皋兰县和兰州新城部分区域。截至 2018 年 3 月末，公司已形成供热能力 4500 万平方米，实际可供热面积 3327 万平方米，其中一二次供热管网 610 公里、热力站 396 座和天然气及蒸汽大型锅炉房 25 座。2015-2017 年，公司分别完成热力供应 4422.66 万立方米、5224.23 万立方米和 5273.86 万立方米，分别实现业务收入 2.26 亿元、2.64 亿元和 2.69 亿元，业务毛利率分别为 11.16%、15.62% 和 11.53%。2018 年第一季度，公司完成热力供应 2085.27 万立方米，实现业务收入 1.01 亿元。

F. 其他业务

该公司拟开展医学医疗业务，目前在建兰州重离子医用加速器产业化及应用示范基地项目（简称“重离子加速器工程”），主要投建及运营主体为下属子公司兰州重离子医学产业投资有限责任公司（简称“重离子公司”）。该项目位于兰州高新区，规划建筑面积 34.5 万平方米，主要建设重离子医用加速器应用示范区（重离子科技研发中心、重离子肿瘤治疗医院、兰州肿瘤医院、肿瘤康复中心等），重离子医用加速器研发制造区（兰州重离子科技研发中心、重离子医用加速器装备制造区中心），重离子医用加速器公共服务区（重离子公共服务中心、重离子科技培训中心、个性化肿瘤健康管理中心），项目

¹¹ 根据《关于兰州市城镇居民用水实行阶梯价格制度的通知》（兰政办发[2015]288 号），兰州市城镇居民用水实行阶梯价格制度，水价分级递增，第一级为 144 立方米/年·户以内的用水量（含 144 立方米），执行现行居民用水价格为 1.75 元/立方米；第二级为超出 144 立方米/年·户，且在 180 立方米/年·户以内的用水量（含 180 立方米），执行现行居民用水价格的 1.5 倍，为 2.63 元/立方米；第三级为超出 180 立方米/年·户的用水量，执行现行居民用水价的 3 倍，为 5.25 元/立方米。

于 2012 年 12 月开工建设，为国内最早将自主研发的重离子设备用于临床实践。根据甘肃省发展与改革委员会批复（甘发改高技[2012]1801 号），项目计划总投资 60.80 亿元，其中重离子医用加速器应用示范区投资 28.80 亿元，重离子医用加速器研发制造区投资 8.80 亿元，重离子医用加速器公共服务区投资 23.20 亿元。该项目分两期建设，项目一期¹²概算总投资 37.60 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 22.03 亿元，目前项目一期重离子肿瘤治疗中心已建设完成，中科院近物所正在进行重离子治疗装置的安装与调试，医疗综合楼主体结构已完成施工。项目二期概算总投资 23.20 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 3.71 亿元，目前正在进行主体建设。

该公司还依托自有的公交车辆等资源优势大力发展公交车体广告，并设立兰州市金城关风情文化区开发建设投资有限公司（简称“金城关公司”）和兰州水车博览园有限公司分别负责管理金城关文化风情区和“水车博览园”。此外，公司下属兰州百兴住房置业担保有限公司负责对兰州市住房公积金贷款进行担保；下属兰州瑞新股权投资有限责任公司负责股权投资业务等。

管理

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。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2015 年 3 月末，兰州市国资委持有该公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。2015 年 4 月，兰州市政府将包括公司在内的 5 家国有独资企业的 100% 股权无偿划转至兰投公司。截至 2015 年末，兰投公司持有公司 100% 股权。

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该公司与兰州国投合并重组为兰州建投的实施方案。兰州建投将按照同行业同板块整合思路，将同类企业划到同一板块，通过资源共享和优化配置，形成规模优势和竞争优势。2017 年，公司完成股权划转和工商登记变更事项。

2018 年 3 月，国开基金对该公司增资 0.66 亿元，截至 2018 年 3 月末公司注册资本和实收资本均为 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，兰州市国资委为公司实际控制人。公司产权状况详见附

¹² 项目一期包括重离子医用加速器应用示范区和重离子医用加速器研发制造区。

录一。

(2) 公司治理

该公司按照《中华人民共和国公司法》以及《公司章程》等法律法规及规范性文件要求建立并不断完善公司治理结构。根据公司章程，公司设股东会，由全体股东组成。国开基金不向公司委派董事、监事及高级管理人员，不参与公司日常经营活动，由股东兰州建投履行股东职能。公司董事会由 5 名董事组成，董事由兰州建投委派。董事每届任期三年，可以连任。董事会设董事长 1 人，由兰州建投在公司董事会成员中指定。公司监事会由 3 名监事组成，由兰州建投委派。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。公司设 1 名总经理，由公司董事会任免。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要为向甘肃昆仑燃气采购天然气，2017 年采购天然气 1.35 亿元，关联交易按照市场价格定价。

截至 2018 年 3 月末，该公司对下属子公司担保金额为 16.78 亿元，其中对建投房地产公司、重离子公司、西藏飞天投资有限公司和兰州中科房地产开发有限公司担保余额分别为 2.40 亿元、8.58 亿元、1.80 亿元和 4.00 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据经营管理需要建立了内部组织架构，公司各职能部门设置合理，权责分工明确，能够满足公司日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

为保障经营管理工作的有序进行，该公司建立健全必要的内部控制制度，主要包括投资管理、项目管理以及子公司管理等诸方面。

在投资管理方面，该公司主要根据兰州城市建设计划制定基础设施建设项目投资计划，兰州城建和城投房产公司等子公司自主投资项目如超过规定规模的，需由母公司董事会审议批准后方可实施。

在项目管理方面，该公司主要负责基础设施建设等项目资金的筹集和拨付，项目建设主要由下属子公司负责，母公司财务部等负责跟踪项目的施工及资金使用进度。根据相关规定，该类项目均需通过招投标的方式选择工程施工方，同时通过监理等外部机构监控工程施工情况。

在子公司管理方面，该公司对于全资子公司管控力度较大，全资子公司的董事会和监事会等人员主要由公司委派，并决定总经理、财务负责人等人

选；兰州公交和兰州昆仑燃气等运作时间较长的控股子公司经营自主性较强，其高管主要由兰州市国资委任命。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2018 年 8 月 10 日提供的《企业信用报告》和公司 2017 年审计报告披露信息，公司本部无重大信贷违约记录，偿债记录良好。截至 2018 年 8 月 15 日，公司尚在存续期内的债券待偿还本金余额为 130.00 亿元，债券还本付息情况正常。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2018 年 7 月末，未发现公司未存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司将在主业稳定经营的情况下，根据自身发展需求，对业务逐步进行调整，构建城市建设、地产置业、医学医疗、资产经营、金融投资五大业务板块。城市建设方面，公司会不断创新融资模式，积极推进新型城镇化建设，承担并发挥全市大型公共项目投资建设功能。地产置业方面，公司将以保障房、棚户区改造为重点，同时积极发展商品房开发，着力打造兰州市养老服务地产龙头企业，同时围绕地产置业构建一流的物业管理与服务公司，扩大业务收益。医学医疗方面，公司以重离子加速器工程为载体，建立国内领先的肿瘤医院；建立高水准的兰州重离子加速器医用装备制造国家产业基地；与科研院所合作，组建放疗专业研究生培养机构等。资产经营方面，公司以户外广告资源为基础，采取灵活的资产运营模式，打造户外广告媒体运营商；此外，开展污水处理、污水再生利用，污泥处理、垃圾处理等环保业务。金融投资方面，通过设立发起私募股权基金，以项目为依托，实现国有资产的保值增值；通过资本运作，谋划核心业务板块上市，实现向以投资经营为目标的金融控股型集团转变。

财务

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。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年财务报表进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2016-2017 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计制度。

近年来，该公司合并范围有所扩大，2015-2017 年公司合并范围分别新增 4 家、2 家和 1 家子公司，2017 年和 2018 年第一季度公司合并范围合计减少 2 家和 1 家子公司。截至 2018 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 17 家。

2016 年末，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）根据企业会计制度、财政部相关财务管理规则等对该公司货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款、存货等 24 个科目的年初数进行了相关调整¹³；2017 年末，公司将以前年度多计的税金冲回，调减期初应交税金、其他未交款及调增期初未分配利润，具体为调减应交税金 3089.33 万元、调减其他未交款 144.49 万元、调整未分配利润 3233.81 万元。本评级报告中 2015-2016 年数据分别采用公司 2016 年和 2017 年审计报告中年初数/上年数。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

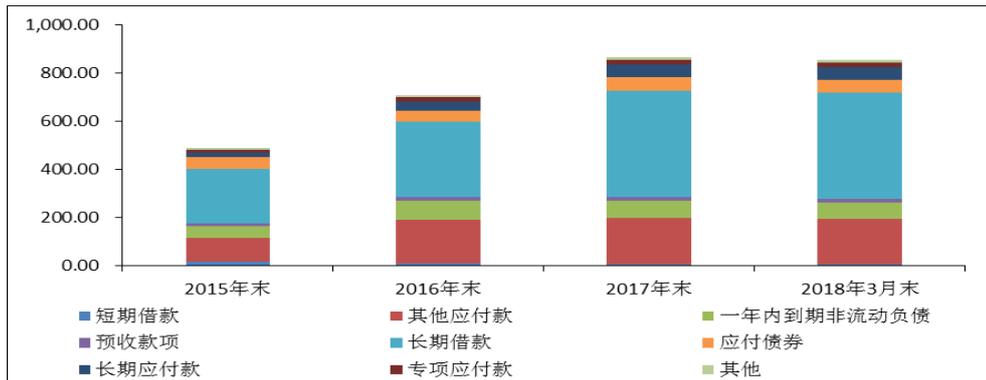
A. 债务结构

随着兰州市城市基础设施建设的推进，该公司基础设施业务资金投入量不断增长，负债规模持续较大幅度增加，资产负债率不断攀升，债务偿付压力不断加大。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 490.81 亿元、708.46 亿元、866.43 亿元和 853.18 亿元，资产负债率分别为 65.08%、71.25%、75.35% 和 74.56%。公司目前在建及拟建项目后续存在较大资金需求，预计未来公司负债规模或将进一步增加，资产负债率或将呈上升趋势。

该公司负债以非流动负债为主，与公司基础设施和房地产等项目建设开发周期相对较长的业务特点匹配度尚可，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 168.39%、139.48%、191.96% 和 196.64%。债务构成方面，公司负债主要集中于银行借款、应付债券和长期应付款等刚性债务、其他应付款以及专项应付款。其中，其他应付款主要包括收到财政拨付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；专项应付款主要系收到的基础设施及安置房等专项建设资金，2017 年末为 19.27 亿元，较 2016 年末增长 10.71%。2018 年 3 月末，公司负债主要构成较 2017 年末无重大变化。

¹³ 具体年初数调整情况见公司 2016 年度审计报告（利安达审字[2017]第 2344 号）。

图表 8. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据兰州城投提供的资料整理、绘制

B. 刚性债务

近年来，该公司刚性债务规模增加较快，公司债务偿付压力持续加大，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 360.25 亿元、486.05 亿元、626.28 亿元和 623.23 亿元，占负债总额的比重分别为 73.40%、68.61%、72.28% 和 73.05%；同期末，股东权益对刚性债务的覆盖率分别为 73.12%、58.81%、45.25% 和 46.70%，股东权益对刚性债务的保障程度较弱；同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 171.62%、92.64%、104.33% 和 67.11%，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度趋弱。

截至 2017 年末，该公司金融机构借款¹⁴余额为 474.80 亿元，应付融资租赁款 61.99 亿元。公司金融机构借款以质押借款为主，2017 年末余额占金融机构借款总额的 85.52%。从借款的期限看，2017 年末公司金融机构借款以长期借款为主，占比为 92.88%。

图表 9. 截至 2017 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款 ¹⁵	合计
信用借款	6.30	23.02	20.23	49.55
保证借款	--	--	0.25	0.25
抵押借款	--	4.50	14.45	18.95
质押借款	--	--	406.05	406.05
合计	6.30	27.52	440.99	474.80

资料来源：兰州城投

截至 2018 年 8 月 15 日，该公司尚在存续期内的债券待偿还本金余额为 130.00 亿元，债券还本付息情况正常。

图表 10. 截至 2018 年 8 月 15 日公司存续期内债券概况

债项名称	待偿金额（亿元）	发行利率	起息日	兑付日
11 兰城投债	6.00	8.20%	2011-12-20	2018-12-19
15 兰州城投 PPN002	5.00	5.02%	2015-10-23	2018-10-23

¹⁴ 包括银行借款和信托借款。

¹⁵ 根据该公司提供《关于审计报告披露长期借款的说明》，公司 2017 年末长期借款中抵押借款余额为 1,445,280,125.00 元，质押借款余额为 40,605,279,370.10 元，与审计报告披露数据相反。

债项名称	待偿金额 (亿元)	发行利率	起息日	兑付日
15 兰州城投 PPN003	5.00	4.74%	2015-11-03	2018-11-03
16 兰州城投 PPN001	10.00	4.50%	2016-06-15	2021-06-15
16 兰州城投 PPN002	10.00	4.90%	2016-06-23	2021-06-22
16 兰州城投 PPN003	8.00	4.10%	2016-10-10	2021-10-10
17 兰州城投 PPN001	5.00	5.47%	2017-07-27	2020-07-27
17 兰州城投 PPN002	10.00	6.20%	2017-08-18	2022-08-18
17 兰州城投 PPN003	5.00	5.68%	2017-09-15	2020-09-15
17 兰州城投 PPN004	8.00	6.17%	2017-10-30	2022-10-30
18 兰州城投 SCP001	10.00	5.40%	2018-01-31	2018-10-28
18 兰州城投 SCP002	10.00	5.09%	2018-03-30	2018-12-25
18 兰州城投 SCP003	10.00	5.00%	2018-04-27	2019-01-22
18 兰州城投 MTN001	8.00	5.80%	2018-03-27	2023-03-27
18 兰州城投 MTN002	8.00	5.65%	2018-04-27	2023-04-27
18 兰州城投 PPN001	5.00	6.80%	2018-06-26	2019-06-27
18 兰州城投 PPN002	7.00	5.80%	2018-07-26	2019-07-27
合计	130.00	--	--	--

资料来源：Wind

C. 或有负债

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%，担保对象主要为兰州市土地储备投资中心、兰州建投、兰州国投、兰州国际高原夏菜副食品采购中心有限公司、甘肃柴家峡水电有限公司和兰州科天投资控股股份有限公司，存在一定的或有负债风险。

图表 11. 截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况 (单位: 亿元)

被担保单位	担保期限	担保余额
兰州科天投资控股股份有限公司	2016.02.04-2019.02.01	3.00
	2016.04.13-2019.04.12	1.10
	2016.03.18-2019.03.18	0.80
甘肃柴家峡水电有限公司	2016.06.17-2024.11.20	0.05
兰州市土地储备投资中心	2014.07.18-2018.07.18	5.00
	2015.09.22-2018.09.17	1.40
兰州市国资投资 (控股) 建设集团有限公司	2016.10.21-2019.10.20	6.00
	2017.03.02-2018.03.02	2.00
兰州建设投资 (控股) 有限公司	2016.12.28-2019.12.28	3.00
	2017.01.04-2020.01.04	3.00
	2017.11.16-2018.11.15	5.27
	2017.11.24-2020.11.23	3.50
	2018.02.08-2020.02.07	3.00
兰州国际高原夏菜副食品采购中心有限公司	2017.09.29-2020.09.28	3.00
	2018.01.30-2021.01.29	3.00
合计	--	43.12

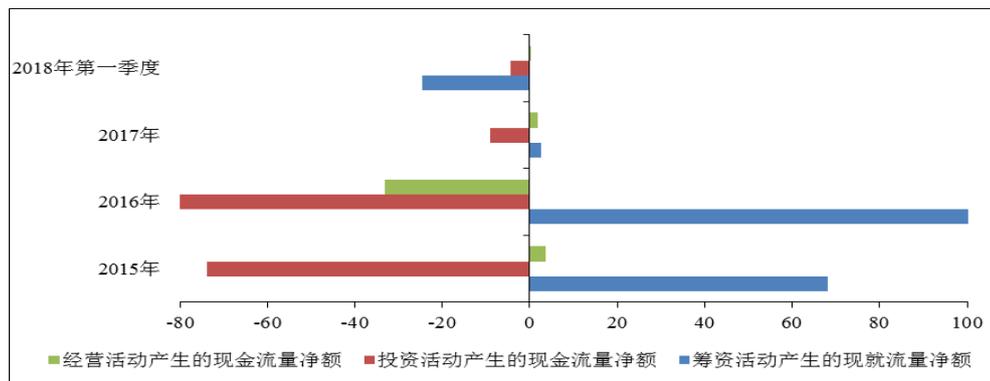
资料来源：兰州城投

(2) 现金流分析

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开行专项贷款资金¹⁶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。

图表 12. 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 13. 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

¹⁶ 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 will 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。

指标名称	2015年	2016年	2017年
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

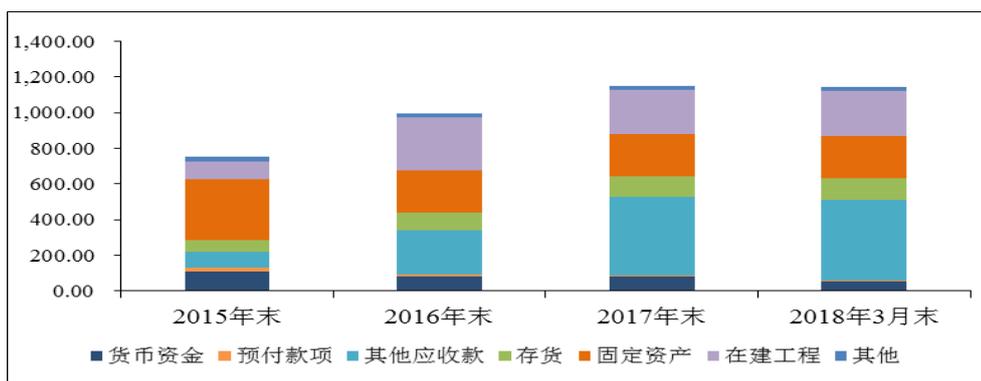
(3) 资产质量分析

2015-2017年末及2018年3月末，该公司所有者权益分别为263.40亿元、285.86亿元、283.39亿元和291.08亿元。其中，2017年末所有者权益较2016年末下降0.86%，主要受下属子公司兰州公交等子公司亏损以及兰州建投实业有限公司和兰州建投资产经营有限公司不再纳入合并范围影响所致。2017年末和2018年3月末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重分别为83.98%和84.69%，公司资本结构较稳定。

2015-2017年末及2018年3月末，该公司资产总额分别为754.21亿元、994.32亿元、1149.82亿元和1144.26亿元。目前公司资产以流动资产为主，2017年末公司流动资产为644.25亿元，占资产总额的比重为56.03%。公司流动资产以其他应收款、存货和货币资金为主，2017年末分别占流动资产的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，该公司非流动资产为505.57亿元，其中在建工程和固定资产分别占非流动资产的48.41%和47.35%。其中，在建工程为244.73亿元，主要为在建的基础设施项目及重离子加速器工程等，较2016年末下降16.90%，主要系部分基础设施项目的贷款已通过政府债务资金进行置换，公司收到债务置换资金同时冲减项目成本所致；固定资产为239.39亿元，主要为政府拨入和建成的道路桥梁、土地资产等。2018年3月末，公司非流动资产为511.08亿元，较2017年末增长1.09%，主要科目构成无重大变化。

图表 14. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据兰州城投提供的资料整理、绘制

(4) 流动性/短期因素

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末该公司受限资产账面价值约为 75.00 亿元，系用于国开行抵押借款的土地使用权。

2015-2017 年及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 157.77%、149.25%、217.09% 和 220.15%，速动比率分别为 109.70 %、111.47%、175.11% 和 175.64 %，但由于公司流动资产中以应收区县棚户区改造资金以及开发成本为主的存货规模占比高，公司实际资产流动性偏弱。

3. 公司盈利能力

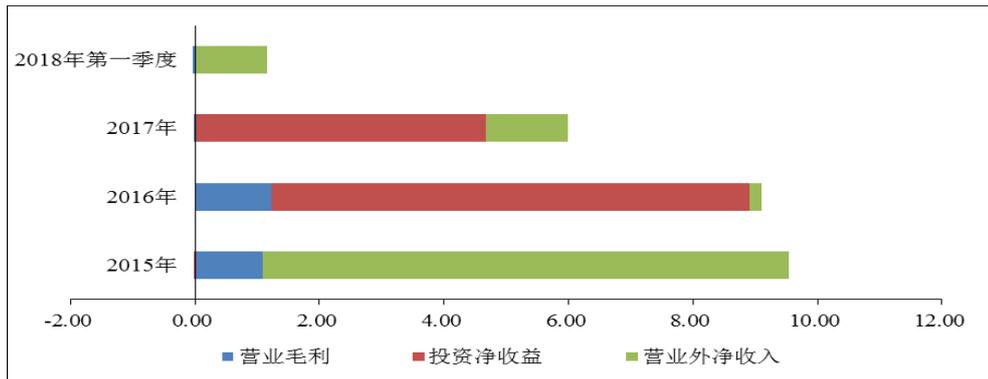
该公司营业收入主要来自燃气、公交、供水、供热和房地产业务，近年来各业务板块发展基本保持稳定，收入规模稳步增长。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 28.11 亿元、29.79 亿元和 36.63 亿元，2017 年受益于房地产业务结转收入规模较大，公司营业收入实现较大幅增长；同期，公司综合毛利率分别为 3.85%、4.12% 和 -0.04%，其中 2017 年出现经营亏损主要系受公交业务亏损规模逐年扩大，以及房地产业务出现亏损所致。2018 年第一季度，公司实现营业收入 10.16 亿元，综合毛利率为 -0.35%，主要系公交和供热等业务亏损所致。

该公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司期间费用分别为 7.27 亿元、6.19 亿元、5.69 亿元和 1.67 亿元，期间费用率分别为 25.86%、20.79%、15.53% 和 16.46%，公司期间费用对利润的侵蚀较大。

由于该公司业务的公益性特点以及较大规模的期间费用，公司近年持续营业亏损。但公司作为兰州市基础设施建设的主要投融资主体，可获得兰州市政府较大力度的资金支持，2015-2017 年，公司营业利润分别为 -6.63 亿元、-5.20 亿元和 -5.93 亿元；同期获得的财政补贴收入分别为 8.42 亿元、7.54 亿元和 5.69 亿元，对公司盈利提供较强支撑。此外，公司下属子公司兰州公交和

金城关公司¹⁷经营亏损额较大，均已超过公司对其投资额，同期公司未确认投资损失分别为 0.51 亿元、2.25 亿元和 2.41 亿元。2015-2017 年，公司净利润分别为 2.07 亿元、4.20 亿元和 1.82 亿元，公司实际盈利能力仍偏弱。同期，公司净资产收益率分别为 0.79%、1.53% 和 0.64%，总资产报酬率分别为 0.84%、0.40% 和 0.06%，资产获利能力较弱。2018 年第一季度，公司营业利润、营业外净收益、未确认的投资损失、净利润分别为-1.75 亿元、1.15 亿元、0.95 亿元和 0.20 亿元。

图表 15. 公司盈利构成情况（单位：亿元）



注：根据兰州城投提供的资料整理、绘制

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司燃气、公交、供水和供热等主营业务在兰州市具有区域专营优势，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司营业收入分别为 28.11 亿元、29.79 亿元、36.63 亿元和 10.16 亿元，营业收入现金分别为 94.92%、175.65%、92.99% 和 83.14%，经营和收入稳定性及资金回笼能力均较强。

2. 外部支持因素

该公司是兰州市基础设施的主要投建主体，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、财政补贴等方面较大力度的支持。2015-2017 年，公司分别获得财政补贴 8.42 亿元、7.54 亿元和 5.69 亿元。

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

¹⁷ 截至 2017 年末，兰州公交经审计的合并口径资产总额为 16.53 亿元，所有者权益为-4.44 亿元；2017 年实现营业收入 7.02 亿元，净利润-2.48 亿元，经营活动产生的现金净流量为 0.31 亿元。截至 2017 年末，金城关公司经审计的合并口径资产总额为 3.89 亿元，所有者权益为-0.39 亿元；2017 年未实现营业收入，净利润为-0.09 亿元，经营活动产生的现金净流量为-0.01 亿元。

亿元，其中尚未使用的授信余额为 397.98 亿元。

评级结论

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，近年来公司经营业务开展情况良好，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。

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，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2019 年 3 月 12 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

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。

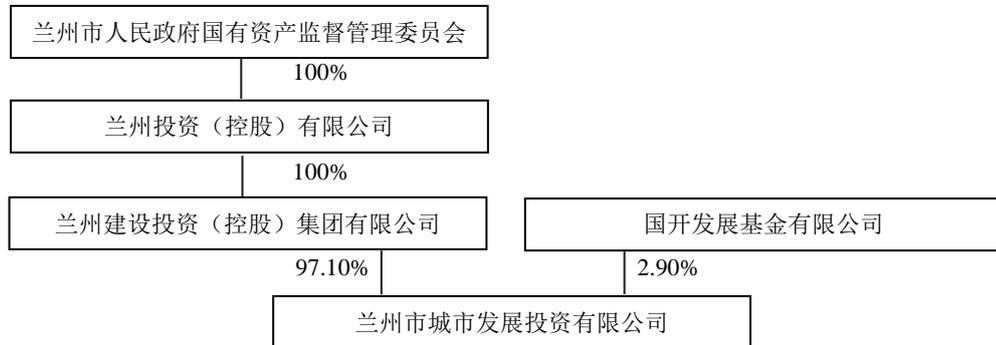
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

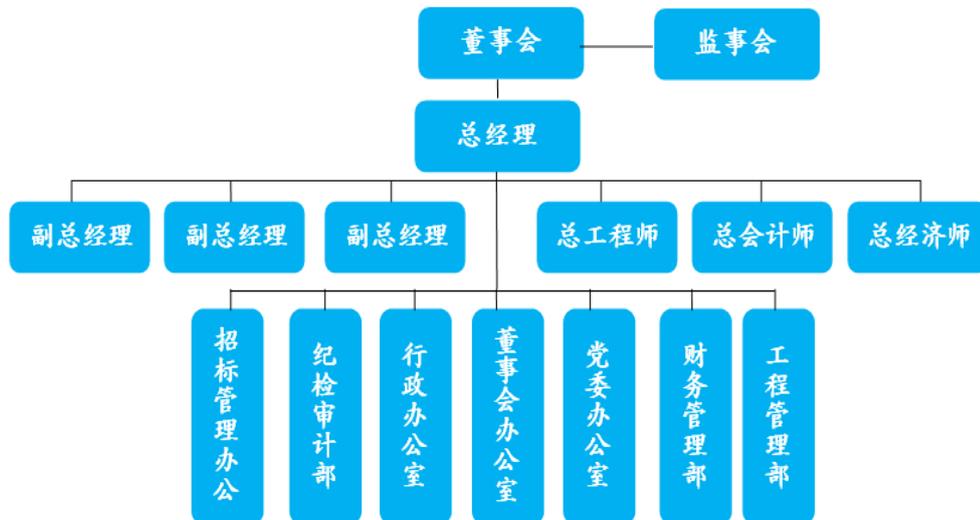
公司与实际控制人关系图



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：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
兰州市城市发展投资有限公司	兰州城投	--	城市基础设施建设、商品房和保障房开发、运营公交、燃气和供热等公用事业等	574.39	281.17	--	2.18	-13.90	公司本部
甘肃中石油昆仑燃气有限公司	甘肃昆仑燃气	50.00	天然气销售	0.76	6.87	14.44	1.24	2.49	--
兰州市热力总公司	兰州热力	100.00	热力供应	0.62	2.98	2.71	0.17	0.45	--
兰州公交集团有限公司	兰州公交	87.48	城市客运	12.44	-4.44	7.02	-2.48	0.31	--
兰州市城市基础设施建设投资有限公司	兰州城建	100.00	城市基础建设	12.59	4.05	--	--	--	--
兰州重离子医学产业投资有限责任公司	重力子公司	100.00	医学产业产品服务	10.82	4.40	--	0.00	0.00	--
兰州城市供水(集团)有限公司	兰州供水	64.16	城市供水	1.06	17.71	5.05	-0.14	0.71	--

注：根据兰州城投提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额[亿元]	754.21	994.32	1149.82	1144.26
货币资金[亿元]	110.95	84.66	80.27	52.34
刚性债务[亿元]	360.25	486.05	626.28	623.23
所有者权益 [亿元]	263.40	285.86	283.39	291.08
营业收入[亿元]	28.11	29.79	36.63	10.16
净利润 [亿元]	2.07	4.20	1.82	0.20
EBITDA[亿元]	8.79	7.46	4.40	—
经营性现金净流量[亿元]	3.76	-33.25	1.85	0.17
投资性现金净流量[亿元]	-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
利息保障倍数[倍]	0.38	0.19	0.02	—
有形净值债务率[%]	187.63	252.62	312.77	299.45
担保比率[%]	22.10	26.83	15.21	14.81
毛利率[%]	3.85	4.12	-0.04	-0.35
营业利润率[%]	-23.58	-17.46	-16.18	-17.26
总资产报酬率[%]	0.84	0.40	0.06	—
净资产收益率[%]	0.79	1.53	0.64	—
净资产收益率*[%]	0.92	1.68	0.78	—
营业收入现金率[%]	94.92	175.65	92.99	83.14
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	2.28	-13.89	0.62	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	0.87	-5.55	0.23	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-42.35	-61.69	-2.40	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-16.23	-24.63	-0.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.42	0.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.01	—

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

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×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(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×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%
利息保障倍数(倍)	(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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

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有效期至 2019 年 3 月 12 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。