信用等级公告

联合〔2020〕3264 号

联合资信评估有限公司通过对盘锦临港建设发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盘锦临港建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，“16 大洼临港债/PR 大洼临”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

盘锦临港建设发展集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA⁻	稳定	AA	稳定
16大洼临港债/PR大洼临	AA⁻	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16大洼临港债/PR大洼临	14.70亿元	13.23亿元	2024/10/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年8月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

盘锦临港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）是辽宁省盘锦市大洼区的基础设施建设和土地开发整理主体之一，跟踪期内，公司继续得到地方政府在财政补贴和资产注入等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量较差、基建业务持续性弱、短期偿债压力很大和存在或有负债风险等可能给公司信用水平产生的不利影响。

“16大洼临港债/PR大洼临”设置分期还款条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

公司将根据大洼区城市发展规划的总体目标，积极承接新的基础设施建设项目，加快土地转让，增强盈利能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，“16大洼临港债/PR大洼临”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持。**公司是大洼区基础设施建设和土地开发整理的主体之一，跟踪期内公司得到地方政府在财政补贴和资产注入等方面的支持。
2. **分期还款安排有助于缓解集中偿付压力。**“16大洼临港债/PR大洼临”设置的分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. **资产质量较差。**公司资产中存货占比高，存货以划拨土地为主，其他应收款对公司资金形成占用，公司资产流动性弱，整体资产质量较差。
2. **业务持续性弱。**目前，公司无在建及拟建的基础设施建设项目，基建业务持续性弱；土地出让收入的实现存在不确定性。
3. **短期偿付压力很大。**跟踪期内，“16大洼临港债/PR大洼临”募投项目未按前期预测实现收入，且公司现金类资产有限，收入持续性存疑，依靠自身偿付2020年应付债券本金压力较大。
4. **存在或有负债风险。**公司对外担保比率较高，面临一定的或有负债风险。
5. **应付租金逾期。**根据《企业信用报告》，截至2020年

分析师：张 勇 李 坤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

8月21日，公司本部未结清信贷信息中存在4笔关注类借款，主要由于受新冠肺炎疫情影响公司未能及时支付应付江苏金融租赁股份有限公司租金，经协商后公司延期支付。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	0.59	0.23	0.12
资产总额(亿元)	81.37	81.97	83.90
所有者权益(亿元)	60.25	61.16	62.11
短期债务(亿元)	0.10	1.83	4.98
长期债务(亿元)	19.00	16.77	14.10
全部债务(亿元)	19.10	18.60	19.08
营业收入(亿元)	0.22	1.16	0.36
利润总额(亿元)	0.95	0.90	0.95
EBITDA(亿元)	1.75	1.77	2.06
经营性净现金流(亿元)	-5.37	1.29	2.17
现金收入比(%)	76.89	86.66	145.31
营业利润率(%)	16.90	21.75	40.13
净资产收益率(%)	1.58	1.48	1.53
资产负债率(%)	25.95	25.40	25.98
全部债务资本化比率(%)	24.07	23.32	23.50
流动比率(%)	2909.55	1479.42	752.81
速动比率(%)	495.54	244.62	108.80
经营现金流动负债比(%)	-253.89	31.96	28.24
现金短期债务比(倍)	5.87	0.13	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.61	2.02
全部债务/EBITDA(倍)	10.90	10.49	9.24
公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	81.43	81.63	83.29
所有者权益(亿元)	60.31	61.23	62.24
全部债务(亿元)	17.42	17.34	15.58
营业收入(亿元)	0.22	1.16	0.36
利润总额(亿元)	0.95	0.92	0.95
资产负债率(%)	25.93	24.98	25.27
全部债务资本化比率(%)	22.41	22.07	20.02
流动比率(%)	2911.40	1642.87	824.04
经营现金流动负债比(%)	-257.75	39.37	32.04

注：本报告将合并口径其他应付款和长期应付款有息部分纳入全部债务计算，未调整母公司有息债务；2018 年和 2019 年利息支出数据采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 大洼临港债/PR 大洼临	AA⁻	AA⁻	稳定	2019.6.18	张勇 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 大洼临港债/PR 大洼临	AA⁻	AA⁻	稳定	2018.6.26	金晔 张勇 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 大洼临港债/PR 大洼临	AA	AA	稳定	2016.7.19	于芷崧 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由盘锦临港建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

盘锦临港建设发展集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照盘锦临港建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2019年10月，公司股东由盘锦市大洼区国有资产监督管理局（以下简称“大洼国资局”）变更为盘锦临港经济开发区管理委员会国有资产管理办公室；同时，公司名称由“大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司”变更为“盘锦临港建设发展集团有限公司”；2020年5月，公司股东变更为大洼国资局。截至2020年5月底，公司注册资本和实收资本均为21000万元，大洼国资局为公司实际控制人。

2020年3月，公司经营范围变更为：主要从事国有土地开发、收储、整理和道路、绿化、水利基础设施建设，房地产开发、（工业标准化厂房建设及运营、居民回迁房建设）、市政工程、乔灌木、草木、宿根类林木种子的生产、销售；投资及投资管理、投融资咨询；房屋建筑工程施工；人力资源服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共5家。

截至2019年底，公司资产总额83.90亿元，所有者权益62.11亿元；2019年，公司实现营业收入0.36亿元，利润总额0.95亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市盘锦临港经济开发区；法定代表人：王飞云。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评“16大洼临港债/PR大洼临”发行规模14.70亿元，尚需偿还债券余额13.23亿元。“16大洼临港债/PR大洼临”按年付息，在存续期的第3至第8年分别偿还债券本金的10%、15%、15%、20%、20%、20%。跟踪期内，公司已按时支付利息和应付本金。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 大洼临港债/PR 大洼临	13.23	2016/10/19	8	5.99

资料来源：公司提供

“16大洼临港债/PR大洼临”募集资金中8.90亿元用于大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目，5.80亿元用于补充流动资金。截至2019年底，募集资金已按计划使用完毕，大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目计划总投资20.73亿元，已投资10.51亿元，项目进展缓慢。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1－6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中

一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1－5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1－3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查

失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。

外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业分析及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设

施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于

			项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，大洼区经济和财力稳步发展，但财政自给率较低。

大洼区位于辽宁省西南部，大辽河、辽河下游，辽东湾东北部，隶属于盘锦市。大洼县于 1975 年建县，1988 年被国务院确定为沿海开放县，是辽宁省 15 个县域经济发展重点县之一，是辽宁沿海经济带主轴与渤海翼上的重要节点。2010 年盘锦市行政区划调整后，全县总面积 1387 平方公里，下辖 14 个镇和临港经济区、红海滩湿地旅游度假区。2016 年 4 月 28 日，经国务院批复辽宁省盘锦市大洼县撤县设区。

根据《2020年大洼区政府工作报告》，预

计2019年大洼区（不含盘锦辽滨沿海经济技术开发区[1]）地区生产总值实现145亿元，同比增长2.4%；固定资产投资实现37.2亿元，同比下降12.7%；外贸进出口总额实现3.6亿元，同比增长9%；社会消费品零售总额实现73.7亿元，同比增长7.5%；城镇居民人均可支配收入实现27300元，同比增长7.5%。

根据《关于盘锦市大洼区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，大洼区一般公共预算收入预计完成13.00亿元，比上年增长6.5%；其中税收收入预计完成10.77亿元，比上年增长5.1%；全区一般公共预算支出预计完成38.40亿元，比上年增长23.7%，财政自给率为33.85%，财政自给能力较弱。2019年，大洼区政府性基金收入预计完成1.73亿元，为上年的60%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到大洼国资局和临港开发区政府在财政补贴和资产注入等方面的支持。

根据临港开发区财政局《关于拨付盘锦临港建设发展集团有限公司专项用途财政性资金的函》，公司收到财政补贴 2.00 亿元，计入“其他收益”；根据盘锦临港经济开发区管理委员会（以下简称“临港开发区管委会”）《关于将大洼临港广源服务有限责任公司、盘锦玖源水务有限责任公司股权划转给大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司的决定》，将大洼临港广源服务有限责任公司、盘锦玖源水务有限责任公司 100%股权划转给公司；根据大洼国资局《关于同意向盘锦临港建设发展集团有限公司划拨资产的批复》，大洼区国资局将 548.71 万平方米的农业用地划拨至公司，评估价值为 2.85 亿元，计入“无形资产”，冲减应收大洼区财政局款项。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G1021112100181480T），截至 2020 年 8 月 21 日，公司本部未结清信贷信息中存在 4 笔关注类借款，根据公司提供的说明，新冠肺炎疫情导致公司资金回笼受到影响，经与江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“江苏金租”）协商后，公司延期支付应付租金，江苏金租将公司租金逾期事项上报至征信系统，故增加 4 笔关注类借款；已结清信贷信息中存在 2 笔关注类贷款，根据公司出具的说明，2 笔已结清关注类贷款均为中国农业发展银行贷款，由于公司办理了展期，且该 2 笔贷款均在政府债务系统内，中国农业发展银行出于审慎原则将该 2 笔贷款列为关注类。

七、管理分析

2019 年 12 月，公司发布《盘锦临港建设发展集团有限公司关于公司名称、住所、经营范围、董事监事成员变更及债务承继的公告》，古殿山、林驳阳不再担任公司董事，柳彬、荣琳、王德明、王紫義、张贺不再担任公司监事；刘浩、王哲、魏铁柱、杨景宏担任公司董事，王艺潼、段思楠、靖海侠、王秀凤、徐翠担任公司监事。上述人员变动对公司的生产经营、偿债能力无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，主要来自厂房销售收入，毛利率明显上升。

2019 年，公司实现营业收入 0.36 亿元，同比减少 0.80 亿元，主要由于当年未确认基础设施建设收入。2019 年，临港开发区管委会收回公司 2 宗国有建设用地使用权，公司实现土地

[1]盘锦辽滨经济开发区是国家级经济开发区，位于盘锦市南端，地处大辽河入海口右岸，与拥有两港的海滨城市营口市主城区相接壤；盘锦港依区而建，滨海大道贯穿其境，北连 305 国道，距京沈、沈大高速公路仅 20 公里，沈阳大连航空港都在 2 小时车程之内。规划内容为“一港四区”，即盘锦港、工业区、商贸区、旅游观光区、生活区。

转让收入 625.00 万元；公司实现厂房销售收入 0.29 亿元，占营业收入的 80.70%。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为40.40%，较上年上升18.53个百分点，主要由于厂房销售业务毛利率较高。其中，土地转让和厂房销售业务毛利率分别为9.14%和45.52%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年			2019 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
建设业务	11300.75	97.29	19.82	0.00	0.00	--
土地转让	33.33	0.29	57.91	625.00	17.21	9.14
厂房销售	--	--	--	2930.07	80.70	45.52
其他业务	281.26	2.42	100.00	75.92	2.09	100.00
合计	**11615.34**	**100.00**	**21.87**	**3630.99**	**100.00**	**40.40**

注：其他业务主要包括借款利息和标准化厂房租赁；合计数与分项加总不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司未实现基础设施建设收入，且无在建和拟建基础设施项目，基建业务持续性差。

公司与临港开发区管委会签订《建筑工程一揽子承包合同》、与大洼区人民政府签订《项目收购协议》，合同规定由公司具体实施临港开发区、大洼区内的工程项目，前期建设资金主要来源于公司自筹及银行借款，工程完成后，以成本加成的方法，在实际决算价款基础上加10%~26%的管理费来确认收入，其管理费在单项工程完工时一次性支付给公司。

2019 年，公司未确认基础设施建设收入。

截至2019年底，公司无在建及拟建的基础设施项目，基建业务持续性差。

（2）土地开发整理业务

公司土地开发整理业务收入规模小，收入实现受土地收储政策及土地市场状况等因素影响大。

公司是大洼区土地综合开发主体之一，受大洼区人民政府委托进行指定土地的开发整理。大洼区政府将需要进行一级开发的土地划拨至公司，由公司筹措资金对土地进行一级开发，待土地整理达到预定可出让状态后，大洼区政府再收回相应土地并通过区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让，土地出让金经由区财政局扣除相关费用后，全部返还给公司。

2019年公司未进行土地开发整理业务投入。2019年临港开发区管委会收回2宗国有建设用地使用权，根据土地招拍挂情况并综合考虑公司土地成本，临港开发区管委会给予公司土地出让金返还资金625.00万元，公司土地转让业务毛利率9.14%。

截至2019年底，公司存货中土地共75宗（见附件3），其中划拨土地45宗、出让土地30宗；账面价值合计48.97亿元，其中划拨土地账面价值占89.89%。

（3）自主运营项目

公司自主运营项目为大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目和创新创业服务平台项目。

大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目计划总投资20.73亿元，截至2019年底已投资10.51亿元，项目收入受地区人均消费水平、消费意愿、客群规模等因素影响大，未来收益存在一定的不确定性。

创新创业服务平台项目占地17.2亩，总建筑面积6962.83平方米，包括仓库建筑面积1316.34平方米、综合楼建筑面积2254.50平方米、厂房建筑面积3391.99平方米及配套设施，截至2019年底已投资0.20亿元，建成后通过租

售收回投资。2019年，公司实现厂房出售收入2930.07万元，在营业收入中占80.70%，毛利率为45.52%。

3. 未来发展

公司将根据大洼区城市发展规划的总体目标，抓住大洼区城市升级和民生改善的机遇，积极承做新的基础设施建设项目，合理利用旗下优质土地资源；同时拓展融资渠道，优化内部管理，提高自身的盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司有纳入合并范围子公司5家。2019年，公司合并范围新增2家子公司，均为无偿划转；减少1家子公司，系股权转让。新增及减少子公司的资产和收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响不大。

截至2019年底，公司资产总额83.90亿元，所有者权益62.11亿元；2019年，公司实现营业收入0.36亿元，利润总额0.95亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，以流动资产为主，其中存货、应收类款项和固定资产占比高，公司资产流动性弱，整体资产质量较差。

2019年底，公司资产总额83.90亿元，较上年底增长2.35%。其中，流动资产占69.04%，非流动资产占30.96%，公司资产仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**59.85**	**73.01**	**57.93**	**69.04**
货币资金	0.23	0.28	0.12	0.14
其他应收款	6.81	8.30	5.49	6.55
存货	49.95	60.94	49.55	59.06
非流动资产	**22.13**	**26.99**	**25.98**	**30.96**
固定资产	12.33	15.04	22.92	27.31
在建工程	9.80	11.95	0.08	0.09
无形资产	0.00	0.00	2.98	3.55
资产总额	**81.97**	**100.00**	**83.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司流动资产57.93亿元，较上年底下降3.21%，主要源于其他应收款减少。其中，货币资金0.12亿元，较上年底下降48.37%，主要为银行存款，无受限货币资金；其他应收款5.49亿元，较上年底下降19.29%，主要为应收临港开发区管委会、盘锦市大洼区财政局、大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“大洼城投”）的往来款，合计占82.94%，回收风险较小，但对公司资金形成占用；存货49.55亿元，较上年底变化不大，全部由开发成本构成，开发成本中土地占98.83%。

2019年底，公司非流动资产25.98亿元，较上年底增长17.41%，主要来自无形资产的增加。其中，固定资产账面价值22.92亿元，较上年底增长85.85%，主要由于在建工程转固（大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目10.51亿元），固定资产中管网资产占50.13%，管网资产不产生收益；在建工程0.08亿元，较上年底大幅下降；无形资产2.98亿元，主要为政府划拨的农业用地。

2019年底，公司受限资产规模7.58亿元，包括存货-开发成本1.59亿元和固定资产-管网5.99亿元，受限资产在资产总额中的占比为9.04%。

3. 负债及所有者权益

2019年底，公司所有者权益中资本公积占比高且以划拨土地为主，权益质量较差；跟踪期内，公司债务规模小幅下降，以长期债务为主，公司货币资金很少，存在较大的债务偿付压力。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益合计62.11亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.38%、81.12%和13.94%。

2019 年底，公司资本公积为 50.38 亿元，主要为大洼区政府划拨的土地。

负债

2019年底，公司负债总额21.80亿元，较上年底增长4.70%。其中，流动负债占35.30%，非流动负债占64.70%。

2019年底，公司流动负债7.69亿元，较上年底增长90.21%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由预收款项（占6.68%）、其他应付款（占50.49%）、一年内到期的非流动负债（占32.56%）构成。其中，预收款项0.51亿元，较上年底增长65.37%，主要为预收的工程款和厂房销售款；其他应付款3.89亿元，较上年底增加2.64亿元，主要源于往来款的增加，账龄在1年以内的其他应付款占73.36%，其他应付款中2.35亿元有息债务已纳入短期债务计算；一年内到期的非流动负债2.51亿元，较上年底增长41.53%，包括一年内到期的抵押借款0.30亿元、应付债券2.21亿元。

2019年底，公司非流动负债14.10亿元，较上年底下降15.93%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占15.03%）、应付债券（占77.70%）、长期应付款（占7.26%）构成。2019年底，公司长期借款2.12亿元，较上年底下降12.40%，全部为抵押借款；应付债券10.96亿元，为“16大洼临港债/PR大洼临”，较上年底下降16.66%，主要系当年应偿付本金转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款1.02亿元，较上年底下降14.99%，系归还部分融资租赁款所致，长期应付款已纳入有息债务核算。

表 6　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
短期债务	1.83	4.98
长期债务	16.77	14.10
全部债务	18.60	19.08
长期债务资本化比率	21.52	18.50
全部债务资本化比率	23.32	23.50
资产负债率	25.40	25.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2019年底，公司全部债务19.08亿元，较上年底增长2.60%。其中，短期债务占26.10%，长期债务占73.90%，以长期债务为主。截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为25.98%、23.50%和18.50%，较上年底分别提高0.58个百分点、提高0.18个百分点和下降3.02个百分点。

从有息债务期限结构看，2020－2022年，公司需偿还的有息债务本金分别为4.98亿元、2.93亿元和3.31亿元。

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅下降，政府补助对公司利润的贡献度高。

2019 年，公司实现营业收入 0.36 亿元，同比大幅下降，主要由于当期未确认建设业务收入。同期，公司营业成本为 0.22 亿元，营业利润率为 40.13%，同比上升 18.38 个百分点。

表 7　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	1.16	0.36
营业成本	0.91	0.22
其他收益	1.62	2.00
利润总额	0.90	0.95
营业利润率	21.75	40.13
总资本收益率	1.68	1.94
净资产收益率	1.48	1.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 1.13 亿元，同比增长 25.99%，仍由管理费用和财务费用构成。

2019 年，公司获得政府补助 2.00 亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额为 0.95

亿元，政府补助对利润总额的贡献度高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.94%和 1.53%，同比分别提高 0.26 个、0.05 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，由于收到的往来款较多，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量高；公司投资活动较少，考虑到自营项目的后续投入和债务到期偿还，公司存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 2.90 亿元，同比下降 43.70%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 0.53 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 2.37 亿元，主要为收到的财政补助和往来款。同期，公司经营活动现金流出 0.72 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.31 亿元，支付的各项税费 0.31 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.17 亿元。2019 年公司现金收入比为 145.31%，收入实现质量高。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	5.14	2.90
经营活动现金流出量	3.85	0.72
经营活动产生的现金流量净额	1.29	2.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1.62	-2.29
现金收入比	86.66	145.31

资料来源：公司审计报告

2019 年，公司进行的投资活动较少。从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入 3.54 亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金 3.22 亿元，其中 2.35 亿元来自盘锦市大洼区物业管理办公室。2019 年，公司筹资活动现金流出 5.83 亿元，其中偿还债务支付的现金 2.28 亿元，偿付利息支付的现金 1.02 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.29 亿元。

6. 偿债能力

公司的短期偿付压力很大，长期偿债能力指标一般，剩余可使用银行授信额度小。考虑到公司是大洼区基础设施建设和土地开发整理主体之一，能够得到当地政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 1479.42%和 244.62%下降至 752.81%和 108.80%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 28.24%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2019 年底，公司现金短期债务比为 0.02 倍，公司存在很大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 2.06 亿元，全部债务/EBITDA 为 9.24 倍，EBITDA 利息保障倍数[2]为 2.02 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司获得银行授信总额 4.00 亿元，尚未使用额度为 1.18 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额合计 10.57 亿元，担保比率为 17.02%，被担保单位均为国有企业或事业单位。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表9 2019年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	被担保企业类型
大洼县唐家新农村建设投资有限公司	25000.00	国有企业
大洼宜美新乡村建设投资有限公司	20273.55	国有企业
盘锦市乡村产业建设发展有限公司	4500.00	国有企业
盘锦市大洼区人民医院	30952.01	事业单位
盘锦红海滩旅游发展有限公司	25000.00	国有企业
合计	**105725.56**	--

资料来源：公司审计报告

[2] 利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

7. 母公司财务分析

公司的资产和收入主要来源于母公司，2019年母公司资产和权益规模略有增长，负债水平较低。

2019年底，母公司资产总额83.29亿元，较上年底增长2.04%。其中，流动资产占68.72%，非流动资产占31.28%。从构成看，流动资产主要由其他应收款、存货构成，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为62.24亿元，较上年底增长1.65%。其中，实收资本为2.10亿元（占3.37%）、资本公积合计50.44亿元（占81.04%）、未分配利润合计8.73亿元（占14.03%）、盈余公积合计0.97亿元（占1.56%）。

2019年底，母公司负债总额21.05亿元，较上年底增长3.21%。其中，流动负债占33.00%，非流动负债占67.00%。2019年底，母公司资产负债率为25.27%，负债水平较低。

2019年，母公司实现营业收入为0.36亿元，利润总额0.95亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，“16大洼临港债/PR大洼临”债券余额为13.23亿元，2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量对“16大洼临港债/PR大洼临”本金的保障倍数分别为0.16倍和0.22倍。根据“16大洼临港债/PR大洼临”设置的分期还款安排，公司将于2019－2024年分别偿还本金1.47亿元、2.21亿元、2.21亿元、2.94亿元、2.94亿元和2.94亿元。2019年公司EBITDA、经营性活动现金流入量分别是“16大洼临港债/PR大洼临”单年最高偿还本金（2.94亿元）的0.70倍和0.98倍，分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

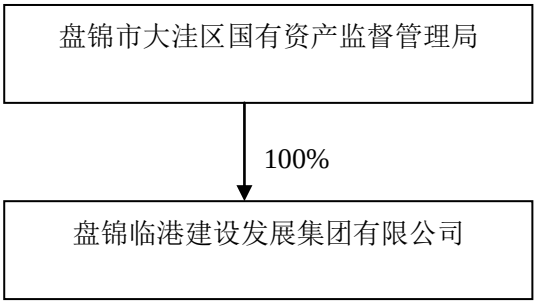
根据募集说明书，“16大洼临港债/PR大洼临”募投项目工程建设期为2015年5月至2019年5月，项目建设期第2－4年营业收入分别为2.55亿元、3.01亿元和3.50亿元，项目建成后第一年营业收入为3.78亿元，从项目建成后第二年起每年将有4.10亿元的营业收入。从实际情况看，截至2019年底，募投项目已投资10.51亿元，项目进展缓慢且并未按照前期预测实现运营收入。2020年“16大洼临港债/PR大洼临”需偿付本金2.21亿元，公司现金类资产有限，营业收入可持续性存疑，依靠自身偿付到期本金的压力较大。

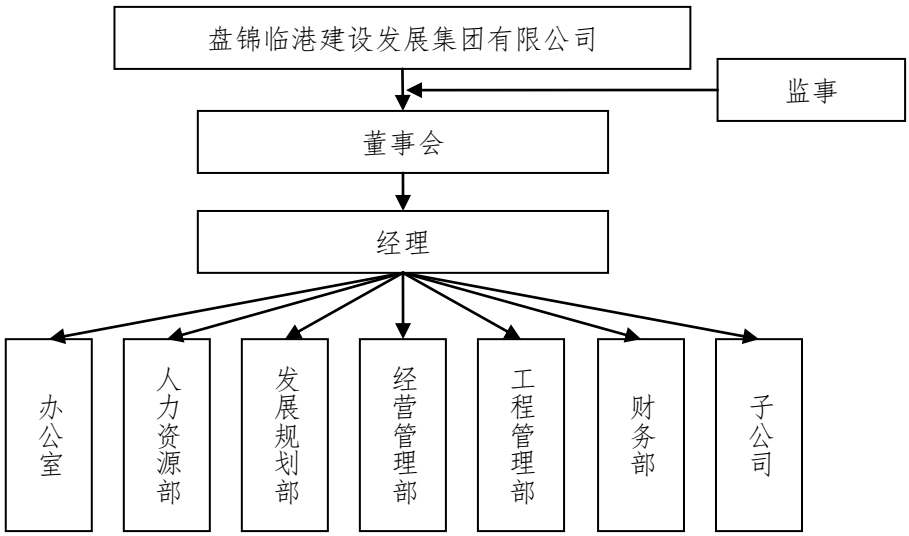
此外，为支持公司发展，大洼区财政局承诺于2015－2021年分别向公司注入1亿元、2亿元、2亿元、3亿元、3亿元、2亿元和2亿元，共计15亿元的资本金，截至2019年底，公司未收到上述承诺资本金。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^-$，“16大洼临港债/PR大洼临”的信用等级为AA$^-$，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年 5 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　2019 年底公司纳入合并范围的子公司

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
盘锦广佳商贸有限公司	盘锦市	商贸业	100.00	投资设立
盘锦福居养老服务有限公司	盘锦市	养老服务	100.00	投资设立
盘锦临港双创孵化器管理有限公司	盘锦市	企业孵化服务	100.00	投资设立
盘锦玖源水务有限责任公司	盘锦市	供水服务	100.00	股权划拨
大洼临港广源服务有限责任公司	盘锦市	物业服务	100.00	股权划拨

资料来源：公司审计报告

附件 3　2019 年底公司存货中土地明细

序号	座落	用途	使用权类型	使用权面积（㎡）	土地证号	账面价值（万元）
1	盘锦市大洼区榆树镇四家子村	其他商服用地	出让	66510.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0000274 号	10500.73
2	盘锦市大洼区榆树镇四家子村	其他商服用地	出让	34203.00	辽（2016)盘锦市大洼区不动产权第 0000273 号	
3	盘锦市大洼区榆树镇郑家村	其他商服用地	出让	52547.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0000277 号	
4	盘锦市大洼区榆树镇郑家村	其他商服用地	出让	20709.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0000278 号	
5	盘锦市大洼区榆树镇郑家村	其他商服用地	出让	20727.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0000276 号	
6	盘锦市大洼区榆树镇四家子村	其他商服用地	出让	69948.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0000275 号	
7	王家镇旭东村	综合用地	划拨	86411.00	大国用 2012 第 201033 号	3544.96
8	王家镇双兴村	综合用地	划拨	73647.00	大国用 2012 第 201031 号	3023.21
9	唐家镇白家铺村	综合用地	划拨	333035.00	大国用 2012 第 202087 号	38156.91
10	唐家镇白家铺村	综合用地	划拨	267397.00	大国用 2012 第 202095 号	30638.23
11	唐家镇白家铺村	综合用地	划拨	303215.00	大国用 2012 第 202096 号	34743.25
12	王家镇双兴村	综合用地	划拨	237327.00	大国用 2012 第 201032 号	9740.51
13	唐家镇袁家村	综合用地	划拨	139501.00	大国用 2012 第 202102 号	8137.50
14	唐家镇东山村	综合用地	划拨	342786.00	大国用 2012 第 202101 号	39942.66
15	大洼镇新园村	综合用地	划拨	136690.00	大国用 2012 第 100094 号	11375.43
16	唐家镇白家铺村	综合用地	划拨	123281.00	大国用 2012 第 202100 号	14124.36
17	唐家镇白家铺村	综合用地	划拨	190000.00	大国用 2012 第 202090 号	21769.79
18	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	30593.00	大国用 2012 第 202085 号	3029.03
19	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	131274.00	大国用 2012 第 202088 号	12993.08
20	唐家镇唐家铺村	综合用地	划拨	141033.00	大国用 2012 第 202097 号	15811.37
21	唐家镇唐家铺村	综合用地	划拨	82524.00	大国用 2012 第 202099 号	3140.72
22	唐家镇唐家铺村	综合用地	划拨	56195.00	大国用 2012 第 202098 号	2139.34
23	唐家镇唐家铺村	综合用地	划拨	174149.00	大国用 2012 第 202091 号	18664.23
24	唐家镇唐家铺村	综合用地	划拨	106677.00	大国用 2012 第 202086 号	10898.08
25	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	55255.00	大国用 2012 第 202093 号	5021.47
26	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	127189.00	大国用 2012 第 202084 号	11562.13
27	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	144631.00	大国用 2012 第 202092 号	13144.87
28	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	93480.00	大国用 2012 第 202089 号	8495.81
29	唐家镇戴家村	综合用地	划拨	40796.00	大国用 2012 第 202094 号	3708.64

30	榆树镇青凤村	综合用地	划拨	36869.00	大国用 2012 第 206007 号	4245.38
31	榆树镇青凤村	综合用地	划拨	9626.00	大国用 2012 第 206008 号	1099.26
32	田家镇北小洼村	综合用地	划拨	20000.00	大国用 2012 第 105041 号	2555.70
33	田家镇大高家村	综合用地	划拨	64714.00	大国用 2012 第 105037 号	8419.92
34	榆树镇拉拉村	综合用地	划拨	37833.00	大国用 2013 第 206002 号	4314.03
35	榆树镇郑家村	综合用地	划拨	27736.00	大国用 2013 第 206003 号	3162.68
36	榆树镇郑家村	综合用地	划拨	3833.00	大国用 2013 第 206004 号	433.73
37	王家镇王家村	综合用地	划拨	27349.00	大国用 2013 第 201015 号	3585.95
38	大洼镇兴顺社区	综合用地	划拨	10667.00	大国用 2013 第 100034 号	1914.33
39	大洼镇永兴社区	综合用地	划拨	9172.00	大国用 2013 第 100035 号	1646.04
40	大洼镇宝兴社区	综合用地	划拨	35220.00	大国用 2013 第 100036 号	6355.42
41	大洼镇永兴社区	综合用地	划拨	14156.00	大国用 2013 第 100037 号	2540.48
42	榆树镇青凤村	综合用地	划拨	66702.00	大国用 2013 第 206005 号	7729.30
43	唐家镇何家村	综合用地	划拨	50516.00	大国用 2013 第 202032 号	5715.48
44	唐家镇何家村	综合用地	划拨	68817.00	大国用 2013 第 202031 号	7850.07
45	唐家镇何家村	综合用地	划拨	40031.00	大国用 2013 第 202033 号	4529.20
46	大洼镇西三村	综合用地	划拨	69813.00	大国用 2013 第 100040 号	10906.55
47	大洼镇西三村	综合用地	划拨	63224.00	大国用 2013 第 100041 号	9877.16
48	西安镇高坎村	综合用地	划拨	46928.00	大国用 2013 第 108013 号	4566.99
49	西安镇高坎村	综合用地	划拨	42482.00	大国用 2013 第 108014 号	4134.31
50	大洼镇西三村	综合用地	划拨	66666.70	大国用 2013 第 100039 号	10414.99
51	大洼镇西三村	综合用地	划拨	66666.60	大国用 2013 第 100038 号	10414.98
52	西安镇高坎村	住宅用地	出让	68500.00	大国用 2014 第 108014 号	6165.00
53	西安镇高坎村	住宅用地	出让	68000.00	大国用 2014 第 108015 号	6120.00
54	田家镇何家村	商业用地	出让	59781.00	大国用 2014 第 202065 号	5380.29
55	田家镇何家村	商业用地	出让	23526.00	大国用 2014 第 202063 号	2117.34
56	田家镇顾家村	住宅用地	出让	37444.00	大国用 2014 第 202066 号	3369.96
57	田家镇顾家村	住宅用地	出让	39381.00	大国用 2014 第 202064 号	3544.29
58	赵圈河向阳分场	商业用地	出让	80000.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0000632 号	3600.00
59	盘锦市大洼区榆树街道	工业用地/厂房	出让/自建房	11181.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001580 号	182.83
60	盘锦市大洼区榆树街道	工业用地/厂房	出让/自建房	11181.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001581 号	182.88
61	盘锦市大洼区榆树街道	工业用地/厂房	出让/自建房	11130.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001583 号	202.78
62	盘锦市大洼区榆树街道	工业用地/厂房	出让/自建房	25577.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001584 号	416.96
63	盘锦市大洼区榆树街道	工业用地/厂房	出让/自建房	10223.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001582 号	167.20

64	盘锦市大洼区榆树街道	工业用地/厂房	出让/自建房	9177.00	辽（2016）盘锦市大洼区不动产权第 0001585 号	150.48
65	盘锦市大洼区唐家镇杜家村	城镇住宅用地	出让	119972.00	辽（2017）大洼区不动产权第 0002643 号	2689.28
66	盘锦市大洼区唐家镇杜家村	城镇住宅用地	出让	85709.00	辽（2017）大洼区不动产权第 0002644 号	1921.69
67	盘锦市大洼区二界沟镇四家子村	工业用地	出让	32597.00	辽（2017）大洼区不动产权第 0004128 号	210.76
68	盘锦市大洼区二界沟镇青凤村	工业用地	出让	86536.00	辽（2017）大洼区不动产权第 0004129 号	581.96
69	盘锦市大洼区二界沟镇青凤村	工业用地/其他	出让/自建房	55900.00	辽（2018）大洼区不动产权第 0001481 号、辽（2018）大洼区不动产权第 0001482 号、辽（2018）大洼区不动产权第 0001483 号	994.72
70	榆树街道清风社区	工业用地	出让	11464.00	--	178.97
71	盘锦市大洼区二界沟镇郑家村	工业用地/其他	出让/自建房	9858.00	辽（2019）大洼区不动产权第 0006240 号	60.86
72	盘锦市大洼区二界沟镇郑家村	工业用地/其他	出让/自建房	17592.00	辽（2019）大洼区不动产权第 0006242 号	108.60
73	盘锦市大洼区二界沟镇郑家村	工业用地	出让	2647.00	辽（2019）大洼区不动产权第 0011028 号	16.34
74	盘锦市大洼区二界沟镇郑家村	工业用地/其他	出让/自建房	8100.00	辽（2019）大洼区不动产权第 0011121 号	50.00
75	盘锦市大洼区二界沟镇四家子村	工业用地	出让	96373.00	辽（2018）大洼区不动产权第 0004689 号	607.73
合计				**5542600.30**	--	**489739.16**

资料来源：公司提供

附件 4-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.59	0.23	0.12
资产总额(亿元)	81.37	81.97	83.90
所有者权益(亿元)	60.25	61.16	62.11
短期债务(亿元)	0.10	1.83	4.98
长期债务(亿元)	19.00	16.77	14.10
全部债务(亿元)	19.10	18.60	19.08
营业收入(亿元)	0.22	1.16	0.36
利润总额(亿元)	0.95	0.90	0.95
EBITDA(亿元)	1.75	1.77	2.06
经营性净现金流(亿元)	-5.37	1.29	2.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	206.23	90.36	15.42
存货周转次数(次)	0.00	0.02	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00
现金收入比(%)	76.89	86.66	145.31
营业利润率(%)	16.90	21.75	40.13
总资本收益率(%)	1.77	1.68	1.94
净资产收益率(%)	1.58	1.48	1.53
长期债务资本化比率(%)	23.97	21.52	18.50
全部债务资本化比率(%)	24.07	23.32	23.50
资产负债率(%)	25.95	25.40	25.98
流动比率(%)	2909.55	1479.42	752.81
速动比率(%)	495.54	244.62	108.80
经营现金流动负债比(%)	-253.89	31.96	28.24
现金短期债务比（倍）	5.87	0.13	0.02
全部债务/EBITDA(倍)	10.90	10.49	9.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.61	2.02

注：其他应付款中有息部分已纳入短期债务计算，长期应付款已纳入长期债务计算；2018 年和 2019 年利息支出数据采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金；部分数据较小，表中显示为 0

附件 4-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.50	0.23	0.11
资产总额(亿元)	81.43	81.63	83.29
所有者权益(亿元)	60.31	61.23	62.24
短期债务(亿元)	0.10	1.77	2.51
长期债务(亿元)	17.32	15.57	13.08
全部债务(亿元)	17.42	17.34	15.58
营业收入(亿元)	0.22	1.16	0.36
利润总额(亿元)	0.95	0.92	0.95
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-5.45	1.43	2.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	206.23	1113.81	30.95
存货周转次数(次)	0.00	0.02	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00
现金收入比(%)	76.89	86.66	145.31
营业利润率(%)	16.91	21.75	40.14
总资本收益率(%)	/	/	/
净资产收益率(%)	1.58	1.50	1.52
长期债务资本化比率(%)	22.31	20.27	17.36
全部债务资本化比率(%)	22.41	22.07	20.02
资产负债率(%)	25.93	24.98	25.27
流动比率(%)	2911.40	1642.87	824.04
速动比率(%)	497.39	263.19	106.11
经营现金流动负债比(%)	-257.75	39.37	32.04
现金短期债务比（倍）	5.05	0.13	0.04
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：本报告未调整母公司有息债务；公司未提供母公司利息支出情况，相关指标无法计算；部分数据较小，表中显示为 0

附件 5　有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变