

# 信用等级公告

联合〔2019〕1492号

联合资信评估有限公司通过对大洼县城市建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“15 大洼城投债/15 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”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  
二〇一九年六月十九日



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>

## 大洼县城市建设投资有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

### 债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 大洼城投债/PR 大洼债	6.4 亿元	2022/06/12	AA	AA
19 大洼城投债/19 大洼债	7.6 亿元	2026/01/30	AA	AA

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	9.83	3.97	1.17
资产总额(亿元)	146.94	143.41	141.61
所有者权益(亿元)	104.34	106.11	107.67
短期债务(亿元)	3.29	2.36	2.49
长期债务(亿元)	22.05	10.57	8.67
全部债务(亿元)	25.33	12.93	11.16
营业收入(亿元)	6.66	5.44	4.73
利润总额(亿元)	1.74	1.77	1.56
EBITDA(亿元)	4.45	3.48	3.29
经营性净现金流(亿元)	5.26	-1.43	1.30
营业利润率(%)	17.18	6.23	8.82
净资产收益率(%)	1.66	1.67	1.45
资产负债率(%)	28.99	26.01	23.97
全部债务资本化比率(%)	19.54	10.86	9.39
流动比率(%)	212.36	299.13	309.31
经营现金流动负债比(%)	25.57	-5.34	5.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	3.71	3.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	2.12	5.05

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

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

### 评级观点

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体。跟踪期内，大洼区经济稳步发展，为公司发展营造了良好的外部环境，大洼区人民政府在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面给予公司有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资本支出压力、整体资产质量较差、盈利能力较弱、对外担保余额大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”设置的分期还款安排有效地降低了公司集中偿付压力。

大洼区经济稳步发展为公司发展营造了良好的外部环境，大洼区人民政府给予公司有力支持对公司整体偿债能力形成良好支撑，大洼区基础设施建设持续推进为公司未来经营发展提供了有力保障，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 大洼区经济稳步发展，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，跟踪期内得到了大洼区人民政府在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面的有力支持。
3. “15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”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. 公司在建基础设施建设及自营项目未来投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。
2. 公司资产中房屋及建筑物、土地、水库及海域使用权占比大，资产流动性弱，整体资产质量较差。
3. 跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用占营业收入的比重较高，公司整体盈利能力较弱。
4. 公司对外担保余额大，担保比率高，被担保单位均为国有企业，但部分企业存在资产负债率高、经营亏损等问题，公司面临一定或有负债风险。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由大洼县城市建设投资有限公司（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。

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应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。

## 大洼县城市建设投资有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司按照大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围无变化。截至2018年底，公司注册资本10.00亿元；其中大洼国资局认缴7.89亿元（其中6.04亿元尚未到位），持股78.90%；中国农发重点建设基金有限公司认缴2.11亿元（计入长期应付款），持股21.10%。大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

截至2018年底，公司本部设办公室、财务部、融资部、项目管理部、工程管理部5个职能部门；拥有1家全资子公司：大洼县安润市政工程有限公司（以下简称“安润公司”）；1家控股子公司：盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司（以下简称“红海滩公司”，公司对其持股比例为80.00%）。

截至2018年底，公司资产总额141.61亿元，所有者权益107.67亿元（含少数股东权益163.80万元）；2018年，公司实现营业收入4.73亿元，利润总额1.56亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市大洼区中心路117号；法定代表人：张庆宇。

### 三、存续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“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”债券余额合计14.00亿元。

公司于2015年6月发行了“15大洼城投债/PR大洼债”，发行规模8.00亿元，期限为7年，

按年付息，并在债券存续期的第3至第7年末每年分期偿还本金的20%。跟踪期内，公司已按时偿付利息，并偿还本金1.60亿元。

公司于2019年1月发行了“19大洼城投债/19大洼债”，发行规模7.60亿元，期限为7年，按年付息，并在债券存续期的第3至第7年末每年分期偿还本金的20%。跟踪期内，尚未到债券付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
15大洼城投债/PR大洼债	6.40	2015/06/12	7	6.29
19大洼城投债/19大洼债	7.60	2019/01/30	7	7.80
合计	14.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“15大洼城投债/PR大洼债”募集资金主要用于大洼县基础设施建设工程、临港经济区基础设施建设工程和田家镇基础设施建设工程3个项目。截至2018年底，临港经济区基础设施建设工程和田家镇基础设施建设工程已完工，大洼县基础设施建设工程已完成86.40%，上述三个项目已累计使用募集资金7.92亿元，“15大洼城投债/PR大洼债”发行费用为0.08亿元，募集资金已使用完毕。

“19大洼城投债/19大洼债”募集资金中6.20亿元用于大洼区产业园区建设项目、1.40亿元用于大洼区城市综合停车场工程项目。大洼区产业园区建设项目和大洼区城市综合停车场工程项目总投资分别为14.00亿元和3.30亿元，截至2019年3月底分别已完成投资7.00亿元和1.50亿元，分别已使用募集资金5.3亿元和0.7亿元。

### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油

食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润

增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到

制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的

颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10 号）	严格要求规范 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府

工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 区域经济环境

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，其目前经营与投资的项目主要在大洼区，公司发展直接受大洼区经济发展、财政收支状况和城市建设的影

响。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，全县总人口 35 万。2010 年大洼县域基本竞争力进入全国百强县（市）行列。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《2018 年大洼区政府工作报告》，预计 2018 年大洼区（不含盘锦辽滨沿海经济技术开发区<sup>1</sup>）地区生产总值实现 137.5 亿元，一般公共预算收入实现 12.2 亿元；规模以上工业增加值实现 17.6 亿元；固定资产投资实现 43.5 亿元；社会消费品零售总额实现 68.2 亿元；城镇居民人均可支配收入实现 21000 元；化解各类债务 23 亿元。

根据大洼区财政局提供的资料，2018 年，大洼区（含盘锦辽滨沿海经济技术开发区）地方可支配收入为 70.42 亿元，其中一般公共预算收入为 41.56 亿元，转移支付和税收返还收入 20.21 亿元，国有土地使用权出让收入为 8.32 亿元，其他基金收入为 0.34 亿元。2018 年，大洼区实现税收收入 30.45 亿元，占一般公共预算收入的比重为 73.27%，为一般公共预算收入提供了稳定来源。截至 2018 年底，大洼区人民政府全部债务余额为 50.84 亿元，债务率为 72.20%，大洼区地方政府债务水平较高。

总体看，跟踪期内，大洼区经济稳步发展，为公司发展营造了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

公司是大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，大洼区另外一家涉及基础设施建设的公司为大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司（以下简称“临港投资”），临港投资与公司同为大洼国资局全资控股企业，其主要负责大洼临港新区内的基础

<sup>1</sup>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。

设施建设和土地开发整理业务，在项目建设区域划分方面与公司不存在直接竞争关系。

跟踪期内，公司在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面得到大洼区政府的有力支持，为公司可持续发展提供了重要保障。（1）2018 年 12 月，根据盘锦市大洼区人民政府《关于同意向大洼县城市建设投资有限公司划拨资产的决定》，盘锦市大洼区人民政府将位于辽宁省盘锦市大洼区城区的管网资产划转至公司，公司固定资产增加 2.85 亿元，同时冲抵大洼区财政局应付公司 2.85 亿元款项。（2）2018 年 12 月，根据盘锦市大洼区人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司拨付资金的决定》，盘锦市大洼区人民政府向公司拨款 1.74 亿元，用于置换公司位于盘锦市大洼区面积为 989.43 公顷的 2 宗海域使用权资产。（3）2018 年 12 月，根据大洼区财政局《关于拨付大洼县城市建设投资有限公司专项用途财政性资金的函》，公司获得补贴资金 2.10 亿元，计入其他收益。

根据企业信用报告（银行版，中征码：2111080000090614），截止 2019 年 6 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，主要承担大洼区经授权的土地开发整理、基础设施建设等任务，以及部分经营性国有资产的运营工作。

2018 年，公司实现营业收入 4.73 亿元，同比下降 13.13%，主要系建设业务收入大幅下降所致。收入构成方面，2018 年，公司建设业务收入为 2.94 亿元，同比下降 38.19%，主要系当

期未确认棚户区改造项目收入所致，建设业务收入占营业收入的比重为 62.21%；市政工程业务收入为 0.18 亿元，同比增长 44.35%，主要系当期承接的市政工程项目较多所致；土地业务收入为 1.05 亿元，同比大幅增长，主要系当期大洼区政府回购的土地规模较大所致。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为 14.97%，同比上升 3.15 个百分点，主要系毛利率较高的土地业务收入大幅增长所致。2018年 公司建设业务毛利率为 23.74%，同比有所上升；土地业务毛利率为 30.04%，同比大幅上升，主要系当年政府回购的土地价格较高所致。

表2 2017—2018年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
建设业务	47564.52	87.43	20.01	29400.63	62.21	23.74
海域租赁业务	4761.90	8.75	2.08	4761.90	10.08	2.08
水库业务	776.70	1.43	-415.37	776.70	1.64	-415.37
市政工程业务	1269.98	2.34	3.31	1833.24	3.88	3.85
土地业务	28.16	0.05	3.44	10487.79	22.19	30.04
<b>合计</b>	<b>54401.26</b>	<b>100.00</b>	<b>11.82</b>	<b>47260.25</b>	<b>100.00</b>	<b>14.97</b>

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务经营分析

### （1）基础设施建设业务

公司承担的基础设施建设项目包括道路建设、给排水工程、城市美化改造等，均采用代建回购模式，公司与大洼区人民政府签订委托建设与回购协议，项目建设资金由公司自行筹措，项目完工后由大洼区人民政府进行回购，回购金额为项目投资收益额（每年与政府协定）和项目实际投资额之和。2018年，公司完成基础设施建设投资 2.10 亿元，确认基础设施建设收入 2.94 亿元，主要是大洼县城基础设施建设工程项目，实现回款 2.94 亿元。

棚户区改造方面，公司已就大洼区棚户区改造工程与大洼区人民政府签订了委托建设协议，棚户区改造项目完工后由大洼区人民政府进行回购，所需资金纳入大洼区财政预算安排，以保证代建款的及时支付。2018年，公司无棚户区改造工程投入，也未确认相关收入。

表3 2018年底公司在建基础设施项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
大洼县城基础设施建设工程	7.06	6.10	0.96

大洼县给排水提升工程	2.10	0.55	1.55
大洼县综合管网工程	2.90	0.60	2.30
大洼县城乡一体化供水工程	8.90	2.00	6.90
<b>合计</b>	<b>20.96</b>	<b>9.25</b>	<b>11.71</b>

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司主要的在建基础设施项目为大洼县城基础设施建设工程、大洼县城乡一体化供水工程等，总投资合计 20.96 亿元，已投资 9.25 亿元，未来尚需投资 11.71 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

### （2）土地开发整理业务

公司是盘锦市大洼区重要的土地综合开发主体，受大洼区人民政府委托进行土地开发整理。公司通过“招拍挂”的方式购买需要进行一级开发的土地，并筹措资金对土地进行开发整理，待土地开发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。大洼区政府在土地出让后给予公司一定土地出让金返还，返还金额根据土地“招拍挂”情况并综合考虑公司的土地购买及开发成本后确定。

2018年，根据盘锦市大洼区人民政府《关

于收回大洼县城市建设投资有限公司1宗国有建设用地使用权的决定》，因实施政府规划需要调整使用土地，大洼区政府决定收回公司位于大洼镇兴顺街的1宗国有建设用地使用权，同时授权大洼区财政局拨付土地回购资金1.05亿元，计入公司营业收入。

### （3）水库租赁业务

目前公司拥有疙瘩楼、三角洲两座水库，均属于中型水库。公司水库业务经营模式主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养鱼、旅游等综合利用业务，公司将水库租给政府使用，政府每年给予800万元（含税）的补贴。公司水库资产每年折旧额约4000万元，政府补贴不能覆盖水库资产的折旧成本。2018年公司水库业务实现收入776.70万元，款项已全部收到。

### （4）市政工程业务

公司市政工程业务的经营主体为其子公司安润公司，市政工程建设主要采取总承包的方式。2018年，公司承建的市政工程项目主要有兴顺小区一期项目配套工程、大洼区实验小学幼儿园园区室外维修改造工程等，合同总金额合计1.02亿元，2018年确认市政工程收入1833.24万元。

### （5）海域租赁业务

根据2014年公司与大洼拓基城镇化建设开发有限公司签订的《海域使用权租赁合同》，大洼拓基城镇化建设开发有限公司承租公司持有的总面积为158541.53亩的海域使用权用于养殖业，租期14年（2014年7月1日至2028年12月4日）。2018年，公司确认海域租赁业务收入4761.90万元，款项已全部收到。公司海域使用权资产每年摊销额约4600万元，租金收入基本能够覆盖海域使用权资产的摊销成本。

截至2018年底，公司拥有位于盘锦市大洼区蛤蜊岗及附近海域宗海面积为9579.74公顷的20宗海域使用权。

### （6）自营项目

目前，公司自主运营项目为疙瘩楼乡伴田

园旅游度假村项目、大洼区产业园区建设项目及大洼区城市综合停车场工程项目。截至2019年3月底，公司自营项目总投资合计19.30亿元，已投资10.00亿元，未来仍需投资9.30亿元，公司面临较大的资本支出压力。

表4 2019年3月底公司在建自营项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
大洼区产业园区建设	14.00	7.00	7.00
大洼区城市综合停车场	3.30	1.50	1.80
疙瘩楼乡伴田园旅游度假村	2.00	1.50	0.50
<b>合计</b>	<b>19.30</b>	<b>10.00</b>	<b>9.30</b>

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所下降；水库租赁和海域租赁业务保持稳定；市政工程业务规模有所增长，但总体规模仍较小；土地业务收入受土地收储政策及土地市场状况等因素影响波动较大。公司在建基础设施及自营项目未来投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

## 3. 未来发展

公司将根据《大洼区国民经济和社会发展的第十三个五年规划》，利用好城镇化拓展发展空间所带来的大规模城市建设的机会，继续以城市基础设施建设为投资重点，并努力拓展业务范围，实现业务结构的多元化，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2018年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司

共2家，跟踪期内公司合并范围无变化。

截至2018年底，公司资产总额141.61亿元，所有者权益107.67亿元（含少数股东权益163.80万元）；2018年，公司实现营业收入4.73亿元，利润总额1.56亿元。

## 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额141.61亿元，同比下降1.26%，其中流动资产占55.20%，非流动资产占44.80%。

表5 2017~2018年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.97	2.77	1.17	0.82
其他应收款	14.97	10.44	17.40	12.29
存货	60.90	42.47	59.45	41.98
<b>流动资产</b>	<b>79.99</b>	<b>55.77</b>	<b>78.18</b>	<b>55.20</b>
固定资产	44.25	30.86	46.45	32.80
无形资产	19.08	13.30	16.91	11.94
<b>非流动资产</b>	<b>63.43</b>	<b>44.23</b>	<b>63.43</b>	<b>44.80</b>
<b>资产总额</b>	<b>143.41</b>	<b>100.00</b>	<b>141.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

### 流动资产

2018年底，公司流动资产78.18亿元，同比下降2.27%，主要由存货和其他应收款构成。

2018年底，公司货币资金1.17亿元，同比下降70.65%，构成基本为银行存款。2018年底，公司货币资金中无使用权受限的款项。

2018年底，公司其他应收款为17.40亿元，同比增长16.28%，主要系应收盘锦市大洼区财政局、盘锦市大洼区田家街道办事处等往来款增加所致。2018年底，公司采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款共计1.91亿元，共计提坏账准备0.10亿元，计提比例为5.00%。其他应收款前五单位欠款金额合计为14.67亿元，占其他应收款总额的83.84%，集中度高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位，款项回收风险小，但对资金占用明显。

表6 2018年底公司前5大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
盘锦市大洼区土地储备管理中心	5.34	30.54
盘锦市大洼区财政局	5.05	28.83
盘锦市大洼区田家街道办事处	3.30	18.86
盘锦市大洼区房屋征收管理办公室	0.73	4.20

盘锦市大洼区田家镇人民政府	0.25	1.41
<b>合计</b>	<b>14.67</b>	<b>83.84</b>

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货59.45亿元，同比变化不大，主要为对大洼区土地整理及基础设施建设的开发成本。公司存货中有18.66亿元的土地使用权用于抵押担保。

### 非流动资产

2018年底，公司非流动资产63.43亿元，同比变化不大，主要由固定资产和无形资产构成。

2018年底，公司固定资产46.45亿元，同比增长4.97%，主要系2018年大洼区政府向公司划拨2.85亿元管网资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占55.07%）和水库资产（占38.71%）构成。截至2018年底，公司累计计提固定资产折旧5.73亿元，未计提减值准备。2018年底，公司固定资产中有0.42亿元的房产用于抵押担保。

2018年底，公司无形资产16.91亿元，同比下降11.35%，主要系2018年大洼区政府向公司拨款1.74亿元置换2宗海域使用权所致。

2018年底,公司无形资产主要为海域使用权(占99.76%),其中12.51亿元的海域使用权用于抵押担保。公司海域使用权预计使用寿命为45年,在使用寿命内采用直线法系统合理摊销。

总体看,跟踪期内,公司资产规模略有下降,其他应收款增幅较大,对资金形成占用。公司流动资产中存货占比高;非流动资产主要由房屋及建筑物、水库以及海域使用构成,其变现较为困难,产生的收益有限。公司资产流动性弱,整体资产质量较差。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2018年底,公司所有者权益107.65亿元(含少数股东权益163.80万元),同比增长1.47%,主要来自未分配利润的增加。2018年底,公司所有者权益构成中,实收资本占1.72%、资本公积占82.86%、盈余公积占1.38%、未分配利润占14.02%。

总体看,公司所有者权益以资本公积为主,稳定性好。

#### 负债

2018年底,公司负债总额33.94亿元,同比下降9.01%,其中流动负债占74.45%,非流动负债占25.55%,公司负债以流动负债为主。

2018年底,公司流动负债合计25.27亿元,同比下降5.48%,主要系其他应付款减少所致。2018年底,公司其他应付款21.60亿元,同比下降7.70%,主要系应付往来款减少所致。2018年底,公司一年内到期的非流动负债2.41亿元,同比增长2.16%,为1年内到期的应付债券和长期应付款。

2018年底,公司非流动负债合计8.67亿元,同比下降17.94%,主要系应付债券的下降所致。2018年底,公司应付债券4.75亿元,同比下降25.02%,主要系“15大洼城投债/PR大洼债”2019年需偿还1.60亿元本金,故调整至一年内到期的非流动负债。2018年底,公司长期应付款3.92亿元,主要系公司向中国农发重点

建设基金有限公司(2.11亿元)、平安国际融资租赁有限公司(0.24亿元)和海通恒信国际融资租赁有限公司(1.49亿元)取得的融资款,已纳入有息债务核算。

表7 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年
短期债务	2.36	2.49
长期债务	10.57	8.67
全部债务	12.93	11.16
长期债务资本化比率	9.06	7.45
全部债务资本化比率	10.86	9.39
资产负债率	26.01	23.97

资料来源:公司审计报告

有息债务方面,2018年底,公司全部债务11.16亿元,同比下降13.65%;从构成看,长期债务占77.68%,短期债务占22.32%,公司债务以长期债务为主。从债务指标看,2018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23.97%、9.39%和7.45%,较上年底分别下降2.04个、1.47个和1.61个百分点。从有息债务期限结构看,2019~2021年,公司需偿还的有息债务分别为2.49亿元、2.79亿元和2.49亿元,未来三年有息债务集中偿付压力不大。

总体看,跟踪期内,公司债务规模有所下降,债务结构以长期债务为主,整体债务负担轻。

### 4. 盈利能力

2018年,公司实现营业收入4.73亿元,同比下降13.13%,主要系建设业务收入大幅下降所致;同期,营业成本为4.02亿元,同比下降16.22%;营业利润率为8.82%,同比上升2.59个百分点,主要系毛利率较高的土地业务收入大幅增长所致。

2018年,公司期间费用为0.91亿元,同比增长6.31%,期间费用占营业收入的比重为19.32%,同比上升3.53个百分点,期间费用占营业收入的比重较高。

表 8 2017~2018 年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年
营业收入	5.44	4.73
营业成本	4.80	4.02
期间费用	0.86	0.91
其他收益	2.23	2.10
利润总额	1.77	1.58
营业利润率	6.23	8.82
总资本收益率	1.65	1.45
净资产收益率	1.67	1.45

资料来源: 公司审计报告

2018 年, 公司获得政府补助 2.10 亿元, 计入“其他收益”; 利润总额为 1.58 亿元, 同比下降 12.02%; 公司利润总额对政府补助收入依赖性强。

从盈利指标看, 2018 年, 公司总资本收益率为 1.45%, 净资产收益率为 1.45%, 同比有所下降, 公司盈利能力较弱。

总体看, 跟踪期内, 公司收入规模有所下降, 期间费用占营业收入的比重较高, 整体盈利能力较弱, 利润总额对政府补助收入依赖性强。

## 5. 现金流

经营活动现金流方面, 2018 年公司经营活动现金流入 7.10 亿元, 同比下降 39.96%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.36 亿元, 同比下降 11.91%; 收到其他与经营活动有关的现金 2.74 亿元, 同比下降 60.15%, 主要系收到的往来款减少所致。2018 年, 公司经营活动现金流出 5.79 亿元, 同比下降 56.27%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 1.23 亿元, 同比下降 67.76%, 主要系项目建设投入减少所致; 支付其他与经营活动有关的现金 4.36 亿元, 同比下降 53.03%, 主要系支付的往来款减少所致。2018 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.30 亿元; 现金收入比为 92.22%, 同比略有上升, 收入实现质量较好。

投资活动现金流方面, 2018 年公司投资活

动现金流出 0.21 亿元, 主要用于购买房屋及建筑物资产。

筹资活动现金流方面, 2018 年公司筹资活动现金流入 10.56 亿元, 其中收到其他与筹资活动有关的现金 9.40 亿元, 主要系公司向其他国有企业取得的无息借款。2018 年公司筹资活动现金流出 14.46 亿元, 同比增长 5.81%, 主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金。2018 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 -3.90 亿元。

表 9 2017~2018 年公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	11.82	7.10
经营活动现金流出量	13.25	5.79
经营活动产生的现金流量净额	-1.43	1.30
投资活动产生的现金流量净额	-0.43	-0.21
筹资活动产生的现金流量净额	-4.01	-3.90
现金收入比 (%)	90.95	92.22

资料来源: 公司审计报告

总体看, 跟踪期内, 随着项目建设投入及往来款支付规模的减少, 公司经营活动现金流表现为净流入, 考虑到在建项目未来投资规模较大, 公司仍有较大的对外融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2018 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 309.31% 和 74.10%, 经营现金流动负债比为 5.16%, 现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.47 倍。总体看, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看, 2018 年, 公司 EBITDA 为 3.29 亿元, 同比变化不大; 全部债务/EBITDA 为 3.39 倍, EBITDA 利息倍数为 5.05 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2018 年底, 公司共获得商业银行授信 800.00 万元, 已全部使用完毕, 公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底, 公司对外担保余额合计 63.34 亿元, 担保比率为 58.83%, 担保比率高。

表10 2018年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
大洼国政置业有限公司	148197.13	国有企业
大洼宜美新乡村建设投资有限公司	225987.30	国有企业
大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	79487.44	国有企业
大洼县唐家新农村建设投资有限公司	83156.45	国有企业
盘锦市大洼区人民医院	38256.34	事业单位
盘锦红海滩旅游发展有限公司	25000.00	国有企业
盘锦市大洼区高级中学	33338.48	事业单位
<b>合计</b>	<b>633423.14</b>	--

资料来源：公司审计报告

大洼国政置业有限公司成立于2015年1月，实际控制人为大洼国资局，主要从事安置房建设业务；2018年底资产总额21.23亿元，所有者权益1.90亿元，资产负债率91.00%，2018年实现营业收入519.78万元，净利润-157.89万元。

大洼宜美新乡村建设投资有限公司成立于2015年12月，实际控制人为大洼国资局，主要从事新农村相关的基础设施建设业务；2018年底资产总额20.13亿元，所有者权益8.72亿元，资产负债率56.68%，2018年末实现营业收入，净利润-712.08万元。

总体看，公司对外担保余额大，担保比率高，被担保单位均为国有企业或事业单位，但部分企业存在资产负债率高、经营亏损等问题，公司面临一定或有负债风险。

考虑到大洼区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

#### 7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为136.44亿元，同比下降2.34%。母公司资产占合并口径资产总额的96.35%。其中，流动资产为73.50亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为

107.61亿元，同比增长1.50%。其中，实收资本占1.72%，资本公积占82.83%。公司所有者权益稳定性强。

截至2018年底，母公司负债规模为28.83亿元，同比下降14.43%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年资产负债率为21.13%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018年，母公司营业收入为4.54亿元，占合并口径营业收入的95.98%；营业成本为3.84亿元；净利润为1.60亿元，同比下降9.60%。

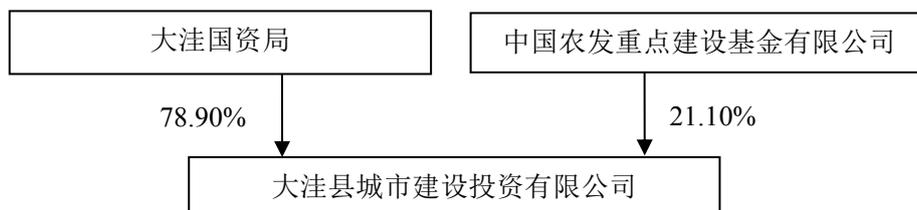
#### 十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”债券余额合计14.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为3.29亿元、7.10亿元和1.30亿元，分别为“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”合计本金的0.24倍、0.51倍和0.09倍；分别为“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”合计单年需偿付最大本金（3.12亿元）的1.05倍、2.28倍和0.42倍，“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”设置的分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

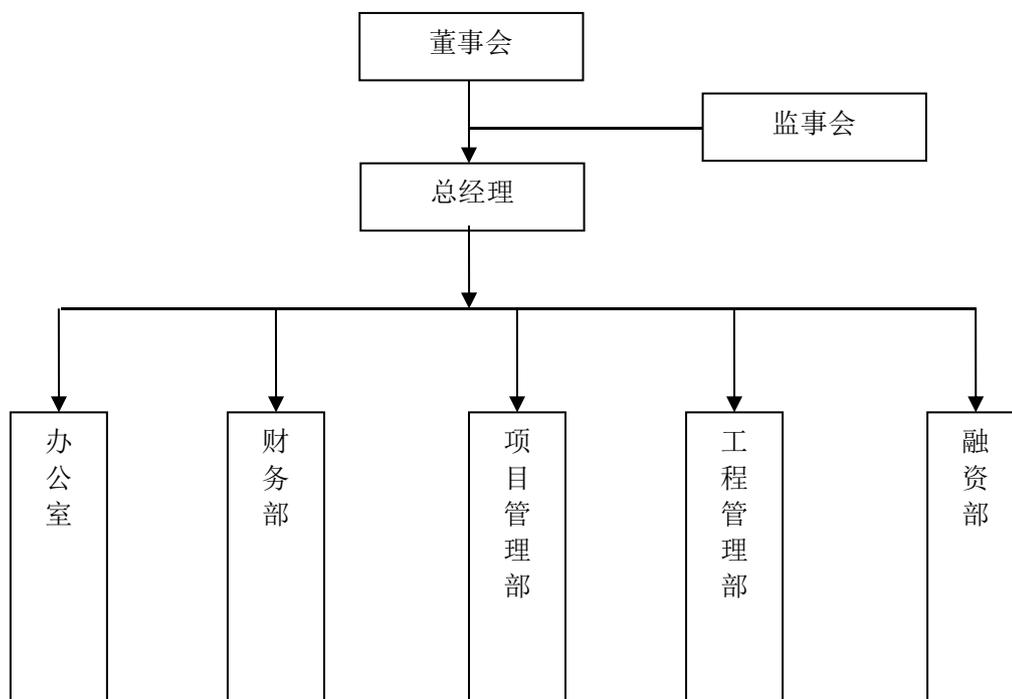
#### 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)	取得方式
大洼县安润市政工程有限责任公司	建筑业	550.00	100.00	股权收购
盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司	旅游业	1000.00	80.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	9.83	3.97	1.17
资产总额(亿元)	146.94	143.41	141.61
所有者权益(亿元)	104.34	106.11	107.67
短期债务(亿元)	3.29	2.36	2.49
长期债务(亿元)	22.05	10.57	8.67
全部债务(亿元)	25.33	12.93	11.16
营业收入(亿元)	6.66	5.44	4.73
利润总额(亿元)	1.74	1.77	1.56
EBITDA(亿元)	4.45	3.48	3.29
经营性净现金流(亿元)	5.26	-1.43	1.30
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	65.46	159.45	209.56
存货周转次数(次)	0.24	0.11	0.07
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	108.96	90.95	92.22
营业利润率(%)	17.18	6.23	8.82
总资本收益率(%)	1.56	1.65	1.45
净资产收益率(%)	1.66	1.67	1.45
长期债务资本化比率(%)	17.45	9.06	7.45
全部债务资本化比率(%)	19.54	10.86	9.39
资产负债率(%)	28.99	26.01	23.97
流动比率(%)	212.36	299.13	309.31
速动比率(%)	99.73	71.38	74.10
经营现金流流动负债比(%)	25.57	-5.34	5.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	3.71	3.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	2.12	5.05

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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