

# 信用等级公告

联合〔2020〕2998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/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。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月三十一日



# 大洼县城市建设投资有限公司 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
15 大洼城投债 /PR 大洼债	AA	稳定	AA	稳定
19 大洼城投债 /19 大洼债	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
15 大洼城投债 /PR 大洼债	8.00 亿元	3.20 亿元	2022/06/12
19 大洼城投债 /19 大洼债	7.60 亿元	7.60 亿元	2026/01/30

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7月31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	a	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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

大洼县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是辽宁省盘锦市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,大洼区人民政府在资产注入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”)也关注到公司资产质量较差、短期偿付压力较大、面临投资支出压力和或有负债风险等因素对公司信用水平产生的不利影响。

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”均设置了分期还款安排,可有效地降低公司的集中偿付压力。

随着大洼区经济的持续发展、基础设施建设的持续推进,公司业务有望保持稳定,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

- 持续获得外部支持。**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,跟踪期内得到了大洼区人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。
- 分期还款安排有助于缓解集中偿付压力。**“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。

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

#### 关注

1. **存在投资支出压力。**公司在建基础设施建设及自营项目未来投资规模较大，公司存在一定的投资支出压力。
2. **资产质量较差。**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. **短期偿付压力较大。**2019 年底，公司速动比率为 67.87%，现金类资产为 0.45 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.20 倍，且无可使用的银行授信。
4. **面临一定或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保余额合计 64.84 亿元，担保比率为 59.38%，公司对外担保余额大，担保比率高，面临一定或有负债风险。

#### 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)	3.97	1.17	0.45
资产总额(亿元)	143.41	141.61	162.26
所有者权益(亿元)	106.11	107.67	109.20
短期债务(亿元)	2.36	2.49	2.23
长期债务(亿元)	10.57	8.67	14.45
全部债务(亿元)	12.93	11.16	16.69
营业收入(亿元)	5.44	4.73	3.09
利润总额(亿元)	1.77	1.56	1.54
EBITDA(亿元)	3.48	3.29	3.33
经营性净现金流(亿元)	-1.43	1.30	2.49
现金收入比(%)	90.95	92.22	101.52
营业利润率(%)	6.23	8.82	18.00
净资产收益率(%)	1.67	1.45	1.41
资产负债率(%)	26.01	23.97	32.70
全部债务资本化比率(%)	10.86	9.39	13.25
流动比率(%)	299.13	309.31	219.95
速动比率(%)	71.38	74.10	67.87
经营现金流动负债比(%)	-5.34	5.16	6.45
现金短期债务比(倍)	1.68	0.47	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	5.05	3.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	3.39	5.01

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	139.71	136.44	158.24
所有者权益(亿元)	106.02	107.61	109.18
全部债务(亿元)	12.93	10.13	15.79
营业收入(亿元)	5.31	4.54	3.00
利润总额(亿元)	1.77	1.60	1.57
资产负债率(%)	24.12	21.13	31.00
全部债务资本化比率(%)	10.87	8.60	12.64
流动比率(%)	331.90	348.18	227.66
经营现金流动负债比(%)	-6.43	28.60	7.98

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

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
15 大洼城投债 /PR 大洼债、19 大洼城投债 /19 大洼债	AA	AA	稳定	2019/06/19	张 勇 李 坤	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 大洼城投债 /19 大洼债	AA	AA	稳定	2019/01/02	张 勇 薛琳霞	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
15 大洼城投债 /PR 大洼债	AA	AA	稳定	2015/05/25	于芷崧 焦 洁	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本号

## 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，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2019年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.85亿元；其中盘锦市大洼区政府国有资产监督管理局(以下简称“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2019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，拥有纳入合并范围内子公司共4家。

截至2019年底，公司资产总额162.26亿元，所有者权益109.20亿元(含少数股东权益163.82万元)；2019年，公司实现营业收入3.09亿元，利润总额1.54亿元。

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，公司由联合资信所评存续债券为“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10.80亿元。

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，公司已按时足额偿付利息，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，公司已按时足额偿付利息。

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	3.20	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	10.80	--	--	--

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2019年底，上述三个项目已完工，募集资金已按规定使用完毕。

“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年底分别已完成投资7.00亿元和2.00亿元，募集资金已按规定使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济

增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均

为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

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，2016-2017 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

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、

14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。

2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，



降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环

比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 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建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

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

资料来源：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。

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，其经营状况受大洼区经济发展、财政收支和城市建设的影

响大。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<sup>1</sup>）地区生产总值实现145亿元，同比增长

<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。



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%。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，公司在资产注入和财政补贴等方面持续得到大洼区政府的有力支持。**

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盘锦临港建设发展集团有限公司（以下简称“临港建设”），临港建设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。

2019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划拨荣兴水库资产的决定》，盘锦市大洼区人民政府将荣兴水库资产无偿划转至公司，公司固定资产增加9.18亿元，同时冲抵应收大洼区财政局款项7.52亿元以及置换公司账面价值1.66亿元的2宗海域使用权资产。2019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2.48亿元，计入“其他收益”。

根据企业信用报告（银行版，中征码：211108000090614），截至2020年7月17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、管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司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。跟踪期内，公司营业收入有所下降，综合毛利率有所上升。**

2019年，公司实现营业收入3.09亿元，同比下降34.56%，主要系2019年未确认建设业务收入所致。2019年，公司土地业务收入为2.45亿元，同比增长133.29%，主要系当期大洼区政府收回公司土地规模较大所致，土地业务收入占营业收入的比重为79.11%；海域租赁和水库业务收入分别为0.48亿元和0.08亿元，与2018年保持一致；市政工程业务收入为0.06亿元，同比下降68.32%，主要系当期承接的市政工程项目较少所致。2019年，公司新增其他业务收入0.03亿元，主要为劳务服务业务收入。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为23.28%，同比上升8.31个百分点，主要系当期确认的毛利率较高的土地业务收入占比提升所致。2019年，公司土地业务毛利率为40.28%，同比上升10.24个百分点，主要系当年政府回购的土地价格较高所致；海域租赁业务毛利率为11.24%，同比上升9.16个百分点，主要系政府收回海域使用权资产后摊销成本减少所致；水库业务毛利率为-415.37%，与2018年保持一致；市政工程业务毛利率为-29.28%，同比大幅下降，主要系当年将房屋建筑物折旧计入营业成本所致。

表4 2018—2019年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	29400.63	62.21	23.74	--	--	--
土地业务	10487.79	22.19	30.04	24467.46	79.11	40.28
海域租赁业务	4761.90	10.08	2.08	4761.90	15.40	11.24
水库业务	776.70	1.64	-415.37	776.70	2.51	-415.37
市政工程业务	1833.24	3.88	3.85	580.78	1.88	-29.28
其他业务	--	--	--	339.76	1.10	60.59
合计	47260.25	100.00	14.97	30926.60	100.00	23.28

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

公司基础设施建设业务采用代建回购模式，项目完工后由大洼区人民政府按项目投资额加成一定投资收益进行回购。跟踪期内，公司未确认基础设施建设收入，在建项目存在一定投资支出压力。

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。2019年，由于没有基础设施项目竣工验收，公司未确认基础设施建设收入。

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。2019年，公司无棚户区改造工程投入，也未确认相关收入。

表5 2019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

合计	13.90	3.15	10.75
----	-------	------	-------

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司主要的在建基础设施项目为大洼县城乡一体化供水工程、大洼县综合管网工程等，总投资合计13.90亿元，已投资3.15亿元，未来尚需投资10.75亿元，公司存在一定投资支出压力。

### （2）土地开发整理业务

公司受大洼区人民政府委托进行土地开发整理，大洼区政府在土地出让后给予公司一定土地出让金返还。跟踪期内，公司土地出让收入大幅增长，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较大。

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。

2019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赵圈河镇向阳分场的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出让金返还金额2.45亿元，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、荣兴三座水库，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，政府每年给予疙瘩楼、三角洲2座水库800万元（含税）的补贴，疙瘩楼、三角洲2座水库每年折旧额约4000万元，政府补贴不能覆盖水库资产的折旧成本。2019年公司水库业务实现收入776.70万元，款项已全部收到。荣兴水库于2019年底划入公司，2019年尚未确认补贴收入，也未计提折旧，预计未来公司水库业务收入和折旧均将有所上升。

### (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大洼县安润市政工程有限责任公司（以下简称“安润公司”），市政工程建设主要采取总承包的方式。2019年，公司承建的市政工程项目主要有北排污水泵站、凤山路泵站、污水处理厂管网、双桥街闸门等，合同总金额合计691.61万元，2019年公司确认市政工程收入580.78万元，毛利率为-29.28%，主要系当年将房屋建筑物折旧计入营业成本所致。

### (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）。2019年，公司确认海域租赁业务收入4761.90万元，款项已全部收到。截至2019年底，政府已先后将4宗海域使用权收回，但海域租赁收入仍按原租赁合同执行；同时，政府收回海域使用权资产后摊销成本有所减少，2019年摊销额为4226.52万元，毛利率由2018年的2.08%上升至2019年的11.24%。

### (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年底，公司自营项目总投资合计19.30亿元，已投资10.50亿元，未来仍需投资8.80亿元，公司存在一定投资支出压力。

表6 2019年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	2.00	1.30
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>10.50</b>	<b>8.80</b>

注：疙瘩楼乡伴田园旅游度假村项目计入存货；大洼区产业园区建设和大洼区城市综合停车场项目所用土地使用权在存货科目体现

资料来源：公司提供

## 3. 未来发展

公司将根据大洼区发展规划，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，公司纳入合并范围子公司共4家，2019年公司合并范围新增2家新设立的子公司，新设子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额162.26亿元，所有者权益109.20亿元（含少数股东权益163.82万元）；2019年，公司实现营业收入

3.09 亿元，利润总额 1.54 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中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。

2019 年底，公司资产总额 162.26 亿元，较上年底增长 14.58%，其中流动资产占 52.32%，非流动资产占 47.68%。

表 7 2018—2019 年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.17	0.82	0.45	0.28
其他应收款	17.40	12.29	25.58	15.77
存货	59.45	41.98	58.70	36.18
<b>流动资产</b>	<b>78.18</b>	<b>55.20</b>	<b>84.90</b>	<b>52.32</b>
固定资产	46.45	32.80	54.41	33.53
无形资产	16.91	11.94	14.82	9.13
<b>非流动资产</b>	<b>63.43</b>	<b>44.80</b>	<b>77.36</b>	<b>47.68</b>
<b>资产总额</b>	<b>141.61</b>	<b>100.00</b>	<b>162.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

## 流动资产

2019 年底，公司流动资产 84.90 亿元，较上年底增长 8.60%，主要系其他应收款增长所致，流动资产主要由存货和其他应收款构成。

2019 年底，公司货币资金 0.45 亿元，较上年底下降 61.34%，构成主要为银行存款。2019 年底，公司货币资金中无使用权受限的款项。

2019 年底，公司其他应收款为 25.58 亿元，较上年底增长 47.02%，主要系应收大洼国政置业有限公司的往来款增加所致。2019 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 9.41 亿元，共计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例为 5.00%。其他应收款前五名单位欠款金额合计为 22.77 亿元，占其他应收款总额的 87.42%，集中度高。大洼国政置业有限公司成立于 2015 年 1 月，主要从事安置房建设业务，实际控制人为大洼国资局。总体看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显。

表 8 2019 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
大洼国政置业有限公司	7.37	28.30
盘锦市大洼区土地储备管理中心	5.34	20.51
盘锦市大洼区财政局	4.65	17.84
盘锦市大洼区田家街道办事处	3.30	12.67
盘锦市大洼区房屋征收管理办公室	2.11	8.10
<b>合计</b>	<b>22.77</b>	<b>87.42</b>

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 58.70 亿元，较上年底变化不大，主要为对大洼区土地整理（34.73 亿元）及基础设施建设（23.70 亿元）的开发成本；公司存货中有 18.33 亿元的土地使用权用于抵押担保。

## 非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 77.36 亿元，较上年底增长 21.95%，主要系固定资产和在建工程增加所致，非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

2019 年底，公司固定资产 54.41 亿元，较上年底增长 17.13%，主要系 2019 年大洼区政



府向公司划拨 9.18 亿元水库资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 45.78%）和水库资产（占 49.18%）构成。截至 2019 年底，公司累计计提固定资产折旧 6.95 亿元，未计提减值准备。2019 年底，公司固定资产中有 0.42 亿元的房产用于抵押担保。

2019 年底，公司新增在建工程 8.12 亿元，系公司对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的投资。

2019 年底，公司无形资产 14.82 亿元，较上年底下降 12.39%，主要系 2019 年大洼区政府向公司划拨水库资产置换 2 宗海域使用权所致。2019 年底，公司无形资产主要为海域使用权（占 99.80%），其中 10.54 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。

### 3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益变化不大，以资本公积为主；债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。**

#### 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 109.20 亿元，较上年底增长 1.43%，主要来自未分配利润的增加。2019 年底，公司所有者权益构成中，实收资本占 1.69%、资本公积占 81.70%、盈余公积占 1.51%、未分配利润占 15.09%。

截至 2019 年底，公司资本公积 89.21 亿元，较上年底保持不变，主要为政府划拨的房屋建筑物、海域使用权、土地使用权和货币资金。

#### 负债

2019 年底，公司负债总额 53.05 亿元，较上年底增长 56.30%，其中流动负债占 72.76%，非流动负债占 27.24%，公司负债以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债合计 38.60 亿元，较上年底增长 52.73%，主要系其他应付款增加所致。2019 年底，公司其他应付款

35.28 亿元，较上年底增长 63.33%，主要系应付往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 2.23 亿元，较上年底下降 7.42%，为 1 年内到期的应付债券和长期应付款。

2019 年底，公司非流动负债合计 14.45 亿元，较上年底增长 66.70%，主要系应付债券增长所致。2019 年底，公司应付债券 10.70 亿元，较上年底增长 125.10%，主要系 2019 年发行 7.60 亿元“19 大洼城投债/19 大洼债”所致；长期应付款 3.75 亿元，较上年底变化不大，主要系公司向中国农发重点建设基金有限公司（2.11 亿元）、远东宏信（天津）融资租赁有限公司（0.90 亿元）等取得的融资款，已纳入有息债务核算。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	2.49	2.23
长期债务	8.67	14.45
全部债务	11.16	16.69
长期债务资本化比率	7.45	11.69
全部债务资本化比率	9.39	13.25
资产负债率	23.97	32.70

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 16.69 亿元，较上年底增长 49.49%；从构成看，长期债务占 86.62%，短期债务占 13.38%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，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 32.70%、13.25% 和 11.69%，较上年底分别上升 8.73 个、3.86 个和 4.24 个百分点。考虑到公司所有者权益中房屋建筑物、海域使用权等变现困难，公司实际债务负担高于上述指标值。

### 4. 盈利能力

**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有所上升，利润总额对政府补助依赖大。**

2019 年，公司实现营业收入 3.09 亿元，同比下降 34.56%，主要系 2019 年未确认建设业

务收入所致；同期，营业成本为 2.37 亿元，同比下降 40.96%；营业利润率为 18.00%，同比上升 9.18 个百分点，主要系当期确认的土地业务收入及毛利率较高所致。

2019 年，公司期间费用为 1.03 亿元，同比增长 12.61%，期间费用占营业收入的比重为 33.24%，同比上升 13.92 个百分点，公司期间费用控制能力有待提高。

表 10 2018 - 2019 年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
营业收入	4.73	3.09
营业成本	4.02	2.37
期间费用	0.91	1.03
其他收益	2.10	2.48
利润总额	1.58	1.54
营业利润率	8.82	18.00
总资本收益率	1.45	1.33
净资产收益率	1.45	1.41

资料来源: 公司审计报告

2019 年，公司资产减值损失-0.38 亿元，为计提的坏账损失准备；获得政府补助 2.48 亿元，计入“其他收益”；利润总额为 1.54 亿元，同比变化不大，公司利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率为 1.33%，净资产收益率为 1.41%，同比均有所下降。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司经营现金净流入规模有所增长，随着自营项目的持续投入，投资活动现金净流出规模大幅增加，公司存在较大的对外融资需求。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入 16.40 亿元，同比增长 131.02%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.14 亿元，同比下降 27.97%；收到其他与经营活动有关的现金 13.26 亿元，同比增长 383.95%，主要系收到的往来款增加所致。2019 年，公司经营活动

现金流出 13.91 亿元，同比增长 140.02%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.80 亿元，同比下降 34.55%，主要系基建项目投入减少所致；支付其他与经营活动有关的现金 12.64 亿元，同比增长 190.16%，主要系支付的往来款增加所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.49 亿元；现金收入比为 101.52%，同比有所上升，收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流出 7.06 亿元，主要用于自营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的投入。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入 8.02 亿元，同比下降 24.06%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 4.16 亿元，同比下降 71.21%，主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.86 亿元。

表 11 2018 - 2019 年公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	7.10	16.40
经营活动现金流出量	5.79	13.91
经营活动产生的现金流量净额	1.30	2.49
投资活动产生的现金流量净额	-0.21	-7.06
筹资活动产生的现金流量净额	-3.90	3.86
现金收入比 (%)	92.22	101.52

资料来源: 公司审计报告

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，短期偿付压力较大，长期偿债能力指标强，无可使用的银行授信，对外担保余额大，面临一定或有负债风险，考虑到公司的区域地位以及大洼区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 219.95% 和 67.87%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.20 倍，较上年底均有所下降。2019 年，公司经营现金流动负债比为 6.45%，同比略有上升。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为3.33亿元，同比变化不大；全部债务/EBITDA为5.01倍，EBITDA利息倍数为3.16倍。

截至2020年6月底，公司共获得商业银行授信1.80亿元，已全部使用完毕，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64.84亿元，担保比率为59.38%。大洼宜美美丽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。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，公司面临一定或有负债风险。

表12 2019年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
大洼国政置业有限公司	148197.13	国有企业
大洼宜美美丽乡村建设投资有限公司	225987.30	国有企业
盘锦临港建设发展集团有限公司	50913.37	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	35438.72	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	30685.00	事业单位
盘锦大洼农垦集团有限公司	21000.00	国有企业
盘锦市大洼区城市建设（集团）有限公司	14000.00	国有企业
盘锦市大洼区国有资本投资运营集团有限公司	14000.00	国有企业
合计	648377.97	--

资料来源：公司审计报告

## 7. 母公司财务分析

**公司资产、权益、收入和利润主要来自母公司，母公司整体债务负担较轻，利润主要来自政府补贴。**

2019年底，母公司资产规模为158.24亿元，较上年底增长15.98%，主要系其他应收款、固定资产和在建工程增加所致；其中，流动资产占51.07%，非流动资产占48.93%。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、在建工程和

无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为109.18亿元，同比增长1.46%；其中，实收资本占1.69%，资本公积占81.64%，公司所有者权益稳定性强。

2019年底，母公司负债规模为49.06亿元，同比增长70.17%，主要系其他应付款和应付债券增长所致；其中流动负债占72.36%，非流动负债占27.64%。从构成看，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，非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为31.00%，较上年底有所上升，但整体债务负担仍较轻。

2019年，母公司营业收入为3.00亿元，同比下降33.92%；营业成本为2.28亿元，同比下降40.63%；其他收益为2.48亿元，为政府补贴；利润总额为1.57亿元，同比变化不大。

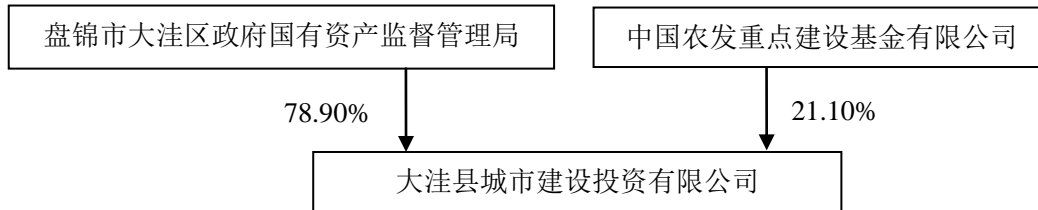
## 十、存续债券偿还能力分析

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10.80亿元。2019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3.33亿元、16.40亿元和2.49亿元，分别为“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”债券余额合计的0.31倍、1.52倍和0.23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1.07倍、5.26倍和0.80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。

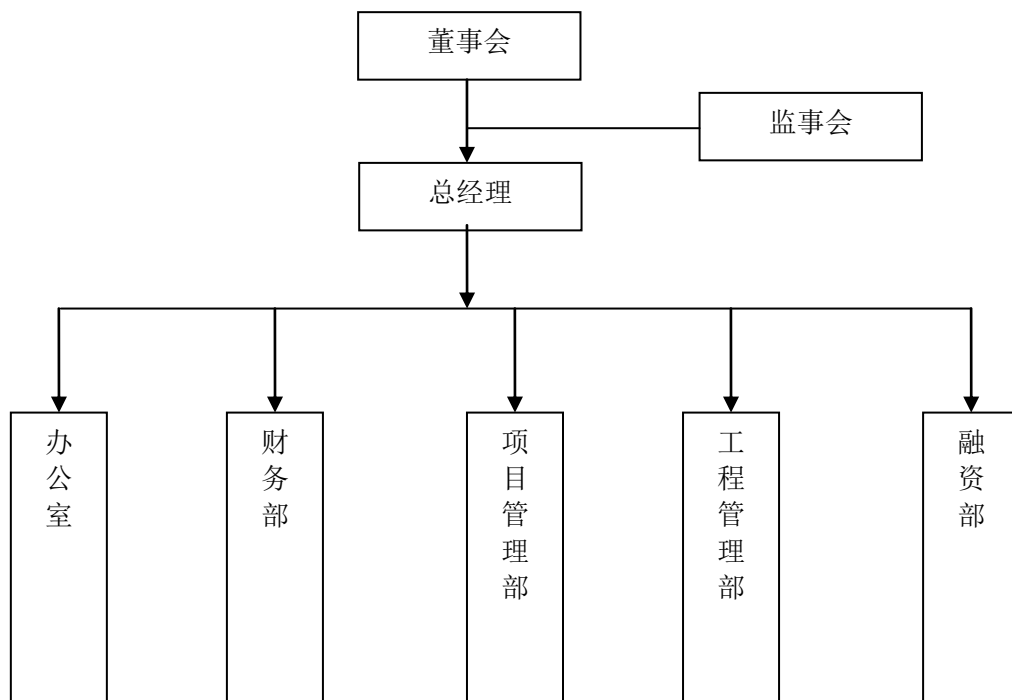
## 十一、结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年底公司组织结构图





### 附件 1-3 截至 2019 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
盘锦弘信劳务有限公司	服务业	200.00	100.00	投资设立
盘锦百吉商贸有限公司	贸易业	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	3.97	1.17	0.45
资产总额(亿元)	143.41	141.61	162.26
所有者权益(亿元)	106.11	107.67	109.20
短期债务(亿元)	2.36	2.49	2.23
长期债务(亿元)	10.57	8.67	14.45
全部债务(亿元)	12.93	11.16	16.69
营业收入(亿元)	5.44	4.73	3.09
利润总额(亿元)	1.77	1.56	1.54
EBITDA(亿元)	3.48	3.29	3.33
经营性净现金流(亿元)	-1.43	1.30	2.49
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	170.96	209.56	231.64
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02
现金收入比(%)	90.95	92.22	101.52
营业利润率(%)	6.23	8.82	18.00
总资本收益率(%)	1.65	1.45	1.33
净资产收益率(%)	1.67	1.45	1.41
长期债务资本化比率(%)	9.06	7.45	11.69
全部债务资本化比率(%)	10.86	9.39	13.25
资产负债率(%)	26.01	23.97	32.70
流动比率(%)	299.13	309.31	219.95
速动比率(%)	71.38	74.10	67.87
经营现金流动负债比(%)	-5.34	5.16	6.45
现金短期债务比(倍)	1.68	0.47	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	3.39	5.01
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	5.05	3.16

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	3.32	0.57	0.38
资产总额(亿元)	139.71	136.44	158.24
所有者权益(亿元)	106.02	107.61	109.18
短期债务(亿元)	2.36	2.41	2.23
长期债务(亿元)	10.57	7.72	13.56
全部债务(亿元)	12.93	10.13	15.79
营业收入(亿元)	5.31	4.54	3.00
利润总额(亿元)	1.77	1.60	1.57
EBITDA(亿元)	3.46	3.28	3.32
经营性净现金流(亿元)	-1.49	6.04	2.83
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	--	--	2106.39
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02
现金收入比(%)	92.56	91.87	100.87
营业利润率(%)	6.32	9.03	18.46
总资本收益率(%)	1.64	1.49	1.36
净资产收益率(%)	1.67	1.48	1.44
长期债务资本化比率(%)	9.06	6.69	11.05
全部债务资本化比率(%)	10.87	8.60	12.64
资产负债率(%)	24.12	21.13	31.00
流动比率(%)	331.90	348.18	227.66
速动比率(%)	68.94	67.48	63.08
经营现金流流动负债比(%)	-6.43	28.60	7.98
现金短期债务比(倍)	1.41	0.24	0.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	3.09	4.76
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	4.80	3.28

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
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) <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	
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%
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+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