

信用等级公告

联合[2019] 384 号

联合资信评估有限公司通过对石家庄滹沱新区投资开发有限公司主体长期信用状况及拟发行的石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定石家庄滹沱新区投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA, 石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年二月二十一日



石家庄滹沱新区投资开发有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次偿还本金

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2019 年 2 月 21 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.40	25.63	23.86	23.82
资产总额(亿元)	218.16	211.26	220.55	244.69
所有者权益(亿元)	84.26	90.02	100.15	100.81
短期债务(亿元)	13.86	6.26	31.96	22.39
长期债务(亿元)	88.27	84.39	44.68	44.61
全部债务(亿元)	102.13	90.65	76.64	67.00
营业收入(亿元)	25.82	36.73	40.66	8.40
利润总额(亿元)	3.68	5.35	5.96	0.89
EBITDA(亿元)	4.78	6.36	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	-31.82	7.51	6.78	8.40
应收类款项/资产总额 (%)	4.73	7.68	16.02	21.24
营业利润率(%)	10.35	10.12	9.35	9.44
净资产收益率(%)	3.87	5.02	4.94	--
资产负债率(%)	61.37	57.39	54.59	58.80
全部债务资本化比率(%)	54.79	50.17	43.35	39.93
流动比率(%)	365.96	406.51	266.40	232.13
经营现金流流动负债比(%)	-71.42	21.09	9.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	14.24	11.68	--

注: 公司 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

兰 迪 邱 成

邮箱: liandiqing@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

石家庄滹沱新区投资开发有限公司(以下简称“公司”)是石家庄市正定新区重要的基础设施和安置房建设投融资主体, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在资产注入和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。近年来, 石家庄市经济稳定增长, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司收入规模持续增长, 基建业务未来持续性强。联合资信同时也关注到, 公司其他应收款对资金形成较大占用、资产流动性一般等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 石家庄市经济实力稳定增长, 为公司发展提供了良好的外部环境; 公司作为石家庄市正定新区重要的基础设施和安置房建设投融资主体, 在正定新区起步区建设中地位显著具有明显的专营优势。
2. 公司在资产注入和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司资产中安置房成本占比较大, 其他应收款及建造合同形成的已完工未结算资产对公司资金形成较大占用, 公司整体资产质量一般。
2. 随着正定新区的快速发展, 公司面临较大的投资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由石家庄滹沱新区投资开发有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

石家庄滹沱新区投资开发有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

石家庄滹沱新区投资开发有限公司（以下简称“公司”）系石家庄市财茂投资开发有限责任公司（以下简称“财茂公司”）于 2010 年出资成立，初始注册资本 50000 万元。2018 年 6 月，经股东同意，公司将资本公积 65.00 亿元转增至实收资本。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本以及实收资本均为 70.00 亿元。财茂公司持有公司 100% 股权，公司实际控制人为石家庄国控投资集团有限责任公司（财茂公司的母公司，以下简称“石家庄国控”）。

公司经营范围：以自有资金对国家非禁止或非限制的项目进行投资；市政工程施工，土地整理，房屋拆除（以上不含爆破拆除，不含需前置许可项目），物业管理，会议及展览服务；城市污水、污泥处理及深度净化、再生水利用；医疗诊疗服务（仅限分支机构）。

截至 2018 年 9 月底，公司内设综合管理部、投融资管理部、财务管理部等 9 个职能部门，拥有 2 家子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 220.55 亿元，所有者权益 100.15 亿元，2017 年实现营业收入 40.66 亿元，实现利润总额 5.96 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 244.69 亿元，所有者权益 100.81 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 8.40 亿元，实现利润总额 0.89 亿元。

公司住所：河北省石家庄市商务中心东门 802 室；法定代表人：赵夕军。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册总额度为 18.00 亿元的中期票据。2019 年度第一期中期票据（以

下简称“本期中期票据”）计划发行 5.00 亿元，期限为 3 年，按年付息，到期一次偿还本金。募集资金全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所

减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速

（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用品消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、

中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

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

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。

2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

4. 区域经济

近年来，石家庄市经济保持稳定增长；正定新区基础设施快速发展，投资规模持续扩大。公司外部发展环境良好。

石家庄市

2015~2017年石家庄市分别完成生产总值5440.60亿元、5857.80亿元和6460.9亿元。从产业结构看，2017年，石家庄市三次产业结构由2016年的8.1:45.5:46.4调整为7.4:45.1:47.5。其中，第一产业增加值480.5亿元，增长2.4%；第二产业增加值2913.9亿元，增长3.7%；第三产业增加值3066.4亿元，增长11.6%。

从区域投资情况看，2017年，石家庄市全社会固定资产投资完成6353.2亿元，同比增长6.6%。其中第一产业投资312.0亿元，增长13.0%；第二产业投资2563.6亿元，下降3.8%；第三产业投资3434.6亿元，增长15.4%。

2017年底，石家庄常住人口1087.99万人，同比增长9.53万人，自然增长率7.83%，常住人口城镇化率61.64%。2017年，全年居民人均可支配收入24654元，同比增长8.8%。

2018年前三季度，石家庄市生产总值完成4820.50亿元，同比增长7.5%。分产业看，第一产业完成增加值211.6亿元，增长3.8%；第二产业完成增加值1872.6亿元，增长4.5%；第三产业完成增加值2358.8亿元，增长10.4%；三次产业结构调整为4.8:42.1:53.1。

正定新区

正定新区原名为滹沱新区，位于滹沱河北岸，根据《中共石家庄市委石家庄市人民政府关于规划建设滹沱新区的意见》（石发[2010]7号文），正定新区规划面积约135平方公里，其中，起步区约30平方公里。

近年来，正定新区基础设施建设快速发展，在道路管廊、电力工程、热力设施、水务设施、地铁交通、生态绿化建设等方面取得一定进展。2018年1月，河北省人民政府出台《关于全面推进高质量发展争当经济建设排头兵的实施意见》（以下简称“实施意见”），明确了抓住京津冀协同发展和雄安新区规划建设的重大历史机遇，在新起点上努力实现城市功能新提升和产业结构升级新跨越的协同发展战略。《实施意见》提出，加快正定新区建设，尽快完善基础设施配套，提升服务功能，打造承接京津雄产业转移的主平台和科技创新及成果转化基地。规划正定新区以“中心起步，轴带拓展，分区引导”为发展策略，逐步构建“一心一网，三轴两带，十大片区”的空间布局结构。

五、基础素质分析

1. 股权概况

截至2018年9月底，公司注册资本及实收资本均为70.00亿元。公司股东为财茂公司，实际控制人为石家庄国控，石家庄国控股东及实际控制人为石家庄市财政局。

2. 人员素质

公司高管履历较简单，呈年轻化；员工配置基本能满足公司日常经营管理需要。

截至2018年9月底，公司拥有高级管理人员共3名，包括董事长1人、总经理1人、财务总监1人。

公司董事长赵夕军先生，1966年5月出生，中共党员，汉族；毕业于燕山大学，工程学学士学位，高级工程师；历任石家庄宝石集团玻壳厂机械科科长、宝石中和门窗公司供销科科长、公司项目经理、公司执行董事。

公司总经理朱文昊先生，1989年7月出生，本科学历；曾任公司职员，于2017年7月31日起由出资人委任为公司总经理。

公司财务总监徐璠女士，1985年6月出生，本科学历；曾任深圳市鸿富锦精密工业有限公司全球账务中心会计，于2017年7月31日起由出资人委任为公司财务总监。

截至2018年9月底，公司共有员工72人。从学历来看，硕士及以上员工6人，占比8.33%；本科48人，占比66.67%；大专16人，占比22.22%；中专及以下2人，占比2.78%。从年龄来看，30岁以下16人，占比22.22%；31~51岁47人，占比65.28%；51岁以上9人，占比12.50%。

3. 企业规模

公司受石家庄市政府以及正定新区政府委托，与正定新区政府签订《石家庄正定新区起步区工程建设项目框架协议》（以下简称“框架协议”），框架协议约定公司作为石家庄正定新区主要的建设投融资主体，具体负责基础设施项目的投融资、建设开发和土地整理的运营。公司负责主要项目为正定新区起步区项目，起步区项目以市商务中心项目为中心，区域面积30平方公里。

4. 外部支持

近年来，石家庄市综合财力持续增长，综合财力较强；正定新区综合财力快速增长。公

司在增加注册资本、资产注入以及财政补助等方面得到了有力的外部支持。

公司受石家庄市以及正定新区政府委托，是正定新区重要的基础设施和安置房建设投融资主体，在正定新区起步区建设中地位显著。石家庄市以及正定新区的综合财力对公司的主营业务持续性、收入回款等情况起到很大影响。

2015~2017年，石家庄市综合财力分别为778.50亿元、847.40亿元和947.30亿元，其中一般公共预算收入分别为375.00亿元、410.70亿元和460.90亿元，均呈持续快速上涨趋势；2015~2017年，石家庄市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为54.96%、55.05%和57.13%，石家庄市财政自给能力较弱。

正定新区综合财力主要由一般公共预算收入、转移支付收入以及国有土地使用权出让收入三类构成，2015~2017年，正定新区综合财力分别为21.99亿元、41.25亿元和100.49亿元。其中，2015~2017年，正定新区一般公共预算收入分别为3.61亿元、5.05亿元以及13.23亿元，呈快速增长趋势，税收占比分别为74.54%、50.40%和39.65%；国有土地使用权出让收入分别为16.82亿元、31.54亿元和85.17亿元，主要系国有土地使用权出让金；转移支付收入，分别为1.55亿元、4.66亿元以及2.09亿元。

另一方面，公司在正定新区起步区建设中地位显著。近年来，公司增加注册资本、在资产注入以及财政补助等方面得到了有力的外部支持。

2018年6月，经股东同意，公司将资本公积65.00亿元转增至实收资本。

2015~2017年，公司分别收到石家庄正定新区财政局拨付的开发建设项目资金1.92亿元、1.24亿元和5.40亿元，计入资本公积；2015~2017年，石家庄正定新区财政局为支持公司发展、加快新区建设，每年均向公司拨付财政补助2.00亿元，2015~2016年计入“营业外收入”，2017年计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司被列为失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（编号：G10130123015119206），截至2019年2月15日，公司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。

截至本报告出具之日，未发现公司被列为失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，高管到位情况良好；公司部门架构能满足日常经营管理需要。

公司根据现代企业制度、依照《中华人民共和国企业登记管理条例》及其他有关规定制定了公司《章程》，建立了法人治理结构。

公司设董事会，成员为7人，由股东任命。董事任期3年，任期届满连选可以连任。董事会设董事长1人，负责执行股东决议、制定公司经营计划、基本管理制度、投资方案以及财务预算决算方案等。公司董事会人员到位情况良好。

公司设监事会，成员为3人，由股东任命2名，另外1名由公司职工代表担任。监事任期每届3年，任期届满，连选可以连任。监事会设主席1名，负责检查公司财务、董事及高级管理人员述职情况、纠正错误行为等。董事、高级管理人员不得兼任监事。公司监事会人员到位情况良好。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，负责主持公司生产经营管理工作、实施年度经营计划和投资方案、拟定公司基本管理制度等。

公司根据内部管理的要求，内设办公室、财务部、融资发展部和人力资源部共计4个职能部门。

2. 管理体制

公司设立了较为完善的内部管理体系，运行情况良好，能满足公司目前内部管理的需要。

公司根据《石家庄滹沱新区投资开发有限公司内部管理办法》建立了包括财务管理、预算管理、担保管理、投融资管理以及信息披露制度在内的内部管理体系。

财务管理方面，公司制定了《石家庄滹沱新区投资开发有限公司财务管理办法》，在财务人员、会计核算、资金管理、关联交易等方面明确具体管理要求，为公司的财务工作作出明确指导。

预算管理方面，公司将支出全部纳入预算管理体系，将财务预算与经营考核相结合，监督预算执行情况，旨在提升资金运作效率。

担保管理方面，公司原则上不提供对外担保，如确因经营需要为其投资企业提供担保的，必须报股东审批，并按《担保法》的规定规范操作，建立备查账目，规范了保前、保后全流程的管理。

投融资管理方面，公司制定了《股权投资管理办法》，对重大投资实行分级管理。重大投融资项目须经融资发展部论证，并由监事依照公司章程对重大投融资进行监督管理，融资发展部会同财务部对项目实施和收益情况实行监督管理。

信息披露方面，公司根据《公司法》及各项法规、规范性文件及公司章程，结合公司的实际情况，制定了较为健全的信息披露管理制度，设立合理的对外披露审核机制。

度，设立合理的对外披露审核机制。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入以正定新区起步区工程的代建项目收入为主；2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月，代建项目收入占营业收入的比例分别为 100%、100%、91.86%和 99.64%。2017 年，子公司石家庄正定新区新展投资有限公司受正定新区管委会委托进行基础设施建设业务，当年将基建成本 3.29 亿元与委托方进行结算，未提取收益加成，毛利率为 0，该业务不具有持续性。其他收入系委托借款利息收入。

毛利率方面，2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 10.71%、10.15%和 9.39%，受营改增的影响，2016 年开始，代建项目毛利率降至 10.15%，且 2017 年子公司新展公司结转成本、未计提收益加成，综合使公司毛利率进一步下降。2018 年 1~9 月，公司综合毛利率回升至 10.54%。

表2 近年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	25.82	100.00	10.71	36.73	100.00	10.15	37.35	91.86	10.15	8.37	99.64	10.15
新展公司收入	--	--	--	--	--	--	3.29	8.09	0.00	--	--	--
其他收入	--	--	--	--	--	--	0.02	0.05	100.00	0.03	0.36	100.00
合计	25.82	100.00	10.71	36.73	100.00	10.15	40.66	100.00	9.39	8.40	100.00	10.54

资料来源：审计报告，2018年1~9月财务数据未经审计

2. 代建业务分析

公司与正定新区财政局签订框架协议，每年按工程进度确认收入。代建业务回款情况较差。公司代建业务待投资规模较大，未来几年

内将面临较大的投资压力。

公司与石家庄正定新区财政局签订了《石家庄正定新区起步区工程建设项目框架协议》。公司作为石家庄正定新区主要的建设融资主

体，目前负责正定新区起步区项目的投融资、建设开发、土地整理的运营。拆迁、开发建设前期阶段资金由公司自筹。

会计处理上，公司对代建的基础设施项目等投入资金，借记“存货—工程施工”，贷记“货币资金”；公司每年年底根据完工比例确认营业收入、营业成本及毛利，借记“营业成本”、“存货—工程施工—毛利”，贷记“营业收入”；正定新区财政局每年年底按照经评审确认的开发建设投资成本加成12%固定收益进行项目结算，借记“应收账款”，贷记“存货—工程结算”；年底对于工程施工大于工程结算的部分，反映为“存货—已完工未结算资产”；对于收到正定新区财政局现金回流部分，借记“货币资金”，贷记“应收账款”。现金流量表方面，公司对基础设施项目投入资金时，计入“购买商品、接受劳务支付的现金”；在收到正定新区财政局现金回流后，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2015~2017年以及2018年1~9月，公司正定新区起步区项目收入分别为25.82亿元、36.73亿元、37.35亿元和8.37亿元，2015年毛利率为10.71%，2016年及以后，由于营改增的原因，毛利率降至10.15%。2015~2017年，公司分别收到政府结算拨付的工程款12.09亿元、14.85亿元以及16.78亿元；由于政府于每年年底向公司拨付工程款，公司2018年1~9月尚未回款。总体看，政府结算进度慢于公司收入确认进度，使公司代建业务建造合同形成的已完工未结算资产规模持续扩大。

正定新区起步区项目涉及范围较大，预计投资总额651亿元。从工程施工统计口径来看，截至2018年9月底，公司正定新区起步区项目累计已发生成本186.46亿元，按协议计算累计已确认毛利19.70亿元，合计206.16亿元。公司已累计确认收入183.17亿元，其中122.21亿元已收到回款，已确认收入未收到回款部分合计63.53亿元。剩余未确认收入未收到回款的累计成本及毛利合计20.41亿元。公司将已确认收入未收

到回款部分以及未确认收入部分的成本均计入“存货-已完工未结算资产”，2018年9月底合计83.94亿元。

另外，2017年，公司将正定新区青少年宫、石家庄市图书馆和石家庄市规划馆项目纳入政府委托结算范围，待完工后与石家庄正定新区财政局按12%的成本加成比例进行结算。以上三个项目总投资合计14.20亿元，2018年9月底完成投资7.09亿元，项目尚处于建设期，预计2019年底完工。总体看，公司未来几年内将面临较大的投资压力。

新展公司受正定新区管委会的委托，对正定新区起步区进行土地整理以及基础设施建设。2017年，正定新区管委会对新展公司负责的基建项目进行工程结算，工程成本共计3.29亿元，新展公司未提取收益加成，业务毛利率为0。新展公司纳入公司合并范围后，其业务均由公司统一管理，未来不再单独承担业务、不再单独确认收入。

3. 其他业务

公司安置房建设进度晚于预期，总成本有所增长；市商务中心项目尚未投入使用。联合资信将持续关注自营项目的收入及回款情况。

公司自营项目包括安置房项目以及市商务中心项目。

1) 公司负责正定新区起步区范围内安置房项目的投融资建设，公司负责的安置房项目主要包括正阳小区项目以及常山社区项目。公司安置房项目原定总投资合计58.38亿元，截至2018年9月底，已投资合计59.76亿元，主要系公司为配合环保要求，2016~2017年冬季施工进度缓慢，导致工程延期，投入增加。

截至2018年9月底，公司安置房项目均未实现收入，完工后将通过住宅销售、商业配套销售、商业配套出租、停车位销售收入、财政补贴、停车位出租的方式实现回款。预计公司安置房项目将于2019年初完工并开始销售。

2) 公司负责建设市商务中心项目，该项目

建成后将向石家庄市各政府部门及事业单位出租。项目原定总投资12.43亿元，截至2018年9月底已投资12.99亿元，超出原定总投资主要系公司为配合环保要求，冬季施工进度缓慢，市商务中心项目已基本完工，预计2019年开始投入使用并开始产生租金收入。

公司自营项目收入以及回款情况易受当地房地产市场、政府机构租金结算进度等因素的影响，具有一定的不确定性。联合资信将持续关注公司自营项目的收入及回款情况。

4. 未来发展

公司未来仍将以基础设施代建业务为主，主营业务的持续性较好。正定新区起步区项目待结算回款的总量较大。正定新区棚户区改造项目未来投资规模很大。

未来发展方面，公司是正定新区基础设施建设和安置房建设的重要投融资主体，在正定新区起步区建设中地位显著。公司起步区项目已完工未结算的基础设施建设投入规模较大，对公司未来收入及回款规模形成有力支撑；且正定新区起步区项目涉及范围较大，将保持较大的基础设施建设需求，公司基础设施建设业务持续性强。

另外，2018年初，公司与石家庄市住宅开发建设有限公司、石家庄浩运建设投资有限公司共同中标（由公司牵头）石家庄正定新区棚户区改造项目。项目建设期5年，总投资超过900亿元，预计20%资金来自于政府划拨，80%来自外

部融资。公司预计该项目将采用政府购买服务形式，截至目前尚未有明确的项目运作方案。棚户区改造项目预计将成为公司未来重点业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年1~9月财务报表未经审计。

2017年，公司将新展公司纳入合并范围，对公司整体财务数据可比性影响不大。截至2018年9月底，公司合并范围内有2家子公司。

2. 资产质量

公司资产中基础设施建设项目以及安置房项目成本占比较大，资产流动性一般；其他应收款快速增长，对公司资金形成较大占用。公司整体资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额波动增长，年均复合增长0.55%。2017年底，公司资产总额合计220.55亿元，同比增长4.40%，主要系存货、其他应收款以及应收账款的增长。2015~2017年，公司资产均以流动资产为主。2018年9月底，公司资产总额244.69亿元，较2017年底增长10.95%，流动资产仍占主要部分。

表3 近年公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.10	21.59	25.63	12.13	23.86	10.82	23.82	9.73
应收账款	6.45	2.96	6.45	3.05	8.90	4.04	8.90	3.64
预付款项	25.90	11.87	0.09	0.04	0.09	0.04	---	--
其他应收款	3.86	1.77	9.77	4.62	26.44	11.99	43.08	17.61
存货	79.44	36.41	102.89	48.70	138.17	62.65	150.77	61.62
其他流动资产	--	--	--	--	1.00	0.45	10.0	4.09
流动资产	163.06	74.74	144.82	68.55	198.46	89.98	227.56	93.00
可供出售金融资产	--	--	11.00	5.21	10.43	4.73	4.03	1.65

固定资产	--	--	--	--	0.09	0.04	0.10	0.04
在建工程	8.19	3.75	9.53	4.51	11.58	5.25	12.99	5.31
无形资产	46.91	21.75	45.90	21.73	--	--	--	--
非流动资产	55.10	25.26	66.44	31.45	22.09	10.02	17.12	7.00
资产总额	218.16	100.00	211.26	100.00	220.55	100.00	244.69	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理，2018年1~9月财务数据未经审计。

2015~2017 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 10.32%。2017 年底，公司流动资产合计 198.46 亿元，同比增长 37.03%，主要系应收账款、其他应收款以及存货的增长。

公司货币资金 23.86 亿元，较上年底减少 1.77 亿元，其中受限资金 0.26 亿元。

2015~2017 年，公司应收账款有所增长，2017 年底合计 8.90 亿元，均为公司对正定新区财政局的应收工程结算款，均记为无风险组合，未计提坏账准备。其中 6.45 亿元产生时间较长，与起步区项目无关，2017 年同比增加 2.45 亿元系当年子公司新展公司的收入仅收到少部分回款。

2015~2017 年，公司预付款项呈减少趋势。2017 年底合计 0.09 亿元。2016 年同比大幅减少主要系公司于 2015 年度预付正定新区土地储备中心 20.00 亿元土地款，2016 年公司未摘牌土地，该笔款项退回；其余主要系公司预付工程款的项目达到结转条件，结转至存货以及在建工程。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 161.66%；2017 年底合计 26.44 亿元，同比增加 16.67 亿元，主要系公司增加对石家庄浩运建设投资有限公司以及石家庄新坦投资有限公司（石家庄正定新区另外两家基础设施建设平台，业务规模较小，与公司无明确的业务划分）的往来拆借款。2017 年底，公司其他应收款前五名如表 4 所示，合计 26.38 亿元，均未计提坏账准备，账龄在一年以内的占比超过 50%，综合账龄较短。

表4 2017年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
石家庄浩运建设投资有限公司	12.50	47.29	1 年以内
石家庄正定新区管委会	6.23	23.58	1~3 年
石家庄财贸投资开发有限责任公司	3.00	11.35	3 年以上
石家庄新坦投资有限公司	2.84	10.74	1 年以内
石家庄正源房地产开发有限公司	1.81	6.84	1~2 年
总计	26.38	99.79	--

资料来源：审计报告

2015~2017 年，公司存货持续快速增长，年均复合增长 31.88%；2017 年底合计 138.17 亿元，同比增加 35.28 亿元。随着起步区的逐步建设和完善，公司工程量不断增多；2017 年底，存货中“建造合同形成的已完工未结算资产”80.85 亿元，其中已确认收入未收到回款部分合计 58.45 亿元，未确认收入的部分合计 22.40 亿元；“开发成本”52.39 亿元，全部为公司自营安置房项目的成本；“开发项目”4.93 亿元，全部为 2017 年新纳入政府结算范围的正定新区青少年宫、石家庄市图书馆和石家庄市规划馆项目成本。

2017 年底，公司新增其他流动资产 1.00 亿元，主要系公司对正定高新技术产业开发区建设投资有限公司的委托借款，借款期限一年，已于 2018 年 6 月 27 日到期偿还。

2018 年 9 月底，公司流动资产合计 227.56 亿元，较 2017 年底增长 14.67%，主要系其他应收款以及存货的增长。2018 年 9 月底，公司其他应收款较 2017 年底增至 43.08 亿元，主要系公司新增对石家庄浩运建设投资有限公司以及石家庄新坦投资有限公司合计 16.44 亿元的往来款以及对其他平台机构的往来款；公司“存货”中“建造合同形成的已完工未结算资产”、

“开发成本”以及“开发项目”分别增至 83.94 亿元、59.76 亿元以及 7.09 亿元；其余科目变动较小。

2015~2017 年，公司非流动资产波动减少，年均复合减少 36.68%；2017 年底合计 22.09 亿元，同比大幅减少 44.35 亿元，主要系无形资产大幅减少。

2016 年公司新增对石家庄正定新区光大兴鸿建设发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“兴鸿基金”）的投资 11.00 亿元，计入可供出售金融资产；2017 年底，公司对兴鸿基金的出资减至 7.40 亿元，另外公司新增对石家庄新坦投资有限公司的出资 3.03 亿元（公司持股 66.67%，但不形成实际控制，故不纳入合并范围）。

2015~2017 年，公司在建工程持续增长，2017 年底合计 11.58 亿元，均为市商务中心项目的投入。

2016 年底，公司无形资产合计 45.90 亿元，全部系的土地使用权；2017 年正定新区政府以 45.40 亿元（摊销后的账面余额）的对价收回，公司已收到全部资金。

2018 年 9 月底，公司非流动资产 17.12 亿元，同比减少 4.97 亿元。其中可供出售金融资产 4.03 亿元，较 2017 年底减少 6.40 亿元，主要系公司调整投资政策，收回绝大部分对兴鸿基金的投资；在建工程 12.99 亿元，全部系市商务中心项目的投入。

2017 年底，公司受限资产为 0.26 亿元贷款保证金，2018 年 9 月底较 2017 年底无变化，公司资产受限比例很小。

3. 资本结构

所有者权益

公司所有者权益持续增长，实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

2015~2017 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.02%；2017 年底合计 100.15 亿元，同比增长 11.25%，主要系资本公积以及未分配利润的增长；2017 年底公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 4.99%、72.94%、2.21% 和 19.86%。

2015~2017 年，公司实收资本均为 5.00 亿元。

2015~2017 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 4.64%；2016 年~2017 年，公司分别收到政府拨付资本金 1.24 亿元和 5.40 亿元。

2018 年，公司将资本公积 65.00 亿元转增至实收资本，截至 2018 年 9 月底，公司注册资本以及实收资本增至 70.00 亿元；公司资本公积降至 8.04 亿元；公司所有者权益合计 100.81 亿元，较 2017 年底增长 0.66%。

负债

2015~2017 年，公司负债总额及有息债务总额持续减少。2018 年 9 月，往来款的快速增长使负债总额较 2017 年底有所回升；有息债务规模进一步下降。公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担尚可。公司将于 2019 年面临一定的集中偿付压力。

2015~2017 年，公司负债规模持续减少，年均复合减少 5.17%；2017 年底合计 120.40 亿元，同比减少 0.69%。2017 年开始，流动负债占比超过 50%，占主要比重。2018 年 9 月底，公司负债合计 143.87 亿元，较 2017 年底增长 19.50%，流动负债占比较 2017 年底增至 68.14%。

表5 近年公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

应交税费	3.59	2.68	3.81	3.14	4.82	4.00	4.19	2.91
应付利息	0.16	0.12	0.13	0.11	0.11	0.09	0.81	0.56
其他应付款	26.94	20.12	25.42	20.97	37.58	31.21	70.65	49.11
一年内到期的非流动负债	13.86	10.35	6.26	5.16	31.96	26.54	22.39	15.56
流动负债	44.56	33.28	35.63	29.39	74.50	61.88	98.03	68.14
长期借款	70.42	52.60	66.52	54.87	31.30	26.00	31.30	21.76
应付债券	17.85	13.33	17.86	14.73	13.38	11.11	13.31	9.25
专项应付款	1.06	0.79	1.23	1.01	1.23	1.02	1.23	0.85
非流动负债	89.34	66.73	85.62	70.62	45.90	38.12	45.84	31.86
负债合计	133.89	100.00	121.24	100.00	120.40	100.00	143.87	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理，2018年1~9月财务数据未经审计。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长29.30%；2017年底合计74.50亿元，同比增长109.11%，主要系其他应付款以及一年内到期的非流动负债的快速增长。

2015~2017年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长18.10%。2017年底公司其他应付款合计37.58亿元，同比增长47.81%；主要系对公司对石家庄保障性安居工程投资管理有限公司的借款27.76亿元以及对各政府单位及平台公司的往来款。27.76亿元借款实为长期有息借款，在债务指标核算时应调整至长期有息债务。

2015~2017年，公司应调整至有息债务的其他应付款分别为21.76亿元、21.76亿元以及27.76亿元，2017年，公司其他应付款中的往来款以及有息借款均有较大规模增长。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长51.85%；2017年底合计31.96亿元，同比增加25.70亿元，包括一年内到期的长期借款29.26亿元以及一年内到期的应付债券2.70亿元。

2015~2017年，公司非流动负债持续减少，年均复合减少28.32%；2017年底合计45.90亿元，同比减少39.71亿元，主要系长期借款以及应付债券一年内到期部分调整至一年内到期的非流动负债一年内到期部分调整至一年内到期的非流动负债。

2015~2017年，公司长期借款持续快速减少，年均复合减少33.33%；2017年底合计31.30

亿元，同比减少35.22亿元。2017年底，公司长期借款中质押借款合计37.56亿元（质押物为公司表外资产收益权）、保证借款5.00亿元、信用借款18.00亿元，其中包括一年内到期的长期借款29.26亿元。

2015年，公司发行“15正定棚改项目债/15正棚改”，发行金额18亿元，2016~2025年，公司应分别偿还债券本金的10%、15%、12.5%、7.5%、10%、10%、10%、10%、15%；2017年12月24日公司已偿还10%的本金，剩余部分账面价值合计13.38亿元。

2015~2017年，公司专项应付款有所增长，2017年底合计1.23亿元，全部为上级政府向公司拨付的水务、供热等市政基础设施建设拨款。

2018年9月底，公司流动负债合计98.03亿元，同比增长31.60%，主要系其他应付款的增长。2018年9月底，公司其他应付款70.65亿元，较2017年底增加33.07亿元，主要系公司新增大量对政府及其他平台的往来拆借款；其他应付款中有息借款合计27.05亿元，实为长期有息债务，在债务指标核算时应调整至长期有息债务。2018年9月底，公司非流动负债45.84亿元，较2017年底变化较小。

从债务结构看，2015~2017年，公司全部债务及调整后全部债务均呈持续减少趋势；调整后长期债务占比分别为88.81%、94.43%和69.39%，呈波动下降趋势。2018年9月底，公司全部债务67.00亿元、调整后全部债务94.05亿元，调整后长期债务占比增至76.19%。

从债务指标看, 2015~2017年, 公司各项债务指标及调整后指标均呈下降趋势。2018年9月底, 计入其他应付款中的往来款规模快速增长, 使公司资产负债率较2017年底大幅增长; 公司有息债务规模有所减少, 调整后长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率较2017年底有所下降。公司整体债务负担尚可。

表 6 公司有息债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
短期债务	13.86	6.26	31.96	22.39
长期债务	88.27	84.39	44.68	44.61
调整后长期债务	110.03	106.15	72.44	71.66
全部债务	102.13	90.65	76.64	67.00
调整后全部债务	123.89	112.41	104.40	94.05
资产负债率	61.37	57.39	54.59	58.80
长期债务资本化比率	51.16	48.38	30.85	30.68
调整后长期债务资本化比率	56.63	54.11	41.97	41.55
全部债务资本化比率	54.79	50.17	43.35	39.93
调整后全部债务资本化比率	59.52	55.53	51.04	48.27

资料来源: 根据公司审计报告整理, 2018年1~9月财务数据未经审计。

2018 年 9 月底, 公司短期债务合计 22.39 亿元。长期债务来看, 2018 年 9 月底, 公司调整后长期债务主要由长期借款、应付债券以及其他应付款中的长期有息借款构成。按债务期限分类, 公司 2019~2021 年需偿债规模接近, 总额不大, 未来集中偿债压力不大。总体看, 公司将于 2018 年第 4 季度以及 2019 年偿付共计 31.95 亿元的有息债务, 公司面临一定的短期集中偿付压力。

表 7 2018 年 9 月底公司长期债务期限分布情况

(单位: 亿元)

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
长期借款	6.26	6.26	6.26	12.52

应付债券	2.25	1.35	1.80	8.10
其他应付款中的有息借款	1.05	1.17	0.78	23.77
合计	9.56	8.78	8.84	44.39

资料来源: 公司提供。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入持续增长, 期间费用持续减少, 补贴收入对公司利润形成重要补充。公司整体盈利能力一般。

2015~2017 年, 公司营业收入持续快速增长, 年均复合增长 25.50%, 2017 年合计 40.66 亿元, 同比增长 10.71%, 主要由正定新区起步区工程代建项目收入构成。同期, 公司期间费用持续减少, 2017 年大幅减少主要系公司出售大额土地使用权, 摊销费用大幅减少。

2016 及 2017 年, 公司可供出售金融资产分别实现投资收益 0.45 亿元以及 0.58 亿元。2015~2017 年, 公司获得的补贴收入均为 2.00 亿元; 同期, 公司利润总额分别为 3.68 亿元、5.35 亿元和 5.96 亿元, 补贴收入对公司利润形成重要补充。

2018 年 1~9 月, 公司营业收入 8.40 亿元, 较 2017 年同期增长 5.64%; 利润总额 0.87 亿元, 较 2017 年同期增长 10.80%。

从盈利指标看, 2015~2017 年, 受营改增以及部分成本未加成收益的影响, 公司综合毛利率持续下降, 营业利润率呈下降趋势; 受利润规模持续增长的影响, 公司调整后总资产收益率呈持续增长趋势, 净资产收益率呈波动增长趋势。公司整体盈利能力一般。

表 8 公司盈利能力指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
营业收入	25.92	36.73	40.66	8.40
期间费用	1.00	0.81	0.43	-0.07
投资收益	--	0.45	0.58	0.02
补贴收入	2.00	2.00	2.00	--

利润总额	3.68	5.35	5.96	0.87
营业利润率	10.35	10.12	9.35	9.44
总资本收益率	1.80	2.50	2.85	--
调整后总资本收益率	1.61	2.23	2.46	--
净资产收益率	3.87	5.02	4.94	--

资料来源：根据公司审计报告整理，2018年1~9月财务数据未经审计。

5. 现金流分析

公司作为石家庄市正定新区重要的建设及投融资主体，项目资金收支规模较大。近年来，公司资产出让、股东注资收到现金规模较大，公司陆续偿还有息借款，筹资活动净现金流由正转负，外部融资压力有所减少。

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为17.33亿元、42.52亿元和138.63亿元。其中销售商品提供劳务收到的现金分别为12.09亿元、14.85亿元和16.78亿元，正定新区起步区项目的回款；其余部分为收到其他与经营活动有关的现金，主要系公司收到与各单位的往来款，2016年包含公司收到正定新区财政局退回的2015年度公司预付土地款20.00亿元、2017年包含公司出售土地收到的对价现金。2015~2017年，公司经营活动现金流出分别为49.15亿元、35.01亿元和131.86亿元。其中购买商品接受劳务支付的现金分别为41.78亿元、28.07亿元和44.65亿元，主要由公司支付及预付的工程款构成；其余主要为支付其他与经营活动有关的现金，主要系公司向各单位支付或偿还的往来款。2015~2017年，公司经营活动现金净流量分别为-31.82亿元、7.51亿元和6.78亿元。2017年，排除公司收回预付土地款以及出让无形资产收款的影响，公司其他与经营活动有关现金收支规模仍较大，主要系公司收到及支出往来款活动频繁，净额约为-10.60亿元。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为41.06亿元、0.83亿元和4.18亿元，2015年系公司将正定新区财政局划至公司名下的综合管沟项目出售收到的现金35.05

亿元、收回投资理财等，2016年系公司当期收回的理财产品，2017年系公司收回的对兴鸿基金3.60亿元的投资、收回理财产品投资等。2015~2017年，公司投资活动现金流出分别为2.65亿元、12.67亿元以及7.74亿元。其中购建固定资产无形资产等支付的现金分别为2.65亿元、1.28亿元和2.21亿元，主要系公司自主运营项目的投资支出；2016年投资支付现金11.39亿元主要系公司投资兴鸿基金的11.00亿元；2017年公司对石家庄新坦投资有限公司增资以及对正定新区新展投资有限公司（合并前）的现金投资共计5.63亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额波动较大，分别为38.40亿元、-11.84亿元和-3.56亿元。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为65.17亿元、6.63亿元和18.35亿元，主要为公司取得借款、发行债券以及获得外部支持而取得的资金。2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为34.35亿元、24.15亿元和28.00亿元，主要系公司偿还债务及利息等支付的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流净额分别为30.82亿元、-17.53亿元和-9.66亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流入合计40.37亿元，全部为收到其他与经营活动有关现金，主要系公司收到计入其他应付款的往来拆借款；公司经营活动现金流出31.97亿元，主要系购买商品提供劳务支付的现金7.94亿元以及支出往来拆借款23.08亿元。2018年1~9月，公司投资活动现金净流5.01亿元，主要系收回对兴鸿基金的投资7.40亿元、自营项目投资1.41亿元以及新增对新坦公司投资1.00亿元。2018年1~9月，公司无筹资活动现金流入，筹资活动现金流出13.45亿元，主要系支付有息借款本息。

6. 偿债能力

公司现金类资产能对短期债务形成覆盖；考虑到公司在资产注入以及财政补助等方面持续得到有力的外部支持，公司偿债风险低。

从短期偿债指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 266.40%和 80.92%，较 2016 年底下降 140.11 和 36.79 个百分点；2018 年 9 月底，上述两指标进一步下降。考虑到 2018 年 9 月底，公司现金类资产能对短期债务形成覆盖，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2015~2017 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 21.38 倍、14.24 倍和 11.68 倍；调整后全部债务/EBITDA 分别为 25.94 倍、17.66 倍和 15.91 倍，公司 EBITDA 中利润总额占主要比重。公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力弱。考虑到公司在资产注入以及财政补助等方面持续得到有力的外部支持，公司偿债风险低。

表 9 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
流动比率	365.96	406.51	266.40	232.13
速动比率	187.66	117.71	80.92	78.33
经营现金流动负债比	-71.42	21.09	9.10	--
现金类资产/短期债务	3.42	4.09	0.75	1.06
全部债务/EBITDA	21.38	14.24	11.68	--
调整后全部债务 /EBITDA	25.94	17.66	15.91	--

资料来源：根据公司审计报告整理，2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2018 年 9 月底，公司共获得各商业银行累计授信总额 136.28 亿元，已使用授信 117.44 亿元，未使用授信余额合计 18.84 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保合计 12.16 亿元，相当于 2018 年 9 月底所有者权益的 12.06%，全部为对关联方石家庄浩运建设投资有限公司的担保，被担保企业与公司同为区域内的基建实施主体，目前经营正常。公司或有负债风险小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行将对公司现有债务结构产生一定影响；考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，实际指标可能会低于测算值。

公司本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，相当于 2018 年 9 月底公司调整后长期债务和调整全部债务的 6.98%和 5.32%；本期中期票据的发行将对公司现有债务结构产生一定影响。

2017 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 54.59%、41.97%和 51.04%，以 2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 55.60%、43.61%和 52.21%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，实际指标可能会低于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，集中偿付压力尚可。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 4.78 亿元、6.36 亿元和 6.56 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.96 倍、1.27 倍和 1.31 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般；公司经营活动现金流入量分别为 17.33 亿元、42.52 亿元和 138.63 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 3.47 倍、8.50 倍和 27.73 倍，对本期中期票据的保障能力强；经营活动现金净流量分别为 -31.82 亿元、7.51 亿元和 6.78 亿元，2015 年对本期中期票据拟发行金额不具备保障能力、2016~2017 年分别为本期中期票据发行金额的 1.50 倍和 1.36 倍，保障能力一般。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。如果本期中期票据于 2019 年发行，并于 2022 年到期，当年公司还需兑付“15 正定棚改项目债”本金 1.80 亿元，合计需兑付债券本金 6.80 亿元，集中兑付压力尚可。

十、结论

近年来，石家庄市区域经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是石家庄市正定新区重要的基础设施和安置房建设投融资主体，在正定新区起步区建设中地位显著，公司在资产注入和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。

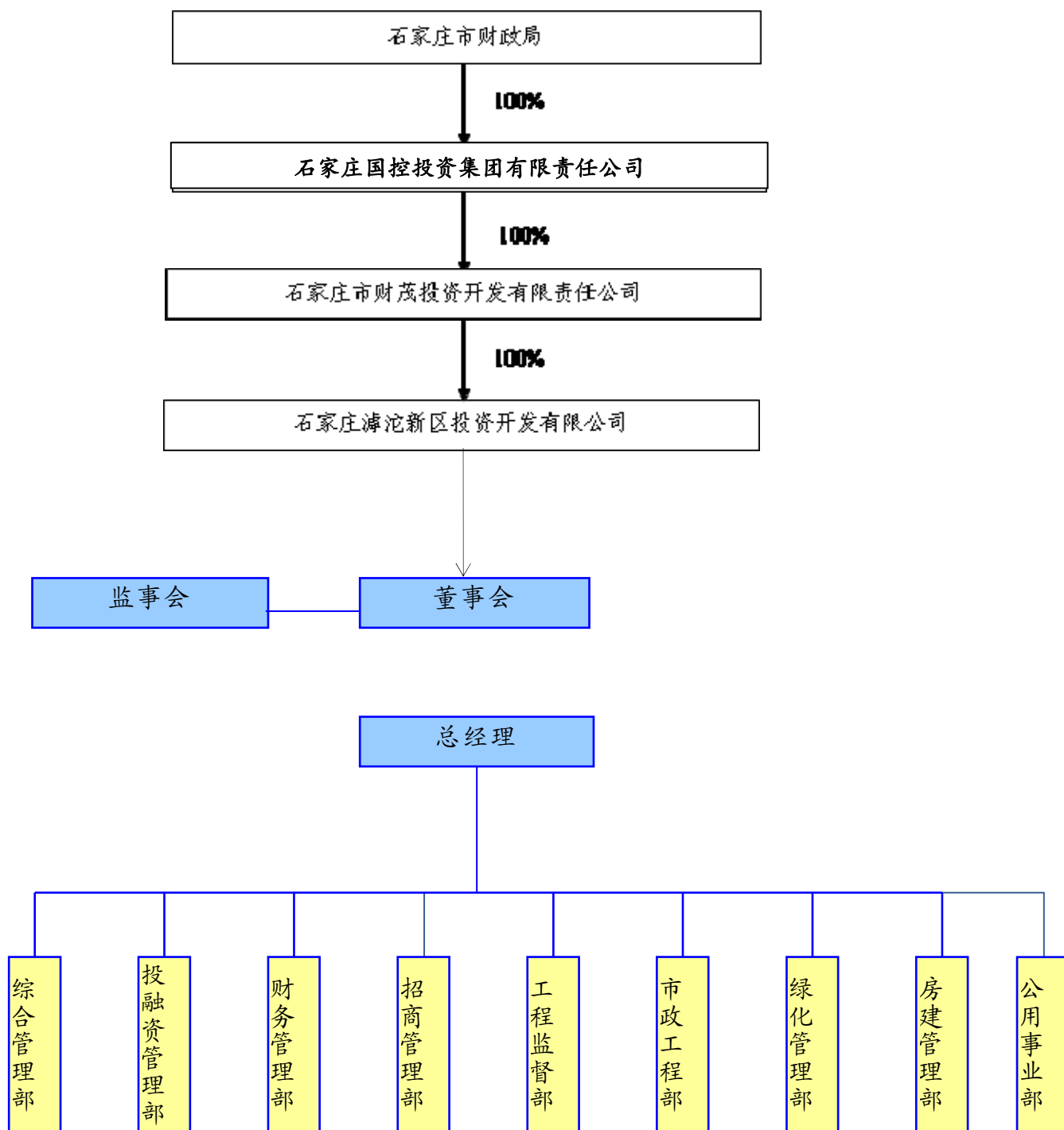
近年来，公司收入规模持续增长，代建业务回款情况较差，待投资规模较大，未来几年内将面临较大的投资压力，公司未来基建业务持续性较好。公司安置房及市商务中心项目的未来收入及回款情况易受当地房地产市场及政府租金结算进度的影响。公司整体盈利能力一般。

公司资产中基建及安置房成本占比较大，其他应收款对资金形成较大占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。公司有息债务规模呈持续减少趋势，整体债务负担尚可。公司整体偿债风险低。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，集中偿付压力尚可。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2018 年 9 月底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.40	25.63	23.86	23.82
资产总额(亿元)	218.16	211.26	220.55	244.69
所有者权益(亿元)	84.26	90.02	100.15	100.81
短期债务(亿元)	13.86	6.26	31.96	22.39
长期债务(亿元)	88.27	84.39	44.68	44.61
调整后长期债务(亿元)	110.03	106.15	72.44	71.66
全部债务(亿元)	102.13	90.65	76.64	67.00
调整后全部债务(亿元)	102.13	112.41	104.40	94.05
营业收入(亿元)	25.82	36.73	40.66	8.40
利润总额(亿元)	3.68	5.35	5.96	0.89
EBITDA(亿元)	4.78	6.36	6.56	--
经营性净现金流(亿元)	-31.82	7.51	6.78	8.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.34	5.70	5.30	--
存货周转次数(次)	0.33	0.36	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.17	0.19	--
现金收入比(%)	46.81	40.43	41.27	0.00
应收类款项/资产总额(%)	4.73	7.68	16.02	21.24
营业利润率(%)	10.35	10.12	9.35	9.44
总资本收益率(%)	1.80	2.50	2.85	--
净资产收益率(%)	3.87	5.02	4.94	--
长期债务资本化比率(%)	51.16	48.38	30.85	30.68
调整后长期债务资本化比率(%)	56.63	54.11	41.97	41.55
全部债务资本化比率(%)	54.79	50.17	43.35	39.93
调整后全部债务资本化比率(%)	54.79	55.53	51.04	48.27
资产负债率(%)	61.37	57.39	54.59	58.80
流动比率(%)	365.96	406.51	266.40	232.13
速动比率(%)	187.66	117.71	80.92	78.33
经营现金流动负债比(%)	-71.42	21.09	9.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	14.24	11.68	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.94	17.66	15.91	--

注：1.公司 2018 年三季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息部分。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-营业税金及附加) / 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	
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%

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

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：

级别设置	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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 石家庄滹沱新区投资开发有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

石家庄滹沱新区投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

石家庄滹沱新区投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对石家庄滹沱新区投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，石家庄滹沱新区投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注石家庄滹沱新区投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现石家庄滹沱新区投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对石家庄滹沱新区投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如石家庄滹沱新区投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对石家庄滹沱新区投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与石家庄滹沱新区投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。