

信用等级公告

联合〔2019〕2665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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况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 2020 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
二〇一九年九月四日



石家庄滹沱新区投资开发有限公司

2020 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

债项概况:

本期中期票据基础发行金额: 5 亿元

本期中期票据发行金额上限: 13 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2019 年 9 月 4 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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	5
		资本结构	2	
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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:

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、安置房及棚改项目投融资主体。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金注入和财政补助等方面持续获得有力的外部支持, 资产和收入规模持续增长。联合资信同时也关注到, 公司其他应收款和存货对资金占用较大、未来投资压力大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据发行金额上限较大, 对公司现有债务规模和结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障能力强。

近年来, 石家庄市经济持续增长, 正定新区基础设施建设持续推进, 公司代建业务持续性较强, 经营规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 外部环境良好。**2016—2018 年, 石家庄市经济持续增长, 地区生产总值同比分别增长 6.8%、7.3% 和 7.5%, 产业结构进一步优化, 常住人口和城镇化率不断提高, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 2. 区域专营性较强, 持续获得外部支持。**公司作为石家庄市正定新区重要的基础设施、安置房及棚改项目投资建设主体, 在正定新区起步区建设中具有较强的专营优势。公司在资金注入和财政补助等方面持续获得有力的外部支持, 2016—2018 年分别收到财政补助 2.00 亿元、2.00 亿元和 2.05 亿元。

关注

- 1. 资产流动性较弱。**公司资产中其他应收款及建造合同形成的已完工未结算资产占比较高, 截至 2018 年底分别占总资产的 15.48% 和 37.25%, 对公司资金形成较大占用, 资产流动性较弱。

分析师：兰迪 邱成

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

2. 面临较大的投资压力。公司拟建的基础设施项目和新承接的棚改项目预计总投资超过300亿元，公司将面临较大的投资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.63	23.86	24.32	57.94
资产总额(亿元)	211.26	220.55	235.93	308.03
所有者权益(亿元)	90.02	100.15	130.91	133.76
短期债务(亿元)	6.26	31.96	8.51	5.38
长期债务(亿元)	84.39	44.68	41.19	77.71
全部债务(亿元)	90.65	76.64	49.70	83.09
营业收入(亿元)	36.73	40.66	49.67	23.74
利润总额(亿元)	5.35	5.96	5.95	0.59
EBITDA(亿元)	6.59	6.56	5.97	--
经营性净现金流(亿元)	7.51	6.78	4.72	9.52
营业利润率(%)	10.12	9.35	7.66	0.86
净资产收益率(%)	5.02	4.94	3.80	--
资产负债率(%)	57.39	54.59	44.51	56.58
全部债务资本化比率(%)	50.17	43.35	27.52	38.32
流动比率(%)	406.51	266.40	349.10	413.95
经营现金流动负债比(%)	21.09	9.10	7.55	--
现金短期债务比(倍)	4.09	0.75	2.86	10.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.36	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.76	11.68	8.32	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	211.26	220.54	230.44	265.59
所有者权益(亿元)	90.02	100.14	128.72	129.22
全部债务(亿元)	90.65	76.64	44.70	46.59
营业收入(亿元)	36.73	37.37	38.45	2.24
利润总额(亿元)	5.35	6.04	5.95	0.56
资产负债率(%)	57.39	54.59	44.14	51.35
全部债务资本化比率(%)	50.17	43.35	25.78	26.50
流动比率(%)	406.51	261.90	318.24	341.46
经营现金流动负债比(%)	21.09	9.43	25.90	--

注：公司2019年上半年财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/20	兰迪 邱成	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
AA	稳定	2015/05/08	刘秀秀 陈茜	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均无版本号

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，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

2020 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 2019 年 6 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（以下简称“石家庄国控”，系财茂公司母公司）。

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（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）；餐饮服务。（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 6 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，合并范围子公司共 3 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 235.93 亿元，所有者权益 130.91 亿元（含少数股东权益 2.18 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 49.67 亿元，利润总额 5.95 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 308.03 亿元，所有者权益 133.76 亿元（含少数股东权益 4.52 亿元）。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 23.74 亿元，利润总额 0.59 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

公司于 2018 年注册了总额度为 18.00 亿元的中期票据，其中金额 5.00 亿元的 2019 年度第一期中期票据已于 2019 年 3 月发行。公司拟发行的 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 13.00 亿元，期限 3 年，每年付息一次，到期一次还本。公司计划将本期中期票据所募集资金用于偿还金融机构借款。

三、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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设

施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

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。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 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	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、

发布时间	文件名称	主要内容
	《指导意见》国办发〔2018〕101号	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）	严格按照要求规范的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：联合资信整理

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2017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

公司是石家庄市正定新区基础设施建设和安置房建设的重要投融资主体。石家庄市以及正定新区的经济水平以及未来发展规划对公司的发展影响较大。

近年来，石家庄市经济持续增长，产业结构进一步优化，常住人口和城镇化率不断提高，为公司提供了良好的外部环境。

2016—2018年，石家庄市分别完成地区生产总值5927.73亿元、6460.9亿元和6082.6亿元，按可比价格计算同比分别增长6.8%、7.3%和7.5%。分产业看，2018年石家庄市完成第一产业增加值420.5亿元，比上年增长3.2%；第二产业增加值2285.5亿元，增长4.8%；第三产业增加值3376.7亿元，增长10.2%。人均生产总值55723元，增长6.6%。2018年，石家庄市三次产业结构由上年的7.4:45.1:47.5调整为6.9:37.6:55.5，服务业占比进一步提高，产业结构进一步优化。

2018年，石家庄市规模以上工业增加值同比增长5.4%，增速较2017年上升1.8个百分点；规模以上工业利润373.0亿元，同比下降21.6%；规模以上工业企业主营业务利润率为7.0%。2018年，石家庄市社会固定资产投资同比增长

6.1%，增速较2017年下降0.5个百分点。其中，城市基础设施投资增长47.6%，占固定资产投资比重为23.8%。

截至2018年底，石家庄市常住人口1095.16万人，较上年底增加7.17万人；常住人口城镇化率为63.16%，较上年提高1.52个百分点。

2019年1—6月，石家庄市实现地区生产总值3156.8亿元，同比增长7.8%；规模以上工业增加值同比增长4.8%，固定资产投资同比增长7.4%；城镇居民人均可支配收入19118元，同比增长8.4%。整体看，2019年上半年石家庄市经济保持平稳运行。

近年来，正定新区基础设施建设持续推进，为区域经济发展创造了良好的外部条件。

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。文体设施方面，2018年新区会展中心竣工，累计举办各类展会15场，客流总量超过74万人次；奥体中心全面投入使用，青少年活动中心竣工，市城市馆、图书馆基本完工；职教园区一期竣工投用、五所学校入驻。交通基础设施方面，2018年石家庄地铁1号线正定新区段全部洞通，新区新建市政道路6.9公里，雨污水管网7.8公里，6条管廊直线段完工，形成廊体22公里。此外，2018年正定新区建成供热管网35公里，16个项目达标供暖，总供热面积120万平方米；110千伏临济变电站竣工投用；新增绿化面积88万平方米。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均为70.00亿元，财贸公司持有公司

100.00%的股权，为公司的唯一股东；石家庄国控持有财贸公司100.00%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。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。正定新区其他城投平台主要为石家庄浩运建设投资有限公司（以下简称“浩运公司”），其股东为石家庄正定新区建设与房管中心，主要从事正定新区范围内的供热、供水和市政工程建设等业务，与公司业务重叠程度较低。

3. 人员素质

公司高管平均年龄较轻，员工平均素质较高，基本能满足公司日常经营管理需要。

截至2019年6月底，公司共有高层管理人员3名，包括董事长1人、总经理1人、财务总监1人。

赵夕军先生，1966年5月出生，中共党员，汉族，本科学历，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；2017年7月起任公司董事长。

朱文昊先生，1989年7月出生，本科学历；曾任公司职员，2017年7月起任公司总经理。

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，2017年7月起任公司财务总监。

截至2019年6月底，公司共有员工72人。从年龄上看，其中51岁以上的9人、31~50岁的47人、30岁以下的16人；从学历上看，硕士及以上6人、本科学历48人、大专及以下18人。

4. 外部支持

近年来,石家庄市一般预算收入增长较快,财政自给能力较弱;正定新区综合财力波动增长。公司在资金注入以及财政补助等方面持续获得有力的外部支持。

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、收入回款等情况影响大。

2016—2018年,石家庄市一般预算收入增长较快,分别为410.7亿元、460.9亿元和519.7亿元;财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出 $\times 100\%$)分别为55.05%、57.13%和52.41%,财政自给能力较弱。2019年1—6月,石家庄市实现一般预算收入363.2亿元,同比增长20.7%,继续保持快速增长。

正定新区综合财力主要由一般预算收入、转移支付收入以及国有土地使用权出让收入等构成。2016—2018年,正定新区一般预算收入快速增长,分别为5.05亿元、13.23亿元和15.95亿元;其中税收收入占比分别为50.40%、39.65%和30.28%,行政事业性收费收入和政府住房基金收入占比高,一般预算收入质量差。同期,正定新区国有土地使用权出让收入分别为31.54亿元、85.17亿元和49.67亿元,转移支付收入分别为4.66亿元、2.09亿元和3.39亿元。2016—2018年,正定新区综合财力分别为41.25亿元、100.49亿元和74.06亿元,2018年综合财力大幅下降主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致。截至2018年底,正定新区地方债务余额46.73亿元,地方政府债务率为63.10%,地方债务负担尚可。

公司在正定新区起步区建设中地位显著。近年来,公司在资金注入以及财政补助等方面得到了有力的外部支持。

股东增资方面,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。

资金支持方面,2016—2017年,公司分别收到正定新区财政局拨付的项目资本金1.24亿元和4.74亿元,计入“资本公积”。2017年,正定新区财政局以货币资金等额置换公司7宗土地使用权,合计45.90亿元。同期,公司收到政府拨付的债务置换资金5.40亿元,计入“资本公积”。2018年,正定新区财政局将12.36亿元政府专项债资金和11.24亿元融资平台借款注入公司,公司不承担上述资金的还本付息义务,将其计入“资本公积”。2019年1—6月,公司收到棚改专项债资金25.60亿元,计入“专项应付款”。

财政补贴方面,2016—2018年及2019年1—6月,正定新区财政局分别向公司拨付财政补助2.00亿元、2.00亿元、2.05亿元和0.30亿元,计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(编号:G10130123015119206),截至2019年8月16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2019年8月29日,未发现公司被列入失信被执行人名单。

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，均由股东任命。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，内设综合管理部、投融资管理部、财务管理部等9个职能部门。

2. 管理制度和管理水平

公司设立了较为完善的内部管理体系，执行情况良好，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。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司负责的石家庄正定新区起步区工程项目快速开展，营业收入持续增长，但毛利率持续下降。

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，其他收入主要为委托借款利息收入。2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长16.29%。毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率持续下降，主要系代建项目毛利率下降所致。

2019年1—6月，公司实现营业收入23.74亿元，相当于2018年全年的47.78%，全部为代建项目收入；其中子公司石家庄新浩城市建设有限公司（以下简称“新浩公司”，系棚改业务项目公司）收入占比较高，依据其与正定新区管委会签署的《石家庄正定新区棚户区改造政府购买服务项目合同之子项目协议》，上半年未确认合同毛利，导致综合毛利率下降至0.86%。

表2 2016—2019年6月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

收入类别	2016年			2017年			2018年			2019年1—6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	36.73	100.00	10.15	40.64	99.94	9.33	49.62	99.90	7.62	23.74	100.00	0.86

其他收入	--	--	--	0.02	0.06	100.00	0.05	0.10	100.00	--	--	--
合计	36.73	100.00	10.15	40.66	100.00	9.39	49.67	100.00	7.72	23.74	100.00	0.86

资料来源：根据公司财务报告整理

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

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代建项目收入。代建业务回款情况较差，建造合同形成的已完工未结算资产规模持续扩大。

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》，以代建模式进行正定新区起步区内基础设施、保障房及棚改项目的开发建设，前期阶段资金来源主要包括银行贷款和棚改专项债资金等。

会计处理方面，公司按照工程施工类企业的处理方式，经正定新区财政局委托的第三方进行审计后，按季度结转项目成本并计提收益加成，分别累计至“存货-建造合同形成的已完工未结算资产-累计已发生成本”以及“存货-建造合同形成的已完工未结算资产-累计已确认毛利”（成本加成比例为12%）。公司每季度按上述成本及毛利的合计数确认为当年的代建项目收入。回款方面，市政府依据其财政情况通过正定新区财政局每年和公司进行结算并拨付工程款，计入“存货-已办理结算的金额”，冲减累计的成本以及毛利；已结算未回款部分计入“应收账款”。

截至2019年6月底，公司在建基础设施项目包括北京南大街市政道路工程、正定新区青少年宫、石家庄市图书馆和石家庄市规划馆等，计划总投资51.02亿元，累计投资41.21亿元，累计确认收入45.75亿元，累计办理结算27.51亿元，累计收到回款26.32亿元。2019-2020年公司在建基础设施项目尚需投资9.81亿元，投资压力尚可。

截至2019年6月底，公司尚无已完工保障房及棚改项目，在建项目包括诸福屯社区工程、三里屯社区棚户区项目和正定新区村庄拆迁项目，计划总投资53.16亿元，累计投资19.02亿元，

累计确认收入20.83亿元，累计办理结算11.53亿元，累计回款10.92亿元。2019-2021年，在建保障房及棚改项目计划总投资34.14亿元，投资压力较大。

2016—2018年以及2019年1—6月，公司代建项目收入分别为36.73亿元、40.64亿元、49.62亿元和23.74亿元。2017年，公司代建业务毛利率由上年的10.15%下降至9.33%，主要系子公司石家庄正定新区新展投资有限公司（以下简称“新展公司”）与委托方结算了基建项目成本3.29亿元，未提取收益加成（毛利率为0），从而降低了代建业务的平均毛利率（剩余37.55元代建收入毛利率仍为10.15%）。新展公司纳入公司合并范围后，其业务纳入公司统一管理，未来不再单独承担业务及确认收入。2018年及2019年1—6月，公司代建项目毛利率分别下降至7.62%和0.86%，主要系子公司新浩公司当期未确认合同毛利所致。

回款方面，2016—2018年，公司分别收到政府结算拨付的工程款14.85亿元、16.78亿元和22.25亿元；由于政府于每年底向公司拨付工程款，2019年1—6月公司未收到项目回款。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。截至2018年底，公司代建项目累计确认成本207.92亿元，累计确认毛利22.79亿元，累计办理结算价款142.82亿元，建造合同形成的已完工未结算资产期末共计87.89亿元。整体看，公司未来仍有较大的投资空间，代建项目可持续较强。

(2) 自营项目

公司自营项目投资完成度较高，尚未实现稳定收入，需要关注未来项目收益实现情况。

公司自营项目包括市商务中心项目以及部分保障房项目。

公司以自营模式建设的保障房项目包括常山社区一期以及正阳小区，相关投入计入“存货-开发成本”。常山社区一期项目计划总投资26.48亿元，截至2019年6月底累计投资41.24亿元，已投资规模大幅超过计划投资，一方面是累计投资额包含了土地成本，另一方面是2016—2017年配合环保要求导致工程延期，成本上升。截至2019年6月底，常山社区一期主体基本完工，尚未实现销售，后期将通过住宅、商业配套以及停车位的租售实现资金平衡，联合资信将持续关注项目收益实现情况。

正阳小区原为公司自行开发，2015年公司同石家庄市住房开发建设集团有限责任公司（以下简称“住建集团”）签订了《委托代建协议》，委托住建集团先行完成正阳小区25%的建设任务，再将项目整体转让给住建集团。截至2019年6月底，正阳小区项目已投资23.54亿元，累计完成总投资的73.77%，计入“存货-开发成本”，其中土地款由公司支付，项目建设款由住建集团支付（经由公司拨付给施工方，计入公司“其他应付款”）。目前项目转让手续尚在办理中，项目转让时公司将按照土地款及相关税费的6%一次性确认项目收益。

除了保障房项目，公司自营项还包括市商务中心。商务中心项目投入计入“在建工程”，预计投资总额12.00亿元，截至2019年6月底已投资14.23亿元，实际投入超出原定总投资，同样系公司为配合环保要求导致工程延期。目前市商务中心项目已基本完工，预计于2019年下半年正式投入使用并实现租金收入，石家庄市政府将部分搬迁至商务中心办公。

整体看，公司自营性项目尚未实现稳定的收入，未来收入实现情况易受当地房地产市场及政府租金结算进度的影响。

3. 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强。随着正定新区棚户区改造项目的推进，公司未来投资压力大。

未来发展方面，公司作为正定新区基础设施、安置房及棚改项目重要的投融资主体，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项目投入规模较大，对公司未来收入及回款规模形成支撑。

公司拟建基础设施项目包括美术馆、回迁区续建和污水处理厂二期，预计总投资43.00亿元。棚改项目方面，2018年初，公司作为牵头方，同石家庄市住宅开发建设公司和浩运公司共同中标石家庄正定新区棚户区改造项目，并签署了政府购买服务合同。2018年6月，新浩公司作为棚改项目公司，与正定新区管委会签订了《石家庄正定新区棚户区改造政府购买服务项目合同之子项目协议（一）》，由新浩公司负责正定新区6个村庄的拆迁征收工程，项目合作期25年，其中建设期3年，付费期22年；项目总投资325.21亿元，其中建设期投资275.49亿元，项目回报率为7.80%。整体看，公司未来投资压力大。

八、财务分析

公司提供了2016—2018年财务数据，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1—6月财务数据未经审计。

合并范围方面，2017年，公司将新展公司纳入合并范围；2018年，公司与浩运公司共同出资设立了新浩公司，公司实际出资5.10亿元，持有新浩公司70%的股权，并将其纳入合并范围。2019年1—6月，公司参与投资了石家庄新承股权投资基金有限公司，持有其70%的股权，并将其纳入合并范围。截至2019年6月底，公司

合并范围子公司共3家，由于新并表子公司体量较小，对公司财务数据的可比性影响较小。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长；资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

表3 2016—2019年6月公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.63	12.13	23.86	10.82	24.32	10.31	57.94	18.81
应收账款	6.45	3.05	8.90	4.04	7.30	3.09	7.30	2.37
其他应收款	9.77	4.62	26.44	11.99	36.53	15.48	44.13	14.33
存货	102.89	48.70	138.17	62.65	148.56	62.97	177.48	57.62
流动资产	144.82	68.55	198.46	89.98	218.55	92.63	288.69	93.72
可供出售金融资产	11.00	5.21	10.43	4.73	4.03	1.71	4.03	1.31
在建工程	9.53	4.51	11.58	5.25	13.27	5.63	14.23	4.62
无形资产	45.90	21.73	--	--	--	--	--	--
非流动资产	66.44	31.45	22.09	10.02	17.38	7.37	19.35	6.28
资产总额	211.26	100.00	220.55	100.00	235.93	100.00	308.03	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长22.84%。截至2018年底，公司流动资产合计218.55亿元，较上年底增长10.12%，主要系其他应收款以及存货增长所致。

截至2018年底，公司货币资金24.32亿元，主要为银行存款；其中受限资金0.26亿元，全部为贷款保证金。

2016—2018年，公司应收账款波动增长，截至2018年底为7.30亿元，较上年底减少17.92%，全部为对石家庄正定新区财政局1年以内的工程结算款，均记为无风险组合，未计提坏账准备。

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长93.34%，主要系公司增加对浩运公司以及石家庄新坦投资有限公司（以下简称“新坦公司”，系专门从事土地整治和基础设施建设的项目公司，公司直接持股66.67%但不形成实际控制，故不纳入合并范围）的往来款增长所致。截至2018年底，公司其他应收款36.53亿元，其中对前五大欠款单位的其他应收

2016—2018年，公司资产总额持续增长，年均复合增长5.68%。截至2018年底，公司资产总额235.93亿元，较上年底增长6.97%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司资产仍以流动资产为主，2018年底流动资产占比为92.63%，较2017年底上升2.65个百分点。

款合计占比99.71%，集中度高。截至2018年底，公司未对其他应收款计提坏账准备。

表4 2018年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
石家庄浩运建设投资有限公司	16.08	1年以内	44.02
石家庄新坦投资有限公司	9.16	1年以内、1~2年	25.08
石家庄正定新区管理委员会	6.37	1年以内、1~2年、2~3年、3年以上	17.45
石家庄市财贸投资开发有限责任公司	3.00	3年以上	8.21
石家庄正源房地产开发有限公司	1.81	2~3年	4.95
合计	36.42	--	99.71

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长20.16%。截至2018年底，公司存货148.56亿元，较上年底增长7.52%，主要系代建项目持续投入，开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产增长所致。其中，建造合同

形成的已完工未结算资产 87.89 亿元（主要为正定新区起步区项目），安置房开发成本 60.67 亿元（包括正阳小区 16.72 亿元和常山社区 35.68 亿元），公司未计提存货跌价准备。

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。截至 2018 年底，公司其他流动资产 1.83 亿元，主要系新增 0.83 亿元预缴正阳小区移交税金所致。

2016—2018 年，公司非流动资产快速减少，年均复合减少 48.85%；2018 年底合计 17.38 亿元，较上年底减少 21.32%，主要系可供出售金融资产减少所致。

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。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 10.43 亿元，其中对兴鸿基金的出资减至 7.40 亿元，另外新增对新坦公司出资 3.03 亿元。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 4.03 亿元，较上年底下降 6.40 亿元，系公司收回绝大部分对兴鸿基金的投资所致。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合在 18.03%，截至 2018 年底合计 13.27 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，系 7 宗土地的使用权；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，公司已收到全部资产置换资金。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 0.26 亿元，全部为用作贷款保证金的货币资金。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 308.03 亿元，较 2018 年底增长 30.56%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产 288.69 亿元，较上年底增长 32.09%，其中货币资金 57.94 亿元，较上年底增加 33.61 亿元，主要系银行借款、财政专项拨款和收到的往来款增长所致；存货 177.48 亿元，较上年底增加 28.92 亿元，主要系正定新区村庄拆迁项目投入增长所致。公司非流动资产 19.35 亿元，较上年底增长 11.29%，主要系在建工程增长所致。

2. 资本结构

近三年，公司所有者权益快速增长，实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.59%。截至 2018 年底，公司所有者权益 130.91 亿元，较上年底增长 30.71%，所有者权益结构变动较大。2018 年，公司将 65.00 亿元资本公积转增至实收资本，使得实收资本增加至 70.00 亿元。公司资本公积 31.65 亿元，较上年底大幅下降，除了部分资本公积转增实收资本以外，2018 年正定新区财政局同意免除公司对 12.36 亿元政府专项债和 11.24 亿元融资平台借款的还本付息义务，并计入资本公积。2018 年，公司新增少数股东权益 2.18 亿元，全部为浩运公司所持有的新浩公司股权。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 133.76 亿元，规模与结构较上年底保持相对稳定。其中少数股东权益 4.52 亿元，较上年底增加 2.34 亿元，主要来自浩运公司对新浩公司的增资。

表5 2016—2019年6月主要公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	5.55	5.00	4.99	70.00	53.47	70.00	52.33
资本公积	67.95	75.48	73.04	72.94	31.65	24.18	31.65	23.66
盈余公积	1.71	1.90	2.21	2.21	2.71	2.07	2.71	2.02
未分配利润	15.37	17.07	19.89	19.86	24.37	18.62	24.88	18.60
所有者权益合计	90.02	100.00	100.15	100.00	130.91	100.00	133.76	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司有息债务规模快速下降，整体债务负担大幅减轻。2019年上半年，公司债务规模大幅回升，整体债务负担一般。

2016—2018年，公司负债规模持续减少，年均复合减少6.93%。截至2018年底，公司负债

总额105.02亿元，较上年底减少12.77%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司负债以流动负债为主，截至2018年底流动负债占负债总额的59.61%。

表6 2016—2019年6月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应交税费	3.81	3.14	4.82	4.00	5.85	5.57	5.67	3.26
其他应付款	25.42	20.97	37.58	31.21	48.17	45.87	58.68	33.67
一年内到期的非流动负债	6.26	5.16	31.96	26.55	8.51	8.10	5.38	3.09
流动负债	35.63	29.39	74.50	61.87	62.60	59.61	69.74	40.02
长期借款	66.52	54.87	31.30	26.00	30.04	28.61	61.54	35.31
应付债券	17.86	14.73	13.38	11.11	11.15	10.62	16.16	9.27
专项应付款	1.23	1.01	1.23	1.02	1.23	1.17	26.83	15.39
非流动负债	85.61	70.61	45.90	38.13	42.42	40.39	104.53	59.98
负债合计	121.24	100.00	120.40	100.00	105.02	100.00	174.27	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司流动负债波动增长，年均复合增长32.56%。截至2018年底，公司流动负债62.60亿元，较上年底下降15.97%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长37.65%。截至2018年底，公司其他应付款48.17亿元，较上年底增长28.19%，主要系往来款及暂收款大幅增长所致。其他应付款中对石家庄市保障性安居工程投资管理有限公司的借款系国开行转贷款，属于有息债务，2016—2018年分别为21.76亿元、27.76亿元和24.01亿元，主要为石家庄市保障性安居工程投资管理有限公司向国开行申请的贷款，然后转贷给公司。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，截至2018年底为8.51亿元，较上年底大幅减少23.45亿元，其中一年内到期的长期借款6.26亿元，一年内到期的应付债券2.25亿元。

2016—2018年，公司非流动负债快速减少，年均复合减少29.61%。截至2018年底，公司非

流动负债42.42亿元，较上年底减少7.59%，仍以长期借款和应付债券为主。

2016—2018年，公司长期借款持续快速减少，年均复合减少32.80%。截至2018年底，公司长期借款30.04亿元，主要由对中国农业发展银行的31.30亿元质押借款构成（其中一年内到期的部分为6.26亿元），质押物为11个村庄土地的出让收入，相应土地使用权的收益和处置权不由公司所有，不在公司账面反映。

截至2018年底，公司应付债券11.15亿元，全部为“15正定棚改债/PR正棚改”的摊销后本金。

2016—2018年，公司专项应付款规模保持不变，为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。

截至2019年6月底，公司负债总额174.27亿元，较上年底增长65.94%。公司流动负债合计69.74亿元，较上年底增长11.40%，主要系其他应付款大幅增长所致。截至2019年6月底，公司其他应付款58.68亿元，较2018年底增加10.51亿元，主要系公司新增大量对政府及其他平台

的往来款所致。截至2019年6月底，公司非流动负债104.53亿元，较2018年底增加62.11亿元，其中长期借款增加31.50亿元，专项应付款增加25.60亿元（系政府注入的地方政府债券资金）。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务快速下降，年均复合下降25.95%，截至2018年底为49.70亿元，较上年底下降35.14%，主要系短期债务大幅下降所致，公司债务负担有所减轻；长期债务占比由2017年底的58.30%上升至82.88%，公司债务结构有所优化。受所有者权益增长的影响，截至2018年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底分别下降至44.51%、23.94%和27.52%。若将其他应付款中的有息借款纳入有息债务核算，2016—2018年，公司调整后全部债务快速下降，年均复合下降19.02%。2018年底，公司调整后全部债务73.72亿元，调整后全部债务资本化比率较上年底下降至36.03%，整体债务负担大幅减轻。截至2019年6月底，公司调整后全部债务100.29亿元，较2018年底增长36.05%，主要系长期借款大幅增长所致；资产负债率和调整后全部债务资本化比率较2018年底均有所上升，分别为56.58%和42.85%。

从债务期限结构看，2019-2021年，公司到期债务规模分别为8.51亿元、8.78亿元和8.84亿元，公司集中兑付压力一般。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较强，财政补贴对公司利润总额形成重要补充。公司整体盈利能力尚可。

2016—2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长16.29%，2018年合计49.67亿元，同比增长24.40%，主要由正定新区起步区工程代建项目收入构成。2016—2018年，公司营业利润率持续下降，分别为10.12%、9.35%和7.66%，主要系代建项目毛利率下降所致。

2016—2018年，公司期间费用快速下降，以管理费用为主。2018年，公司期间费用合计-0.08亿元，同比下降0.51亿元。其中，管理费用0.02亿元，同比下降0.49亿元，主要系无形资产于2017年出售后摊销费用大幅减少所致；财务费用仍然为负，主要系公司将大部分借款利息资本化所致。整体看，公司费用控制能力较强。

2016—2018年，公司可供出售金融资产分别实现投资收益0.45亿元、0.58亿元和0.02亿元，获得的财政补贴分别为2.00亿元、2.00亿元和2.05亿元，利润总额分别为5.35亿元、5.96亿元和5.95亿元，财政补贴对公司利润形成重要补充。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率保持相对稳定，分别为2.62%、2.85%和2.76%；净资产收益率持续下降，分别为5.02%、4.94%和3.80%。公司整体盈利能力尚可。

2019年1—6月，公司实现营业收入23.74亿元，相当于2018年全年的47.78%；营业利润率0.86%，较上年大幅下降，主要系新浩公司收入未确认合同毛利所致；公司当期收到政府补贴0.30亿元，利润总额为0.59亿元。

4. 现金流分析

近三年，公司经营活动净现金流持续净流入，土地款和往来款流入的贡献较大；投资活动净现金流由流出变为流入；筹资活动净现金流持续为负，外部融资规模持续下降。

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为42.52亿元、138.63亿元和55.26亿元。其中销售商品提供劳务收到的现金分别为14.85亿元、16.78亿元和22.25亿元，为收到的正定新区起步区项目回款；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，2018年主要为收到的往来款。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为35.01亿元、131.86亿元和50.53亿元。其中购买商品接受劳务支付的现金分别为28.07亿元、44.65亿元和23.08亿元，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。2016—2018年，公司经营活动现金流持续净流入，分别为7.51亿元、6.78亿元和4.72亿元。若排除公司收回预付土地款以及出让无形资产收款的影响，2016—2017年公司经营活动现金流均为净流出。2016—2018年，公司现金收入比分别为40.43%、41.27%和44.79%，收入实现质量较差。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为0.83亿元、4.18亿元和8.46亿元，2016年主要为公司当期收回的理财产品，2017—2018年主要为收回对兴鸿基金的投资以及收回理财产品投资。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为12.67亿元、7.74亿元和3.78亿元。其中，购建固定资产无形资产等支付的现金分别为1.28亿元、2.12亿元和1.74亿元，主要系公司自主运营项目的投资支出。2016年公司投资支付现金的为11.39亿元，主要系增加对兴鸿基金的投资11.00亿元所致；2017年公司对新坦公司增资以及对新展公司（合并前）的现金投资共计5.63亿元；2018年公司投资支付的现金为2.04亿，主要为购买理财产品以及增加对新坦公司的股权投入。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额由负转正，分别为-11.84亿元、-3.56亿元和4.68亿元。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为6.63亿元、18.35亿元和30.78亿元，主要为公司吸收投资和取得借款收到的资金。2018年，公司吸收投资收到的现金25.78亿元，主要为收到正定新区财政局的债务置换资金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为24.15亿元、28.00亿元和39.73亿元，主要系公司偿还债务本息支付的现

金。2016—2018年，公司筹资活动现金流净额持续为负，分别为-17.53亿元、-9.66亿元和-8.94亿元。

2019年1—6月，公司经营活动主要以往来款的收支以及代建项目的投入为主，当期无销售商品、提供劳务收到的现金，收到其他与经营活动有关的现金为49.22亿元，主要为收到的专项债资金；经营活动现金流量净额为9.52亿元。公司无投资活动现金流入，投资活动现金流量净额-1.96亿元。公司筹资活动现金流入39.80亿元，较2018年大幅增长，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出以偿还债务本息为主，筹资活动现金流量净额26.05亿元，由持续净流出变为净流入。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可；考虑到公司在资金注入以及财政补助等方面持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动下降，截至2018年底分别为349.10%和111.79%，较2017年底分别上升82.71个和30.87个百分点，主要系流动负债规模下降所致。2016—2018年，公司经营现金流负债比持续下降，截至2018年底为7.55%，经营活动现金流净额对流动负债的保障能力弱。2019年6月底，公司流动比率和速度比率较2018年底分别上升至413.95%和159.45%；短期债务5.38亿元，现金短期债务比较2018年底大幅上升至10.77倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2016—2018年，公司全部债务/EBITDA分别为13.76倍、11.68倍和8.32倍；调整后全部债务/EBITDA分别为17.06倍、15.91倍和12.34倍，EBITDA利息保障倍数分别为0.93倍、1.36倍和1.91倍，EBITDA对公司有息债务的保障能力尚可。考虑到公司在资

金注入以及财政补助等方面持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年6月底，公司合并口径累计获得银行授信345.28亿元，未使用的授信额度合计214.34亿元。公司未使用授信额度很大，未来将主要用于新浩公司的棚改项目。

截至2019年6月底，公司对外担保合计2.00亿元，全部为对浩运公司的担保，担保比率为1.50%。目前浩运公司经营正常，截至2019年8月29日未发现其被列入全国失信被执行人名单。总体看，公司担保比率低，或有负债风险小。

6. 母公司财务概况

母公司作为代建业务的经营主体，资产、负债和权益规模与合并口径较为接近，也是合并口径收入和利润的主要来源。

截至2018年底，母公司资产总额230.44亿元，较上年底增长4.49%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占88.79%、非流动资产占11.21%，资产结构较上年底变化较小。

截至2018年底，母公司所有者权益合计128.72亿元，较上年底增长28.54%。母公司所有者权益构成变化较大，主要系资本公积转增股本所致。其中，实收资本占54.38%、资本公积占24.59%、未分配利润占18.93%。

截至2018年底，母公司负债合计101.71亿元，较上年底下降15.52%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款大幅下降所致。其中，流动负债占63.21%、非流动负债占36.79%，流动负债占比小幅提升。

2018年，母公司实现营业收入38.45亿元，同比增长2.89%，主要为项目代建收入；营业利润率为9.90%，同比小幅下降0.28个百分点；利润总额5.95亿元，同比下降1.34%。

现金流方面，2018年母公司经营活动现金流净额为16.65亿元，净流入规模同比增长9.62亿元；投资活动现金流净额为-0.42亿元，净流出规模较上年下降5.19亿元；筹资活动现金流

金额为-16.12亿元，净流出规模较上年扩大12.95亿元。

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

公司本期中期票据基础发行金额为5.00亿元，发行金额上限为13.00亿元；按发行金额上限计算，分别相当于公司2019年6月底长期债务和调整后全部债务的13.70%和12.96%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响。

截至2019年6月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.58%、42.85%和36.75%，以公司2019年6月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据按金额上限发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至58.33%、45.86%和44.65%，公司债务负担或将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还金融机构借款，发行后公司实际债务指标可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别相当于本期中期票据发行金额上限的0.51倍、0.50倍和0.46倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障倍数分别为3.27倍、10.66倍和4.25倍；经营活动净现金流分别相当于本期中期票据发行金额上限的0.58倍、0.52倍和0.36倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障能力强。

若本期中期票据于2020年发行，于2023年到期，当年公司另需兑付“15正定棚改项目债”的本金1.80亿元，集中兑付压力尚可。

十、结论

近年来，石家庄市区域经济持续增长，正定新区基础设施建设持续推进，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、安置房及棚改项目投融资主体，在正定新区起步区建设中地位显著，公司在资金注入和财政补助等方面持续获得有力的外部支持。

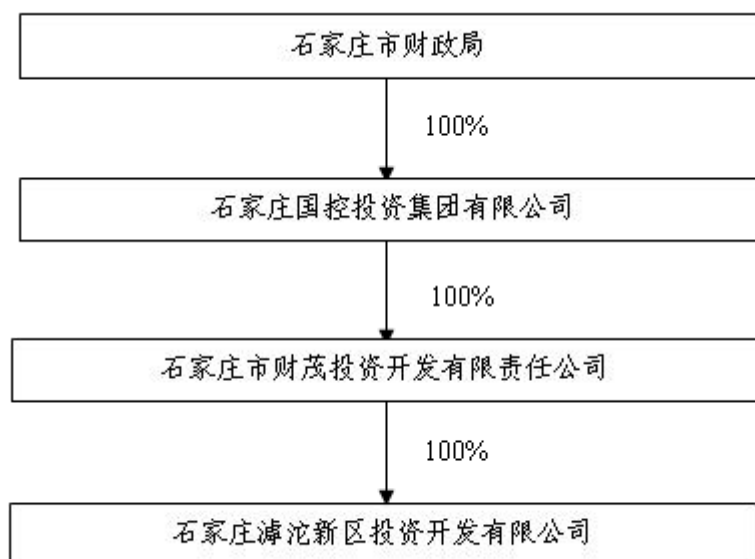
近年来，公司收入规模持续增长，基建业务持续性较强，但回款情况较差。公司基础设施和棚改项目待投资规模大，未来面临较大的投资压力。此外，公司保障房及市商务中心项目的收入实现情况易受当地房地产市场及政府租金结算进度的影响。公司费用控制能力较强，整体盈利能力尚可。

公司资产中存货及其他应收款占比较大，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。近三年公司有息债务规模快速下降，债务负担大幅减轻；2019年上半年债务规模大幅上升，但整体债务负担一般，整体偿债风险很低。

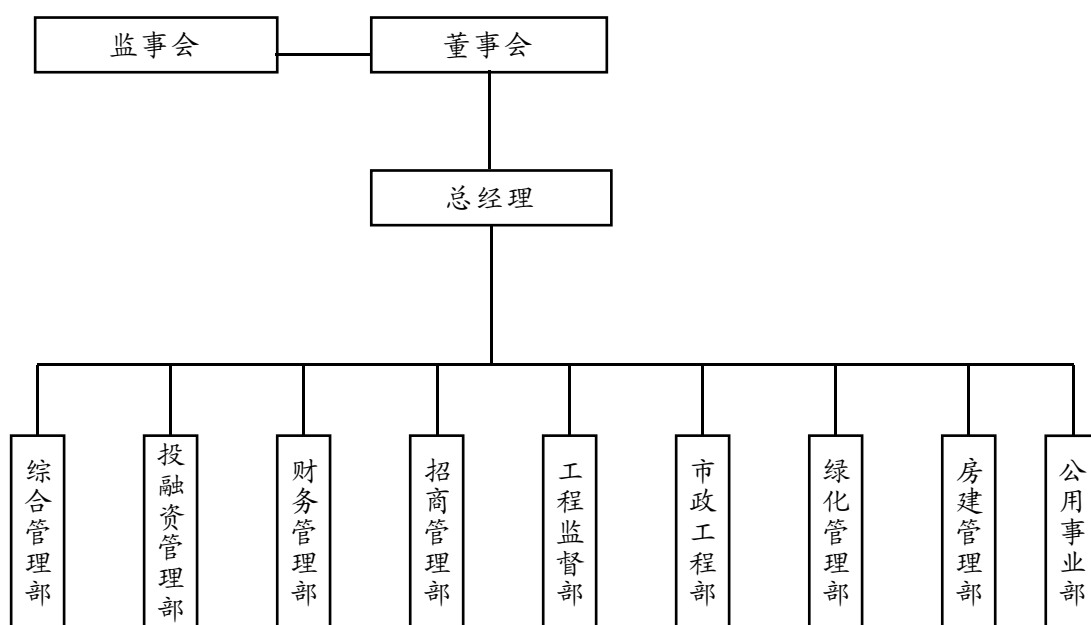
本期中期票据发行金额上限较大，对公司现有债务规模和结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障能力强。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司合并范围子公司情况

子公司全称	持股比例(%)	实收资本(万元)	业务性质	取得方式
石家庄正定新区新展投资有限公司	100.00	9000.00	市政工程施工	同一控制下企业合并
石家庄新浩城市建设有限公司	70.00	92800.00	基础设施建设	投资设立
石家庄新承股权投资投资基金有限公司	70.00	--	股权投资	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.63	23.86	24.32	57.94
资产总额(亿元)	211.26	220.55	235.93	308.03
所有者权益(亿元)	90.02	100.15	130.91	133.76
短期债务(亿元)	6.26	31.96	8.51	5.38
长期债务(亿元)	84.39	44.68	41.19	77.71
全部债务(亿元)	90.65	76.64	49.70	83.09
调整后全部债务(亿元)	112.41	104.40	73.72	100.29
营业收入(亿元)	36.73	40.66	49.67	23.74
利润总额(亿元)	5.35	5.96	5.95	0.59
EBITDA(亿元)	6.59	6.56	5.97	--
经营性净现金流(亿元)	7.51	6.78	4.72	9.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.70	5.30	6.13	--
存货周转次数(次)	0.36	0.31	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.19	0.22	--
现金收入比(%)	40.43	41.27	44.79	0.00
营业利润率(%)	10.12	9.35	7.66	0.86
总资本收益率(%)	2.62	2.85	2.76	--
净资产收益率(%)	5.02	4.94	3.80	--
长期债务资本化比率(%)	48.38	30.85	23.94	36.75
全部债务资本化比率(%)	50.17	43.35	27.52	38.32
调整后全部债务资本化比率(%)	55.53	51.04	36.03	42.85
资产负债率(%)	57.39	54.59	44.51	56.58
流动比率(%)	406.51	266.40	349.10	413.95
速动比率(%)	117.71	80.92	111.79	159.45
经营现金流动负债比(%)	21.09	9.10	7.55	--
现金短期债务比(倍)	4.09	0.75	2.86	10.77
全部债务/EBITDA(倍)	13.76	11.68	8.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.06	15.91	12.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	1.36	1.91	--

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息部分；公司 2016 年审计报告未合并子公司，仅为母公司数据；2019 年上半年财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.63	23.80	23.92	37.90
资产总额(亿元)	211.26	220.54	230.44	265.59
所有者权益(亿元)	90.02	100.14	128.72	129.22
短期债务(亿元)	6.26	31.96	8.51	5.38
长期债务(亿元)	84.39	44.68	36.19	41.21
全部债务(亿元)	90.65	76.64	44.70	46.59
营业收入(亿元)	36.73	37.37	38.45	2.24
利润总额(亿元)	5.35	6.04	5.95	0.56
EBITDA(亿元)	5.15	5.87	5.85	--
经营性净现金流(亿元)	7.51	7.03	16.65	25.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.40	6.20	8.00	--
存货周转次数(次)	0.64	0.28	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.17	0.17	--
现金收入比(%)	40.43	44.91	57.87	--
营业利润率(%)	10.12	10.18	9.90	9.00
总资本收益率(%)	2.50	2.84	2.87	--
净资产收益率(%)	5.02	5.02	3.87	--
长期债务资本化比率(%)	48.38	30.85	21.95	24.18
全部债务资本化比率(%)	50.17	43.35	25.78	26.50
资产负债率(%)	57.39	54.59	44.14	51.35
流动比率(%)	406.51	261.90	318.24	341.46
速动比率(%)	117.71	76.43	104.63	129.62
经营现金流动负债比(%)	21.09	9.43	25.90	--
现金短期债务比(倍)	4.09	0.74	2.81	7.05
全部债务/EBITDA(倍)	17.60	13.06	7.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.25	1.90	--

注：母公司 2019 年上半年财务数据未经审计

附件 4 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) ^{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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

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 2020 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，并于年度报告披露之日起的三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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。