

信用评级公告

联合〔2021〕5651号

联合资信评估股份有限公司通过对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，“16秦经开/PR秦经开”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日



秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
16 秦经开/PR 秦经开	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 秦经开/PR 秦经开	2.50 亿元	1.50 亿元	2023/08/26

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时尚处于存续期的债券;上述债券设置提前还本条款,到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间:2021 年 6 月 28 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	bbb ⁻	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	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	盈利能力	5
			现金流量	5
			资产质量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	6	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

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

分析师:

徐汇丰 高朝群 李颖

评级观点

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)是秦皇岛经济技术开发区(以下简称“开发区”)最重要的基础设施项目建设主体,外部环境良好,公司获得的财政补助收入同比大幅提高,外部支持持续。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司存货和应收类款项对公司资金占用明显、短期偿债能力弱、面临一定的集中偿债压力以及存在一定的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着项目的逐步回购,公司收入规模有望保持稳定。公司作为开发区最重要的基础设施项目建设主体,有望继续获得外部支持。

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

优势

1. 外部环境良好。2020 年,秦皇岛市和开发区经济总量保持增长,公司外部环境良好。
2. 外部支持持续。公司是开发区内最重要的基础设施项目建设主体,持续获得外部支持,2020 年,公司获得开发区财政局给与的财政补助收入 1.64 亿元,同比大幅提高。
3. 分期还本条款的设置有助于缓解债券集中偿债压力。“16 秦经开/PR 秦经开”设置了分期偿还条款,有效缓解了公司债券集中偿债压力。

关注

1. 资金占用明显。公司资产中应收类款项和以回购资产为主的存货规模大,其回款受政府结算及回款效率影响大,对资金占用明显。
2. 公司短期偿债能力弱,面临一定的集中偿债压力。截至 2020 年末,公司现金短期债务比为 0.04 倍,2021 年到期债务规模较大,面临一定的集中偿债压力。
3. 公司存在一定的或有负债风险。公司对外担保比率较高,对民营企业担保余额较大,且存在一定规模的关注类担保,公司存在一定的或有负债风险。



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

主要财务数据:

公司合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产 (亿元)	2.40	1.72	0.87
资产总额 (亿元)	331.74	300.92	301.11
股东权益 (亿元)	99.76	97.29	97.64
短期债务 (亿元)	11.65	14.12	22.18
长期债务 (亿元)	39.73	45.59	43.64
全部债务 (亿元)	51.38	59.71	65.81
主营业务收入 (亿元)	5.26	7.19	7.23
利润总额 (亿元)	0.79	0.57	0.87
EBITDA (亿元)	2.15	1.97	1.99
经营性净现金流 (亿元)	4.20	-13.27	1.19
营业利润率 (%)	-0.71	3.37	0.69
净资产收益率 (%)	0.70	0.57	0.58
资产负债率 (%)	69.93	67.67	67.58
全部债务资本化比率 (%)	33.99	38.03	40.27
流动比率 (%)	171.53	194.31	202.47
经营现金流流动负债比 (%)	2.71	-11.13	1.03
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.12	0.04
全部债务/EBITDA (倍)	23.93	30.32	33.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.57	0.74
公司本部 (母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	257.34	264.34	260.95
股东权益 (亿元)	100.44	98.65	99.09
全部债务 (亿元)	39.38	41.63	47.66
主营业务收入 (亿元)	4.80	6.42	6.52
利润总额 (亿元)	0.94	1.07	0.98
资产负债率 (%)	60.97	62.68	62.03
全部债务资本化比率 (%)	28.17	29.67	32.48
流动比率 (%)	161.96	156.53	167.21
经营现金流流动负债比 (%)	5.74	-4.20	1.25

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 本报告将公司长期应付款中的有息债务纳入债务核算

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 秦经开/PR 秦经开	AA	AA	稳定	2020/8/28	姜泰钰、李颖	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	阅读全文
	AA	AA	稳定	2016/8/2	喻宙宏、王妍	基础设施投资企业信用评级分析要点 (2015 年)	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为秦皇岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）；公司注册资本及实收资本未发生变化，截至 2020 年末均为 7.13 亿元，开发区管委会持有公司 100% 股权。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2020 年末，公司设人事处、财务处、建投处、资产处、投融资处、企管处等职能部门；纳入财务报表合并范围的子公司 14 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 301.11 亿元，所有者权益 97.64 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2020 年，公司实现主营业务收入 7.23 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地：秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街 88-4 号；法定代表人：刘东春。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“16 秦经开/PR 秦经开”。“16 秦经开/PR 秦经开”募集资金 2.50 亿元，其中 1.50 亿元用于秦皇岛开发区泰盛颐康园项目，剩余 1.00 亿元用于公司补充营运资金。

“16 秦经开/PR 秦经开”设置了分期偿还条款，自债券 2016 年 8 月 26 日发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，即后 5 年每年

偿还债券本金的 20%，缓解了公司债券集中偿债压力。

截至 2021 年 3 月末，“16 秦经开/PR 秦经开”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。秦皇岛开发区泰盛颐康园项目（一期）项目已基本完工并进入运营期，二期项目暂未启动。

表 1 截至 2021 年 3 月末本次跟踪评级债券概况
(单位：亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 秦经开/PR 秦经开	2.50	1.50	2016/08/26	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈

利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速 平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协**

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，

明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制

隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其

政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务，公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

公司作为秦皇岛市经济技术开发区（以下

简称“开发区”或“秦皇岛开发区”)内重要的基础设施项目建设投融资主体,秦皇岛市及开发区经济的发展对公司的发展影响较大。

2020年,秦皇岛市和开发区经济总量保持增长,公司外部环境良好。

根据秦皇岛市统计局发布的《秦皇岛市2020年国民经济和社会发展统计公报》,2020年全市生产总值1685.80亿元,比上年增长4.2%。其中,第一产业增加值233.10亿元,增长3.4%;第二产业增加值551.29亿元,增长8.5%;第三产业增加值901.41亿元,增长1.5%。三次产业增加值构成比重为13.8%、32.7%和53.5%。年末户籍人口300.18万人,比上年末减少1.18万人。户籍人口城镇化率为49.69%,比上年末提高1.54个百分点。

秦皇岛市2020年固定资产投资(不含农户)较上年增长4.5%。其中,建设项目投资增长6.7%,房地产开投资增长0.7%。

秦皇岛市2020年一般公共预算收入158.49亿元,较上年增长10.0%,其中,税收收入99.59亿元,下降2.1%。全部财政支出510.09亿元,增长13.2%,其中一般公共预算支出340.28亿元,增长7.0%。

根据公开数据显示,2020年,开发区实现生产总值301.18亿元,较上年的268.28亿元有所增长,开发区生产总值占全市的比重为17.9%,财政收入占全市的17.4%,规模以上工业企业营业收入占全市的42.5%,实际利用外资占全市的34.6%。在产业布局方面,开发区西区侧重引进高端装备制造、高新技术产业,集中布局汽车零部件企业以及科技型企业、技术研发机构,开发区东区侧重开发高端重型装备制造业和现代物流业。

根据开发区财政局提供的数据,2020年,开发区地方一般公共预算收入21.35亿元,较2019年的18.77亿元有所增长,其中税收收入为19.20亿元,较上年的16.99亿元有所增长,税收收入占一般公共预算收入的比重为89.93%。2020年,开发区转移性收入4.78亿元,较上年的6.50亿元有所减少;一般公共预算支出19.40

亿元,较上年的21.80亿元有所下降,财政自给率为110.05%,财政自给能力强。2020年,开发区政府性基金收入15.08亿元,较上年的13.70亿元有所增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年末,公司注册资本及实收资本均为7.13亿元,开发区管委会持有公司100%股权,公司实际控制人仍为开发区管委会。

2. 企业规模及竞争力

公司是秦皇岛开发区最重要的基础设施项目建设主体,在秦皇岛开发区基础设施建设和经营管理等领域居主导地位。

公司主要从事秦皇岛开发区范围内的市政基础设施建设、房产出租等业务,除公司外,秦皇岛开发区内的另一家基础设施建设主体为秦皇岛泰盛建设发展有限公司(以下简称“泰盛建设发展”),截至2020年末,泰盛建设发展总资产98.00亿元,净资产13.77亿元,2020年末实现营业收入,净利润277.98万元,泰盛房地产规模相对公司较小,公司在秦皇岛开发区范围内的基础设施建设和经营管理等领域居主导地位。

3. 外部支持

公司持续在财政补助方面获得支持。

2020年,公司获得开发区财政局给与的补助收入1.64亿元,较上年的0.05亿元大幅提高。

4. 企业信用记录

由于贷款展期,公司2020年以来新增较大规模的关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告(银行版)(中征码:1303040000067426),截至2021年6月11日,公司本部无未结清的不良类信贷信息记录,存在余额合计24.24亿元的未结清关注类贷款,根据贷款银行出具的说明,系由于公司的贷款业务办理了展期,银行将其五级分类调整为关注类所致。公司存在余额为32.41亿元的关

注类担保, 根据公司提供资料, 主要系由于所担保的借款曾发生欠息或展期所致。

截至 2021 年 6 月 23 日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构、管理制度和主要管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年, 公司主营业务收入较上年略有增长, 收入结构较上年变化不大; 受疫情期间减免租金影响, 整体毛利率小幅下滑。

2020 年, 公司主营业务收入较上年增长 0.55%, 收入结构较上年变化不大, 仍主要来自资产回购、出租资产业务。

2020 年, 公司资产回购收入和毛利率较上年略有增长; 出租资产收入较上年下降 26.78%, 出租资产毛利率较上年减少 6.54 个百分点, 主要系疫情期间对中小企业减免租金所致。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产回购	4.05	76.95	5.66	5.36	74.53	5.66	5.76	79.68	6.29
出租资产	1.00	19.01	2.09	1.32	18.34	21.14	0.97	13.35	14.61
劳务派遣	0.15	2.92	1.52	0.34	4.67	1.42	0.33	4.63	1.21
担保	0.01	0.23	100.00	0.01	0.19	100.00	0.00	0.00	--
服务收入	0.05	0.89	6.59	0.16	2.27	6.10	0.17	2.34	14.46
合计	5.26	100.00	5.08	7.19	100.00	8.49	7.23	100.00	7.35

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2. 业务运营

(1) 资产回购业务及项目建设

跟踪期内, 公司资产回购业务模式未发生变化, 回款程度一般, 在建棚户区改造和基础设施项目后续投资规模不大。

跟踪期内, 公司资产回购业务模式未发生变化。公司依据基础设施投资建设回购协议一般在项目建设完成后与开发区管委会进行资产移交, 并按照项目成本 (含融资成本) 加一定比

例的 (一般为 6%) 项目管理费, 公司确认营业收入。

2020 年, 公司资产回购业务确认收入 5.76 亿元, 同比增长 7.49%, 当年实际收到政府回购款 2.33 亿元, 业务回款程度一般。

截至 2020 年末, 公司主要在建棚户区改造和基础设施项目见表 5, 总投资 65.80 亿元, 已投资 62.34 亿元, 后续投资规模不大。

表 5 截至 2020 年末公司主要在建棚户区改造和基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目	总投资	建设周期	已投资
棚户区改造工程	26.42	8 年	25.13
深河环境改造	6.41	4 年 5 个月	5.90
船体分段制造	12.31	3 年 3 个月	7.89
综合物流中心	4.24	4 年 2 个月	4.55
北大科技园基础设施建设	4.02	2 年 4 个月	2.53
围海造地工程	7.33	6 年	10.07

开发区东区保障房（悦海花园）	5.07	2年	6.27
合计	65.80	--	62.34

注：部分项目已投资额超过原先立项时的总投资金额，未来项目实际总投资以实际决算为准

资料来源：公司提供

公司还进行了部分自营项目的投资建设，建成后相关资产由公司自主经营。除“16秦经开/PR秦经开”募投项目泰盛颐康园外，还有艾尔姆秦皇岛厂区5号厂房项目及在建的自营项目开发区新展览馆项目，总投资额合计5.73亿元，截至2020年末账面已投资3.50亿元（反映于“在建工程”），后续投资规模不大，项目建成后可产生展厅收入、厂房出租收入。

截至2020年末，公司主要拟建项目为综保区B-26地块新建厂房、办公楼、筒仓项目和秦皇岛经济技术开发区工业园节能环保产业区建设项目，总投资额合计4.60亿元，建成后通过租赁、运营的模式平衡前期投入。

（2）其他业务

2020年，受疫情影响，公司资产出租业务收入和毛利率较上年有所下降。

公司资产出租收入主要来自于公司厂房出租、子公司秦皇岛开发区泰盛地方铁路管理有限公司管理的铁路线路出租以及秦皇岛开发区创元海运有限公司的船舶租赁收入。2020年受疫情影响，公司资产出租收入和毛利率有所下降。劳务派遣业务主要为公司全资子公司秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司负责的代理招聘、档案托管服务、代办社会保险及公积金的缴纳相关事宜，2020年劳务派遣业务收入和毛利率同比保持稳定。

3. 未来发展

未来公司将配合秦皇岛开发区发展战略目标，进一步盘活国有资产、优化资源配置；创新投融资及项目建设管理模式，在基础设施项目回购、项目策划、投资预算、风险控制等方面的工作进一步提升完善。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的《企业会计制度》及相关规定，主要会计政策无变化。2020年，公司财务报表合并范围无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司规模略有增长，存货和应收类款项规模大，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较年初增长0.07%。其中，流动资产占77.23%，非流动资产占22.77%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2020年末，公司流动资产较年初增长0.36%，变化不大。

表6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.39	0.72	1.71	0.57	0.86	0.28
应收账款	5.87	1.77	8.60	2.86	10.85	3.60
其他应收款	71.17	21.45	42.29	14.05	37.60	12.49
存货	184.54	55.63	175.58	58.35	178.31	59.22
流动资产合计	266.32	80.28	231.72	77.00	232.54	77.23
长期股权投资	23.83	7.18	26.22	8.71	28.08	9.32
固定资产	19.11	5.76	19.32	6.42	18.90	6.28

在建工程	17.66	5.32	18.62	6.19	16.48	5.47
非流动资产合计	65.42	19.72	69.20	23.00	68.57	22.77
资产总计	331.74	100.00	300.92	100.00	301.11	100.00

注：非流动资产包括长期投资、固定资产、无形资产及其他资产合计
数据来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至 2020 年末，公司货币资金较年初下降 49.86%，主要系对外拆借资金和支付建设资金所致。

截至 2020 年末，公司应收账款较年初增长 26.16%，主要系应收开发区财政局的资产回购款大幅增长所致。公司应收账款前五名单位余额合计 10.65 亿元，占应收账款余额的 97.83%，其中应收开发区财政局 10.12 亿元，公司应收账款集中度高；应收账款累计计提坏账准备 0.04 亿元。

截至 2020 年末，公司其他应收款较年初下降 11.09%，主要系收到开发区财政局支付的款项所致。公司其他应收款前五名单位欠款合计 25.98 亿元，占其他应收款余额的 69.03%，集中

度较高。其中应收开发区财政局 11.16 亿元，应收开发区土地储备中心 6.67 亿元、应收新开融资租赁有限公司（实际控制人为自然人）3.13 亿元（主要是保证金）、应收秦皇岛开发区建设投资有限公司（以下简称“开发区建投”，大股东为秦皇岛经济技术开发区土地收购储备中心）2.90 亿元、应收秦皇岛同祥热电有限公司（以下简称“同祥热电”，大股东为开发区建投，同祥热电已于 2019 年被列入失信被执行人名单）2.12 亿元。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.01 亿元。其他应收款前五名中，账龄在 3 年以上的金额为 14.27 亿元。整体看，公司其他应收款金额较大、账龄偏长，对公司造成较大的资金占用。

表 7 截至 2020 年末公司其他应收款金额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	年限	占比
开发区财政局	11.16	1 年以内	29.67
开发区土地储备中心	6.67	1~2 年 0.55 亿元，3~4 年 0.05 亿元，4~5 年 4.28 亿元，5 年以上 1.80 亿元	17.72
新开融资租赁有限公司	3.13	3~4 年	8.32
秦皇岛开发区建设投资有限公司	2.90	4~5 年 0.01 亿元，5 年以上 2.88 亿元	7.70
秦皇岛同祥热电有限公司	2.12	3~4 年 1.88 亿元，5 年以上 0.24 亿元	5.62
合计	25.98	--	69.03

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司存货较年初增长 1.56%，变化不大。存货主要由开发成本和土地构成，其中开发成本 142.90 亿元，主要为拟回购资产，土地 35.41 亿元，为出让土地。公司存货未计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初变化不大。

截至 2020 年末，公司长期股权投资较年初增长 7.08%，主要系所投资的秦皇岛银行股份有限公司（以下简称“秦皇岛银行”）按照权益法核算账面价值增长 0.59 亿元，以及增加对秦皇岛中民投资有限公司³（以下简称“中民公司”）的投资 1.37 亿元所致。公司长期股权投资中金额较大的包括秦皇岛银行 11.46 亿元、秦皇岛经

³ 中民公司主要从事对建筑业、房地产业等的投资业务，目前主要开发秦皇岛开发区刘马坊、孤家子片区棚户区改造项目，根据国家企业信用信息公示系统查询，截至 2021 年 5 月末，该公司股东为秦皇岛阿尔法工业园开发有限公司、国开发展基金有限公司、泰盛建设发展和国开新城江苏新型城镇化发展基金企业（有限合伙）

（以下简称“城镇化基金”）。2019 年 8 月，开发区管委指定由公司下属子公司收购原城镇化基金 15000 万元股份，目前尚未完成全部收购，工商局暂不予以办理工商变更，因此国家企业信用信息公示系统显示的秦皇岛中民公司的股东中，无公司及公司合并范围内的子公司，待全部股权收购完成后办理工商登记。

济技术开发区港务有限公司（以下简称“经开区港务公司”）9.37 亿元。

截至 2020 年末，公司固定资产较年初下降 2.14%，主要系折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物构成，累计折旧 7.09 亿元。

截至 2020 年末，公司在建工程较年初下降 11.47%，主要系开发区管委会将北戴河国际会展中心无偿划拨至泰盛建设发展（该事项实际发生于 2019 年 12 月，2019 年公司未调减该部分资产，在 2020 年亦未进行前期差错更正，而是在 2020 年当年调减该部分资产对应的在建工程 1.95 亿元）所致。公司在建工程主要包括围海造地工程、开发区新展览馆、秦皇岛开发区泰盛颐康园等项目。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 16.25 亿元，占公司总资产的 5.40%。其中，抵押的海域使用权 0.98 亿元、抵押的房产 14.31 亿元、抵押的土地使用权 0.76 亿元（系用于借款抵押）、受限货币资金 0.20 亿元（系保证金）。

3. 资本结构

（1）股东权益

公司股东权益变化不大，权益稳定性仍较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益较年初增长 0.35%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.74%，少数股东权益占比为 0.26%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.30%、70.39%和 19.68%。公司所有者权益仍主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性仍较强。

（2）负债

公司负债总额较年初略有下降，但面临一定的集中偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额 203.48 亿元，较年初下降 0.07%，较年初变化不大；负债结构较年初变化不大。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.75	3.34	8.25	4.05	9.45	4.64
其他应付款	137.11	59.10	102.96	50.57	95.22	46.80
一年内到期的长期负债	3.90	1.68	5.44	2.67	7.14	3.51
流动负债合计	155.26	66.93	119.25	58.57	114.85	56.44
长期借款	22.77	9.81	32.18	15.80	37.60	18.48
应付债券	10.16	4.38	6.88	3.38	4.99	2.45
长期应付款	6.80	2.93	6.54	3.21	6.63	3.26
专项应付款	36.65	15.80	38.45	18.88	39.08	19.21
长期负债合计	76.72	33.07	84.37	41.43	88.63	43.56
负债总额	231.98	100.00	203.62	100.00	203.48	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较年初下降 3.69%，主要系其他应付款减少所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较年初增长 14.55%，公司短期借款全部为抵押借款。

截至 2020 年末，公司其他应付款较年初下降 7.52%。公司其他应付款主要为往来款，其中账龄 1 年以内占 27.66%，1 至 2 年占 33.06%。

截至 2020 年末，公司一年内到期的长期负

债较年初增长 31.18%，主要系长期债务临近到期而重分类所致。

截至 2020 年末，公司长期负债较年初增长 5.05%，主要系长期借款增加所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较年初增长 16.87%，长期借款主要由抵押借款和保证借款构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较年初下降

27.40%，主要由于将“13 秦开投债 02”（截至 2020 年末债券余额 1.40 亿元，已于 2021 年 4 月偿还）和“16 秦经开”（按照分期还本安排，公司应于 2021 年 8 月偿还 5000 万元本金）应于 2021 年偿还的本金重分类至一年内到期的长期负债所致。

截至 2020 年末，公司长期应付款较年初增长 1.40%，变化不大。公司长期应付款全部为融资租赁款，本报告将其调入债务核算。

截至 2020 年末，公司专项应付款较年初增长 1.66%，变化不大。公司专项应付款主要为开发区财政局对工程项目的投入款以及政府债务置换款。

截至 2020 年末，公司全部债务 65.81 亿元，较年初增长 10.22%，以长期债务为主（占 66.30%）。公司短期债务 22.18 亿元⁴，较年初增长 57.05%，主要系应付债券临近到期重分类所致；长期债务 43.64 亿元，较年初下降 4.29%。截至 2020 年末，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 67.58%、40.27%和 30.89%，较年初分别下降 0.09 个百分点、提高 2.23 个百分点和下降 1.02 个百分点，整体债务负担适中。

从公司债务期限分布看，以 2020 年末为基准计算，2021 年和 2022 年，公司到期有息债务分别为 22.18 亿元和 7.20 亿元。根据公司提供资料，截至 2021 年 5 月末，公司于 2021 年 6—12 月到期待偿还的债务本金 16.80 亿元。公司面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司主营业务收入较上年略有增长，费用控制能力弱，投资收益及补贴收入贡献程度大，公司整体盈利能力较弱。

2020 年，公司主营业务收入较上年变动不大，主营业务成本较上年增长 1.80%。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务收入	5.26	7.19	7.23
主营业务成本	4.99	6.58	6.70
费用总额	0.98	1.09	1.44
其中：管理费用	0.79	0.84	0.98
财务费用	0.14	0.20	0.40
投资收益	1.06	1.50	1.11
补贴收入	0.83	0.05	1.64
利润总额	0.79	0.57	0.87
营业利润率	-0.71	3.37	0.69
总资本收益率	0.56	0.48	0.59
净资产收益率	0.70	0.57	0.58

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020 年，公司期间费用较上年增长 31.53%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用率⁵为 19.88%，公司费用控制能力弱。

2020 年，公司补贴收入较上年增加 1.59 亿元；投资收益较上年减少 0.40 亿元，主要为权益法确认的投资收益；公司利润总额为 0.87 亿元，较上年增长 51.72%。投资收益及补贴收入对公司利润贡献程度大。

从盈利指标来看，2020 年公司营业利润率较上年减少 2.68 个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别较上年提升 0.10 个百分点和 0.01 个百分点，变化不大，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2020 年，由于收到回款和往来款流入增加，公司经营活动现金流由上年的净流出转为小额净流入；公司投资活动现金流转为大额净流出；筹资活动现金流仍为净流入。

公司经营活动现金流主要包括项目收支以及往来收支，资金往来对象主要为政府部门及当地国有企业。2020 年，公司经营活动现金流入额较上年增长 43.09%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 3.72 亿元，较上年增长 39.72%，主要是收到的资产回购款和租赁款；

⁴ 公司部分长期银行贷款和租赁款（合计 5.59 亿元）按照分期还本安排应于 2021 年偿还，但仍列报于长期借款或长期应付款，本报告将其调整至短期债务测算债务相关指标。

⁵ 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 主营业务收入 * 100%

收到其他与经营活动有关的现金 9.36 亿元，较上年增长 44.47%，主要为与国有企业之间的资金拆借款以及财政拨款。2020 年，公司经营活动现金流出额较上年下降 46.94%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 3.07 亿元，较上年下降 6.41%；支付其他与经营活动有关的现金 7.19 亿元，同比下降 60.75%，主要系企业间往来款同比减少所致。2020 年，公司经营活动现金流由上年的净流出转为净流入状态，现金收入比较上年有所增长，但维持在较低水平，公司收入实现质量低。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	9.14	13.08
经营活动现金流出小计	22.41	11.89
经营活动现金流量净额	-13.27	1.19
投资活动现金流入小计	0.70	0.50
投资活动现金流出小计	1.32	6.78
投资活动现金流量净额	-0.62	-6.28
筹资活动前现金流量净额	-13.89	-5.09
筹资活动现金流入小计	25.87	15.90
筹资活动现金流出小计	12.66	11.68
筹资活动现金流量净额	13.21	4.21
现金收入比	37.01	51.43

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入额主要是取得投资收益收到的现金（主要来自秦皇岛银行的现金分红），公司投资获得的现金分红较上年减少，投资活动现金流入额较上年下降 28.14%；公司投资活动现金流出额较上年大幅增长 414.43%，主要系支付项目款所致；公司投资活动现金流转为大额净流出状态。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入额较上年下降 38.56%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出额较上年下降 7.72%，主要为还本付息支付的现金；公司筹资活动现金流仍为净流入状态。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较弱，存在一定的或有负债风险，但考虑公司持续获得外部支持，公司整体偿债风险低。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率较年初略有增加，现金短期债务比较年初大幅下降，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.74 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 较上年进一步提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年末，公司获得银行授信总额度 56.86 亿元，尚未使用额度为 6.81 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年末，公司对外担保金额 60.02 亿元（明细见附件 1-4），担保比率为 61.46%。2021 年 1—5 月，公司无新增的对外担保。被担保企业主要是开发区内国有企业和拥有开发区债权的民营企业，其中对民营企业担保金额为 22.60 亿元。被担保方提供了反担保，反担保措施一般为被担保企业与公司或区属国有企业的应收账款。根据公司提供的企业信用报告，截至 2021 年 6 月 11 日，公司存在余额为 32.41 亿元的关注类担保，根据公司提供资料，主要系由于公司对泰盛建设发展、经开区港务公司等所担保的借款曾发生欠息或展期所致。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

2021 年 5 月 24 日，公司恢复一起被执行案件（案号：（2021）津 72 执恢 40 号），金额为 7378.90 万元，系公司下属子公司经开区港务公司⁶于 2011 年产生的法律纠纷，于 2021 年恢复执行，执行法院为天津海事法院，公司和经开区港务公司同时为被执行人。公司正在与原告对接商讨付款事宜，争取尽快达成和解。

公司为泰盛建设发展在哈尔滨银行股份有

⁶ 经开区港务公司名义股东为公司，公司将其委托其他单位进行股权管理及经营管理，未纳入公司财务报表合并范围，在公司合并报表中对经开区港务公司的出资反映于长期股权投资。

限公司天津分行（以下简称“哈尔滨银行天津分行”）9 亿元贷款提供担保，因泰盛建设发展欠息，哈尔滨银行天津分行于 2020 年 10 月 22 日向天津市第二中级人民法院（以下简称“天津二中院”）申请诉前财产保全，天津二中院于 2020 年 10 月 22 日作出（2020）津 02 财保 1 号民事裁定书，裁定冻结公司及泰盛建设发展的银行

账户，共计以 8.79 亿元为限。2020 年 11 月 27 日，哈尔滨银行天津分行申请解除对公司及泰盛建设发展名下银行存款的冻结、查封措施。天津二中院于 2020 年 12 月 3 日作出（2020）津 02 民初 2039 号民事裁定书，裁定解除上述财产保全措施。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	171.53	194.31	202.47
	速动比率（%）	52.67	47.08	47.22
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.12	0.04
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.57	0.74
	全部债务/EBITDA（倍）	23.93	30.32	33.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 母公司财务分析

公司资产、所有者权益、主营业务收入和利润总额集中在母公司，母公司财务状况与合并报表趋于一致。

截至 2020 年末，母公司资产总额 260.95 亿元（占合并报表资产总额的比重为 86.66%），较年初下降 1.28%；所有者权益为 99.09 亿元（为合并报表的 101.49%），较年初增长 0.45%；2020 年母公司主营业务收入为 6.52 亿元（为合并报表的 90.10%），较上年增长 1.49%；利润总额为 0.98 亿元（为合并报表的 112.52%），较上年下降 8.65%。母公司资产总额、所有者权益、主营业务收入和利润总额占合并报表的比重高，整体财务状况与合并报表趋于一致。

十、债券偿还能力分析

公司非受限现金类资产对截至 2021 年 5 月末本年度剩余应到期债券金额的覆盖程度高，2020 年度经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。考虑到公司作为秦皇岛开发区最重要的基础设施项目建设主体，在财政补贴方面持续

获得支持，公司对待偿债券的偿还能力很强。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券余额合计 5.50 亿元（为 1.50 亿元“16 秦经开/PR 秦经开”和 4.00 亿元“18 秦开国资 PPN001”），“18 秦开国资 PPN001”附投资者回售选择权条款，行权日为 2021 年 6 月 25 日，根据公司提供资料，“18 秦开国资 PPN001”投资人不行使本次回售选择权，继续持有 2 年至到期。在不考虑“18 秦开国资 PPN001”回售行权的情形下，截至 2021 年 5 月末公司本年度剩余应到期债券金额为 0.50 亿元。公司 2023 年到期债券本金为 4.50 亿元，为未来待偿债券本金峰值。截至 2020 年末，公司合并口径非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额的覆盖程度高，2020 年度经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表 12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
截至 2021 年 5 月末本年度剩余应到期债券金额	0.50
未来待偿债券本金峰值	4.50
2020 年末非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.34

2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.91
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.26
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

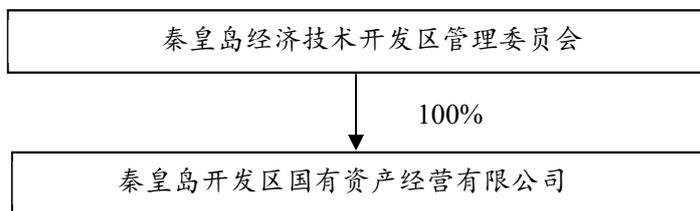
注：假定附投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算一年内到期债券余额以及未来各年度待偿本金峰值

资料来源：联合资信整理

十一、结论

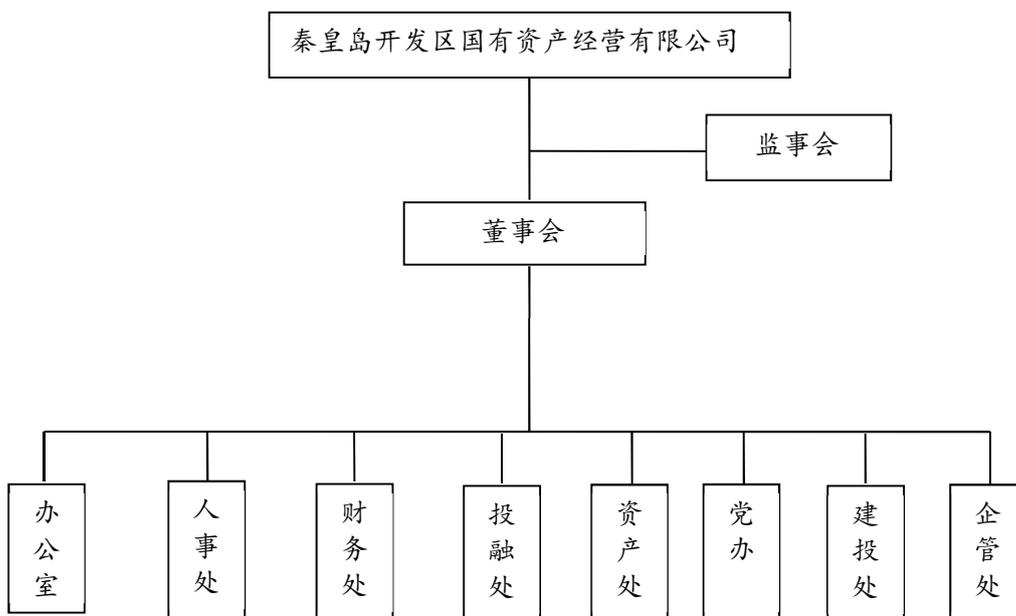
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 秦经开/PR 秦经开”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司债券年报

附件 1-2 截至 2020 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末公司控股子公司情况

单位名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	是否入合并范围
秦皇岛开发区泰盛融资担保有限公司	担保	10000.00	99.00	是
秦皇岛开发区泰盛汽车租赁服务有限公司	汽车租赁	2000.00	100.00	是
秦皇岛开发区泰盛地方铁路管理有限公司	铁路管理	50.00	100.00	是
秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司	房地产投资与开发	1500.00	100.00	是
秦皇岛开发区创元海运有限公司	船舶租赁	2000.00	100.00	是
秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	房地产开发经营	10000.00	100.00	是
秦皇岛泰盛健康服务有限公司	咨询服务	100.00	100.00	是
秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司	劳务派遣	200.00	100.00	是
秦皇岛泰景建设发展有限公司	工程建设管理	10000.00	60.00	是
秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司	技术服务咨询	5000.00	100.00	是
秦皇岛开发区秦岛企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	500.00	100.00	是
忆山海秦皇岛商贸有限公司	批发业	100.00	100.00	是
忆海秦皇岛国际旅行社有限公司	旅游信息咨询	200.00	100.00	是
忆山海秦皇岛广告传媒有限公司	广告营销策划	100.00	100.00	是
秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	码头运营	76768.00	100.00	否
秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司	工程承包服务	100.00	100.00	否
秦皇岛数据产业研究院有限公司	数据采集研究	2000.00	100.00	否
《旅游纵览》杂志社有限公司	组织会议展览服务等	100.00	100.00	否
秦皇岛亿科农业开发有限公司	农业技术开发推广服务等	1800.00	100.00	否
秦皇岛经济技术开发区创安联防有限公司	安全劳动技术咨询供 劳务咨询等	30.00	100.00	否
泰盛国际投资服务有限公司	投融资服务、进出口 贸易	200 万美元	100.00	否
秦皇岛市北戴河国际俱乐部有限公司	大型餐馆、宾馆洗 浴、体育馆	1000.00	100.00	否
秦皇岛经济技术开发区泰盛健瑞仕社区卫生服 务中心	社区卫生服务	3.00	100.00	否

注：公司将秦皇岛经济技术开发区港务有限公司、秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司、秦皇岛亿科农业开发有限公司、秦皇岛数据产业研究院有限公司、《旅游纵览》杂志社有限公司、秦皇岛经济技术开发区创安联防有限公司、泰盛国际投资服务有限公司、秦皇岛市北戴河国际俱乐部有限公司、秦皇岛经济技术开发区泰盛健瑞仕社区卫生服务中心 9 家公司委托其他单位进行股权管理及经营管理，公司未将上述公司纳入合并范围内

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 1-4 截至 2020 年末公司对外担保情况表

序号	被担保人	担保金额 (万元)	担保到期日	担保方式	被担保企业性质
1	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	17350.00	2029.09.29	保证、抵押	国有企业
2	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	52900.00	2024.02.01	保证、抵押	国有企业
3	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	46858.00	2023.05.26	保证	国有企业
4	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	92399.00	2028.06.06	保证	国有企业
5	秦皇岛开发区热力工程安装有限公司	13000.00	2021.11.27	保证	民营企业
6	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	4500.00	2022.12.22	保证	国有企业
7	秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	5700.00	2021.08.25	保证	民营企业
8	秦皇岛开发区泰盛城市环境工程有限公司	20000.00	2021.07.18	保证	国有企业
9	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	20000.00	2022.02.15	保证	国有企业
10	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	14000.00	2022.12.31	保证	国有企业
11	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	60000.00	2022.05.31	抵押	国有企业
12	秦皇岛市北戴河国际俱乐部有限公司	3950.00	2024.10.18	抵押	国有企业
13	秦皇岛市政建设集团有限公司	23000.00	2021.03.30	保证	民营企业
14	秦皇岛市政建设集团有限公司	19600.00	2021.04.19	保证	民营企业
15	秦皇岛泰盛会展服务有限公司	16000.00	2035.01.20	抵押	国有企业
16	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	4300.00	2021.12.31	保证	国有企业
17	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	17000.00	2027.06.11	保证	国有企业
18	秦皇岛鑫石建设集团有限公司	4234.00	2021.07.15	保证	民营企业
19	秦皇岛鑫石建设集团有限公司	5766.00	2021.07.20	保证	民营企业
20	浙江华汉市政园林集团有限公司	14900.00	2023.12.01	保证	民营企业
21	新开融资租赁有限公司	41400.00	2027.11.30	抵押	民营企业
22	秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司	4950.00	2022.05.31	抵押	国有企业
23	秦皇岛干将自动化科技股份有限公司	500.00	2021.01.07	保证	民营企业
24	宏岳塑胶集团股份有限公司	1000.00	2021.03.31	保证	民营企业
25	秦皇岛干将自动化科技股份有限公司	100.00	2021.06.12	保证	民营企业
26	秦皇岛燕大源达机电科技股份有限公司	1000.00	2021.06.01	保证	民营企业
27	秦皇岛中兵建设集团股份有限公司	800.00	2021.11.17	保证	民营企业
28	华龙日清纸品(秦皇岛)有限公司	900.00	2022.02.08	保证	民营企业
29	秦皇岛东旭冶金车辆设备制造有限公司	650.00	2021.07.08	保证	民营企业
30	太古农业科技秦皇岛股份有限公司	180.00	2021.11.18	保证	民营企业
31	秦皇岛干将自动化科技股份有限公司	180.00	2021.06.14	保证	民营企业
32	秦皇岛九零一五科技有限公司	120.00	2021.03.15	保证	民营企业
33	秦皇岛星晟科技股份有限公司	112.00	2022.01.18	保证	民营企业
34	秦皇岛开发区诺实管业有限公司	76.00	2021.11.18	保证	民营企业
35	秦皇岛鑫石建设集团有限公司	24000.00	2022.03.22	抵押	民营企业
36	秦皇岛阿尔法工业园开发有限公司	20000.00	2022.05.27	保证	民营企业
37	秦皇岛阿尔法工业园开发有限公司	16000.00	2022.05.27	抵押	民营企业
38	秦皇岛鑫石建设集团有限公司	10000.00	2022.05.27	保证	民营企业
39	秦皇岛华江投资有限公司	16800.00	2021.07.05	信用担保	民营企业
40		6000.00	2023.10.23	信用担保	民营企业
合计		600225.00	--	--	

注：截至 2021 年 6 月 15 日，已到期的对外担保所对应的主债务本金已结清或进行了续贷

资料来源：公司审计报告、公司提供及公开资料，联合资信搜集整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.40	1.72	0.87
资产总额 (亿元)	331.74	300.92	301.11
股东权益 (亿元)	99.76	97.29	97.64
短期债务 (亿元)	11.65	14.12	22.18
长期债务 (亿元)	39.73	45.59	43.64
全部债务 (亿元)	51.38	59.71	65.81
主营业务收入 (亿元)	5.26	7.19	7.23
利润总额 (亿元)	0.79	0.57	0.87
EBITDA (亿元)	2.15	1.97	1.99
经营性净现金流 (亿元)	4.20	-13.27	1.19
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.74	0.99	0.74
存货周转次数 (次)	0.03	0.04	0.04
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比 (%)	35.69	37.01	51.43
营业利润率 (%)	-0.71	3.37	0.69
总资本收益率 (%)	0.56	0.48	0.59
净资产收益率 (%)	0.70	0.57	0.58
长期债务资本化比率 (%)	28.48	31.91	30.89
全部债务资本化比率 (%)	33.99	38.03	40.27
资产负债率 (%)	69.93	67.67	67.58
流动比率 (%)	171.53	194.31	202.47
速动比率 (%)	52.67	47.08	47.22
经营现金流动负债比 (%)	2.71	-11.13	1.03
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.12	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.57	0.74
全部债务/EBITDA (倍)	23.93	30.32	33.14

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 本报告将公司长期应付款中的有息债务纳入债务核算

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.14	0.03	0.04
资产总额 (亿元)	257.34	264.34	260.95
股东权益 (亿元)	100.44	98.65	99.09
短期债务 (亿元)	11.65	14.12	17.46
长期债务 (亿元)	27.73	27.51	30.21
全部债务 (亿元)	39.38	41.63	47.66
主营业务收入 (亿元)	4.80	6.42	6.52
利润总额 (亿元)	0.94	1.07	0.98
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.38	-4.26	1.19
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.70	0.92	0.69
存货周转次数 (次)	0.04	0.05	0.05
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比 (%)	30.53	28.70	57.08
营业利润率 (%)	3.44	6.02	2.58
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.84	1.06	0.68
长期债务资本化比率 (%)	21.64	21.80	23.36
全部债务资本化比率 (%)	28.17	29.67	32.48
资产负债率 (%)	60.97	62.68	62.03
流动比率 (%)	161.96	156.53	167.21
速动比率 (%)	51.23	49.62	51.70
经营现金流动负债比 (%)	5.74	-4.20	1.25
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.002	0.002
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；3. 部分数据未获得，以“/”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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) ^{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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

