

信用等级公告

联合[2018] 1396号

联合资信评估有限公司通过对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主体及其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，维持“16秦经开”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十六日



秦皇岛开发区国有资产经营有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 秦经开	2.50 亿元	2023/08/26	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	4.51	5.01	2.59
资产总额(亿元)	216.53	255.57	303.82
所有者权益(亿元)	100.64	95.59	98.95
短期债务(亿元)	0.00	0.00	2.00
长期债务(亿元)	55.08	54.62	41.80
全部债务(亿元)	55.08	54.62	43.80
主营业务收入(亿元)	4.75	4.73	4.95
利润总额(亿元)	1.14	0.90	1.07
EBITDA(亿元)	2.30	2.04	2.62
经营性净现金流(亿元)	-0.83	9.55	8.15
主营业务利润率(%)	-1.44	-4.33	-6.16
净资产收益率(%)	1.15	0.93	0.80
资产负债率(%)	53.52	62.60	67.43
全部债务资本化比率(%)	35.37	36.36	33.98
流动比率(%)	355.95	299.24	198.80
经营现金流动负债比(%)	-1.65	13.72	6.68
全部债务/EBITDA(倍)	23.40	25.88	16.73

分析师

喻宙宏 王萌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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“经开区”）主要的基础设施项目投资主体。跟踪期内，公司业务稳步发展，资产规模稳步增长，利润有所上升，在财政补贴、债务置换等方面继续得到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”）的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司土地资产受限规模以及其他应收款规模较大、资产流动性较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2017 年，秦皇岛市经济发展稳定，开发区内经济稳步增长，为公司发展提供了良好的发展环境。公司资产规模显著增长，公司未来收入规模有望进一步提升。

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

优势

- 跟踪期内，秦皇岛市和秦皇岛经济技术开发区经济稳步增长，为公司发展提供了良好的发展环境。
- 公司是秦皇岛经济技术开发区内主要的基础设施项目建设主体，在财政补贴和债务置换等方面得到了开发区管委会的有力支持。

关注

- 跟踪期内，公司对政府类机构其他应收款大幅增长，对公司资金形成一定占用；待回购项目土地资产规模大，公司资产流动性较弱。
- 公司应付类账款规模较大，账龄偏短，公司经营类债务有较大的短期支付压力。

3. 2017 年，公司收入成本倒挂，自身盈利能力较差，利润对政府补助依赖大。
4. 跟踪期内，公司担保规模大，存在一定或有负债风险。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券项到期兑付日有效；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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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“经开区管委会”）。截至 2017 年底，公司实收资本为 2.13 亿元，经开区管委会持有公司 100% 股权。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司内设办公室、党办、人事处、财务处、资产处、建投处、投融资处、法务部和企管处等 9 个职能部门；拥有 11 家全资子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 303.82 亿元，所有者权益 98.95 亿元（少数股东权益 0.01 亿元）；2017 年，公司实现主营业务收入 4.95 亿元，利润总额 1.07 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年底，联合资信所评公司存续债券有“16 秦经开”，债券余额 2.50 亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付利息。“16 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。2017 年底，公司秦皇岛开发区泰盛颐康园项目已使用募集资金 9587.00 万元。目前项目已完成征地拆迁、土地平整、项目设计及道路规划施工，后续项目主体工程有

序开展。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 秦经开	2.50	2.50	2016/08/26	7 年

资料来源：联合资信整理

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 2 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】	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

	34号	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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济分析

公司作为秦皇岛市经济技术开发区（以下简称“经开区”或“秦皇岛经开区”）内最大的基础设施项目建设投融资主体，秦皇岛市及秦皇岛市经济技术开发区经济的稳步发展对公司的稳健发展起到了关键作用。

秦皇岛市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《秦皇岛市2017年国民经济和社会发展统计公报》，全市2017年生产总值实现1506.01亿元，比上年增长7.3%。第一产业实现增加值200.02亿元，增长3.1%；第二产业实现增加值520.68亿元，增长5.4%；第三产业实现增加值785.31亿元，增长9.7%。全市人均生产总值为48539元，增长6.6%。从对全市经济的贡献情况看，第三产业贡献率最高。同期，全市财政收入230.49亿元，比上年增长13.3%，其中，一般公共预算收入118.55亿元，增长2.2%。财政支出342.98亿元，增长12.2%。其中一般公共预算支出262.62亿元，增长6.9%。

固定资产投资方面，全年固定资产投资（不含农户）873.39亿元，建设项目投资706.44亿元，比上年增长13.4%。其中，城市基础设施投资353.25亿元，增长39.1%。房地产开发投资166.95亿元，下降33.7%。其中，住宅投资135.67亿元，下降26.4%。办公楼投资1.29亿元，下降75.8%；商业营业用房投资10.22亿元，下降72.8%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资46.56亿元，下降32.9%；第二产业完成投资230.19亿元，增长10.6%。第三产业完成投资596.64亿元，下降0.1%。工业投资230.19亿元，增长10.7%。其中技改投资163.74亿元，增长20.8%；民间投资543.83亿元，下降4.1%。

秦皇岛经开区凭借明显的区位优势和政策指导，跟踪期内，经开区较好地发挥了“窗口、示范、辐射、带动”作用，成为秦皇岛市最具活力的经济增长点。

2017年，开发区实现地区生产总值280.08亿元，同比增长8.0%，占全市18.6%；完成规

上工业增加值 160.12 亿元，增长 8.3%，占全市工业增长值的 42.5%；完成固定资产投资 196.27 亿元，增长 16.8%，占全市固定资产投资的 22.5%；实际利用外资 3.85 亿美元，增长 71.4%，占全市利用外资的 37.6%；完成进出口总额 35.54 亿美元，增长 13.5%，占全市进出口总额的 71.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为经开区管委会。

2. 外部支持

公司作为经开区主要的基础设施项目投资主体，在开发区内承担了大量的基础设施建设项目；经开区管委会作为公司实际控制人，跟踪期内，开发区管委会持续给予公司有力的财政补贴和债务置换支持。

根据经开区 2017 年政府债务及综合财力表，2017 年，经开区地方综合财力 27.85 亿元，同比增长 10.34%。其中地方一般预算收入 20.56 亿元，同比增长 28.66%；转移性支付收入 2.95 亿元，较上年下降 53.98%；政府性基金收入 4.32 亿元，同比增长 52.11%。同期，开发区一般公共预算支出 24.39 亿元，同比增长 29.87%；财政自给率为 84.30%，财政自给能力尚可。截至 2017 年底，秦皇岛经开区政府债务余额 27.99 亿元。

2017 年，公司获得政府补贴 1.82 亿元，全部为政府拨付的项目补贴资金，用于补偿公司日常经营的损益；2017 年全年公司获得政府债务置换 13.9 亿元，公司和政府、银行签订三方协议，直接解除和银行之间的债务，体现在“专项应付款”科目，现金流量表中不体现。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10130302001319800），截至 2018 年 4 月 26 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。

2018 年 5 月 31 日，公司被列入全国法院被执行人名单；执行法院：天津海事法院；案号：(2018)津 72 执 68 号；主要系公司全资子公司秦皇岛经济技术开发区港务有限公司 2010 年产生的法律纠纷，涉及金额 2481.20 万元及利息，根据法院的执行通知书，公司对相关款项及利息承担补充赔偿责任。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定，收入构成较上年底变化不大，收入实现质量差。

2017 年，公司实现主营业务收入 4.95 亿元，较 2016 年略有上升。其中资产回购收入 3.95 亿元，较 2016 年的 3.76 亿元有所增长；资产出租收入为 0.85 亿元，较 2016 年的 0.90 亿元有所下降，担保费收入为 145.43 万元；劳务派遣收入 1318.22 万元。2017 年公司各业务板块收入占比变化不大，资产回购业务收入占比 79.90%，较 2016 年略有增长；出租收入占比 17.15%，较 2016 年有所下降，公司主营业务收入仍以资产回购收入和出租收入为主。毛利率方面，受资产出租板块亏损程度进一步加重影响，2017 年公司综合营业毛利率持续表现为亏损，为 -1.14%。

表3 2016~2017年公司主营业务收入构成(单位: 万元、%)

	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产回购	37574.38	79.42	0.00	39535.01	79.90	2.72
出租资产	8995.86	19.01	-8.87	8484.99	17.15	-17.33
担保	167.21	0.35	100.00	145.43	0.29	100.00
劳务派遣	573.24	1.22	1.62	1318.22	2.66	1.33
合计	47310.69	100.00	-1.31	49483.65	100.00	-1.14

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司资产回购业务模式未发生变化, 主要在建项目进展情况正常, 但盈利能力弱, 未来投资规模较大, 存在较大的资金压力。

公司根据与经开区管委会签订的资产移交回购协议, 与开发区管委会进行年度决算, 开发区管委会根据项目决算单与公司结算并回购, 回购金额包括项目成本(含融资成本)加千分之一或百分之五项目管理费(仅针对2012年度发行的14亿元公司债券和2013年度发行的14亿元公司债券的募投项目, 开发区管委会按照投资成本加成百分之五回购)。2017年, 公司主要在建代建项目有棚户区改造项目、深河环境改造、船体分段制造、综合物流中心、北大科技园基础设施建设、围海造地工程和戴河源住宅商业开发项目。截至2017年底, 上述代建项目已完成投资74.42亿元, 目前深河环境改造项目的一部分已经完工结算, 由于这部分项目的项目管理费为5%, 开始回购后公司资产回购业务毛利率所增长。此外, 开发区管委会每年以财政补贴的形式予以公司承接的基础设施项目资金支持。

2017年公司资产回购业务收入3.95亿元, 毛利率由上年0.00%上涨至2.72%, 主要系2016年公司受营改增影响, 回购业务加成金额等于缴税金额, 故毛利率为0.00%, 2017年经公司申请, 当年结算的回购项目加成比例有所增长。

表4 截至2017年底公司主要在建代建项目

(单位: 亿元)

项目	总投资	建设周期	截至2017年底已投资
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	3.29
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	10.00
开发区东区保障房(悦海花园)	5.07	2年	5.42
数谷翔园开发项目	5.97	3年	4.19
戴河源住宅商业开发项目	15.82	3年	2.00
城乡一体化垃圾收运设施建设项目	0.53	2年	0.50
龙海道二期污水厂工程	0.76	2年	0.76
泰盛颐康园	6.34	2年	6.34
艾尔姆秦皇岛厂区5号厂房项目	0.50	1年	0.40
合计	95.73	--	74.42

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司进一步扩大自营业务的盈利能力, 劳务派遣业务收入规模大幅增长。但自营业务营业收入利润占比仍较小。

公司资产出租收入主要来自于公司厂房出租收入、公司子公司泰盛铁路公司管理的铁路线路出租收入以及秦皇岛开发区创元海运有限公司的船舶租赁收入。2017年公司出租收入8484.99万元, 主要为公司厂房出租收入; 受厂房维修成本影响, 公司出租业务毛利率为-17.33%, 较上年进一步恶化。公司2017年劳务

派遣业务实现收入1318.22万元，毛利率1.33%，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。

公司未来仍将以基础设施代建为主；另外，跟踪期内，公司通过股权投资实现投资收益0.99亿元，对公司利润提供了有力支持。跟踪期内，公司配合开发区未来发展规划，拟投资项目未来投资额依然较大，存在较大的对外融资需求。

公司将持续配合开发区管委会的规划细则，未来主要拟建项目如下表。公司拟建项目尚需投资额较大，建设周期长，公司存在较大的对外融资需求。

表5 公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目	总投资	建设周期	资金来源
一、基础设施（西区、东区）	35.43	6年	财政、融资
西区	33.01	6年	财政、融资
东区	2.42	6年	财政、融资
二、房建工程（西区、东区）	49.86	6年	财政、融资
西区	44.34	6年	财政、融资
东区	5.52	6年	财政、融资
合计	85.30	--	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017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。2017年，公司合并范围新增2家子公司，秦皇岛泰景建设发展有限公司和秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司。截至2017年底，公司合并范围子公司11家，新增子公司由公司100%持股，跟踪期内财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产以流动资产为主。其中，存货和其他应收款占比较高；公司非流动资产以长期股权投资、固

定资产和在建工程为主。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2017年底，公司资产总额303.82亿元，同比增长18.88%，主要系其他应收款、存货和长期股权投资增长所致。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.01	1.96	2.59	0.85
其他应收款	26.30	10.29	67.05	22.07
存货	160.90	62.96	170.84	56.23
其他流动资产	15.29	5.98	0.16	0.05
流动资产	208.44	81.56	242.58	79.84
长期股权投资	13.56	5.30	24.70	8.13
固定资产	16.05	6.28	19.82	6.53
在建工程	13.48	5.27	14.17	4.66
非流动资产	47.13	18.4	61.24	20.16
资产合计	255.57	100.00	303.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产242.58亿元，同比增长16.38%。公司货币资金2.59亿元，货币资金中无受限资金；受公司往来款增加的影响，公司2017年其他应收款大幅上升为67.05亿元，主要应收对象为秦皇岛经济技术开发区工程承包公司、开发区财政局和开发区土地储备中心的往来款，同比增长154.97%，公司未计提坏账准备。公司存货170.84亿元，较上年增长6.18%，主要构成为开发区棚户区改造项目、北大科技园等债券募投项目等拟回购项目和土地使用权。2017年底，公司受限资产总额15.57亿元，主要为抵押的土地使用权、房屋使用权和海域使用权。公司其他流动资产大幅度下降，主要系公司剥离2016年购买的统购房所致。2017年，公司非流动资产61.24亿元，同比增长29.94%。公司长期股权投资24.70亿元，同比增长82.16%，主要为新增的对联营企业的投资。公司固定资产19.82亿元，同比增长23.54%，主要为新增的房屋及建筑物。公司在建工程14.17亿元，同比增长5.16%，主要为公司在建的项目增加投资所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。

2017 年底，公司所有者权益 98.95 亿元，所有者权益规模与结构保持稳定。公司实收资本 2.13 亿元，资本公积 76.85 亿元，未分配利润 17.90 亿元。

由于公司其他应付款中施工方垫款大幅度增加，公司经营性债务有较大的短期支付压力。公司负债总额快速增长。公司债务结构以长期债务为主，目前债务负担一般。未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017 年底，公司负债总额 205.33 亿元，同比增长 28.06%，主要系公司其他应付款大幅度增加所致。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况
(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	66.77	41.74	115.77	56.38
流动负债	69.65	43.54	122.48	59.65
长期借款	31.25	19.53	23.98	11.68
应付债券	23.37	14.61	17.82	8.68
长期应付款	1.16	0.72	7.12	3.47
专项应付款	34.55	21.59	33.57	16.35
非流动负债	90.33	56.46	82.85	40.35
负债总额	159.98	100.00	205.33	100.00
实收资本	2.13	2.23	2.13	2.15
资本公积	73.74	77.14	76.85	77.67
未分配利润	17.71	18.52	17.90	18.09
所有者权益合计	95.59	100.00	98.95	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 122.48 亿元，同比增长 75.18%，主要系公司其他应付款大幅增加所致。公司其他应付款 115.77 亿元，同比增长 73.38%，公司其他应付款主要为往来款和施工方垫付的工程款，账龄普遍偏短。公司非流动负债 82.85 亿元，同比下降 8.28%。公司长期应付款 7.12 亿元，全部为公司新增的融资租赁款。公司应付债券 17.82 亿元，较上年底减少 5.55 亿元。公司专项应付款 33.57 亿元，2017

年减少 15.13 亿元统购房专项资金，新增 13.90 亿元政府债务置换资金，剩余部分为财政局拨付的公司建设项目资本金。考虑到公司一年内到期的应付债券和长期借款，公司实际流动负债占比应高于上表中指标。

2017 年底，考虑到公司长期应付款中的有息债务，公司调整后全部债务 50.92 亿元（其中长期债务占比 96.07%），同比有所下降。2017 年底公司资产负债率为 67.43%，较上年底有所增长。受公司长期借款和应付债券快速下降影响，2017 年底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下降至 33.08% 和 33.98%。公司债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定，收入成本倒挂，期间费用规模较大；公司利润总额对财政补贴依赖大。

2017 年公司实现主营业务收入 4.95 亿元，同比增长 4.59%，主营业务发展稳定，全年主营业务成本为 5.01 亿元，同比增长 4.42%。公司主营业务利润率有所下滑，由 2016 年的 -4.33% 下滑至 -6.16% 亏损进一步加重，主要系资产出租业务毛利率下滑且表现为亏损导致。

期间费用方面，2017 年公司期间费用为 0.79 亿元，同比下降 2.19%，其中管理费用为 0.69 亿元。2017 年公司期间费用率 15.92%，较上年有所下降，公司期间费用规模相对较高，对公司利润形成一定侵蚀。

2017 年，公司补贴收入为 1.82 亿元，全部为经开区拨付给公司的项目补贴资金，公司利润总额为 1.07 亿元，同比增长 20.01%。公司盈利对政府补贴依赖性很强。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.58% 和 0.80%，较 2016 年的 0.59% 和 0.93% 略有下滑。

4. 现金流分析

跟踪期内，项目投入和收入大幅下降，经

营活动现金流主要受与政府等机构往来款影响较大。经营活动产生的现金净流量有所下降。公司进一步增大股权投资的力度，因此公司投资活动现金流出进一步增加。公司筹资活动现金流保持稳定。

公司经营活动现金流主要是收到与支付其他与经营活动有关的现金流，均为公司与各单位和政府部门之间的往来款，公司2017年购买商品、接受劳务支付的现金大幅度减少，主要系施工方垫付工程款所致。2017年，公司经营活动现金流入60.70亿元，经营活动现金净流入8.15亿元。受到财政局回款时间节点影响，公司现金收入比19.66%，由2016年的160.03%大幅下降，公司收入实现质量差。

2017年公司投资活动现金流入0.91亿元，主要为公司收回的理财产品。公司投资活动现金流出18.03亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为5.19亿元；投资支付的现金为11.09亿元，主要为公司长期投资增加的10.83亿元；公司投资活动现金流净流出17.13亿元。跟踪期内，公司投资活动现金流大幅流出，保持流出态势。

2017年公司筹资活动现金流入14.85亿元，主要为借款收到的现金为11.24亿元；公司筹资活动现金流出8.29亿元，主要为偿还债务、支付利息流出的现金。

5. 偿债能力

公司短期内存在较大的偿债压力；长期偿债能力较弱。但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率均不断下降，分别为198.80%和58.79%。截至2017年底，公司现金类资产是公司短期债务的1.30倍，公司短期有息债务支付能力尚可。考虑到公司应付债券和长期借款中一年到期的部分，公司现金对短期有息债务的保障力度低于上述测算值。

考虑到公司其他应付款2017年增幅较大，

且账龄较短，公司经营性债务有较大的短期支付压力。

2017年，公司EBITDA为2.62亿元；由于公司同期有息债务规模有所下降，调整后全部债务/EBITDA下降至19.45倍，公司长期偿付能力进一步下降，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

截至2017年底，公司获得银行授信总额50.92亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年底，公司对外担保余额47.62亿元，担保比率为48.13%，担保比率较高。被担保企业主要是秦皇岛开发区内国有企业和拥有秦皇岛开发区债权的民营企业以及公司关联方。目前被担保企业经营情况正常。公司存在一定或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额16.50亿元，一年内到期的应付债券5.60亿元，公司存续债券短期支付压力较大，未来集中偿付压力较小。

截至2017年底，公司一年内到期应付债券本金5.60亿元。2017年底，公司现金类资产2.59亿元；公司现金类资产对一年内到期的债券本金保障倍数为0.46倍，保障能力较弱。公司存续债券将于2019年达到待偿本金峰值6.10亿元。2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为60.70亿元、8.15亿元和2.62亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	5.60
未来待偿债券本金峰值	6.10
现金类资产/一年内到期债券余额	0.46
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.95

经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.34
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.43

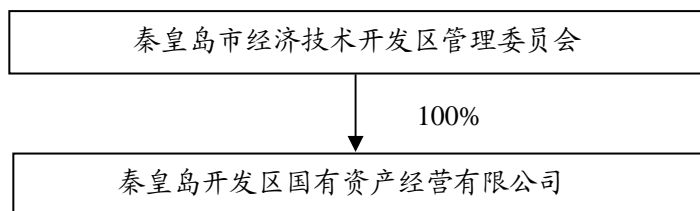
资料来源:

整体看,公司存续债券短期支付压力较大,未来集中偿付压力较小。

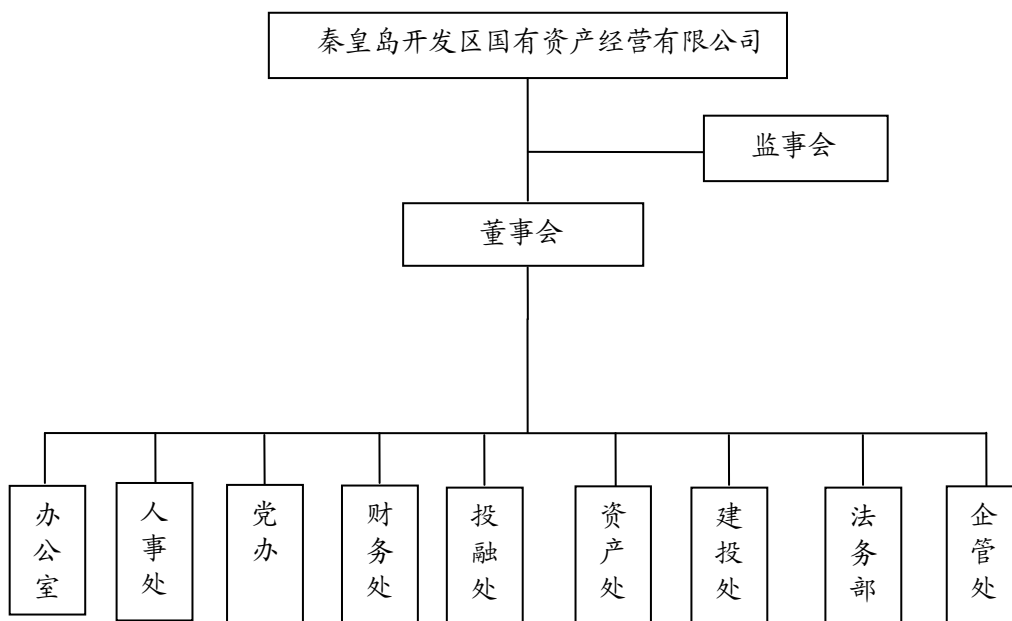
十、结论

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”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.51	5.01	2.59
资产总额(亿元)	216.53	255.57	303.82
所有者权益(亿元)	100.64	95.59	98.94
短期债务	0.00	0.00	2.00
长期债务	55.08	54.62	41.80
调整后长期债务(亿元)	55.08	54.62	48.92
全部债务	55.08	54.62	43.80
调整后全部债务(亿元)	55.08	54.62	50.92
主营业务收入(亿元)	4.75	4.73	4.95
利润总额(亿元)	1.14	0.90	1.07
EBITDA(亿元)	2.30	2.04	2.62
经营性净现金流(亿元)	-0.83	9.55	8.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	181.49	68.23	36.71
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	139.47	160.03	19.66
主营业务利润率(%)	-1.44	-4.33	-6.16
总资本收益率(%)	0.73	0.59	0.58
净资产收益率(%)	1.15	0.93	0.80
长期债务资本化比率(%)	35.37	36.36	29.70
调整后长期债务资本化比率(%)	35.37	36.36	33.08
全部债务资本化比率(%)	35.37	36.36	30.68
调整后全部债务资本化比率(%)	35.37	36.36	33.98
资产负债率(%)	53.52	62.60	67.43
流动比率(%)	355.95	299.24	198.80
速动比率(%)	65.76	68.25	58.79
经营现金流动负债比(%)	-1.65	13.72	6.68
全部债务/EBITDA(倍)	23.40	25.88	16.73
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.40	25.88	19.45

注：1. 调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中的有息债务 2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务

附件3 公司2017年末对外担保情况表

单位：万元

	被担保人	债权人	担保金额 (万元)	担保期限
1	秦皇岛经济技术开发区动力公司	华融国际信托有限责任公司	20,000.00	2016.1.27-2018.1.27
2	秦皇岛华江投资有限公司	秦皇岛银行股份有限公司文化路支行	18,000.00	2017.7.10-2018.7.5
3	秦皇岛鑫石建筑工程有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	5,766.00	2017.9.30-2018.9.30
4	秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	5,766.00	2017.9.30-2018.9.30
5	和信基业投资控股有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛建设路支行	37,900.00	2013.11.27-2018.11.26
6	秦皇岛市三信建筑安装工程有限公司	秦皇岛银行股份有限公司长江科技支行	10,000.00	2015.12.10-2018.12.10
7	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	19,700.00	2015.12.11-2018.12.11
8	秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	中国工商银行秦皇岛分行文化支行	60,000.00	2015.12.29-2018.12.19
9	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	中国工商银行股份有限公司秦皇岛开发区支行	47,000.00	2016.5.26-2019.2.5
10	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	400.00	2016.5.31-2019.5.31
11	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	600.00	2016.5.31-2019.5.31
12	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	1,000.00	2016.5.31-2019.5.31
13	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	4,000.00	2016.5.31-2019.5.31
14	秦皇岛华江投资有限公司	秦皇岛银行股份有限公司建设大街支行	6,000.00	2016.10.23-2020.10.23
15	浙江华汉市政园林集团有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	15,000.00	2017.12.4-2020.12.4
16	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	4,500.00	2017.12.22-2022.12.22
17	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	中信信托有限责任公司	62,000.00	2017.1.23-2025.1.23
18	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	18,560.00	2014.9.2-2025.9.1
19	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	16,100.00	2014.9.23-2025.9.22
20	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	中国工商银行股份有限公司秦皇岛开发区支行	100,000.00	2016.6.6-2026.6.6
21	秦皇岛馨凯运输有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	500.00	2017.1.13-2018.1.4
22	秦皇岛波盾电子有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	276.00	2017.3.5-2018.3.5
23	秦皇岛天辰科技有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	40.00	2017.3.9-2018.3.9

24	秦皇岛中科百捷电子信息科技有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	200.00	2017.3.7-2018.3.5
25	秦皇岛市松禾复合材料发展有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	120.00	2017.3.14-2018.3.14
26	秦皇岛馨凯运输有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	200.00	2017.4.18-2018.4.18
27	秦皇岛开发区干将自动化机械制造有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	200.00	2017.5.2-2018.5.2
28	秦皇岛中兵建设集团股份有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	1,000.00	2017.4.12-2018.4.12
29	秦皇岛燕大源达机电科技股份有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	1,000.00	2017.6.30-2018.6.30
30	秦皇岛福中润科技有限公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	160.00	2017.10.11 -2018.1.11
31	秦皇岛中和智迅科技发展有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	40.00	2017.10.9-2018.10.9
32	河北中科遥感信息技术有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	180.00	2017.11.16-2018.11.15
33	秦皇岛开发区诺实管业有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	80.00	2017.11.27-2018.11.27
34	华龙日清纸品(秦皇岛)有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	400.00	2017.12.4-2018.12.4
35	华龙日清纸品(秦皇岛)有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	500.00	2017.12.27-2018.12.27
36	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	中国建设银行股份有限公司秦皇岛经济开发区支行	19,000.00	2014.9.24-2025.9.23
合计	-	-	476188.00	-

附件 4 主要财务指标的计算公式（旧准则）

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息)/(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+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：

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 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。