信用等级公告

联合〔2019〕1555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”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

二〇一九年六月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

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：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	5.01	2.59	2.40
资产总额(亿元)	255.57	303.82	331.74
所有者权益(亿元)	95.59	98.95	99.76
短期债务(亿元)	0.00	2.00	11.65
长期债务(亿元)	54.62	41.80	32.93
全部债务(亿元)	54.62	43.80	44.58
营业收入(亿元)	4.73	4.95	5.26
利润总额(亿元)	0.90	1.07	0.79
EBITDA(亿元)	2.04	2.62	2.15
经营性净现金流(亿元)	9.55	8.15	4.20
应收类款项/资产总额（%）	10.32	22.13	23.51
营业利润率(%)	-4.33	-6.16	-0.71
净资产收益率(%)	0.93	0.80	0.70
资产负债率(%)	62.60	67.43	69.93
全部债务资本化比率(%)	36.36	30.68	30.88
流动比率(%)	299.24	198.80	171.53
经营现金流动负债比(%)	13.72	6.68	2.71
全部债务/EBITDA(倍)	25.88	16.73	20.76

分析师：喻宙宏　高志杰

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，并在财政补贴、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“经开区管委会”）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。2018 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，维持“16 秦经开”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，秦皇岛市和经开区经济稳步增长，为公司发展提供了良好的发展环境。
2. 公司是经开区内主要的基础设施项目建设主体，跟踪期内，在财政补贴和债务置换等方面持续得到了经开区管委会的有力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用；待回购项目资产规模大，回款较慢，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司新增 4 笔欠息记录，均已结清。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模增幅明显，短期偿债压力大。
4. 跟踪期内，公司自身盈利能力仍弱，利润对政府补助以及投资收益的依赖大。

5. 公司对外担保规模大，存在较大或有负债风险。

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、企业基本概况

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”）。2018 年，经开区管委会以资本公积转增资本 5.00 亿元。截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 7.13 亿元，经开区管委会持有公司 100%股权。公司控股股东及实际控制人为经开区管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司内设办公室、人事处、财务处、建投处、资产处、投融处、企管处 7 个职能部门；拥有 16 家全资子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 331.74 亿元，所有者权益 99.76 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2018 年，公司实现主营业务收入 5.26 亿元，利润总额 0.79 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 2018 年底，联合资信所评公司存续债券为“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 亿元已用于公司补充营运资金。

截至 2018 年底，泰盛颐康园项目已使用募集资金 9587.00 万元。目前该项目已完成征地拆迁、土地平整、项目设计及道路规划施工，尚未产生收入。

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。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，城投企业快速增加，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，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府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中国基础设施建设的重要载体。

2. 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 2　2018 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
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的指导意见》国办发〔2018〕101 号	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、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》国发办〔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〔2018〕10 号	严格按要求规范的 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

3. 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企业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 年下半年来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 年政府工作报告》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。

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，秦皇岛市及经开区经济的发展对公司的发展影响较大。

秦皇岛市及经开区经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《秦皇岛市2018年国民经济和社会发展统计公报》，全市2018年生产总值实现1635.56亿元，比上年增长7.3%。第一产业实现增加值203.26亿元，增长3.8%；第二产业实现增加值542.05亿元，增长7.0%；第三产业实现增加值890.26亿元，增长8.3%。三次产业全市人均生产总值为52380元，增长6.6%，三次产业构成为12.4:33.2:54.4。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259.43亿元，比上年增长12.6%，其中，一般公共预算收入133.43亿元，增长12.6%。财政支出394.64亿元，增长15.1%。其中一般公共预算支出290.39亿元，增长10.6%。

固定资产投资方面，全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.9%。城市基础设施投资同比下降 3.9%。房地产开发投资同比增长 17.0%。其中，住宅投资同比增长 10.5%。办公楼投资同比增长 91.2%；商业营业用房投资同比增长 1.22 倍。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资同比增长 10.5%；第二产业投资同比增长 12.2%。第三产业投资同比增长 1.6%。工业投资同比增长 12.2%。其中技改投资同比增长 14.0%。

根据公开数据显示，2018 年，经开区实现地区生产总值 297.22 亿元，同比增长 6.12%；规上工业企业增加值增长 11%；固定资产投资同比增长 4.5%；实现进出口总额 39.31 亿美元，占秦皇岛市的 73.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，经开区管委会以资本公积转增资本5.00亿元，截至2018年底，公司注册资本及实收资本均为7.13亿元，经开区管委会持有公司100%股权。公司实际控制人为经开区管委会。

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，在经开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，公司持续获得财政补贴和债务置换等方面的支持。

根据经开区提供的《2018年政府债务及综合财力表》，2018年，经开区地方综合财力26.95亿元，同比下降3.23%。其中地方一般预算收入16.79亿元，同比下降18.34%，主要系减税降费政策所致；转移性支付收入4.84亿元，较上年增长60.07%；政府性基金收入5.30亿元，同比增长22.69%。

2018年，公司获得政府补贴0.83亿元，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；2018年全年公司获得政府债务置换6.66亿元，其中5.6亿元“12秦开债” 已于2018年8月31日通过发行省政府置换债券完成提前赎回，剩余1.06亿元已于2018年4月17日用于偿还“2013秦开债02”的部分本金，均体现在“专项应付款”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司新增4笔欠息记录，均已结清，债务履约情况一般。未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10130302001319800），截至2019年5月31日，公司有4笔欠息记录，均已结清，履约情况一般。

截至目前，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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，收入构成较上年变化不大。

2018年，公司实现主营业务收入5.26亿元，同比增长6.27%。其中资产回购收入4.05亿元，较2017年的3.95亿元有所增长；资产出租收入为1.00亿元，较2017年的0.85亿元有所增长，担保费收入为118.64万元；劳务派遣收入1536.80万元。2018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76.95%，较2017年有所下降；出租收入占比19.01%，较2017年有所增长，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，受各业务板块毛利均呈不同程度增长影响，2018年公司主营业务毛利率由负转正，上升至5.08%。

表3 2017~2018年公司主营业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产回购	3.95	79.90	5.37	4.05	76.95	5.66
出租资产	0.85	17.15	-17.33	1.00	19.01	2.09
担保	0.01	0.29	100.00	0.01	0.23	100
劳务派遣	0.13	2.66	1.33	0.15	2.92	1.52
商品销售	-	-	-	0.05	0.89	6.58
合计	**4.95**	**100.00**	**-1.14**	**5.26**	**100.00**	**5.08**

资料来源：根据公司审计报告整理

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，但回款较

慢，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，与经开区管委会进行年度决算，经开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）加百分之六项目管理费。2018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等。截至2018年底，上述代建项目已完成投资66.64亿元，目前深河环境改造项目的一部分已经完工结算。公司代建项目的部分资金来自于财政局，收到款项计入“专项应付款”，待项目回购时冲抵“专项应付款”。此外，经开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。

2018年公司资产回购业务收入4.05亿元，同比增长2.53%，毛利率为5.66%，较2017年略有增长。2018年，资产回购业务未收到回款。

表4　截至2018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2018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	10.05
开发区东区保障房（悦海花园）	5.07	2年	6.07
数谷翔园开发项目	5.97	3年	4.39
戴河源住宅商业开发项目	15.82	3年	2.08
泰盛颐康园	6.34	2年	0.96
合计	**93.93**	--	**66.64**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产出租业务和劳务派遣业务收入均有所增长。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。2018年公司出租收入1.00亿元，主要为公司厂房出租收入；受厂房折旧年限由20年变为30年的影响，公司出租业务毛利率为2.09%，较上年大幅增长。公司2018年劳务派遣业务实现收入1536.80万元，毛利率1.52%，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。

公司未来仍将配合经开区管委会的发展规划，以区内的基础设施代建为主。

公司将配合经开区管委会的发展规划，以区内的基础设施代建为主，主要包括棚户区改造项目、船体分段制造项目和戴河源住宅商业开发项目等。目前已完成投资66.64亿元，未来还需投入27.29亿元。

八、财务分析

公司提供了2018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。2018年，公司合并范围新增4家子公司，分别为秦皇岛开发区秦岛企业管理咨询有限公司、忆山海秦皇岛商贸有限公司、忆海秦皇岛国际旅行社有限公司和忆山海秦皇岛广告传媒有限公司，均为通过新设立取得的三级子公司。截至2018年底，公司合并范围子公司16家，新增子公司由公司100%持股，跟踪期内财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。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 2018 年底，公司资产总额 331.74 亿元，同比增长 9.19%，主要系应收类账款和存货增长所致。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.59	0.85	2.39	0.72
应收账款	0.18	0.26	5.87	1.76
其他应收款	67.05	22.07	72.11	21.74
存货	170.84	56.23	183.60	55.34
流动资产	**242.58**	**79.84**	**266.32**	**80.28**
长期股权投资	24.70	8.13	25.83	7.79
固定资产	19.82	6.53	19.11	5.76
在建工程	14.17	4.66	17.66	5.32
非流动资产	**61.24**	**20.16**	**65.42**	**19.72**
资产合计	**303.82**	**100.00**	**331.74**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 266.32 亿元，同比增长 9.76%。公司货币资金 2.39 亿元，无受限资金；公司应收账款大幅上升至 5.87 亿元，同比增长 5.69 亿元，主要系有 1.86 亿元其他应收款调整至应收账款科目，以及新增应收财政局回购款所致，公司计提坏账准备 0.01 亿元，账龄主要在 1 年以内；受公司往来款增加的影响，截至 2018 年底，公司其他应收款上升至 72.11 亿元，同比增长 7.56%，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，公司计提坏账准备 0.01 亿元。公司存货 183.60 亿元，同比增长 7.47%，主要为土地使用权和拟回购资产。拟回购资产主要包括开发区棚户区改造项目、北大科技园等债券募投项目。土地使用权的账面价值合计为 34.46 亿元，土地性质为出让，主要用于成片开发。截至 2018 年底，公司非流动资产 65.42 亿元，同比增长 6.81%，主要系长期股权投资及在建工程增长所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资 25.83 亿元，同比增长 4.61%，主要为新增的对联营企业的投资。公司固定资产 19.11 亿元，同比下降 3.61%，主要系当年计提折旧所致。公司在建工程 17.66 亿元，同比增长 24.62%，系公司在建的项目增加投资所致，主要为公司的经营性资产，包括围海造地工程、开发区科技会展中心、秦皇岛开发区泰盛颐康园等项目。

截至 2018 年底，公司受限资产总额 15.69 亿元，占资产总额的 4.73%，包括抵押的土地使用权 0.81 亿元、房屋使用权 13.85 亿元和海域使用权 1.03 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。

截至 2018 年底，公司所有者权益 99.76 亿元，所有者权益规模与结构基本保持稳定。2018 年公司资本公积转增股本 5.00 亿元后，截至 2018 年底，公司实收资本 7.13 亿元，资本公积 71.85 亿元，未分配利润 18.37 亿元。

跟踪期内，公司负债总额有所增长。公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担略有增长。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。

截至 2018 年底，公司负债总额 231.98 亿元，同比增长 13.23%，主要系公司短期借款、应付账款及其他应付款增加所致。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.00	0.97	7.75	3.34
应付账款	2.81	1.37	5.09	2.19
其他应付款	115.77	56.38	137.11	59.10
流动负债	**122.48**	**59.65**	**155.26**	**66.93**
长期借款	23.98	11.68	22.77	9.82
应付债券	17.82	8.68	10.16	4.38
长期应付款	7.12	3.47	6.80	2.93
专项应付款	33.57	16.35	36.65	15.80
非流动负债	**82.85**	**40.35**	**76.72**	**33.07**
负债总额	**205.33**	**100.00**	**231.98**	**100.00**
实收资本	2.13	2.15	7.13	7.15
资本公积	76.85	77.67	71.85	72.02
未分配利润	17.90	18.09	18.38	18.42
所有者权益合计	**98.95**	**100.00**	**99.76**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 155.26 亿

元，同比增长 27.24%，主要系公司短期借款、应付账款及其他应付款增加所致。公司短期借款 7.75 亿元，同比增长 287.50%。应付账款 5.09 亿元，同比增长 80.82%，主要系应付中豪金山投资控股集团有限公司、秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司等单位的款项；其他应付款 137.11 亿元，同比增长 18.43%，主要系新增与关联方及非关联方的资金拆借款所致。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 76.72 亿元，同比下降 7.40%。公司长期借款 22.77 亿元，同比下降 5.07%。公司长期应付款 6.80 亿元，全部为融资租赁款，调入全部债务核算。公司应付债券 10.16 亿元，同比减少 7.66 亿元，主要系公司于 2018 年偿还“2012 秦开债”5.60 亿元、偿还“2013 秦开投债 01”1.40 亿元、偿还“2013 秦开投债 02”1.40 亿元所致。公司专项应付款 36.65 亿元，同比增长 9.18%，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，新增部分来自于 2018 年获得的政府债务置换 5.60 亿元，主要用于一类债的还本付息。

截至 2018 年底，公司调整后全部债务 51.38 亿元（其中长期债务占比 77.32%），同比增长 0.90%。2018 年底公司资产负债率为 69.93%，较上年底有所增长。受公司短期借款上升和应付债券快速下降影响，2018 年底调整后长期债务资本化比率下降至 28.48%，调整后全部债务资本化比率上升至 34.00%。公司债务负担略有加重。从债务分布情况看，2019~2021 年，公司分别需要偿还 11.65 亿元、7.20 元和 12.95 亿元，公司仍面临一定短期偿债压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用规模较大；公司利润总额对财政补贴和投资收益依赖大，盈利能力仍弱。

2018 年公司实现营业收入 5.26 亿元，同比增长 6.27%，主营业务发展稳定，全年营业成本为 4.99 亿元，同比下降 0.28%。公司营业利润率有增长，上升至-0.71%，主要系资产回购板块毛利提升以及资产出租板块毛利由负转正所致。

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 0.98 亿元，同比上升 24.10%，系财务费用和管理费用大幅增长所致，其中管理费用为 0.79 亿元、财务费用为 0.14 亿元。2018 年公司期间费用率 18.59%，较 2017 年的 15.92%有所上升。公司期间费用控制能力有所下降。

2018 年，公司补贴收入为 0.83 亿元，全部为经开区拨付给公司的项目补贴资金；投资收益为 1.06 亿元，为股权投资取得的收益；公司利润总额为 0.79 亿元，同比下降 26.03%。公司盈利对政府补贴和投资收益依赖性大。

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.59%和0.70%，较2017年的0.61%和0.80%变动较小，公司盈利能力仍弱。

4．现金流分析

跟踪期内，经营活动现金流入受与政府等机构往来款影响较大，项目投入现金大幅增长。经营活动产生的现金净流量有所下降。公司股权投资大幅下降，投资活动现金净流出规模大幅缩减。由于偿还债务金额较大，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

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。2018 年，公司经营活动现金流入 70.00 亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金流入 68.12 亿元，主要为与国有企业之间的资金拆借款以及财政拨款。2018 年，公司经营活动现金流出 65.80 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 21.71 亿元，同比大幅增长，主要系 2018 年之前公司将存货的发生额计入支付的其他与经营活动有关的现金流，2018 年起计入购买商品支付的现金所致。2018 年，公司经营活动现金净

流入 4.20 亿元，净流入规模同比大幅下降。受财政局回款时间节点影响，公司现金收入比35.69%，较 2017 年的 19.66%有所回升，公司收入实现质量仍差。

2018 年，公司投资活动现金流入 0.27 亿元，主要为取得的投资收益。公司投资活动现金流出 4.59 亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 4.23 亿元；投资支付的现金为 0.37 亿元。公司投资活动现金流净流出 4.32 亿元。跟踪期内，公司投资活动现金流净流出规模大幅缩减。

2018 年，公司筹资活动现金流入 23.80 亿元 ，其中借款收到的现金为 19.80 亿元；公司筹资活动现金流出 23.89 亿元，主要为偿还债务、支付利息流出的现金。由于当年较大规模的还本付息，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力大；长期偿债能力弱。但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

2018年底，公司流动比率和速动比率均不断下降，分别为171.53%和53.28%。截至2018年底，公司现金类资产是公司短期债务的0.21倍。考虑到公司应付债券和长期借款中有一年内到期的部分未调入一年内到期的非流动负债科目，公司短期偿债压力大。

2018年，公司EBITDA为2.15亿元；公司同期有息债务规模略有增长，调整后全部债务/EBITDA上升至23.89倍，公司长期偿付能力进一步下降。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额 30.52 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 53.16 亿元，担保比率为 53.29%，担保比率较 2017 年有所增长。被担保企业主要是经开区内国有企业和拥有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。公司存在较大或有负债风险。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额13.46亿元，一年内到期的应付债券3.30亿元，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2018年底，公司一年内到期应付债券本金3.30亿元。2018年底，公司现金类资产2.40亿元；公司现金类资产对一年内到期的债券本金保障倍数为0.73倍，保障能力较弱。公司存续债券将分别于2019年和2020年达到待偿本金峰值3.30亿元。2018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70.00亿元、4.20亿元和2.15亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	3.30
未来待偿债券本金峰值	3.30
现金类资产/一年内到期债券余额	0.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	21.21
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.27
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.65

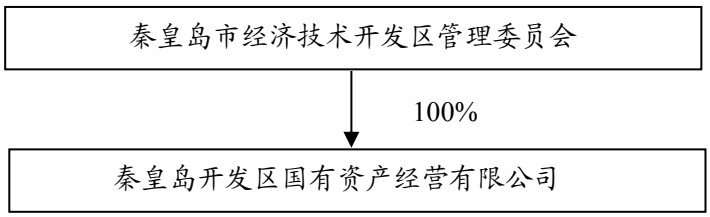
资料来源：联合资信整理

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。

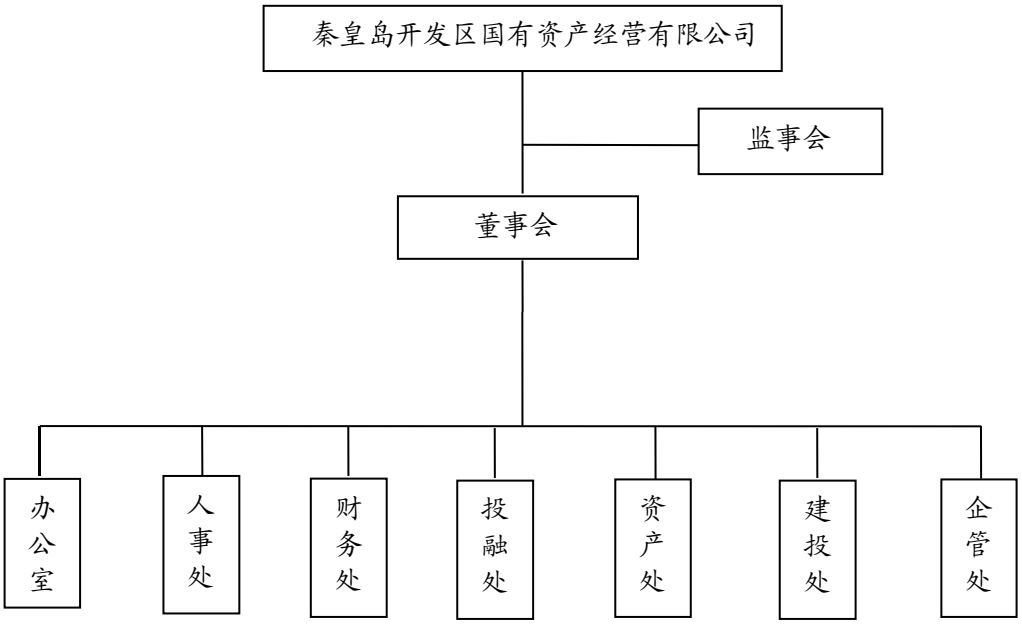
十、结论

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”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	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.01	2.59	2.40
资产总额(亿元)	255.57	303.82	331.74
所有者权益(亿元)	95.59	98.95	99.76
短期债务	0.00	2.00	11.65
长期债务	54.62	41.80	32.93
调整后长期债务(亿元)	54.62	48.92	39.73
全部债务	54.62	43.80	44.58
调整后全部债务(亿元)	54.62	50.92	51.38
营业收入(亿元)	4.73	4.95	5.26
利润总额(亿元)	0.90	1.07	0.79
EBITDA(亿元)	2.04	2.62	2.15
经营性净现金流(亿元)	9.55	8.15	4.20
财务指标			
销售债权周转次数(次)	68.23	36.71	1.74
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(%)	160.03	19.66	35.69
应收类款项/资产总额（%）	10.32	22.13	23.51
营业利润率(%)	-4.33	-6.16	-0.71
总资本收益率(%)	0.64	0.61	0.59
净资产收益率(%)	0.93	0.80	0.70
长期债务资本化比率(%)	36.36	29.70	24.82
调整后长期债务资本化比率(%)	36.36	33.08	28.48
全部债务资本化比率(%)	36.36	30.68	30.88
调整后全部债务资本化比率(%)	36.36	33.98	34.00
资产负债率(%)	62.60	67.43	69.93
流动比率(%)	299.24	198.80	171.53
速动比率(%)	68.25	58.79	53.28
经营现金流动负债比(%)	13.72	6.68	2.71
全部债务/EBITDA(倍)	25.88	16.73	20.76
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.88	19.45	23.89

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 2018 年末对外担保情况表

单位：万元

	被担保人	债权人	担保金额	担保期限
1	秦皇岛开发区热力安装有限公司	秦皇岛银行股份有限公司太阳城支行	13000.00	2019.1.31-2020.1.31
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	16800.00	2018.7.5-2021.7.5
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	5766.00	2018.9.5-2019.9.5
4	秦皇岛鑫石建筑工程有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	4234.00	2018.8.31-2019.8.31
5	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	5700.00	2018.9.20-2019.9.20
6	秦皇岛市政建设集团有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	24200.00	2018.3.30-2021.3.30
7	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	17700.00	2018.12.11-2020.6.11
8	秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	工商银行秦皇岛文化支行	60000.00	2018.12.19-2020.6.19
9	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	工商银行开发区支行	47000.00	2016.5.26-2019.5.26
10	秦皇岛经济技术开发区动力公司	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	秦皇岛经济技术开发区动力公司	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	秦皇岛经济技术开发区动力公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	1000.00	2016.5.31-2019.5.31
13	秦皇岛经济技术开发区动力公司	秦皇岛银行股份有限公司开发区支行	4000.00	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	6000.00	2017.10.23-2020.10.23
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	15000.00	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	4500.00	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	62000.00	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技术开发区支行	18560.00	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技术开发区支行	16100.00	2014.9.23-2025.9.22
20	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	工商银行秦皇岛开发区支行	100000.00	2016.6.6-2026.6.6
21	北京海奥园林景观设计工程有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	10000.00	2018.4.28-2019.4.28
22	秦皇岛开发区泰盛城市环境工程有限公司	秦皇岛银行长江科技支行	20000.00	2018.7.18-2021.7.18
23	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	19000.00	2015.9.28-2027.9.28

24	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	工商银行秦皇岛开发区支行	60000.00	2016.1.20-2022.2.1
合计	-	-	**531560.00**	-

资料来源：公司提供

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%
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：

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