

信用等级公告

联合〔2020〕3386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/PR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
二〇二〇年八月二十八日



秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
秦皇岛开发区国有资产经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 秦经开/PR 秦经开	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

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, 且截至评级时点尚处于存续期的债券; 上述债券设置提前偿还条款, 到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间: 2020 年 8 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:

指标评级	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	6
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

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”)重要的基础设施项目建设主体。跟踪期内, 公司业务稳步发展, 营业收入有所增长, 并持续获得较大力度的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产回购业务回款速度仍慢, 存货和应收类款项规模大, 占比高, 对公司资金占用仍明显; 公司短期偿债压力大, 未来两年面临一定的集中偿债压力以及对外担保规模大, 存在较大的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2019年, 秦皇岛市经济持续增长, 经开区内经济有所下滑, 公司外部发展环境一般。未来随着项目的逐步回购, 公司未来收入规模有望保持稳定。

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

- 跟踪期内, 公司仍为经开区重要的基础设施建设主体, 持续获得较大力度的外部支持。公司是经开区内重要的基础设施项目建设主体, 2019 年, 公司获得政府补贴 0.05 亿元以及政府债务置换资金 1.33 亿元。
- 跟踪期内, 公司业务稳步发展, 营业收入有所增长。2019 年, 公司实现营业收入 7.19 亿元, 同比增长 36.80%。

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
秦皇岛开发区国有资产经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 秦经开/PR 秦经开	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

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,且截至评级时点尚处于存续期的债券;上述债券设置提前偿还条款,到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间:2020 年 8 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	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
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	6
		资本结构		3
偿债能力		5		
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

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”)重要的基础设施项目建设主体。跟踪期内,公司业务稳步发展,营业收入有所增长,并持续获得较大力度的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产回购业务回款速度仍慢,存货和应收类款项规模大,占比高,对公司资金占用仍明显;公司短期偿债压力大,未来两年面临一定的集中偿债压力以及对外担保规模大,存在较大的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2019 年,秦皇岛市经济持续增长,经开区内经济有所下滑,公司外部发展环境一般。未来随着项目的逐步回购,公司未来收入规模有望保持稳定。

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

- 跟踪期内,公司仍为经开区重要的基础设施建设主体,持续获得较大力度的外部支持。公司是经开区内重要的基础设施项目建设主体,2019 年,公司获得政府补贴 0.05 亿元以及政府债务置换资金 1.33 亿元。
- 跟踪期内,公司业务稳步发展,营业收入有所增长。2019 年,公司实现营业收入 7.19 亿元,同比增长 36.80%。

分析师：姜泰钰 李颖

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

关注

1. **跟踪期内，公司资产回购业务回款速度仍慢。**2019 年，公司资产回购业务确认收入 5.36 亿元，当年实际收到政府回款 1.49 亿元，2019 年现金收入比为 37.01%。
2. **跟踪期内，公司应收类款项和存货规模大，占资产比重高，对公司资金仍占用明显，整体资产流动性较弱，资产质量一般。**2019 年底，公司应收类款项占比 16.91%，存货占比 58.35%，存货中主要为待回购资产，其回款受政府结算及回款效率影响大。
3. **公司短期偿债能力弱，未来两年面临一定的集中偿债压力。**截至 2019 年底，公司现金类资产为 1.72 亿元，为短期债务的 0.12 倍。公司 2020 年 8—12 月及 2021 年到期有息债务分别为 11.21 亿元和 18.78 亿元。
4. **公司对外担保规模大，存在较大的或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保金额合计 61.63 亿元，担保比率为 63.35%，较 2018 年底的 53.29% 有所上升，被担保企业主要是经开区内国有企业和拥有经开区债权的民营企业以及公司关联方，公司存在较大或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	2.59	2.40	1.72
资产总额(亿元)	303.82	331.74	300.92
所有者权益(亿元)	98.95	99.76	97.29
短期债务(亿元)	2.00	11.65	14.12
长期债务(亿元)	41.80	32.93	39.05
全部债务(亿元)	43.80	44.58	53.17
营业收入(亿元)	4.95	5.26	7.19
利润总额(亿元)	1.07	0.79	0.57
EBITDA(亿元)	2.62	2.15	1.97
经营性净现金流(亿元)	8.15	4.20	-13.27
营业利润率(%)	-6.16	-0.71	3.37
净资产收益率(%)	0.80	0.70	0.57
资产负债率(%)	67.43	69.93	67.67
全部债务资本化比率(%)	30.68	30.88	35.34
流动比率(%)	198.80	171.53	194.31
经营现金流负债比(%)	6.68	2.71	-11.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.58	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	16.73	20.76	27.00
现金短期债务比(倍)	1.29	0.21	0.12
公司本部(母公司)			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	248.06	257.34	264.34
所有者权益(亿元)	99.60	100.44	98.65
全部债务(亿元)	33.18	32.58	35.09
营业收入(亿元)	4.51	4.80	6.42

利润总额(亿元)	1.21	0.94	1.07
资产负债率(%)	59.85	60.97	62.68
全部债务资本化比率(%)	24.99	24.49	26.24
流动比率(%)	187.65	161.96	156.53
经营现金流负债比(%)	15.17	5.74	-4.20

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	2019/6/20	喻宙宏、高志杰	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
16 秦经开/PR 秦经开	AA	AA	稳定	2016/8/2	喻宙宏、王妍	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编号

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,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

2020 年跟踪评级报告

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”）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”）。2019 年公司注册资本及实收资本未发生变化，截至 2019 年底均为 7.13 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 2019 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、党办等 8 个职能部门；拥有 14 家全资子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 300.92 亿元，所有者权益 97.29 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）；2019 年公司实现营业收入 7.19 亿元，利润总额 0.57 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

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“16 秦经开/PR 秦经开”，债券余额 1.50 亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付利息。“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 亿元已用于公司补充营运资金。

截至 2019 年底，泰盛颐康园项目已使用募集资金 1.00 亿元，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。公司泰盛颐康园项目建设进度较慢，联合资信密切关注该项目未来建设进度和后续收入实现情况。

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/PR 秦经开	2.50	1.50	2016/08/26	7 年

注：上述债券设置分期偿还条款，于债券存续期的第 3 年起分 5 年等额偿还债券本金。

资料来源：联合资信整理

四、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（一般称“城投企业”或

“地方政府投融资平台公司”)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,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,作为地方基础设施投资建设运营主体,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) 行业监管及政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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,并建立了以一般债券和专项债券为主的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,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政

策出现了一定变化和调整,政府及监管部门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。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许

项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2

月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

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”）内重要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。

跟踪期内，秦皇岛市经济持续增长，固定资产投资保持增长，经开区经济有所下滑，公司外部发展环境一般。

根据《秦皇岛市2019年国民经济和社会发展统计公报》，秦皇岛市全年实现地区生产总

值1612.02亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%。分产业看，第一产业增加值206.32亿元，下降0.6%；第二产业增加值530.14亿元，增长6.7%；第三产业增加值875.56亿元，增长8.5%。三次产业构成比重有2018年的12.4:33.2:54.4调整为12.8：32.9：54.3。全市人均生产总值为51334元，增长6.1%。

秦皇岛市2019年全年固定资产投资（不含农户）比上年增长7.1%。分产业看，第一产业投资增长50.2%，第二产业投资增长12.0%，第三产业投资增长3.8%。建设项目投资增长10.4%，房地产开发投资增长1.8%。工业投资增长12.4%，其中技改投资增长23.6%。

秦皇岛市2019年全年全部财政收入280.23亿元，比上年增长8.0%。其中一般公共预算收入144.14亿元，增长8.0%。一般公共预算收入中，税收收入101.74亿元，增长8.7%。财政支出450.69亿元，增长14.0%。其中一般公共预算支出317.96亿元，增长9.2%，财政自给率为45.33%，财政自给能力较弱。

根据公开数据显示，2019年，经开区全区完成地区生产总值268.28亿元，同比下降9.74%，规模以上企业营业收入855.15亿元、实际利用外资4.16亿美元，分别占全市的16.6%、46.8%和34.7%。2019年，秦皇岛经开区在全国219家国家级经开区考核评价综合排名中位居第37位，连续七年在省开发区综合发展测评中位居第一。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019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。公司实际控制人仍为经开区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，经开区一般公共预算收入有所

增长且质量较好；财政自给能力较强；政府债务负担很重。公司持续获得财政补贴和债务置换等方面较大力度的支持。

根据经开区提供的《2019年政府债务及综合财力表》，2019年，经开区地方一般公共预算收入18.77亿元，较2018年的16.79亿元有所增长，其中税收收入为16.99亿元，一般公共预算收入质量较好；一般公共预算支出21.8亿元，财政自给率为86.10%，财政自给能力较强；政府性基金收入13.7亿元，较2018年的5.3亿元大幅增长；转移性支付收入6.5亿元，较2018年的4.84亿元大幅增长。截至2019年底，经开区政府债务余额为60.50亿元，经开区政府债务率为155.25%，债务负担很重。

2019年，公司获得政府补贴0.05亿元，较2018年的0.83亿元有所下降；公司全年获得政府债务置换资金1.33亿元，体现在“专项应付款”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；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2020年7月16日，公司无已结清及未结清的关注类和

不良类信贷信息记录。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年8月19日，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，公司营业收入及毛利率同比均有所增长，收入构成较上年变化不大。

2019年，公司实现营业收入7.19亿元，同比增长36.80%，除担保业务外，其余各板块收入均呈现不同程度的增长。公司业务收入结构仍以资产回购业务和出租资产业务收入为主，2019年资产回购业务收入和出租资产收入占比分别为74.53%和18.34%。

毛利率方面，2019年公司综合业务毛利率为8.49%，较2018年有所增长，主要系出租资产业务毛利率大幅增长所致；公司其余板块业务毛利率基本保持稳定。

表3 2018-2019年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2018年			2019年		
	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
出租资产	1.00	19.01	2.09	1.32	18.34	21.14
担保	0.01	0.23	100.00	0.01	0.19	100.00
劳务派遣	0.15	2.92	1.52	0.34	4.67	1.42
商品销售	0.05	0.89	6.58	0.16	2.27	6.10
合计	5.26	100.00	5.08	7.19	100.00	8.49

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产回购业务模式未发生变化，在建代建项目建设进度缓慢，回款速度仍慢，暂无拟建代建项目，未来仍有一定的投资支出。公司资产回购业务未来持续性有待关

注。

跟踪期内，公司资产回购业务模式未发生变化。公司一般在项目建设完成后与经开区管委会签订资产移交回购协议，并与经开区管委

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，回购资金包括项目成本（含融资成本）加百分之六项目管理费，并确认营业收入，尚未决算的项目继续计入“存货”；

2019年，公司资产回购业务确认收入5.36亿元，同比增长32.35%，当年实际收到政府回购款1.49亿元，业务回款速度慢；业务毛利率

未发生变化，仍为5.66%。

2019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2019年底，公司主要在建代建项目总投资65.80亿元，已投资60.56亿元。

表4 截至2019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2019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	4.12
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	--	60.56

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

公司暂无拟建代建项目，在建代建项目建设进度缓慢，资产回购业务未来持续性有待关注。

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；但该部分自营业务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。2019年公司出租收入1.32亿元，较2018年有所增长，主要为公司厂房出租收入，毛利率为21.14%，较2018年大幅增长，主要系业务收入增长而厂房折旧成本相对固定所致。公司2019年劳务派遣业务实现收入0.34亿元，毛利率1.42%，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。

八、财务分析

公司提供了2019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。2019年，公司合并范围无新增子公司，合并范围减少子公司泰盛工程管理有限公司（2019年1月公司将泰盛工程管理有限公司托管给秦皇岛经济技术开发区建设规划管理局进行管理，因而出表），对公司其他应收款、应付账款、其他应付款等科目产生一定的影响。截至2019年底，公司合并范围子公司14家，公司财务数据可比性一般。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主。其中，存货和应收类款项规模大，占比高，对公司资金占用仍明显。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 300.92 亿元，较上年底下降 9.29%。其中流动资产占 77.00%，占比较 2018 年底略有下降，公司资产结构仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.59	0.85	2.39	0.72	1.71	0.57
应收账款	0.18	0.26	5.87	1.76	8.60	2.86
其他应收款	67.05	22.07	72.11	21.74	42.29	14.05
存货	170.84	56.23	183.60	55.34	175.58	58.35
流动资产合计	242.58	79.84	266.32	80.28	231.72	77.00
长期股权投资	22.70	7.47	23.83	7.18	26.22	8.71
固定资产	19.82	6.53	19.11	5.76	19.32	6.42
在建工程	14.17	4.66	17.66	5.32	18.62	6.19
长期投资、固定资产、无形资产及其他资产	61.24	20.16	65.42	19.72	69.20	23.00
资产合计	303.82	100.00	331.74	100.00	300.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 231.72 亿元，较上年底下降 12.99%，主要系其他应收款和存货减少所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 1.71 亿元，较上年底下降 28.47%，其中受限货币资金 0.20 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款 8.60 亿元，较上年底增长 46.56%，主要系应收经开区财政局的资产回购款大幅增长所致。公司应收账款账龄主要为 1 年以内，账龄偏短；应收账款前五名单位合计 8.49 亿元，占比 98.61%，其中应收经开区财政局 8.15 亿元，应收账款集中度高；应收账款计提坏账准备 0.01 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款 42.29 亿元，主要为往来款，较上年底下降 41.35%，主要系秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司不再纳入合并范围所致。从集中度看，公司其他应收款前五名单位合计 28.05 亿元，占其他应收款总额的 66.37%，集中度较高。其中应收经开区财政局 13.17 亿元，应收经开区土地储备中心 6.74 亿元、应收新开融资租赁有限公司 3.13 亿元、应收秦皇岛开发区建设投资有限公司 2.90 亿元。公司其他应收款计提坏账准备 0.01 亿元。

截至 2019 年底，公司存货 175.58 亿元，较上年底下降 4.37%，主要系秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司不再纳入合并范围所致。其中开发成本 140.17 亿元、土地 35.41 亿元，开发成本主要为拟回购资产，土地为出让用地。

截至 2019 年底，公司长期投资、固定资产、无形资产及其他资产合计 69.20 亿元，较上年底增长 5.78%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 26.22 亿元，较上年底增长 10.02%，主要系对外投资的权益法核算的秦皇岛银行股份有限公司的账面价值增长 0.68 亿元以及秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司不再纳入合并范围后以成本法入账 1.61 亿元所致。

截至 2019 年底，公司在建工程 18.62 亿元，较上年底增长 5.41%，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，包括开发区科技会展中心和秦皇岛开发区泰盛颐康园等项目。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 14.38 亿元，其中抵押的海域使用权 1.02 亿元、抵押的房屋使用权 12.37 亿元、抵押的土地使用权 0.79 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受子公司划出影响，公司所有者权益略有下降，权益稳定性仍较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计97.29亿元，较上年底下降2.47%，主要系资本公积下降所致。截至2019年底，公司实收资本为7.13亿元，较2018年底无变化；公司资本公积68.84亿元，较上年底下降4.20%，主要系秦皇岛经济技术开发区管理委员会将北戴河国际会展中心无偿划拨至泰盛建设发展有限公司。公

司所有者权益仍主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债总额有所下降；有息债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重，未来两年面临一定的集中偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额203.62亿元，较上年底下降12.22%。其中流动负债占58.56%、长期负债占41.44%，负债结构仍以流动负债为主。

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		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.00	0.98	7.75	3.34	8.25	4.05
应付账款	2.81	1.37	5.09	2.19	0.64	0.31
其他应付款	115.77	56.51	137.11	59.10	102.96	50.56
流动负债	122.02	59.56	155.26	66.93	119.25	58.56
长期借款	23.98	11.70	22.77	9.82	32.18	15.80
应付债券	17.82	8.70	10.16	4.38	6.88	3.38
长期应付款	7.12	3.48	6.80	2.93	6.54	3.21
专项应付款	33.57	16.39	36.65	15.80	38.45	18.88
长期负债	82.85	40.44	76.72	33.07	84.37	41.44
负债总额	204.87	100.00	231.98	100.00	203.62	100.00
实收资本	2.13	2.15	7.13	7.15	7.13	7.33
资本公积	76.85	77.67	71.85	72.02	68.84	70.76
未分配利润	17.90	18.09	18.38	18.42	18.82	19.34
所有者权益合计	98.95	100.00	99.76	100.00	97.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动负债119.25亿元，较上年底下降23.19%，主要系应付账款和其他应付款下降所致。

截至2019年底，公司短期借款为8.25亿元，较2018年底的7.75亿元略有下降。其中抵押借款5.45亿元，保证借款2.00亿元，信用借款0.80亿元。

截至2019年底，公司应付账款0.64亿元，较上年底下降87.43%，主要系秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司不再纳入合并范围所致。

截至2019年底，公司其他应付款102.96亿元，较上年底下降24.90%，主要系秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司不再纳入合并范

围。公司其他应付款主要为往来款和施工方垫付的工程款，其中账龄1年以内占比36.80%，1至2年占比24.53%，其余为2年以上，账龄偏长。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债5.44亿元，较上年底增长39.49%，全部为一年内到期的长期负债。

截至2019年底，公司长期负债84.37亿元，较上年底增长9.97%，主要系长期借款和专项应付款增长所致。

截至2019年底，公司长期借款32.18亿元，较上年底增长41.32%。其中保证借款15.87亿元，抵押借款7.81亿元，信用借款8.50亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 6.88 亿元，较上年底下降 32.30%，主要系“2013 秦开投债 01”“2013 秦开投债 02”和“2016 秦经开”当期偿付本金合计 3.30 亿元所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 6.54 亿元，较上年底下降 3.81%，全部为融资租赁款，调入全部债务核算。

截至 2019 年底，公司专项应付款 38.45 亿元，较上年底增长 4.89%，主要为政府针对“2013 秦开债 02”拨付的还本付息专项款 1.33 亿元。公司专项应付款主要为经开区财政局对工程项目的投入款以及政府债务置换款。

有息债务方面，将长期应付款中的有息债务调入长期债务核算，2019 年底，公司调整后全部债务 59.71 亿元，较上年底增长 16.23%。其中短期债务占比 23.65%，调整后长期债务占比 76.35%，短期债务比重较 2018 年底略有上升。从债务指标上看，2019 年，公司资产负债率有所下降，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所增长，2019 年底分别为 67.67%、38.03%、31.91%。跟踪期内，公司债务负担有所加重

从公司债务期限分布看，公司 2020 年 8—12 月、2021—2023 年到期有息债务（包含利息）分别为 11.21 亿元、18.78 亿元、9.59 亿元和 3.09 亿元。公司未来两年面临一定的集中偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力有所改善，利润对投资收益及补贴收入依赖性大，盈利能力仍弱。

2019 年，公司营业收入 7.19 亿元，较上年底增长 36.80%；公司营业成本 6.58 亿元，较上年底增长 31.89%；公司营业利润率由 2018 年的-0.71%上升至 3.37%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 1.09 亿元，同比增长 11.86%，主要系财务费用增长所致。其中管理费用 0.84 亿元，财务费用 0.20 亿元。2019 年，公司期间费用率为 15.20%，较

2018 年的 18.59%有所下降，公司期间费用控制能力有所改善。

2019 年，公司补贴收入为 0.05 亿元；投资收益为 1.50 亿元，主要为权益法确认的投资收益和成本法核算的长期股权投资收益；公司利润总额为 0.57 亿元，同比下降 28.12%。公司利润对投资收益及补贴收入依赖性大。

从盈利指标来看，2019 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.51%和 0.57%，较 2018 年的 0.59%和 0.70%有所下降，公司盈利能力仍弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，由于往来款净流出，公司经营现金流由上年的净流入转为大幅净流出；投资活动现金流净流出规模大幅下降；筹资活动现金流由小幅净流出转为净流入。公司依靠外部融资满足经营及投资需求。

公司经营活动现金流主要包括项目收支以及往来收支，公司资金往来对象主要为政府部门及当地国有企业。2019 年，公司经营活动现金流入 9.14 亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金 6.48 亿元，主要为与国有企业之间的资金拆借款以及财政拨款。2019 年，公司经营活动现金流出 22.41 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 3.28 亿元，同比大幅下降 84.87%；公司支付其他与经营活动有关的现金为 18.33 亿元，同比下降 57.57%。2019 年，公司经营活动现金流净流出 13.27 亿元，由净流入转为大幅净流出。2019 年，公司现金收入比为 37.01%，较 2018 年的 35.69%略有增长，公司收入实现质量仍差。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入 0.70 亿元，全部为取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出 1.32 亿元，主要为投资支付的现金；公司投资活动现金流净流出 0.62 亿元，净流出规模大幅下降。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 25.87 亿元，同比增长 8.68%，主

要取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出 12.66 亿元，同比下降 47.00%，主要为还本付息支付的现金；公司筹资活动现金流净流入 13.21 亿元，由小幅净流出转为大幅净流入。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债指标仍弱；间接融资渠道亟待拓宽；且存在较大或有负债风险。但考虑到政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险低。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率较2018年底有所变动，分别为194.31%和47.08%。2019年，公司经营性现金流净额为负，对流动负债无覆盖能力。截至2019年底，公司现金类资产为1.72亿元，为短期债务的0.12倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为1.97亿元，其中利润总额0.57亿元，利润总额占比较低，EBITDA利息倍数为0.57倍，调整后全部债务/EBITDA为30.32倍，较2018年的23.89倍大幅上升。公司长期偿债能力仍弱。

截至2019年底，公司获得银行授信总额43.41亿元，尚未使用额度为0.85亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保金额合计61.63亿元，担保比率为63.35%，较2018年底的53.29%有所上升，被担保企业主要是经开区内国有企业和拥有经开区债权的民营企业以及公司关联方，其中对民营企业担保金额为12.65亿元。公司存在较大或有负债风险。

6. 母公司财务分析

母公司资产总额、所有者权益、营业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。

截至2019年底，母公司资产总额264.34亿元，占合并报表的比重为87.84%；所有者权

益为98.65亿元，为合并报表的101.39%；2019年母公司营业收入为6.42亿元，为合并报表的89.27%，利润总额为1.07亿元，为合并报表的186.87%。母公司资产总额、所有者权益、营业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。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额8.80亿元，若“18秦开国资PPN001”2021年发生行权，公司一年内到期的应付债券为7.30亿元，公司存续债券短期支付压力较大，未来存在一定集中偿付压力。

截至2020年6月底，公司存续债券余额合计8.80亿元，若“18秦开国资PPN001”2021年发生行权，公司一年内到期的应付债券为7.30亿元，为公司未来待偿债券本金偿付峰值。2019年底，公司现金类资产为1.72亿元，为一年内到期债券余额的0.24倍，保障能力弱；2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为9.14亿元、-13.27亿元和1.97亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖能力一般，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	7.30
未来待偿债券本金峰值	7.30
现金类资产/一年内到期债券余额	0.24
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.25
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.82
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

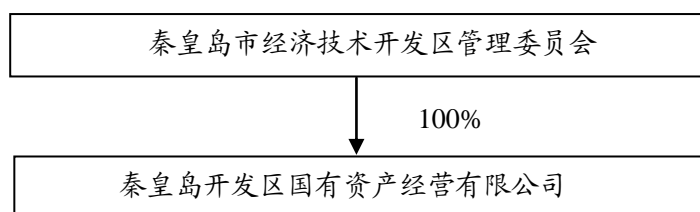
资料来源：联合资信整理

十、结论

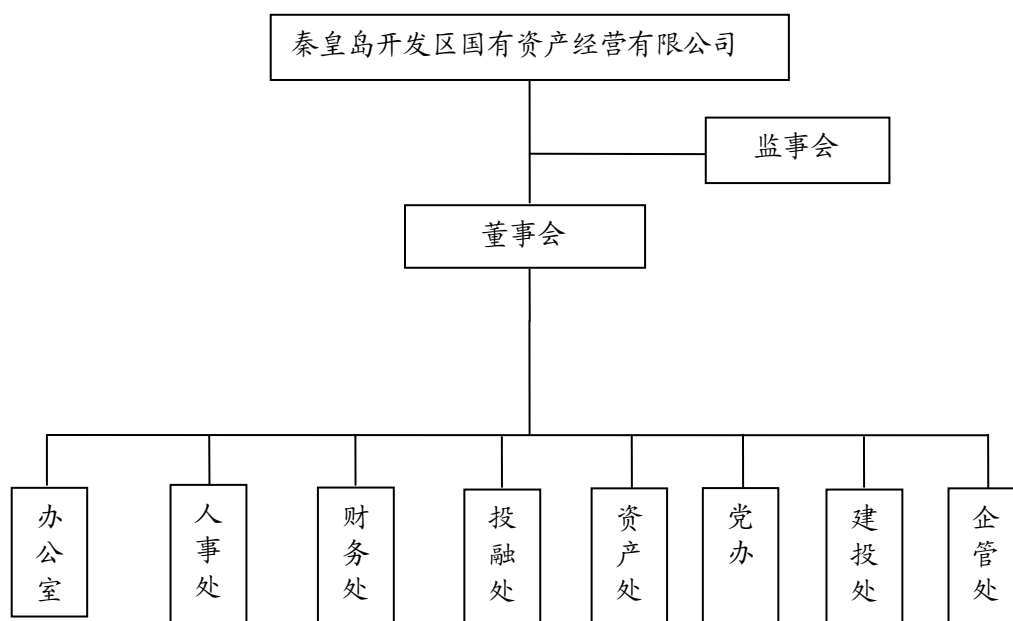
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16秦经开/PR秦经

开”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.59	2.40	1.72
资产总额(亿元)	303.82	331.74	300.92
所有者权益(亿元)	98.95	99.76	97.29
短期债务(亿元)	2.00	11.65	14.12
长期债务(亿元)	41.80	32.93	39.05
调整后长期债务(亿元)	48.92	39.73	45.59
全部债务(亿元)	43.80	44.58	53.17
调整后全部债务(亿元)	50.92	51.38	59.71
营业收入(亿元)	4.95	5.26	7.19
利润总额(亿元)	1.07	0.79	0.57
EBITDA(亿元)	2.62	2.15	1.97
经营性净现金流(亿元)	8.15	4.20	-13.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	36.71	1.74	0.99
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	19.66	35.69	37.01
营业利润率(%)	-6.16	-0.71	3.37
总资本收益率(%)	0.61	0.59	0.51
净资产收益率(%)	0.80	0.70	0.57
长期债务资本化比率(%)	29.70	24.82	28.64
调整后长期债务资本化比率(%)	33.08	28.48	31.91
全部债务资本化比率(%)	30.68	30.88	35.34
调整后全部债务资本化比率(%)	33.98	34.00	38.03
资产负债率(%)	67.43	69.93	67.67
流动比率(%)	198.80	171.53	194.31
速动比率(%)	58.79	53.28	47.08
经营现金流动负债比(%)	6.68	2.71	-11.13
现金短期债务比(倍)	1.29	0.21	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.58	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	16.73	20.76	27.00
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.45	23.89	30.32

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 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.09	0.14	0.03
资产总额(亿元)	248.06	257.34	264.34
所有者权益(亿元)	99.60	100.44	98.65
短期债务(亿元)	2.00	11.65	14.12
长期债务(亿元)	31.18	20.93	20.97
全部债务(亿元)	33.18	32.58	35.09
营业收入(亿元)	4.51	4.80	6.42
利润总额(亿元)	1.21	0.94	1.07
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	11.88	5.38	-4.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--
现金收入比(%)	13.46	30.53	28.70
营业利润率(%)	1.09	3.44	6.02
总资本收益率(%)	0.73	0.63	0.78
净资产收益率(%)	0.97	0.84	1.06
长期债务资本化比率(%)	23.84	17.25	17.53
全部债务资本化比率(%)	24.99	24.49	26.24
资产负债率(%)	59.85	60.97	62.68
流动比率(%)	187.65	161.96	156.53
速动比率(%)	61.28	52.24	49.62
经营现金流动负债比(%)	15.17	5.74	-4.20
现金短期债务比(倍)	0.54	0.01	0.00
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

附件3 公司2019年底对外担保情况表

	被担保人	担保余额(亿元)	被担保债务到期时间
1	秦皇岛经济技术开发区动力公司	1.40	2022年12月31日
2	秦皇岛经济技术开发区动力公司	2.00	2022年2月15日
3	秦皇岛华江投资有限公司	1.68	2021年7月5日
4	秦皇岛华江投资有限公司	0.60	2020年10月23日
5	秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	0.80	2021年11月22日
6	秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	2.50	2035年12月31日
7	秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	2.20	2021年9月17日
8	秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	2.00	2021年11月16日
9	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	1.97	2020年6月11日
10	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	4.70	2020年6月11日
11	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	10.00	2026年6月6日
12	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	6.20	2025年1月23日
13	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	1.84	2021年12月31日
14	秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	6.00	2020年6月19日
15	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	6.00	2022年2月1日
16	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	0.45	2022年12月22日
17	秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	0.30	2020年9月17日
18	秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	0.27	2020年9月18日
19	秦皇岛鑫石建筑工程有限公司	0.58	2020年7月18日
20	秦皇岛鑫石建筑工程有限公司	0.42	2020年7月16日
21	浙江华汉市政园林集团有限公司	1.50	2020年12月4日
22	秦皇岛开发区热力安装有限公司	1.30	2020年12月26日
23	秦皇岛市政建设集团有限公司	2.42	2021年3月30日
24	秦皇岛开发区泰盛城市环境工程有限公司	2.00	2021年7月18日
25	秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司	2.50	2034年12月12日
合计	--	61.63	--

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%
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