信用等级公告

联合〔2019〕1613号

联合资信评估有限公司通过对盘山县国有资产经营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持盘山县国有资产经营有限公司的主体长期信用等级为AA^{-}，“15盘山债/PR盘山债”的信用等级为AA，“16盘山专项债/PR盘资债”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

二〇一九年六月十九日

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

盘山县国有资产经营有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
15 盘山债/PR 盘山债	3.60 亿元	2022/01/21	AA_{pi}	AA	AA
16 盘山专项债/PR 盘资债	6.40 亿元	2023/03/15	AA^+	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	16.78	15.13	4.30
资产总额(亿元)	95.91	123.21	138.24
所有者权益(亿元)	52.69	57.49	72.86
短期债务(亿元)	0.48	7.98	6.88
长期债务(亿元)	26.24	31.71	28.63
全部债务(亿元)	26.72	39.69	35.51
营业收入(亿元)	2.98	1.62	3.49
利润总额(亿元)	1.34	1.46	1.83
EBITDA(亿元)	1.59	2.19	2.92
经营性净现金流(亿元)	-10.74	-16.80	-5.94
营业利润率(%)	40.98	52.95	13.69
净资产收益率(%)	2.53	2.52	2.49
资产负债率(%)	45.06	53.34	47.29
全部债务资本化比率(%)	33.65	40.84	32.77
流动比率(%)	508.17	344.88	378.30
经营现金流动负债比(%)	-63.29	-51.18	-17.50
全部债务/EBITDA(倍)	16.85	18.08	12.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	1.33	1.72

注：1.本报告已将 2017—2018 年底应付债券中一年内到期债券调至短期债务核算；2.本报告已将长期应付款纳入全部债务及相关指标核算

分析师：赵起锋　许狄龙　徐羚晏
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

盘山县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）是盘山县基础设施建设和国有资产运营管理主体。跟踪期内，盘锦市和盘山县经济保持稳步发展态势，地方一般预算收入明显增强；公司持续获得盘山县政府在资本金注入、资产注入和政府财政补贴等方面的有力支持；公司债务结构合理，债务负担处于适宜水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收款项占用资金明显，利润总额依赖政府财政补贴，未来投资规模仍较大等因素对公司信用基本面带来不利影响。

“15 盘山债/PR 盘山债”由盘锦建设投资有限责任公司（以下简称“盘锦建投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信通过公开评级确定，盘锦建投主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。“16 盘山专项债/PR 盘资债”由东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北中小再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，东北中小再担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。“15 盘山债/PR 盘山债”和“16 盘山专项债/PR 盘资债”分别由盘锦建投和东北中小再担保提供担保，有效增强了公司存续债券的偿付保障能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-，“15 盘山债/PR 盘山债”信用等级为 AA，“16 盘山专项债/PR 盘资债”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，盘锦市和盘山县经济保持稳步发展态势，地方一般预算收入明显增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为盘山县基础设施建设和国有资

产运营管理主体，在跟踪期内持续获得政府在资本金注入、资产注入和政府财政补贴等方面的大力支持。

3. 跟踪期内，公司工程项目施工收入规模大幅增长。公司债务结构合理，债务负担处于适宜水平。
4. “15盘山债/PR盘山债”和“16盘山专项债/PR盘资债”分别由盘锦建投和东北中小再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效增强了公司存续债券的偿付安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司存货和应收款项占比仍较大，对公司资金占用明显。
2. 跟踪期内，公司盈利能力较弱，利润总额依赖政府财政补贴。
3. 跟踪期内，公司基建工程投资规模维持在较高水平，未来面临较大融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由盘山县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。

盘山县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”）关于盘山县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，盘山县国有资产管理局（以下简称“盘山国资局”）分多次以货币资金形式对公司进行增资。截至 2018 年底，公司注册资本由 20.00 亿元增至 20.37 亿元，其中，盘山国资局认缴 17.53 亿元，已全部实收到位；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）认缴 2.83 亿元，按照实质重于形式的原则，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）将其计入“长期应付款”科目。

2018 年 12 月，根据中共盘山县委办公室文件（盘县委办发〔2018〕96 号），整合县政府直属县国有资产管理局、县金融办公室，行政职能划转至行政机关，保留服务职能；组建盘山县国有资产事务服务中心（以下简称“盘山县国资中心”），承担国有资产事务服务等职能。公司实际控制人由盘山国资局变更为盘山县国资中心；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，公司资产总额 138.24 亿元，所有者权益 72.86 亿元；2018 年，公司实现营业收入 3.49 亿元，利润总额 1.83 亿元。

公司注册地址：盘山县政府综合写字楼 1 号楼；法定代表人：郑春刚。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，由联合资信所评“15 盘山债/PR 盘山债”和“16 盘山专项债/PR 盘资债”债券余额合计 10.00 亿元。其中，“15 盘山债/PR 盘山债”募集资金 6.00 亿元，用于府南、府西区基础设施建设项目，募集资金已全部按照规定使用，募投项目已竣工决算。跟踪期内，公司已结清该债券上一计息年度利息并兑付 20%的本金。

“16 盘山专项债/PR 盘资债”募集资金 8.00 亿元，用于盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目、盘山县停车场建设项目和补充营运资金。2017 年 10 月，公司召开债券持有会议并通过决议，将原募投项目盘山县中心城区地下综合管廊建设工程项目变更为盘山县文化生态旅游综合项目配套停车场项目，涉及募集资金金额 0.80 亿元，其他部分用途不变。跟踪期内，公司已结清该债券上一计息年度利息并兑付 20%的本金，募集资金已使用 7.84 亿元，尚未使用 0.06 亿元；募投项目已完工，暂未办理竣工决算。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债项简称	债券余额	起息日	票面利率
PR 盘山债/ 15 盘山债	3.60 亿元	2015/01/21	7.48%
PR 盘资债/ 16 盘山专项债	6.40 亿元	2016/03/15	5.39%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增

长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗

商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业与区域环境分析

1. 基础设施建设行业分析

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策 见下表。

表 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〔2019〕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。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年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。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司位于盘锦市盘山县，是盘山县基础设施建设和国有资产运营管理主体，其发展与盘锦市及盘山县区域经济的发展紧密相关。

盘锦市

根据《二〇一八年盘锦市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，盘锦市地区生产总值 1216.6 亿元，增长 5.9%。其中，第一产业增加值 96.8 亿元，增长 1.7%；第二产业增加

值 616.6 亿元，增长 8.8%，第三产业增加值 503.6 亿元，增长 3.6%；三次产业结构由 11.1:46.1:42.8 调整为 8.0:50.6:41.4。

2018 年，盘锦市全年固定资产投资（不含农户）比上年下降 20.5%。分投资渠道看，全年建设项目投资下降 21.3%；房地产开发投资下降 15.9%。分产业看，全年第一产业投资比上年下降 47.6%；第二产业投资比上年下降 2.4%；第三产业投资比上年下降 39.3%。三次产业结构为 0.4:62.6:37.0。

2018 年，盘锦市一般预算收入 135.7 亿元，比上年增长 14.2%。其中，税收收入 109.0 亿元，比上年增长 8.6%；税收收入在一般预算收入中占比 80.33%，较上年下降 4.04 个百分点，收入结构良好。

盘山县

根据《盘山县 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算（草案）的报告》和《2018 年度盘山地方政府债务余额情况表》，2018 年，盘山县地区生产总值预计实现 160 亿元，增长 25%；固定资产投资预计实现 127.4 亿元，与去年持平。同期，盘山县全县预计实现一般公共预算收入 18.00 亿元，增长 41.3%。其中，税收收入 15.03 亿元，增长 44%，在一般预算收入中占比 83.51%，收入结构良好。2018 年，盘山县上级补助收入预计实现 13.79 亿元；政府性基金收入预计实现 4.33 亿元，同比增长 45%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致；一般公共预算支出预计为 28.67 亿元，增长 3%。

2018 年底，盘山县系统内政府债务余额为 43.38 亿元，以直接债务为主。

总体看，跟踪期内，盘锦市和盘山县经济保持稳步发展态势，地方一般预算收入明显增强，为公司提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是盘山县基础设施建设和国有资产运营管理主体。跟踪期内，公司得到盘山县政府在资本金注入、资产注入和政府财政补贴等方面的支持。2018 年，公司获得资本金注入 1.39 亿元，计入“实收资本”；同期，公司获得房屋等实物资产注入 12.18 亿元，计入“资本公积”；2018 年，公司收到政府财政补贴 2.74 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1021112200026530A），截止 2019 年 5 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，根据中共盘山县委办公室文件（盘县委办发〔2018〕96 号），县政府直属县国有资产管理局、县金融办公室整合组建为盘山县国有资产事务服务中心，并承担国有资产事务服务等职能。公司实际控制人由盘山国资局变更为盘山县国资中心。

除上述变化外，跟踪期内，公司在高管人员、管理体制和管理制度方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司为盘山县基础设施建设和国有资产运营管理主体，承担盘山县内基础设施建设和优化盘山县内国有资产配置职能。公司营业收入主要由工程项目施工收入、房屋出租收入和其他收入构成，2018 年为 3.49 亿元，同比增长 115.55%，主要系采用全额法确认收入项目占比增加导致工程项目施工收入增加所致；综合毛利率 15.32%，同比下降 40.74 个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

业务名称	2017 年			2018 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率

工程项目施工	0.79	49.04	87.13	2.60	74.65	10.03
房屋出租	0.25	15.32	27.16	0.44	12.61	48.49
担保收入	0.04	2.26	100.00	0.02	0.51	100.00
委托贷款收入	--	--	--	0.08	2.30	100.00
其他业务	0.54	33.38	20.68	0.35	9.92	-11.00
合计	**1.62**	**100.00**	**56.06**	**3.49**	**100.00**	**15.32**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程项目施工

盘山县内基础设施建设业务由公司本部和盘山县新农村建设有限公司负责。

经营模式方面，公司基建业务以委托代建模式为主，另有少量项目采用政府购买服务模式。①委托代建模式：公司与政府部门签订《投资建设与转让收购协议书》。根据协议，公司在项目建设中承担融资、建设管理职能，并约定工程价款和付款方式；公司根据项目进度，以财政资金和银行贷款等债务融资方式为项目筹措建设资金，并投资建设项目，公司对建设管理项目收取 10%的资金管理费和 5%的项目管理费。②政府购买服务模式：公司与政府部门签订《项目购买服务合同》，合同约定受托项目建设管理范围、内容和受托项目投资及回收等内容。项目投资方面，公司作为项目主体全面组织工程的实施，项目所需资金由公司和政府部门共同筹措，其中项目资本金由政府部门以财政资金解决，其余资金由公司自筹；项目资金回收方面，项目资本金由政府部门于项目建设期内分年拨付，购买服务资金由政府部门（扣除项目资本金后的总投资、财务成本和服务费）于服务期内按年支出。

会计处理方面，公司对以自身立项的工程项目采用全额法核算；对以非自身立项的工程项目采用净额法核算，其中净额法仅将资金管理费和项目管理费确认为“营业收入”，不确认“营业成本”。

受采用全额法确认收入项目占比增加影响，2018 年，公司实现工程项目施工收入 2.60 亿元，同比增长 228.12%，结转收入项目主要为东北快递（电商）物流园项目；同期，公司工程项目施工业务毛利率 10.03%，同比下降 77.11 个百分点；2018 年，公司收到工程项目施工业务回款 3.52 亿元。

表 4　截至 2018 年底公司主要在建项目表（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设模式
2016 年棚户区改造项目（第一批、第二批）	58824.76	23393.75	政府购买服务
2015 年棚户区改造项目（第一批）	182273.00	32579.02	政府购买服务
2015 年棚户区改造项目（第二批）	111375.00	37334.30	政府购买服务
东北快递（电商）物流产业园项目	122300.00	87358.09	政府购买服务
农垦佳苑（保障性安居工程）	27000.00	19018.96	代建项目
盘山县停车场建设项目	28600.00	25207.72	代建项目
黄金村基础配套设施项目	42724.28	42724.28	代建项目
盘山县城镇污水处理设施及污水管网工程	86710.00	18362.77	代建项目
国土绿化项目	25316.00	23270.50	代建项目

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设模式
盘山县新县城道路、供水、雨水管网工程	44190.00	1993.54	代建项目
合计	**729313.04**	**311242.93**	--

资料来源：公司提供

2018 年底，公司主要在建项目计划总投资 72.93 亿元，已完成投资 31.12 亿元，公司未来面临较大的融资压力。截至 2018 年底，公司暂无拟建项目。

土地开发整理

截至 2018 年底，公司通过划拨和出让方式取得并用于开发的土地主要位于盘山县太平镇黄金村、甜水乡大台子村、羊圈子镇、甜水镇、得胜镇后胡村和太平镇贾家村等地，土地面积合计 2453.14 万平方米（计入“存货-开发成本”），包括工业用地 2415.98 万平方米和商住用地 37.17 万平方米。

运营模式方面，公司土地开发经营主要通过两种方式实现：第一，利润分成模式。公司接受土地整理储备中心的委托进行土地一级开发，生地变成熟地之后，土地储备中心进行“招拍挂”出让，出让所得扣除开发成本及相关税费后在盘山县人民政府和公司之间按照一定的比例进行分成。第二，土地补偿模式。公司在完成规定的土地一级开发任务后，通过公开的“招拍挂”渠道取得土地使用权。土地一级开发期间，因周边基础设施等配套不完善等因素，土地价格较低，公司可以较低成本价格优先取得相关土地使用权。公司通过出让手续取得的该类土地使用权属于公司的自有合法资产，资产权利完整，公司可按自身经营需要进行二级开发或待土地增值后进行转让获取土地增值收益。

跟踪期内，公司开发整理的土地暂未对外出售，未实现土地开发收入；截至 2018 年底，公司持有的 2453.14 万平方米土地资产账面价值 30.56 亿元，土地开发整理已投入 7.26 亿元。

房屋出租

该板块业务系公司对外出租持有的盘山县中心停车场、盘山县政府综合楼和发改委信息中心房屋等投资性房地产形成的收入。

截至 2018 年底，公司实现对外出租停车位 1800 个，出租商住用房 5.85 万平方米，办公楼面积 1.2 万平方米；承租方主要为盘山县机关事务管理局等政府部门以及相关单位。2018 年，公司实现房屋出租收入 0.44 亿元，同比增长 48.49%，主要系出租率提高并且年租金上涨所致；业务毛利率为 48.49%。该板块可为公司带来稳定的收入及现金流入。

其他收入

2018 年，公司对辽宁东方雨文化旅游有限公司（以下简称“雨文化公司”）进行撤资，原注资土地（总面积 21.27 万平方米，对应注册资本 0.38 亿元）因已被雨文化公司使用，实际无法收回；公司以成本价（含税）将所持股份转让给雨文化公司股东盘锦辉锦置业有限公司，同期确认收入 0.35 亿元，营业成本 0.38 亿元，业务毛利率为-11.00%。

跟踪期内，受采用全额法结算的工程项目占比增大影响，公司工程项目施工收入大幅上升，但毛利率快速下降；房屋出租业务收入大幅增长，对收入形成了一定补充；土地长期不出让，对资金形成占用；随着在建和拟建项目推进，未来公司将面临较大的融资压力。

3. 未来发展

公司未来将千方百计克服当前融资环境错综复杂的巨大压力，科学统筹，创新举措，充分发挥平台作用，不断加大融资力度、强化资金使用管理、努力争取专项资金，继续为县域内项目建设提供资金保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据具有较强可比性；2018年底，纳入合并范围子公司4家。

截至2018年底，公司资产总额138.24亿元，所有者权益72.86亿元；2018年，公司实现营业收入3.49亿元，利润总额1.83亿元。

2. 资产质量

受流动资产快速增加影响，2018年底公司资产总额同比增长12.19%至138.24亿元；流动资产和非流动资产分别占比92.88%和7.12%，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	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**113.19**	**91.86**	**128.39**	**92.88**
货币资金	15.13	12.28	4.30	3.11
应收账款	10.00	8.11	9.85	7.12
其他应收款	26.50	21.51	2.27	1.64
存货	53.19	43.16	82.53	59.70
非流动资产	**10.03**	**8.14**	**9.84**	**7.12**
投资性房地产	7.16	5.81	6.98	5.05
资产总额	**123.21**	**100.00**	**138.24**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司流动资产128.39亿元，同比增长13.43%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018年底，货币资金4.30亿元，同比下降71.61%，主要系投入项目资金增加所致。

2018年底，公司应收账款9.85亿元，同比下降1.49%，共计提坏账准备0.20亿元，计提比率为2.01%。2018年底，公司应收账款主要为应收盘山县财政局工程款，占比79.92%，欠款时间在2年以内，集中度较高。

2018年底，公司其他应收款28.87亿元，同比增长8.92%，主要系往来款增加所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款（12.02亿元）中，1年以内占比29.06%，1至2年占比51.48%，2至3年占比18.73%；集中度方面，主要为与盘山县财政局、盘山县国源建设投资有限公司和盘山县城市建设投资有限公司往来款，分别占比56.15%、18.70%和16.80%，集中度较高。总体看，公司其他应收款规模较大，占用资金明显。

2018年底，公司存货82.53亿元，同比增长55.18%，主要系在建项目持续投入和股东注入资产所致；2018年底，公司存货主要为开发成本（74.15亿元）。其中，土地成本30.56亿元、工程成本43.58亿元。

2018年底，公司非流动资产9.84亿元，主要由投资性房地产构成，同比下降1.83%，主要系当年折旧所致。

2018年底，公司受限资产6.11亿元，主要由银行贷款抵押的土地使用权（0.26亿元）和房屋（5.85亿元）构成，占公司所有者权益8.38%，受限比例较小。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，存货和应收款项占比仍较大，对公司资金占用明显，对资产流动性造成一定影响。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益72.86亿元，同比增长26.75%。其中，实收资本18.59亿元，同比增长8.06%，主要系股东注入资金所致；资本公积44.69亿元，同比增长37.45%，主要系股东注入实物资产所致。2018年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为25.51%、61.33%和13.16%。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长；实收资本及资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 65.37 亿元，与上年基本持平。其中，流动负债略有增加，非流动负债略有下降，流动负债占比上升 1.99 个百分点至 51.92%。

2018 年底，公司流动负债 33.94 亿元，同比增长 3.41%。其中，短期借款 3.78 亿元，由保证借款（3.00 亿元）和信用借款（0.78 亿元）构成；预收款项 1.17 亿元，同比增长 58.21%，主要来自预收盘锦饶阳湖旅游发展有限公司和盘山县人民医院的工程款；其他应付款 25.39 亿元，同比增长 14.70%，主要系应付盘锦建投和盘山县国源建设投资有限公司的往来款增加所致。

2018 年底，公司非流动负债 31.43 亿元，同比下降 4.48%。其中，长期借款 12.96 亿元，全部为保证借款；应付债券 12.75 亿元，由“15 盘山债/PR 盘山债”（4.79 亿）和“16 盘山专项债/PR 盘资债”（7.96 亿元）构成；长期应付款 5.73 亿元，由 4.56 亿元农发基金借款（2.83 亿元为股权投资款，审计机构按照实质重于形式的原则确认为借款）和 1.17 亿元盘锦建业投资有限公司借款构成。

表 6　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	7.98	6.88
长期债务	31.71	28.63
全部债务	39.69	35.51
长期债务资本化比率	35.55	28.21
全部债务资本化比率	40.84	32.77
资产负债率	53.34	47.29

注：1.本报告已将 2017—2018 年底应付债券中一年内到期债券调至短期债务核算；
2.本报告已将长期应付款纳入全部债务及相关指标核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 35.51 亿元，同比下降 10.52%，债务结构以长期债务为主；未来，公司债务到期时间分布较为平均，债务结构良好。

债务指标方面，受所有者权益快速增长影响，公司 2018 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.29%、32.77%和 28.21%，较 2017 年底分别下降 6.05 个、8.07 个和 7.34 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理，债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 3.49 亿元，同比增加 115.55%，主要系以全额法确认收入的工程增多所致；同期，公司营业利润率下降 39.26 个百分点至 13.69%。

2018 年，公司期间费用 0.88 亿元，同比增加 0.08 亿元。其中，财务费用 0.75 亿元，同比增长 20.65%，主要系流动资金借款增加导致费用化利息增加所致。

2018 年，公司获得政府财政补贴 2.74 亿元，计入“其他收益”；同期，公司利润总额 1.83 亿元，同比增长 25.92%。

表 7　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	1.62	3.49
期间费用	0.80	0.88
其他收益	1.49	2.74
利润总额	1.46	1.83
营业利润率	52.95	13.69
总资本收益率	2.15	2.41
净资产收益率	2.52	2.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.41%和 2.49%，分别同比上升 0.26 个百分点和下降 0.03 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力较弱，利润总额依赖政府财政补贴。

5. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 22.50 亿元，同比下降 55.82%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 5.94 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 16.56 亿元，主要系收到的往来款。同期，公司现金收入比 170.38%；公司收现质量好。2018 年，公司经营活动现金流出 28.44 亿元，同比下降 58.01%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 20.74 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 7.24 亿元，主要系支付的往来款。2018 年，公司经营活动现金流净额-5.94 亿元。

投资活动方面，2018 年，公司无投资活动流入。同期，公司投资活动流出 0.10 亿元，比上年减少 0.69 亿元，为公司向盘山安泰村镇银行出资入股 0.10 亿元。2018 年，公司投资活动净流量-0.10 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 1.39 亿元，全部为股东注入的资本金。同期，公司筹资活动现金流出 6.18 亿元，主要是偿还银行贷款和企业债券本息。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-4.79 亿元。

表 8　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	50.92	22.50
经营活动现金流出量	67.71	28.44
经营活动现金流量净额	-16.80	-5.94
投资活动现金流量净额	-0.79	-0.10
筹资活动现金流量净额	15.93	-4.79
现金收入比	411.96	170.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司经营性现金净流出有所收窄，收入实现质量好；基建工程投资规模维持在较高水平，对外融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2018 年底公司流动比率上升 33.42 个百分点至 378.30%，速动比率下降 47.70 个百分点至 135.13%，主要系存货大幅增加、货币资金大幅下降增加所致。2018 年，公司经营现金流动负债比为负值，对公司流动负债不具有保障能力。2018 年底，公司现金类资产/短期债务比率为 0.62 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.92 亿元，同比增长 32.94%；EBITDA 利息倍数由上年的 1.33 倍上升至 1.72 倍；公司全部债务/EBITDA 为 12.17 倍，较 2017 年的 18.08 倍快速下降，主要系 EBITDA 快速增长所致。

截至2018年底，公司对外担保余额18.94元，担保比率为25.99%。被担保方共16家，国有企业及事业单位共8家，担保金额合计14.28亿元，占比75.39%，均系盘山县政府相关单位；民营企业8家，担保金额合计4.66亿元，占比24.61%。公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至2018年底，公司获得银行授信总额25.99亿元，已使用额度24.46亿元，尚未使用额度1.53亿元。公司间接融资渠道亟需拓宽。

考虑到公司是盘山县基础设施建设和国有资产运营管理主体，盘山县政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产规模为121.69亿元，同比增长11.89%。母公司资产占合并口径资产总额的88.03%。其中，流动资产为102.90亿元，非流动资产18.79亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2018年底，母公司所有者权益为68.78亿

元，同比增长28.90%。其中，实收资本占27.03%、资本公积占59.07%，未分配利润占13.91%。母公司所有者权益稳定强。

2018年底，母公司负债规模同比下降4.48%至52.91亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率为43.48%，整体债务负担一般。

2018年，母公司实现营业收入3.37亿元，占合并口径营业总收入的96.53%。营业成本为2.93亿元。同期母公司营业利润率为11.60%。母公司利润总额1.86亿元，同比增长22.90%。

整体看，母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大，对合并口径营业收入和利润的贡献较高。

十、存续期内债券偿债能力

1. 公司对存续期内债券偿还能力分析

“15 盘山债/PR 盘山债”和“16 盘山专项债/PR 盘资债”发行规模分别为 6.00 亿元和 8.00 亿元，本金自存续期内第 3 年起至第 7 年分期等额偿还，公司将于 2019 年达到上述两期债券本金分期偿付峰值 2.80 亿元。2018 年，公司 EBITDA 为 2.92 亿元，为上述两期债券本金分期偿付峰值的 1.04 倍；经营活动现金流入量 22.50 亿元，为上述两期债券本金分期偿付峰值的 8.03 倍；经营活动现金流量净额为负，对存续债券无保障能力。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期债券分期偿付峰值保障程度好。

2. 盘锦建投担保能力分析

“15 盘山债/PR 盘山债”由盘锦建投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

盘锦建投系由盘锦市政府于 2001 年 4 月出资设立的有限责任公司，初始注册资本 0.50 亿元。后经多次增资和股权变更，截至 2018 年底，盘锦建投注册资本 3.14 亿元，实收资本 3.00 亿元，盘锦市政府国有资产监督管理委员会持有其 95.40%股权，盘锦市政府为盘锦建投实际控制人。

盘锦建投作为盘锦市实施城市基础设施建设和国有资产经营管理的重要主体，承担盘锦市城区内基础设施建设和地下管网等公用事业经营职能，在政府财政补贴和项目回购等方面获得盘锦市政府的大力支持。

2018 年底，盘锦建投资产总额 319.80 亿元，同比下降 20.05%，主要系其他应收款、存货、长期应收款和无形资产减少所致。流动资产和非流动资产占比分别为 84.53%和 15.47%，资产结构以流动资产为主。2018 年底，盘锦建投资产主要由存货（占 70.14%）、其他应收款（占 10.37%）和长期应收款（7.59%）构成。2018 年底，盘锦建投存货 224.30 亿元，由开发产品和开发成本构成，较上年底下降 13.76%，主要系开发产品减少所致；无形资产主要由土地使用权构成，较上年底大幅下降 59.84%至 8.82 亿元。

2018 年底，盘锦建投所有者权益为 193.80 亿元，同比下降 5.54%，主要系资本公积减少所致。

2018 年底，盘锦建投负债总额 125.99 亿元，同比下降 35.46%。其中，流动负债占比 19.33%，非流动负债占比 80.67%。盘锦建投流动负债 24.36 亿元，同比下降 63.89%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债 101.63 亿元，同比下降 20.45%，主要来自长期应付款和长期借款的减少。其中，盘锦建投长期借款 86.18 亿元，同比下降 10.74%，主要由质押借款（占 95.38%）构成。2018 年底，盘锦建投资产负债率由 48.81%下降 9.41 个百分点至 39.40%。

盘锦建投业务板块主要包括建设业务和管网业务，跟踪期内盘锦建投实现营业收入 9.52 亿元，同比增长 1.42%。其中，建设业务收入 9.42 亿元，同比增长 1.98%；管网业务收入 346.29 万元，业务规模较小。

经联合资信公开评级评定，盘锦建投主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。总体看，盘锦建投担保实力很强，有效增强了公司存续债券的偿付保障能力。

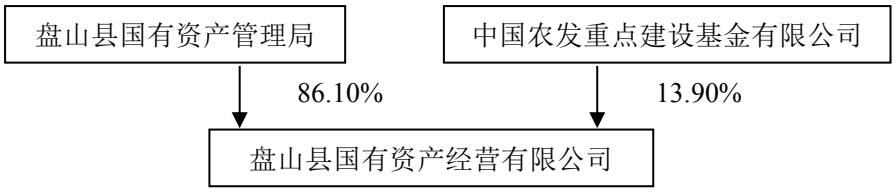
3. 东北中小再担保担保能力分析

“16 盘山专项债/PR 盘资债”由东北中小再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，东北中小再担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。总体看，东北中小再担保担保实力很强，有效增强了公司存续债券的偿付保障能力。

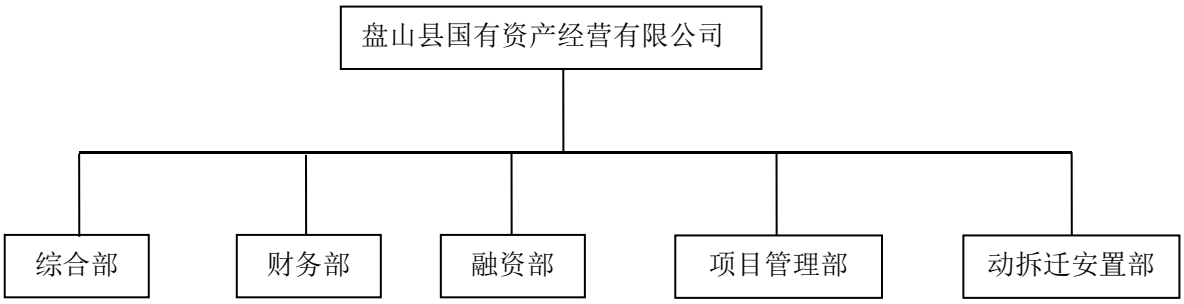
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持盘山县国有资产经营有限公司的主体长期信用等级为 AA^-，“15 盘山债/PR 盘山债”的信用等级为 AA，“16 盘山专项债/PR 盘资债”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务范围
盘山县新农村建设有限公司	65.03	49144.76	城乡一体化项目（或新农村建设项目）的投资建设、经营、管理；土地整理、道路基础设施建设；绿化工程，房地产开发，物业管理。
盘山县国泰建设工程有限公司	100.00	5800.00	公路路基工程；房屋建筑工程；建筑装修装饰工程；市政公用工程；土石方工程；公路工程；园林古建筑工程；园林绿化工程；管道工程；电力工程。
盘山县国盛房地产开发有限公司	100.00	17500.00	房地产开发、物业管理；房屋及自有场地租赁；建筑装潢材料销售；环境景观及相关配套设施的投资、开发、建设和经营管理。
盘山县中小企业融资担保有限公司	100.00	30000.00	办理贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，诉讼保全担保，以及投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。

资料来源：公司提供

附件 2　公司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)	16.78	15.13	4.30
资产总额(亿元)	95.91	123.21	138.24
所有者权益(亿元)	52.69	57.49	72.86
短期债务(亿元)	0.48	7.98	6.88
长期债务(亿元)	26.24	31.71	28.63
全部债务(亿元)	26.72	39.69	35.51
营业收入(亿元)	2.98	1.62	3.49
利润总额(亿元)	1.34	1.46	1.83
EBITDA(亿元)	1.59	2.19	2.92
经营性净现金流(亿元)	-10.74	-16.80	-5.94
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.44	0.17	0.35
存货周转次数(次)	0.05	0.02	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.01	0.03
现金收入比(%)	62.75	411.96	170.38
营业利润率(%)	40.98	52.95	13.69
总资本收益率(%)	1.81	2.15	2.41
净资产收益率(%)	2.53	2.52	2.49
长期债务资本化比率(%)	33.25	35.55	28.21
全部债务资本化比率(%)	33.65	40.84	32.77
资产负债率(%)	45.06	53.34	47.29
流动比率(%)	508.17	344.88	378.30
速动比率(%)	280.93	182.83	135.13
经营现金流动负债比(%)	-63.29	-51.18	-17.50
全部债务/EBITDA(倍)	16.85	18.08	12.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	1.33	1.72

注：1.本报告已将 2017—2018 年底应付债券中一年内到期债券调至短期债务核算；
2.本报告已将长期应付款纳入全部债务及相关指标核算

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-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	
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%

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

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

附件 4-4　公开评级信用等级设置及其含义

评级符号后标有“pi”表示该信用等级是联合资信使用已公开的财务资料或其它公开信息作为分析的依据，而主动给定的信用等级符号。这类评级所依据的资料不及委托评级全面，评级结果的客观性可能会受到影响。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：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务