

信用等级公告

联合[2016]1103 号

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年秦皇岛开发区国有资产经营有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

**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_{pi}，
评级展望为“稳定”**

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司拟发行的 2016 年秦皇岛开发区国有资产经营有限公司公司债券等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年八月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2016 年度公司债券主动评级报告

评级结果：

本次债券信用等级：AA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：2.5 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：每年付息，自债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金

发行目的：用于秦皇岛开发区泰盛颐康园项目以及补充营运资金

评级时间：2016 年 8 月 30 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	167.63	186.36	216.53
所有者权益（亿元）	89.11	91.29	99.12
长期债务（亿元）	50.30	53.24	55.08
全部债务（亿元）	50.50	53.53	55.08
主营业务收入（亿元）	8.86	6.62	4.75
净利润（亿元）	3.34	2.49	1.14
EBITDA（亿元）	3.77	3.09	2.30
经营性净现金流（亿元）	5.17	0.46	-0.83
主营业务利润率（%）	-0.26	-0.34	-1.44
净资产收益率（%）	3.74	2.73	1.15
资产负债率（%）	46.84	51.01	53.52
全部债务资本化比率（%）	36.17	36.96	35.37
流动比率（倍）	5.61	4.26	3.56
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.06	0.04
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.51	1.24	0.92

注：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；除特别说明外，均指人民币；本报告中数据如无特别注明均为合并口径。

评级观点

联合信用评级公司（以下简称“联合评级”）对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为秦皇岛经济技术开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，在财政补贴、资本金及资产划拨、政府支持等方面具备的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司拟回购资产规模大、政府回购效率较低、主营业务毛利率亏损、受土地市场影响公司资产流动性较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

近年来，秦皇岛市经济发展趋势良好，随着宏观经济形势的逐渐向好，开发区内工业生产及进出口贸易有望得以复苏，开发区财政将平稳增长，政府对公司的支持力度也将持续稳定；未来，随着拟回购资产的逐步回购、公司项下土地的开发，公司收入规模将稳定提升。综合考虑，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况和本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来秦皇岛市、经济技术开发区经济稳定增长，为公司的可持续发展提供了较为有利的外部环境。

2. 公司是秦皇岛经济技术开发区内最大的基础设施项目投融资建设和经营管理主体，在财政补贴、项目回购、资本金及资产划拨等方面得到了开发区管委会的有力支持。

关注

1. 近三年，秦皇岛市经济技术开发区基金收入波动较大，2015 年政府债务率有所增长，开发区政府债务负担重。

2. 公司拟回购资产规模大且回购周期长，政府回购效率较低；其他应收款规模较大且回款时间不确定，对公司资金形成较大占用；土地资产受限比例较大，且受土地市场影响，公司资产流动性较差。

3. 公司未来投资规模大，资金压力较大。考虑到已发行的合计 28 亿元公司债券的分期偿还安排，本次公司债券发行后，与存续债券存在集中偿付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由秦皇岛开发区国有资产经营有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因秦皇岛开发区国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与秦皇岛开发区国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

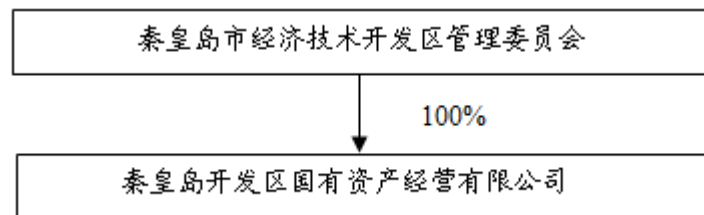

一、主体概况

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司于 2005 年经秦皇岛市人民政府批准成立，系由秦皇岛经济技术开发区管理委员会履行出资人职责的国有独资公司，注册资本 0.20 亿元，经河北衡信会计师事务所出具的冀衡信会验字（2005）第 08023 号验资报告予以审验。

2005 年 12 月，根据《关于同意对秦皇岛经济技术开发区国有资产经营有限公司增资的通知》（秦开管委（2005）57 号），开发区管委会对公司增资 1.80 亿元，其中实物资产 1.49 亿元（按照秦皇岛正源资产评估有限责任公司出具的秦正源评字（2005）第 00203 号评估报告确定的评估价值 1.50 亿元，超过注册实收资本的部分记入资本公积）、货币资金 0.31 亿元（秦皇岛正源会计师事务所出具了秦正源验字（2005）第 02093 号验资报告），公司注册资本增至 2.00 亿元。

2012 年 3 月 30 日，根据《关于对秦皇岛经济技术开发区国有资产经营有限公司增资的通知》，开发区管委会以 0.13 亿元货币资金对公司增资，公司注册资本增至 2.13 亿元（新增注册资本业经秦皇岛正源会计师事务所有限责任公司出具的秦正源字（2012）第 02011 号验资报告予以审验）。截至 2015 年底，秦皇岛经济技术开发区管理委员会持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

图 1 截止 2015 年底公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围为授权范围内国有资产投资、经营与管理；对建筑、道路、桥梁、水、电、暖等市政设施进行投资管理与服务；土地经营开发；房屋拆迁等。

截至 2015 年底，公司共设立 9 个部门，分别为办公室、党办、人事处、财务处、资产处、建投处、投融处、法务部和企管处；公司拥有秦皇岛开发区泰盛担保有限公司、秦皇岛开发区泰盛汽车租赁服务有限公司、秦皇岛开发区泰盛地方铁路管理有限公司、秦皇岛经济技术开发区港务有限公司、秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司、秦皇岛开发区创元海运有限公司、秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司、秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司、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、秦皇岛亿科农业开发有限公司和秦皇岛经济技术开发区创安联防有限公司、秦皇岛中民投资有限公司、秦皇岛泰盛健康服务有限公司、泰盛国际投资服务有限公司等 15 家子公司，其中，公司将秦皇岛经济技术开发区港务有限公司、秦皇岛泰盛健康服务有限公司、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》杂志社有限公司及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 7 家公司委托开发区管委会进行管理，托管期间被托管企业产生的损益均由开发区管委会享有和承担，公司未将上述公司纳入合并范围内。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 216.53 亿元，负债合计 115.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.64 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 99.12 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 4.75 亿元，利润总额 1.14 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.14 亿元；2015 年公司经营活动产生的现金流量净额-0.83 亿元，现金及现金等价物

增加额 1.37 亿元。

公司注册地：秦皇岛市经济技术开发区嵩山路 11 号办公楼一层；法定代表人：刘东春。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于 2016 年发行额度为 2.5 亿元的公司债券（以下简称“本次债券”），发行期限为 7 年。本次债券每年付息一次，自债券发行后第 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%，后 5 年利息随本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本次债券所募集的资金中 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。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券所募集的资金中 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。

3. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金共 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。

表1 本次债券项目建设情况（单位：万元、%）

项目名称	占地面积	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
开发区泰盛颐康园	190.15	6.34	1.50	23.66

资料来源：项目可研报告

秦皇岛开发区泰盛颐康园项目包含两期，开发区泰盛颐康园一区拟建于秦皇岛经济技术开发区西区津秦客运专线以南，秦皇西大街以北，开发区泰盛颐康园二区拟建于秦皇岛经济技术开发区西区，南邻御河道，西临栖云山路。该项目预计总用地面积约 190.15 亩，计划总投资 6.34 亿元，建设期为 2 年。该项目已于 2015 年 9 月开工，计划 2017 年 7 月底完工，目前正在进行建筑基础施工，完成投资约 4,500 万元，占工程总投资额约为 7%。

（1）项目整体批复情况

该项目已获得秦皇岛经济技术开发区管理委员会出具的《河北省固定资产投资项目备案证》（冀秦区备字〔2015〕49 号文件）及审批意见秦开环建登〔2015〕07 号文件、秦开环建登〔2015〕08 号文件、秦皇岛市国土资源局出具的《关于开发区盛泰颐康园项目一区用地的预审意见》、《关于开发区盛泰颐康园项目二区用地的预审意见》、秦皇岛市规划局开发区分局出具的《规划设计条件通知书》（秦开规条字〔2015〕022 号）等文件。

（2）建设规模和内容

秦皇岛开发区泰盛颐康园一区占地约 72.0 亩，建筑面积 15,262.8m²，其中床位 243 张；秦皇岛开发区泰盛颐康园二区占地约 118.14 亩，建筑面积 30,725.8m²，其中床位 800 张。

（3）项目收益

根据 2015 年 7 月中冶京诚（秦皇岛）工程技术有限公司出具的《秦皇岛开发区泰盛颐康园可行性研究报告》，泰盛颐康园项目收入主要来源于床位费收入、护理费收入、采暖空调水电费和保健中心对外收入，按照可研报告预测，运营负荷从运营期第一年的 75%逐年增长到最后一年的 95%，总共 20 年运营期，营业收入从第一年的 8,992 万元逐步增加到最后一年的 13,437 万元，预计能够实现合计收入约 231,339 万元；从债券存续期内看，募投项目营业收入合计约 55,588 万元，且秦皇岛经济技术开发区管理委员会将于 2017~2023 年拨付公司合计 3.00 亿元的专项补贴，募投项目在债券存续期内的净利润合计约为 52,813 万元，本次债券共发行 2.50 亿元，发行利率按照 6.5% 测算，存续期内，本次债券本息合计 33,125 万元，募投项目合计净利润为本次债券本息的 1.59 倍，能较好覆盖本次债券本息

三、行业分析

1. 行业概况

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预〔2012〕463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金〔2013〕2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发〔2014〕43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40 号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

总体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济分析

公司作为秦皇岛市经济技术开发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的社会经济发展及财政收入规模对公司的稳健发展起到了关键作用。

（1）秦皇岛市概况

秦皇岛市位于河北省东北部，是中国第一批沿海开放城市。秦皇岛市辖北戴河、山海关、海港区三个区和抚宁、昌黎、卢龙、青龙满族自治县四个县，总面积 7,812.40 平方公里。

秦皇岛市交通发达，是中国北方重要的港口城市。秦皇岛港是中国“北煤南运”第一大枢纽港，占全国沿海港口下水煤炭的 50%。2012 年，秦皇岛港累计完成货物吞吐 26,328 万吨。秦皇岛市路上交通便捷，秦沈高速铁路、京哈、京秦、大秦四条铁路干线和京沈高速、沿海高速公路和国道贯穿全境。山海关机场距离市区约 13 公里，目前已开通至上海、广州、杭州、大连、黑河等国内数十条航线。秦皇岛市位于华北、东北交界，处于环渤海经济圈中间位置；比邻京、津，属于京津冀都市经济圈。环渤海经济圈、京津冀都市经济圈交通便捷、工业基础雄厚，成为继长三角、珠三角之后中国未来重要区域经济体。秦皇岛以其自身良好的交通条件、优美的自然和人文环境，将成为该区域经济带中重要城市之一，经济发展长期面临较好机遇。

根据 2011 年国家发展和改革委员会印发的《河北沿海地区发展规划》（以下简称“规划”）（发改地区〔2011〕2592 号），河北沿海地区发展规划正式上升为国家规划。根据规划，秦皇岛市、唐山市、沧州市是河北沿海地区的中心城市，其中对秦皇岛市的定位为“全国著名的滨海休闲度假胜地，国家历史文化名城，电子信息、重型装备、文化创意、现代物流基地，国际知名的旅游目的地，综合性港口城市”。总体而言，作为第一批沿海开放城市，秦皇岛市形成了良好的投资环境。秦皇岛市具有较强的区位优势，作为环渤海经济圈和京津冀都市经济圈的成员城市之一，将长期面临良好的发展环境。

根据《秦皇岛市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全市实现生产总值 1,250.44 亿元，比上年增长 5.5%。其中，第一产业增加值 177.63 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 445.09 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 627.72 亿元，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，第二产业特别是工业的低速增长是制约全市经济发展的主要原因。同期，全市累计实现财政收入 205.73 亿元，比上年下降 0.3%。其中公共财政预算收入 114.36 亿元，增长 0.6%。全市财政支出 268.92 亿元，同比增长 5.4%。其中，公共财政预算支出 227.52 亿元，增长 7.7%。

固定资产投资方面，全市累计完成全社会固定资产投资 892.45 亿元，比上年增长 10.4%，增幅较 2014 年有所回升。工业投资下降，累计完成投资 242.94 亿元，同比下降 2.8%。全年完成第一产业投资 69.25 亿元，比上年增长 110%；第二产业投资 243.74 亿元，增长 4.2%；第三产业投资 561.34 亿元，增长 7.1%。民间投资 617.22 亿元，增长 6.7%，占全部投资的比重为 70.6%。全年完成国有及国有控股投资 228.91 亿元，增长 24.6%，增幅高出全部投资 14.2 个百分点，对全部投资增长的贡献率达 54.7%。

表 2 2013~2015 年秦皇岛市经济发展概况 (单位: 亿元、%)

指标	2013年		2014年		2015年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	1,168.75	7.0	1,200.02	5.0	1,250.44	2.5
规模以上工业增加值	353.26	2.1	341.74	4.7	331.92	4.1
全社会固定资产投资	786.34	6.4	808.69	2.8	892.45	10.4
社会消费品零售总额	508.97	13.4	571.28	12.2	631.33	9.3
进出口贸易总额 (亿美元)	43.73	-0.9	43.13	-1.5	46.04	6.0
财政总收入	197.46	1.3	206.41	4.5	205.73	-0.3
财政总支出	293.02	3.1	255.21	-12.9	268.92	5.4

资料来源: 秦皇岛市历年统计公报

总体看, 受工业增速放缓影响, 秦皇岛市经济增速放缓, 内需增速处于较高水平, 但显下降趋势; 财政总收入增速大幅下滑。

(2) 秦皇岛市开发区概况

秦皇岛经济技术开发区是 1984 年经国务院批准设立的首批国家级经济技术开发区之一。地处正在迅速崛起的环渤海经济圈中心地带, 毗邻京津, 联结华北和东北两大经济区, 距首都北京 280 公里, 距天津 220 公里, 距省会石家庄 480 公里。全区规划控制面积 128 平方公里。分东区、西区两区, 东区位于万里长城的起点山海关老龙头东侧, 西区紧邻著名避暑胜地北戴河。拥有海岸线 6 公里, 海域面积 23.81 平方公里。

近年来, 开发区加大投资力度用于港口、道路、给排水、电力等基础设施建设。西区形成了以秦皇西大街、龙海道等为主轴, 以天山路等为副轴的路网系统; 东区建成了以北京道等为主干的路网骨架。2010 年以来, 以“城镇面貌建设三年上水平”为契机, 实施了展园、戴河生态园等一批景观建设工程。同时, 以交通运输、区域物流、对外贸易、金融保险、信息服务为主的生产性服务业和以房地产、宾馆餐饮、娱乐业为主的消费性服务业全面发展。

2003 年 9 月, 秦皇岛出口加工区通过海关总署等国家 8 部委联合验收, 正式封关运行; 2008 年底, 经国务院批准, 出口加工区被赋予保税物流等功能, 为物流企业提供了更加优惠、更加便捷的平台。高新技术产业蓬勃发展, 燕山大学科技园顺利通过专家组验收, 成为河北第一家国家级大学科技园; 2004 年, 河北省软件产业基地 (秦皇岛) 正式通过省信息产业厅和省发改委组织的专家评审论证并开工建设; 2005 年 1 月, 开发区高新技术创业服务中心顺利通过科技部审批, 晋升为国家高新技术创业服务中心; 中科院计算机所秦皇岛分部、IBM 秦皇岛数据产业研究院正式签约落户, 省软件产业基地开工建设。初步形成了以电子信息、新材料、机电一体化、生物技术和环保技术为主导的高新技术产业群。2009 年, 被河北省科技厅评为“河北省高新技术区域特色产业基地”。2012 年, 被评为“中国产学研合作创新示范基地”、“全国数据产业最佳基地”。目前, 秦皇岛开发区已成为国内少有的集国家级开发区、出口加工区、大学科技园、高新技术创业服务中心和省级软件产业基地等政策优势和载体服务于一体的经济强区。

目前已有美国、英国、德国、日本、澳大利亚、韩国、新加坡和香港、台湾等 35 个国家和地区的客商, 包括美国通用电气、美国铝业、ADM, 德国德玛格、威乐、KHS, 英国 TI, 澳大利亚邦迪, 韩国 LG、浦项、三养, 日本旭硝子、伊腾忠, 泰国正大, 新加坡丰益, 丹麦艾尔姆, 臻鼎科技、万基以及中信、中粮、中油、中远、中船、中包、首钢、京能、广东控股、哈动力、天威、耀华、华龙日清等一大批世界 500 强企业、跨国公司和国内知名大企业在区内投资兴业。产业聚

集效应凸现，发展速度日益加快，增长势头日益强劲，形成了粮油食品加工、汽车及零部件、重大装备制造、冶金及金属压延和高新技术等特色产业。

秦皇岛开发区未来发展的定位是：环渤海地区重要的对外开放窗口；京津冀都市圈的先进制造业基地、加工贸易基地、高新技术产业研发转化基地、高附加值服务业承接基地、区域物流的重要枢纽、发展循环经济的样板；经济繁荣、社会和谐的多功能、综合性产业区。产业布局上，体现“西精东重、西高东大”的特色。西区发挥工业基础好、设施配套齐全的优势，侧重开发精密型、高新技术产业，集中布局科技型企业、技术研发机构，突出西区高新技术产业特色；东区侧重开发重型、大型制造业和现代物流业，集中布局港口依托型重大装备制造、食品加工及物流企业，突出东区临港型和高外向度的经济特色。

（3）秦皇岛经济技术开发区财力及债务

2013~2015 年，开发区生产总值年均增长 2.16%，2015 年，开发区实现生产总值 265.00 亿元，占秦皇岛市的 21.9%，完成规上工业增加值 169.9 亿元，同比增长 8.3%，占全市的 51.2%，比“十一五”末提高 12.4 个百分点，实现了由占全市的 1/3 到半壁江山的巨大跨越；实现利润 17.4 亿元，占全市的 93%。

可控财力方面，2013~2015 年，开发区可控财力波动下降，年均复合下降 13.01%，主要系开发区基金收入波动下降所致，其中一般预算收入年均复合增长 3.19%；2015 年开发区可控财力 27.90 亿元，同比增长 16.83%，其中一般预算收入为 14.45 亿元，同比稳步增长 3.73%，其中税收收入为 12.98 亿元，占比较高，开发区一般预算收入结构较优。2013~2015 年，以土地出让收入为主的政府性基金收入波动下降，年均复合下降 26.41%，2015 年，政府性基金收入 9.39 亿元，同比大幅增长 133.00%，其占开发区综合财力比重较 2014 年有所提升。开发区债务余额方面，截至 2015 年底，开发区债务余额 51.00 亿元；2015 年，地方综合财力为 30.15 亿元，地方政府债务率 169.18%，较 2014 年的 152.78%有所增长。

表 3 2013~2015 年开发区主要经济、财政指标（单位：亿元、%）

指标	2013年	2014年	2015年	增速
地区生产总值	253.91	253.18	265.00	2.16
一般预算收入	13.57	13.93	14.45	3.19
其中：税收收入	11.19	11.44	12.98	7.70
非税收入	2.39	2.49	1.47	-21.57
政府性基金收入	17.34	4.03	9.39	-26.41
预算外资金	0.02	0.02	0	-100.00
转移性收入	5.96	5.92	4.06	-17.46
政府可控财力	36.87	23.88	27.90	-13.01

资料来源：开发区财政局

表 4 开发区地方财力及债务余额（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方综合财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	510,005.16	（一）地方一般预算收入	144,522
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	129,810
2、国际金融组织贷款	4.16	2、非税收入	14,712
3、国债转贷资金	--	（二）转移支付和税收返还收入	66,704
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	37,538
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	16,212
6、国内金融机构借款	234,000	3、税收返还收入	12,954
（1）政府直接借款	--	（三）国有土地使用权出让收入	90,137
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	234,000	1、国有土地使用权出让金	90,137
7、债券融资	276,001	2、国有土地收益基金	--
（1）中央代发地方政府债券	111,001	3、农业土地开发资金	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	165,000	4、新增建设用地有偿使用费	--
8、粮食企业亏损挂账	--	（四）预算外财政专户收入	92
9、向单位、个人借款	--		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	--		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融组织机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）x50%	510,005.16	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	301,455
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）x100%		169.18%	

资料来源：开发区财政局，联合评级整理。

总体看，2013 年~2015 年，开发区可控财力波动较大，主要系开发区政府土地出让收入变化所致，由于土地出让收入易受国家宏观政策等因素的影响，未来该收入具有一定的不确定性，开发区地方政府债务率高，债务负担重。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为开发区内最大的基础设施项目投资与经营管理主体，其经营领域涵盖道路、保障房建设、棚户区改造及土地开发整治等，开发区管委会及财政局在财政补贴、项目回购、资本金及资产划拨等方面给予公司有力的支持，公司持续经营具有较强的保障。

总体看，公司在经营区域内具有明显的规模优势和政府支持优势，竞争力较强。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 6 名：董事长（兼总经理）1 名、副总经理 4 名及财务负责人 1 名。

公司董事长刘东春先生，1971 年 3 月出生，硕士研究生学历；曾任秦皇岛市海监局办公室职员，秦皇岛市国际技术贸易公司职员，秦皇岛市国税稽查局职员，开发区经济发展局科员、副科长、食品安全委员会办公室主任，开发区科技局副局长、主任科员，秦皇岛开发区国有资产经营有限公司常务副总经理；现任公司董事长、总经理。

截至 2015 年底，公司本部共有员工 61 人。从文化程度划分，本科及以上学历人员 3 人，大专 39 人，高中及以下学历人员 3 人；从年龄分布来看，50 岁以上 7 人、40~50 岁 11 人、30~40 岁 17 人、30 岁以下人员 26 人。

总体看，公司高管有较丰富的经营管理经验，公司人员结构合理，能够满足日常经营管理需要。

3. 政府支持

公司作为开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，在开发区内承担了大量的基础设施建设项目，得到了开发区管委会在财政补贴、项目回购、资本金及资产划拨等方面有力的支持。

（1）财政补贴

2013~2015 年，公司获得的政府财政补贴分别为 36,218.68 万元、27,338.03 万元和 20,252.00 万元，主要用于补偿公司日常经营的损益。

（2）项目回购

针对公司发行的 2012 年度 14 亿元公司债券及 2013 年度 14 亿元公司债券（分期发行，分别于 2013 年及 2014 年上半年分别发行 7 亿元）的募投项目，公司均与开发区管委会签订项目代建回购协议，待项目竣工验收并移交后，开发区管委会将进行分期回购（回购资金包含项目成本加 5%项目管理费）。

（3）资本金支持

2012 年，开发区管委会以货币资金形式对公司进行增资，增资规模 0.13 亿元，公司注册资本增至 2.13 亿元。

（4）资产划拨

2012 年，根据《秦皇岛经济技术开发区管理委员会关于调整开发区泰盛房地产开发有限公司投资人的通知》（秦开管委〔2012〕144 号），开发区管委会将国有房地产开发公司无偿划入公司，公司持有其 100.00% 股权，确认资本公积增额 0.05 亿元；根据《秦皇岛经济技术开发区管理委员会关于对秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司注入土地的通知》（秦开管委〔2012〕155 号），开发区管委会将位于开发区东区上海道南侧、河南路东侧的土地（秦籍国用〔2012〕第秦开 046 号）划入公司，价值 35.52 亿元，于“存货”及“资本公积”科目中体现。2015 年，公司与贷款银行和清欢高开区财政局三方协商一致，秦皇岛开发区财政局发行地方债券置换公司银行贷款 4.10 亿元，增加公司资本公积 4.10 亿元；公司与开发区管委会形成的 3.31 亿元债务，经开发区管委会决议，作为股东对公司的投入，增加资本公积 3.31 亿元。

综合来看，公司作为开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，得到了开发区管委会、财政局的有力支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定设立，由开发区管委会履行出资人职责的国有独资公司。截至 2015 年底，公司注册资本 2.13 亿元。公司不设股东会，由开发区管委会授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券由开发区管委会决定。

公司设立董事会，董事会成员 5 名，其中一名董事由公司职工民主选举产生的职工代表出任，董事会成员每届任期三年。董事会成员（职工代表除外）由股东委派或更换，董事长、副董事长由股东从董事会成员中指定。公司董事长为公司法定代表人。

公司设立监事会，监事会由 5 名监事组成，其中 4 名监事由股东委派或更换，另 1 名监事由公司职工民主选举产生，监事任期为每届三年，任期届满，经连选或连派可以连任。监事会设一名召集人，负责召集和主持监事会会议，由股东从监事会成员中指定。公司董事、经理及财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

总体看，公司法人治理结构合理，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司在货币资金管理、基本建设资金管理、工程项目管理、对外投资、工程招投标、对外担保及会计核算等方面建立了较为健全的内部控制体系。公司通过《秦皇岛开发区国有资产经营有限公司财务管理制度》、《秦皇岛开发区国有资产经营有限公司建设投资项目管理制度》、《秦皇岛开发区国有资产经营有限公司预算管理制度》及《秦皇岛开发区国有资产经营有限公司招标管理制度》等十余项管理制度的实施，加强了工程建设资金使用的核算、管理和监督，提高了资金的运作效率，贯彻企业经营决策，确保公司经营发展目标的实现。

在决策机制方面，公司进一步明晰权力结构，在明确以董事会决策主体的同时，使权力均衡或分散化以保证决策民主性；调和责、权、利相互关系，确保决策行为合理化；强化组织保证体系，以组织保证为依托，做好方案评估、方案论证和决策宣传。因此，公司的决策系统围绕决策支持、决策咨询、决策评价、决策监督及决策反馈五个中心，构成科学、有效、民主的决策机制，决策程序方面，在工程预算和资金调配上，公司明确规定要“坚持预算管理与计划相结合的原则：根据年度预算及基建计划，报公司总经理审核，董事长审批后，进行“预算控制与资金计划管理”，对于具体项目要做到“项目负责人提出申请”、“部门负责人对资金支出的真实性、合理性及必要性负责”、“董事长及总经理对各类资金支出具有审批权，对资金支出的结果负领导责任”；而对日常经营所涉及支出，要求“首先由经办人签字、部门负责人审核，公司财务负责人审核、公司总经理审批”，但对于“金额在 1 万元以下的生产经营紧急费用，由费用支出部门负责人及公司财务负责人核准后可先办理，但事后必须经公司总经理审批”。

总体看，公司管理制度健全，有助于公司的持续稳健发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，负责开发区内的基础设施建设、棚户区改造及保障房建设等基础设施项目。公司主营业务收入主要来自项目回购收入和出租资产收入，2013~2015 年，公司的主营业务收入持续下降，2015 年，公司资产回购收入为 3.94 亿元，同比下降 40.16%，主要系 2015 年完工结算项目较少，使得确认的收入较少所致。由于公司所承接项目的公益性质，确认的毛利低，利润主要来源于开发区管委会的财政补贴，近三年，基础设施项目回购的毛利率均为 0.10%。

表 5 2013~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	88,293.96	99.63	0.10	65,834.10	99.42	0.10	39,392.16	82.85	0.10
让渡资产使用权	324.00	0.37	-32.83	328.80	0.50	-29.29	8,041.97	16.91	-5.09
担保费收入	--	--	--	52.40	0.08	1.00	113.72	0.24	100.00
合计	88,617.96	100.00	-0.02	66,215.30	100.00	-0.03	47,547.86	100.00	-0.54

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 资产回购

开发区管委会分派基础设施项目建设任务，公司作为基础设施项目投资及经营管理主体承接开发区管委会安排的建设任务，公司采用外包形式发包给第三方承包商进行建设，与承包商采用进度结算，公司先行垫资，实际支付的工程成本计入“存货”（部分体现在“在建工程”）。

公司一般在项目建设完成后与开发区管委会签订资产移交回购协议，并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，回购资金包括项目成本（含融资成本）加千分之一项目管理费，并确认营业收入，尚未决算的项目继续计入“存货”；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，公司均与开发区管委会签订项目代建回购协议，根据回购协议，公司将完工验收合格的项目移交给开发区管委会并确认营业收入，开发区管委会将分期进行回购，回购资金包括项目成本（含融资成本）加百分之五项目管理费。2015 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、综合物流中心和北大科技园基础设施建设，截至 2015 年底，上述代建项目已完成投资 41.11 亿元，目前还未完工结算，预计 2018 年建设完成，建设完成后将开始陆续进行回购，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收入将有所增长。

公司主要在建项目有围海造地工程、开发区东区保障房（悦海花园）、数谷翔园开发项目、戴河源住宅商业开发项目、城乡一体化垃圾收运设施建设项目和龙海道二期污水厂工程等项目，已完成投资 8.73 亿元，其中围海造地工程建设完成后成为公司自有资产，开发区东区保障房（悦海花园）、数谷翔园开发项目和戴河源住宅商业开发项目建设完成后政府会与公司签订回购协议并进行项目结算，回购资金包括项目成本（含融资成本）加千分之一项目管理费。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，在“补贴收入”中体现。

针对拟回购资产，开发区管委会提前分期预付当年需回购资产的回购款，公司收到回购款时借记“货币资金”，贷记“专项应付款”，年底项目正式移交后，借记“专项应付款”，同时贷记“主营业务收入”。

2015 年，公司资产回购业务收入 3.94 亿元，全部为政府对拟回购资产回购产生的收入，同比下降 25.51%，该板块收入取决于公司承建的开发区基础设施建设项目的建设进度，根据工程项目进度每年会有不同幅度的变化，公司根据项目决算情况每年年终一次性进行收入确认。

表 6 截至 2015 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	截至2015年底已完成投资	建设周期
围海造地工程	7.33	8.05	6 年
开发区东区保障房（悦海花园）	5.07	3.80	2 年
数谷翔园开发项目	5.97	3.61	3 年
戴河源住宅商业开发项目	15.82	2.00	3 年
城乡一体化垃圾收运设施建设项目	0.53	0.35	2 年
龙海道二期污水厂工程	0.76	0.33	2 年
合计	35.48	18.14	--

资料来源：公司提供

表 7 截至 2015 年底公司主要在建建项目（单位：万元）

项目	总投资	建设周期	截至2014年底已投资	截至2015年底已投资
棚户区改造工程	264,200	8年	238,733	244,974
深河环境改造	64,100	4年5个月	31,562	40,085
船体分段制造	123,118	3年3个月	77,363	77,363
综合物流中心	42,430	4年2个月	22,729	23,690
北大科技园基础设施建设	40,207	2年4个月	20,944	24,944
合计	534,055	--	391,331	411,056

资料来源：公司提供

3. 让渡资产使用权及担保收入

让渡资产使用权来自公司子公司泰盛铁路公司管理的铁路线路出租权，该线路全长 6.30 公里，由开发区投资建设，主要为接轨企业运输提供服务，服务型职能强，租金较低，主要通过财政补贴资金弥补日常线路经营支出。泰盛铁路公司成立于 2010 年 3 月，注册资金 50 万元，主要从事开发区内铁路专用线路的管理及维护。泰盛铁路公司主要通过线路使用方签署年度协议，每半年度结算一次，线路使用方于结算周期期初支付线路使用租赁费，目前主要的线路租赁方有中油宝世顺（秦皇岛）钢管有限公司、中央储备粮秦皇岛直属库、秦皇岛金海食品工业有限公司及中粮面业（秦皇岛）鹏泰有限公司等 4 家公司。目前铁路建设等业务不在泰盛铁路公司经营范围内。2012~2014 年分别实现租赁收入 250.00 万元、324.00 万元和 328.80 万元。

担保费用板块收入来自公司子公司秦皇岛开发区泰盛担保有限公司（以下简称“泰盛担保公司”），泰盛担保公司成立于 2005 年，2014 年泰盛担保公司注册资本增至 1 亿元，旨在为开发区内国有企业提供融资担保服务，该业务板块持续性不强，2014 年泰盛担保公司担保费收入 52.40 万元。2015 年，公司厂房出租收入大幅增长，由非主营业务收入转为主营业务收入，主要系泰盛商务大厦出租收入和风电扇叶厂房的出租收入大幅增长所致，受厂房折旧较高影响，公司厂房出租业务毛利率近三年均为负值。

2015 年，公司资产出租收入为 8,041.97 万元，由于厂房出租业务收入占比高，毛利率为负，公司出租资产业务毛利率为负，公司厂房出租收入增长后，资产出租业务毛利率对公司主营业务毛利率有一定影响，使得公司 2015 年主营业务毛利率较 2014 年略有下降。

4. 未来发展

根据开发区发展规划，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所示：

表8 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）	21.25	6 年	财政、融资
西区	19.32	6 年	财政、融资
东区	1.93	6 年	财政、融资
二、房建工程（西区、东区）	14.24	6 年	财政、融资
西区	11.01	6 年	财政、融资
东区	3.23	6 年	财政、融资
总计	35.49	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司拟建项目未来计划总投入 35.49 亿元，主要在建项目尚需投资 17.34 亿元，主要在建代建项目尚需投资 12.30 亿元，公司未来投资支出较大，有较大的资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报告采用旧准则编制，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2014 年底，纳入合并范围内的子公司有 5 家：泰盛担保公司、泰盛铁路公司、秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司（以下简称“泰盛房地产公司”）、秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司（以下简称“泰盛工程公司”）和秦皇岛中民投资有限公司，其中泰盛房地产公司和泰盛工程公司系 2012 年纳入合并范围内，秦皇岛中民投资有限公司 2014 年纳入合并范围内；2015 年，公司新并入秦皇岛开发区泰盛汽车租赁服务有限公司、秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司和秦皇岛开发区创元海运有限公司等 3 家子公司，截至 2015 年底，公司共有 8 家子公司进入合并范围，近三年划入公司的子公司规模均较小，对公司财务数据的可比性影响小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 216.53 亿元，负债合计 115.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.64 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 99.12 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 4.75 亿元，利润总额 1.14 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.14 亿元；2015 年公司经营活动产生的现金流量净额-0.83 亿元，现金及现金等价物增加额 1.37 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.65%，主要由其他应收款、存货、固定资产和在建工程的增长所致；截至 2015 年底，公司资产总额为 216.53 亿元，较年初增长 16.19%。资产构成中流动资产占 82.76%，长期投资占 3.45%，固定资产占 11.57%，无形资产及其他占 2.21%；公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司的流动资产有所增长，年均复合增长为 9.02%，截至 2015 年底为 179.20

亿元，较年初增长 12.86%。流动资产构成中，主要以存货和其他应收款为主。

2013~2015 年，公司货币资金波动减少，年均复合下降 4.67%，截至 2015 年底，公司货币资金 4.51 亿元，较年初增长 43.50%，主要系银行存款大幅增长所致，其中银行存款为 4.14 亿元，其他货币资金为 0.37 亿元，主要为泰盛担保的担保保证金，为受限资金。

2013~2015 年，公司存货稳步增加，年均复合增长 9.02%，截至 2015 年底，公司存货 146.09 亿元，较年初增长 7.84%，存货构成中主要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。其中，土地使用权 79.97 亿元，主要为秦籍国用（2010）第秦开 0158、0159 号和秦籍国用（2012）第秦开 046 号三宗地块。秦籍国用（2010）第秦开 0158、0159 号两宗土地用于抵押贷款，上述两宗土地价值 44.33 亿元。目前公司“存货”项下土地后续开发模式待定。拟回购资产回购周期长，对公司资金形成较大占用，占比较高的土地资产中受限比例较大，公司存货流动性差。

表9 公司存货土地明细（单位：平方米、万元）

土地证号	位置	类型	面积	价值	是否抵押	入账科目
秦籍国用（2010）第秦开 0158 号	开发区大毛义村、小毛义村	出让	1,239,050.71	89,211.65	是	借：存货 贷：其他应付款
秦籍国用（2010）第秦开 0159 号	开发区华义庄、深河村	出让	4,918,026.42	354,097.90	是	借：存货 贷：资本公积
秦籍国用（2012）第秦开 046 号	开发区东区上海道南侧、河南路东侧（泰盛房地产）	出让	900,188.97	356,340.62	否	借：存货 贷：资本公积
合计	--	--	7,057,266.10	799,650.17	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 33.94%，截至 2015 年底，其他应收款为 22.29 亿元，较年初增长 16.30%，主要为应收秦皇岛开发区财政局和秦皇岛开发区土地储备中心的往来款。从账龄看，1 年以内的占 26.33%，1~2 年的占 33.06%，2~3 年的占 12.21%，3 年以上的占 28.40%，整体账龄偏长。从集中度看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 17.87 亿元，占比 80.17%，集中度较高。

表 10 2015 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占应收账款总额的比例
秦皇岛开发区财政局	84,070.81	34.92
秦皇岛开发区土地储备中心	32,639.29	16.51
秦皇岛开发区建设投资有限公司	28,823.38	14.67
同祥热电有限公司	21,151.50	11.04
秦皇岛开发区集中供热有限公司	12,023.50	6.27
合计	178,708.48	80.17

资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司预付账款波动中略有增长，年均复合增长 4.17%，截至 2015 年底，公司预付账款为 6.26 亿元，较年初增长 524.90%，其中 4.12 亿元为土地出让金预付款，0.20 亿元为海域预付款。

非流动资产

2013~2015 年，公司长期股权投资波动中快速增长，年均复合增长 24.85%，截至 2015 年底为

7.48 亿元，较年初下降 2.51%，主要系秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司 2015 年并入合并范围，相应长期股权投资减少 0.50 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产净值波动中大幅增长，年均复合增加 26.25%，截至 2013 年底，公司固定资产原值 11.05 亿元，较年初增加 3.38 亿元，主要来自在建工程中的数谷大厦项目和开发区人力资源市场项目完工转入，由于上述项目已经竣工但还未结算，入住后暂估入账，转入固定资产；截至 2015 年底，公司固定资产原值 18.88 亿元，较年初增长 68.94%，主要系房屋及建筑物增长所致，新增房屋及建筑物中泰盛商务大厦 54,767.00 万元、新天地房产 5,038.00 万元，累计折旧合计 3.55 亿元，公司固定资产账面价值为 15.33 亿元，其中房屋及建筑物为 14.44 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 35.26%，截至 2015 年底，公司在建工程为 9.72 亿元，较年初增长 57.42%，主要系围海造地工程、城乡一体化垃圾收运设施建设项目和秦皇新天地建设工程项目增长所致。

2013~2015 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 62.09%，截至 2015 年底，公司无形资产 4.71 亿元，较年初增长 7.47%，其中分段制造物流中心（海域使用权）为 0.68 亿元，风电土地使用权为 0.68 亿元，秦皇新天地土地使用权 0.50 亿元，泰盛商务大厦土地使用权 2.84 亿元。截至 2015 年底公司未对无形资产累计摊销 0.35 亿元。

表11 公司无形资产土地明细（单位：平方米、万元）

土地证号	位置	类型	面积	价值	是否抵押
秦籍国用（2009）第秦开 065 号	潘阳湖路东侧龙海道以北（LM）	出让	200,015.19	6,790.48	是
秦籍国用（2009）第秦开 029 号	开发区数谷大道西侧（数谷大道）	出让	34,069.14	1,020.44	是
秦籍国用（2013）第秦开 007 号	开发区碧海道南侧（人力资源）	出让	5,552.58	963.79	否
秦籍国用（2013）第秦开 008 号	开发区黑龙江道北侧（养护中心）	出让	6,668.14	742.72	是
秦籍国用（2014）第秦开 033 号	开发区小汤河西侧（秦皇新天地）	出让	2,695.58	144.43	否
秦籍国用（2014）第秦开 012 号	秦皇岛开发区御河道南侧（泰盛商务大厦）	出让	120,991.94	28,418.57	否
秦籍国用（2014）第 041 号	开发区小汤河南侧（新天地名下）	出让	32,990.75	4,532.93	是
未办理土地证	开发区小汤河南侧	出让	5,730.96	307.07	否
合计	--	--	40,8714.3	42,920.44	--

资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，近三年，公司资产稳定增长，以流动资产为主。资产中其他应收款持续增长，规模较大，对资金形成一定占用；存货持续增长，规模很大，土地资产中大部分用于抵押借款，项目回购受政府回款效率影响较大，公司资产流动性较差，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债大幅增长，年均复合增长 21.50%，截至 2015 年底为 115.90 亿元，较年初增长 21.92%，主要系其他应付款、应付债券和专项应付款增长所致；从构成来看，流动负债合计占 43.44%，长期负债占 56.56%。

2013~2015 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增加 39.10%，截至 2015 年底，公司流动负债合计 50.34 亿元，较年初增长 35.08%，主要系其他应付款（占比 96.51%）增长所致。

2013~2015 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 37.65%，截至 2015 年底为 48.59 亿元，较年初增长 35.78%。从账龄看，1 年以内的占 41.49%，1~2 年的 27.13%，2~3 年的占 0.87%，

3 年以上的占 30.51%，整体账龄偏长。从集中度看，公司其他应付款前五单位金额合计为 32.04 亿元，占公司其他应付账款金额的 65.94%，集中度较高。

表 12 2015 年底公司其他应付款前 5 名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占预付账款总额的比例
秦皇岛开发区工程承包公司	165,221.17	34.01
秦皇岛市国土资源局经济技术开发区分局	73,753.84	15.18
秦皇岛市城市建设投资有限公司	30,000.00	6.17
中交烟台环保疏浚有限公司	29,042.32	5.98
秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	22,361.89	4.60
合计	320,379.22	65.94

资料来源：根据公司审计报告整理

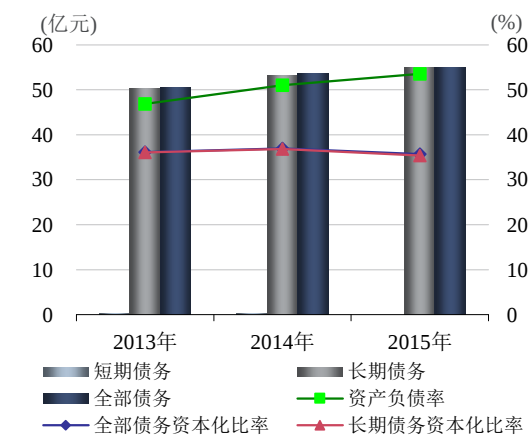
2013~2015 年，公司长期负债持续增长，年均复合增长 11.75%，截至 2015 年底，公司长期负债 65.55 亿元，较年初增长 13.43%，主要系专项应付款增长所致。

2013~2015 年，公司长期借款有所波动，年均复合增长 0.76%，截至 2015 年底，公司长期借款 30.04 亿元，较年初增长 17.94%，全为抵押借款。

2013~2015 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 9.95%，截至 2015 年底，公司应付债券为 25.04 亿元，较年初下降 9.86%，主要系 2012 年公司发行为期 7 年的 14 亿元公司债券，且自发行后第 3 年起分 5 年等额偿还债券本金，公司 2015 年地已偿还相应本金。

公司专项应付款为开发区管委会拨付予公司的工程项目投入款项，2013~2015 年底专项应付款余额分别为 2.15 亿元、4.39 亿元和 9.96 亿元。每年末公司与开发区管委会进行项目决算，确认收入后，专项应付款将结转为收入。

图 2 近三年公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司有息债务稳步增长，年均复合增长率为 4.43%，截至 2015 年底为 55.08 亿元，全部为长期债务。受长期债务增长影响，2013~2015 年，公司资产负债率持续上升，三年分别为 46.84%、51.01%和 53.52%，同时受权益增长影响，2015 年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率略有下降，均为 35.37%。

总体看，公司的负债以长期负债为主，有息债务主要为长期债务，公司债务结构较优，债务负担适宜。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 5.47%，截至 2015 年底为 99.12 亿元，较年初增长 8.58%，其中实收资本占 2.15%，资本公积占 78.91%，盈余公积占 1.92%，未分配利润占 17.02%，所有者权益结构较 2014 年变化较小。截至 2015 年底，公司资本公积为 78.22 亿元，较年初增长 9.37%，主要系开发区财政局发行地方债置换了公司银行贷款 4.10 亿元以及开发区管委会将公司的 3.31 亿元债务作为股东投入所致，同期，公司 2015 年将秦皇岛开发区创元海运有限公司、秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司纳入合并范围内减少公司资本公积 0.59 亿元；经秦皇岛经济技术开发区管委会决议，公司将北戴河国际俱乐部、秦皇岛泰盛水务有限公司的股权划转给秦皇岛泰盛建设发展有限公司，减少资本公积 0.12 亿元。

整体看，公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好，资本公积中绝大部分为土地资产，土地资产受限比例较大，公司所有者权益质量一般。

4. 盈利能力

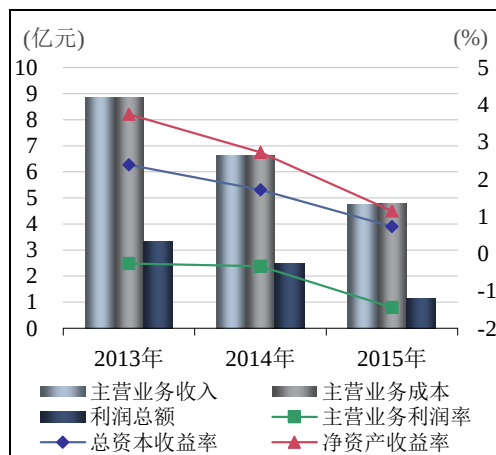
公司主营业务收入主要来自资产回购收入，2013~2015 年，公司主营业务收入持续减少，年均复合下降 26.75%，截至 2015 年，公司主营业务收入 4.75 亿元，同比下降 28.19%，主要原因是公司资产回购业务收入下降；受回购业务毛利率保持在 0.10%以及资产出租业务毛利率为负影响，公司近三年主营业务利润率持续为负，分别为-0.26%、-0.34%和-1.44%。

公司期间费用主要体现为管理费用，受业务性质所致，公司营业费用较少，2013 年和 2014 年公司财务费用均为负值，体现为利息净收入，主要系公司借款费用全部作资本化处理，使得利息流出较小。2013~2015 年，公司期间费用持续增长，分别为 0.29 亿元、0.65 亿元和 0.83 亿元，期间费用收入比分别为 3.27%、9.85%和 17.54%，公司期间费用控制能力持续下滑，期间费用对公司盈利形成一定侵蚀。

2013~2015 年，公司分别收到秦皇岛经济技术开发区财政局给予的项目建设补贴资金 3.62 亿元、2.73 亿元和 2.03 亿元；公司实现利润总额分别为 3.34 亿元、2.49 亿元和 1.14 亿元，公司盈利对政府补贴依赖性很强。

从盈利指标来看，目前主营业务收入较为单一且受业务性质的制约，公司主营业务利润率均为负值；公司利润总额主要依赖财政补贴，易受财政补贴波动的影响，伴随着公司债务规模的增大，2013~2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈持续下降趋势，上述指标三年加权平均值分别为 1.36%和 2.14%，2015 年分别为 0.73%和 1.15%。

图3 2013~2015年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

总体看，受制于公司业务性质，公司盈利能力弱，盈利对政府补贴依赖性很强。

5. 现金流

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金，2013~2015 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 10.34%，2015 年，公司经营活动现金流入 18.28 亿元，同比下降 0.64%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.63 亿元，同比增长 14.95%，主要是收到的财政局的工程回购款和让渡资产收到的现金；收到的其他与经营活动有关的现金为 11.65 亿元，同比下降 7.76%，主要是收到的政府补贴款和收回的往来款。收入实现方面，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 97.22%、87.13%和 139.47%，收入实现质量有所提升。公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金，2013~2015 年，公司经营活动现金流出大幅增长，年均复合增长 39.35%，2015 年，公司经营活动现金流出 19.11 亿元，同比增长 6.56%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 18.04 亿元，同比增长 49.19%，主要包含支付的土地款和建设项目的工程款；公司支付其他与经营活动有关的现金为 0.57 亿元，同比下降 89.79%，主要为支付的往来款。2013~2015 年，公司经营活动现金流净额持续下降，分别为 5.17 亿元、0.46 亿元和-0.83 亿元。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入较少，2015 年，公司投资活动现金流入为 0.03 亿元，主要是取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2013~2015 年投资活动现金流出大幅下降，年均复合下降 50.44%，2015 年公司投资活动现金流出 2.13 亿元，同比下降 17.82%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 1.98 亿元，主要为公司购买的土地的预付款、海域预付款。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.67 亿元、-1.33 亿元和-2.10 亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要是借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入波动增长，三年分别为 7.84 亿元、7.46 亿元和 23.95 亿元，2015 年，公司借款收到的现金为 22.38 亿元，同比大幅增长；吸收投资所收到的现金为 1.52 亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金，2013~2015 年，公司筹资活动现金流出持续增加，分别为 6.68 亿元、8.41 亿元和 19.65 亿元，2015 年，公司偿还债务支付的现金为 12.62 亿元，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 4.23 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动现金流净额分别为 1.15 亿元、-0.95 亿元和 4.30 亿元。

近三年，受公司项目建设支出大幅增长影响，公司经营活动现金流净额持续下降，由净流入转为净流出，投资活动现金流流出有所减小，整体筹资活动前净现金流持续净流出，使得公司筹资活动现金流净流入加大，公司筹资活动后现金流由净流出转为净流入，由于公司对外投资需要公司先行垫付较大数额的工程款，且未来投资支出较大，公司有一定的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年~2015 年公司的流动比率和速动比率均逐渐下降，主要系公司流动负债增长所致，三年平均值分别为 4.18 倍和 0.69 倍，2015 年底为 3.56 倍和 0.66 倍。由于公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，且存货流动性较弱，使得流动资产实际变现能力较弱。近三年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 19.89%、1.24%和-1.65%。截至 2015 年底，公司短期债务为零，公司短期偿债压力小。

从长期偿债能力指标看，2013 年~2015 年公司 EBITDA 持续下降，年均复合减少 21.90%，2015 年，公司 EBITDA 为 2.30 亿元，同比下降 25.54%。公司 EBITDA 主要由折旧（占比 44.95%）、摊销（5.74%）、和利润总额（占比 49.31%构成）。受公司有息债务快速增长影响，公司 EBITDA 全部债务比逐年下降，三年分别为 0.07 倍、0.06 倍和 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。偿债指标上看，公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司于开发区内的地位以及开发区管委会及财政局对公司在财政补贴、资本金及资产划拨等方面的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司获得的银行授信额度为 30.04 亿元，已完全使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保总额 29.08 亿元，担保比率为 29.33%，被担保的企业大部分和公司有业务往来，担保的额度均在公司对被担保企业的欠款的额度以内，被担保单位目前经营状况正常，整体看，公司或有负债风险一般。

表 13 截止 2016 年 3 月底被担保单位列表（单位：万元）

被担保单位	担保金额
秦皇岛经济开发区港务有限公司	87,000.00
秦皇岛港务集团山海关码头有限公司	34,660.00
秦皇岛泰盛建设发展有限公司	19,700.00
秦皇岛华江投资有限公司	18,000.00
秦皇岛经济技术开发区动力公司	6,000.00
秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	60,000.00
和信基业投资控股有限公司	37,900.00
北京海奥园林景观设计工程有限公司	10,000.00
秦皇岛美城新材有限公司	2,500.00
秦皇岛市美城建筑工程有限公司	5,000.00
秦皇岛市三信建筑安装工程有限公司	10,000.00
合计	290,760.00

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10130302001319800，报告编号为：NO.B20150901），截至 2016 年 3 月 9 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。

总体看，基于公司自身经营和财务状况，以及秦皇岛市及开发区区域经济发展及综合财力的分析，并考虑到开发区管委会对公司在财政补贴、项目回购、资本金及资产划拨等方面的有力支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次公司债券发行额度 2.50 亿元，占 2015 年底公司全部债务和长期债务比重均为 4.54%。本次公司债券发行后对公司现有债务规模影响较小。

截至 2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 53.52%、35.37%和 35.37%。如果本次公司债券发行成功，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债

务资本化比率将分别上升至 54.05%、36.39%和 36.39%，公司债务负担略有上升。

总体看，本次公司债券发行后，公司债务负担将略有加重。

2. 本次公司债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为本次公司债券发行额度的 1.51 倍、1.24 倍和 0.92 倍。公司 EBITDA 对本次公司债券覆盖能力一般。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为本次公司债券发行额度的 6.01 倍、7.36 倍和 7.31 倍；公司经营活动现金流净额分别为本次债券发行额度的 2.07 倍、0.19 倍和 -0.33 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本次公司债券保障程度较好。

同时，考虑到公司于 2012 年成功发行 7 年期 14 亿元公司债券、2013 年和 2014 年上半年分期发行 2013 年度 14 亿元公司债券（7 年期）。上述公司债券均设置分期还本条款，于债券存续期内的第三个计息年度始每年偿还本金的 20%。本次公司债券发行后，预计 2018~2019 年公司将集中偿付本金 6.10 亿元。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为集中偿付本金的 0.62 倍、0.51 倍和 0.38 倍；经营活动现金流入量分别为集中偿付规模的 2.46 倍、3.02 倍和 3.00 倍。

指标上看，公司经营活动现金流入量对本次及集中偿付额度保障程度尚可。上述四期债券偿付时点存在重叠，在一定程度上使公司面临集中偿付压力。。

3. 偿债资金来源

根据 2015 年 7 月中冶京诚（秦皇岛）工程技术有限公司出具的《秦皇岛开发区泰盛颐康园可行性研究报告》，泰盛颐康园项目收入主要来源于床位费收入、护理费收入、采暖空调水电费和保健中心对外收入，按照可研报告预测，从本次债券存续期内看（假设本次债券于 2016 年发行），募投项目营业收入合计约 55,588 万元，且秦皇岛经济技术开发区管理委员会将于 2017~2023 年拨付公司合计 3.00 亿元的专项补贴，募投项目在债券存续期内的净利润合计约为 52,813 万元，本次债券共发行 2.50 亿元，发行利率按照 6.5%测算，存续期内，本次债券本息合计 33,125 万元，募投项目合计净利润为本次债券本息的 1.59 倍，能较好覆盖本次债券本息。

4. 偿债资金监管

偿债资金监管方面，公司在秦皇岛银行为本次债券设立了偿债资金专户，并与秦皇岛银行签订了偿债资金专户监管协议。根据该协议，公司于国家发展和改革委员会核准本次债券发行之后的一个月之内在秦皇岛银行开设唯一的偿债专户，并应按《募集说明书》和本协议的约定按时足额将偿债资金存入偿债专户，偿债专户内的资金专项用于本次债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用，偿债资金来源为公司日常经营所产生的现金流。在本次债券还本付息日（T 日）前 5 个工作日（即 T-5 日），如账户监管人确认偿债专户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向发行人报告，在 T-5 日，偿债专户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，账户监管人会于当日通知公司和债权人代理人，公司使用偿债专户内的资金时，会向监管银行发出加盖财务印鉴章和财务负责人私章的划款凭证，划款凭证需包括付款金额、付款日期、付款人名称、付款账号、收款人名称、收款账号、收款人开户行和付款人附言等内容。监管银行会于本次债券每年还本付息日后 20 个工作日，向公司和债权人代理人出具上一年度的专户监管报告，报告内容包括偿债专户资金存入情况、使用支取情况和余额情况。

在偿债计划安排方面，本次债券采取提前分期偿付本金方式，于本次债券存续期第三年开始

每年分别按照 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。本金的分期提前偿付将降低本次债券集中偿付的风险。

总的看，本次债券偿债资金主要来源项目收益，在债券存续期内，项目收入能较好覆盖本次债券本息。综合分析，本次债券到期不能偿还的风险低。

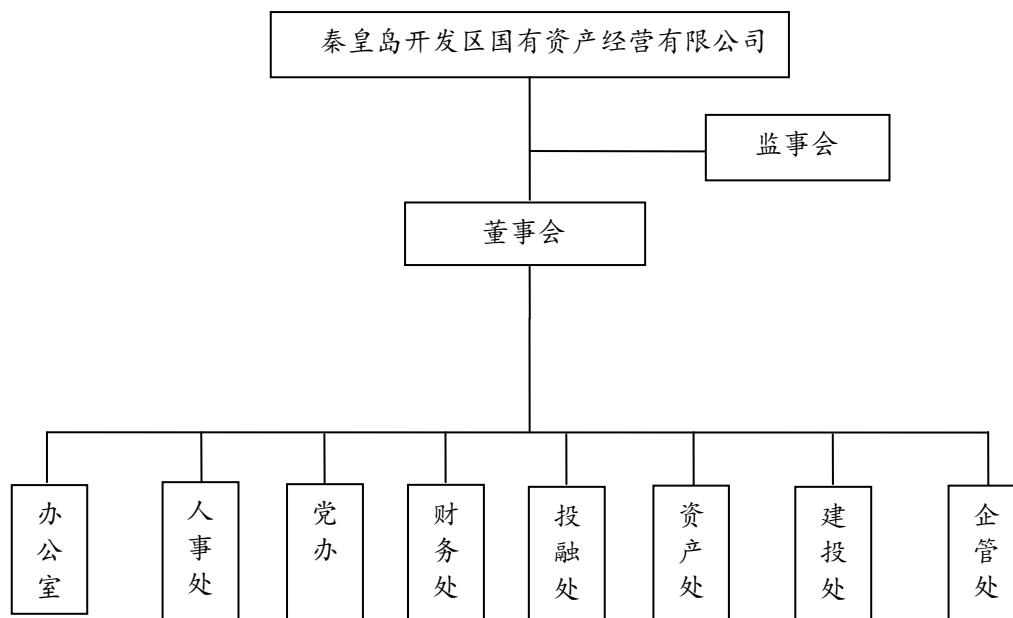
九、综合评价

近年，秦皇岛市、开发区经济财政平稳发展，为公司的可持续发展提供了较为有利的外部环境。公司作为开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，在财政补贴、资本金及资产划拨等方面获得开发区管委会有力的支持。

公司资产呈稳定增长态势，以流动资产为主。流动资产中，货币资金充足性一般；其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，存货规模很大，存货主要以回购项目和土地构成，由于土地变现受土地市场影响、大部分土地已用于抵押，以及项目回购受政府回款效率影响，公司资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益结构稳定性较好，资本公积中土地资产受限比例较大，所有者权益质量一般。负债方面，以长期负债为主，有息债务均为长期债务，公司债务结构较优，债务负担一般。公司盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖很大。考虑到政府对公司的支持力度较大，有助于支撑公司的持续经营及相对稳定的信用水平。公司经营活动现金流入对本次债券的保障程度较好，对公司发行债券的集中偿付额度保障程度尚可。

综上所述，公司整体抗风险能力强，长期信用风险低，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 秦皇岛开发区国有资产经营有限公司 组织结构图



附件 2 秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	167.63	186.36	216.53
所有者权益（亿元）	89.11	91.29	99.12
短期债务（亿元）	0.20	0.29	0.00
长期债务（亿元）	50.30	53.24	55.08
全部债务（亿元）	50.50	53.53	55.08
主营业务收入（亿元）	8.86	6.62	4.75
净利润（亿元）	3.34	2.49	1.14
EBITDA（亿元）	3.77	3.09	2.30
经营性净现金流（亿元）	5.17	0.46	-0.83
应收账款周转次数（次）	1,363.35	1,558.01	181.49
存货周转次数（次）	0.07	0.05	0.03
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.02
现金收入比率（%）	97.22	87.13	139.47
总资本收益率（%）	2.39	1.72	0.73
总资产报酬率（%）	1.99	1.34	0.55
净资产收益率（%）	3.74	2.73	1.15
主营业务利润率（%）	-0.26	-0.34	-1.44
费用收入比（%）	3.27	9.85	17.54
资产负债率（%）	46.84	51.01	53.52
全部债务资本化比率（%）	36.17	36.96	35.37
长期债务资本化比率（%）	36.08	36.84	35.37
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.06	0.04
流动比率（倍）	5.61	4.26	3.56
速动比率（倍）	0.89	0.63	0.66
现金短期债务比（倍）	24.94	11.02	--
经营现金流流动负债比率（%）	19.89	1.24	-1.65
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.51	1.24	0.92

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入 ×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。