



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA-		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA-		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 秦开债/PR 秦开发	14	7	AA	AA	2017.06
13 秦开投债 01/PR 秦开 01	7	7	AA	AA	2017.06
13 秦开投债 02/PR 秦开 02	7	7	AA	AA	2017.06

◆ 主要观点

大公对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“开发区国资”或“公司”）“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。本次评级结果反映了开发区国资面临良好的偿债环境，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展，秦皇岛开发区（以下简称“开发区”）主要经济、财政指标 2017 年保持较快增速，为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

2、公司核心业务财富创造能力有待加强。作为开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体，公司承担着开发区基础设施建设及投融资等职能，但代建项目的收益性较低；同时，受厂房、设备等折旧较大，公司出租资产业务毛利润为负值，一定程度上制约了公司的财富创造能力。

3、公司偿债来源总体较充裕。经营性净现金流对债务的保障能力占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的重要补充，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高，偿债来源结构有待进一步改善；公司清偿性偿债来源主要为土地使用权等可变现资产，可变现价值较高，对公司整体债务偿还形成一定保障。

4、公司偿债能力有待进一步提升。公司存量债务规模大幅



增长，债务负担较重；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务融资能力依赖程度较高。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 1、2017 年，开发区经济保持较快发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 2、公司仍是开发区最重要的基础设施建设和投融资主体，在开发区经济发展中居重要地位；
- 3、2017 年，公司继续得到开发区政府在项目回购和财政补贴方面的有力支持；
- 4、秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“秦皇岛城发”）为“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 1、开发区政府债务负担很重，以土地出让收入为主的政府性基金收入稳定性不高；
- 2、以土地使用权为主的存货在总资产中的占比仍较高，资产流动性受到一定影响；
- 3、2017 年末，公司负债规模大幅提升，资产负债率继续增长。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	303.82	255.57	216.53
所有者权益	98.94	95.58	99.12
总有息债务	50.92	54.62	55.08
主营业务收入	4.95	4.73	4.75
净利润	0.79	0.89	1.14
经营性净现金流	8.15	9.55	-0.83
主营业务毛利率	-1.15	-1.31	-0.54
总资产报酬率	0.35	0.35	0.55
债务资本比率	34.10	36.36	35.37
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.98	0.61	0.51
经营性净现金流/总负债	4.47	6.93	-0.79

注：公司提供了 2017 年财务报表，中审华会计师事务所对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照旧会计准则编制。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：隋冰 朱明明
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email : dagongrating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

开发区国资成立于 2005 年 8 月 29 日，是由秦皇岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）根据《秦皇岛市人民政府关于同意秦皇岛经济技术开发区组建国有资产经营公司的批复》出资组建的国有独资有限责任公司，由管委会授权经营国有资产，行使国有资产出资者权利，并为公司的实际控制人。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本增至人民币 7.13 亿元，纳入合并范围的子公司共 11 家，另外公司将 7 家子公司¹委托其他单位进行股权管理及经营管理，未将这 7 家公司纳入合并范围内，公司实际控制人仍为管委会。

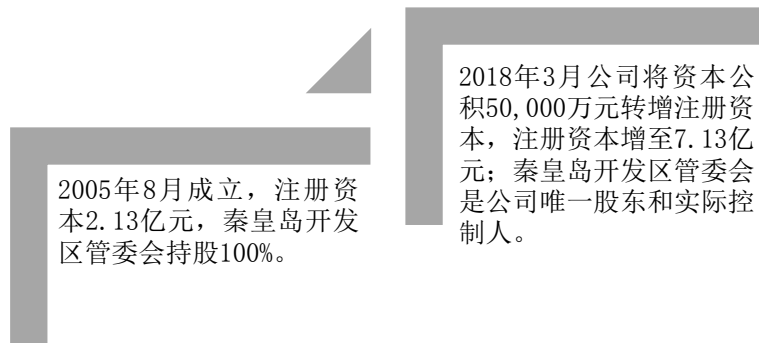


图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不设股东会，设董事会，成员为 5 人，其中一名董事会由公司职工民主选举产生的职工代表出任。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。公司设监事会，成员为 5 人，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。公司内设办公室、人事处、投融资处、财务处、资产处、建投处、企管处和法务处，各部门职责明确。

¹ 由于委托其他单位进行股权管理及经营管理，而未纳入公司合并报表范围的 7 家子公司分别是秦皇岛经济技术开发区港务有限公司、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、《旅游总览》杂志社有限公司、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和秦皇岛市北戴河国际俱乐部有限公司



（二）盈利模式

公司作为开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事秦皇岛开发区城市基础设施建设及经营管理、土地整理等业务。公司所承担的市政工程项目与开发区管委会或财政局签订委托代建协议，管委会或财政局以公司实际支付项目工程款的固定比例作为公司的代建管理费，并在公司项目完工后进行回购。公司担保费收入主要来源于子公司担保公司；让渡资产使用权主要为子公司铁路公司对外出租其铁路资产业务。

公司的主要业务板块为资产回购和出租资产。资产回购和出租资产是公司主要的收入来源。但是，代建项目业务盈利能力普遍较弱，且出租资产受厂房、设备等折旧较大影响，缺乏盈利能力，公司利润主要依靠政府补贴和资产回购。未来资产回购和出租资产仍将是公司的主要发展板块，公司在开发区的重要地位不会改变，仍将得到政府的大力支持。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 7.13 亿元人民币，实际控制人为管委会。公司是开发区最主要的城市基础设施建设及投融资主体，在开发区社会经济发展中居重要地位。

截至 2017 年末，公司拥有全资及控股子公司 18 家，其中全资子公司 15 家。2017 年公司新增 2 家全资子公司，分别为秦皇岛泰景建设发展有限公司和秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司。

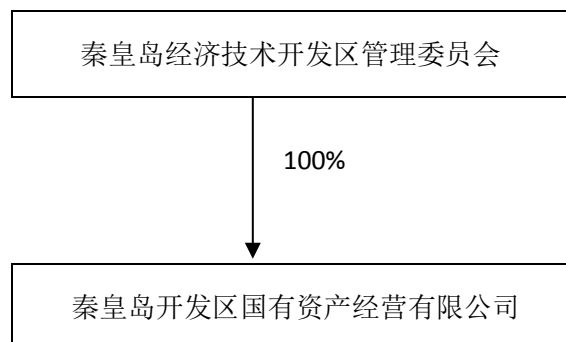


图 2 公司股权结构图

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

公司因子公司秦皇岛经济技术开发区港务有限公司（以下简称“秦皇岛港务”）产生的法律纠纷被列入全国法院被执行人名单，对相关款项及利息承担补充赔偿责任。

截至 2017 年末，公司债务来源主要包括银行借款、发行债券和融资租赁等，总有息债务 50.92 亿元，占总负债的比例为 24.85%，其中短期有息债务 2.00 亿元。截至 2017 年末公司共获得银行授信 23.98 亿元，未使用银行授信额度 0.00 亿元。

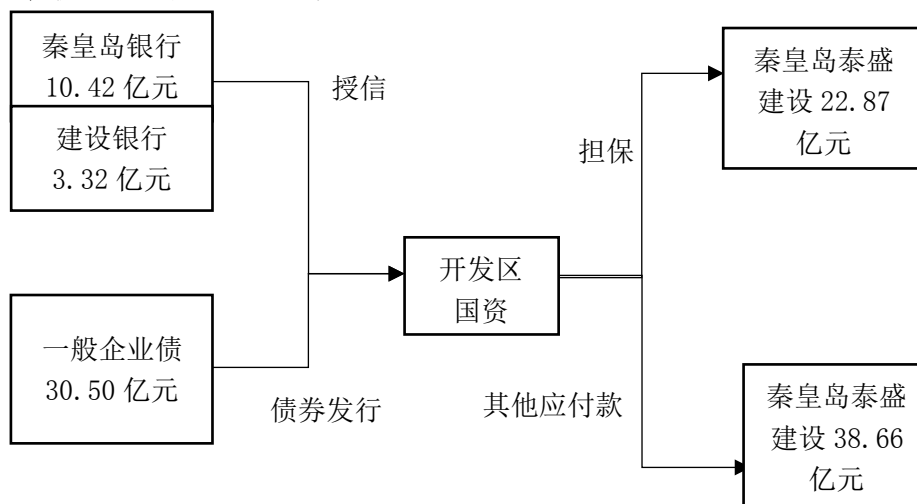


图 3 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 4 月 26 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿付本息。

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



(五) 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 秦开债/PR 秦开发	14	2012. 10. 17~ 2019. 10. 17	用于秦皇岛经济技术开发区棚户区改造	已按募集资金要求使用
13 秦开投债 01/PR 秦开 01	7	2013. 12. 17~ 2020. 12. 17	用于深河环境改造工程、北大科技园基础设施建设工程、综合	
13 秦开投债 02/PR 秦开 02	7	2014. 4. 18~ 2021. 4. 18	物流中心项目和船体分段制造基地工程	

数据来源: 根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观政策环境良好, 新型城镇化为经济发展的新增长点, 随着城市基础设施建设步伐的推进, 国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数: 偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

(一) 宏观与政策环境

中国经济稳健发展; 政策连续性较强, 为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年, 是供给侧结构性改革的深化之年, 中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局, 以适应把握引领经济发展新常态, 同时坚持以提高发展质量和效益为中心, 以推进供给侧结构性改革为主线, 适度扩大总需求, 加强预期引导, 深化创新驱动, 全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作, 以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。中央政府继续坚持以稳中求进

的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

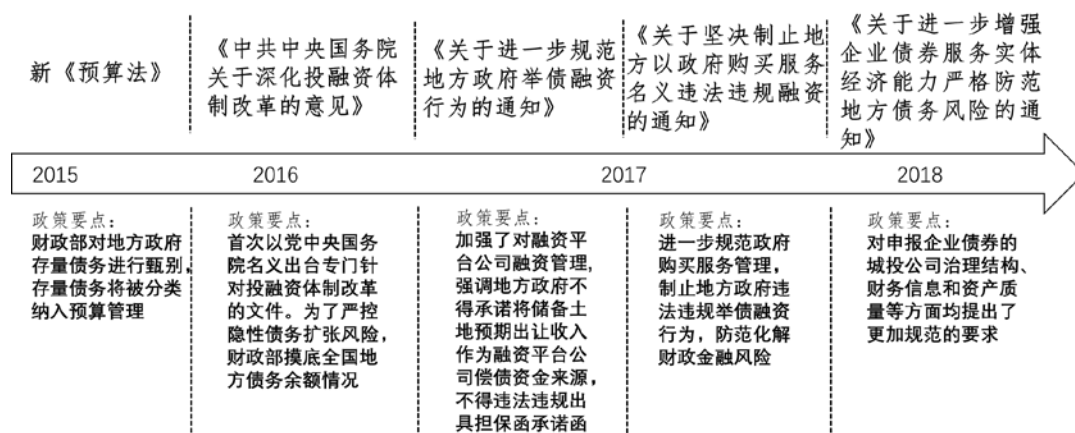


图 4 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。



（三）区域环境

2017 年，秦皇岛市以印制电路板制造、高新技术产业为主的工业产业以及地区生产总值继续增长。

2017 年，秦皇岛市地区生产总值为 1,506.01 亿元，同比增长 7.3%，保持较快增速；全社会固定资产投资总额为 873.39 亿元，同比下降 0.1%；全部工业增加值为 423.53 亿元，同比增长 5.3%，其中，高新技术产业增加值为 134.74 亿元，同比增长 11.9%，印制电路板制造同比增长 54.1%；进出口贸易总额为 338.19 亿元，同比增加 16.7%；社会消费品零售总额实现 775.18 亿元，同比增长 10.8%。

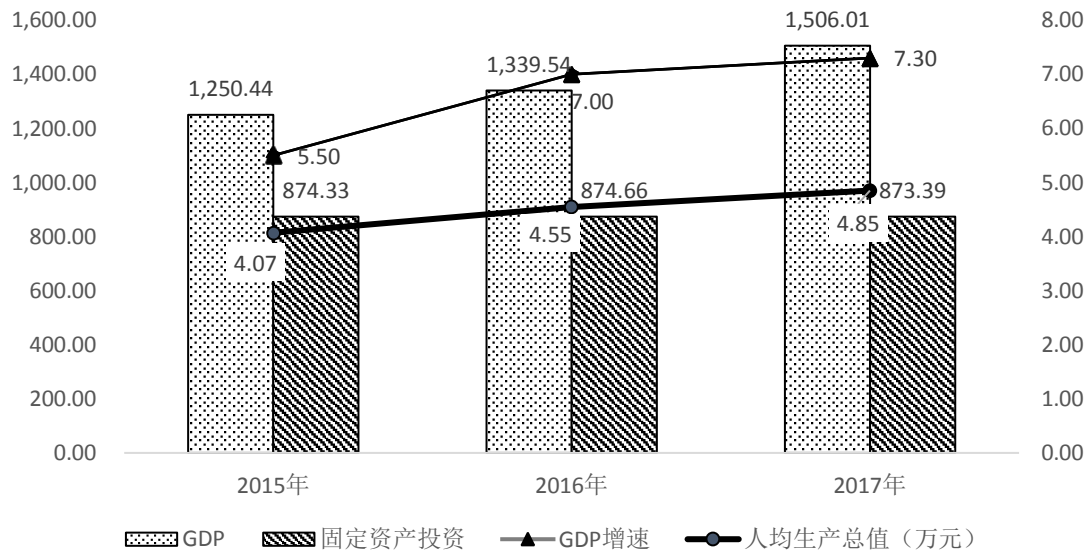


图 5 2015~2017 年秦皇岛市主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

总体而言，秦皇岛市以印制电路板制造、高新技术产业为主的工业产业保持增长，主要经济指标增速同比有所上升。

开发区作为我国首批国家级经济技术开发区之一，2017 年地区生产总值继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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一，2017 年，开发区主要经济指标保持增长，完成地区生产总值 280.08 亿元，同比增长 8.0%，占全市经济总量的比重为 18.6%。

2017 年，开发区完成规模以上工业增加值 160.12 亿元，同比增长 8.3%，占全市的 42.5%，秦皇岛开发区以粮油食品加工、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为主，但全区工业产业仍存在技术含量较低、主导产业易受周期性波动影响，未来经济增长存在一定不确定性。同期，开发区完成固定资产投资 196.27 亿元，占全市的 22.5%，成为拉动经济增长的主要动力；开发区实现进出口总额 35.54 亿美元，同比增长 13.5%，占全市进出口总额的 71.2%；实际利用外资 3.85 亿美元，同比增长 71.4%。

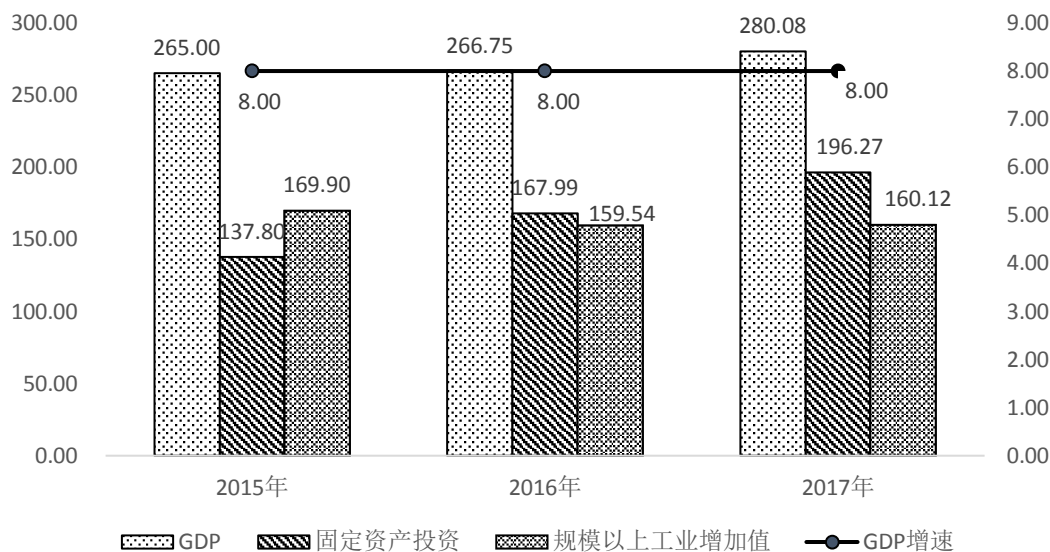


图 6 2015~2017 年秦皇岛开发区主要经济指标情况 (单位: 亿元, %)

数据来源: 根据公开资料整理

总体而言，开发区为我国首批国家级经济技术开发区之一，2017 年，开发区经济总量持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2017 年开发区一般预算收入大幅增长，但转移性收入继续减少，财政本年收入有所增加。

2017 年，开发区财政本年收入为 27.92 亿元，同比增长 9.79%，主要是由于一般预算收入大幅增加所致。受此影响，2017 年开发区地方财政收入同比增加 30.95%，在财政本年收入中占比为 89.11%。开发区一般预算收入为 20.56 亿元，同比增长 28.66%；同期，一般预算收入在地方财政收入中的占比为 82.64%；一般预算收入仍以税收收入为主，占比为 83.07%，税收收入主要为增值税、企业所得税、城市维护建设税、房产税以及契税等收入。

2017 年，开发区政府性基金预算收入为 4.32 亿元，同比增长



43.05%，在地方财政收入中的占比为 17.36%。开发区基金收入绝大部分为国有土地出让收入，由于土地价格和出让规模易受国家政策和市场环境变化的影响，基金预算收入的稳定性不高。

2017 年，开发区转移性收入同比继续减少，主要是财力性转移支付收入同比减少所致。

表 2 2015~2017 年开发区财政收支情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入合计	27.92	25.43	34.56
地方财政收入	24.88	19.00	23.84
一般预算	20.56	15.98	14.45
其中:税收收入	17.08	13.96	12.98
基金预算	4.32	3.02	9.39
转移性收入	3.04	6.44	10.72
财政本年支出合计	29.70	25.76	30.43
地方财政支出	28.83	23.53	28.56
一般预算	21.95	20.16	19.18
基金预算	6.88	3.37	9.38
转移性支出	0.87	2.23	1.87
财政本年收支净额	-1.78	-0.33	4.13

数据来源：根据开发区财政局提供资料整理

总体来看，开发区一般预算收入大幅增长，以一般预算收入为主的地方财政收入及财政本年收入均有所增加。

2017 年，受政府性基金支出同比增加的影响，开发区财政支出规模有所增加；开发区政府债务规模很大，债务负担很重。

2017 年，开发区财政支出规模有所增加，财政本年支出为 29.70 亿元，地方财政支出同比增加 22.52%，其中一般预算支出同比增长 8.88%；政府性基金支出同比大幅增加 104.15%，在地方财政支出中的占比增至 23.86%。2017 年，开发区一般预算支出中狭义刚性支出及广义刚性支出均有所增长，在一般预算支出中的占比分别为 44.24% 和 54.41%。

根据开发区《2018 年政府债务限额及余额情况说明》，截至 2017 年末，秦皇岛开发区地方政府债务余额为 90.30 亿元（含当年政府置换债券 15.08 亿元），其中地方政府负有偿还责任的债务为 62.94 亿元，地方政府负有救助责任的债务为 27.35 亿元，债务规模很大。

**表 3 2015~2017 年开发区一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 ²	9.71	44.24	6.10	30.26	6.10	30.26
一般公共服务	2.08	9.48	2.27	11.27	2.27	11.27
教育	1.89	8.61	2.27	11.27	2.27	11.27
社会保障和就业	4.66	21.23	0.57	2.82	0.57	2.82
医疗卫生	1.08	4.92	0.99	4.93	0.99	4.93
广义刚性支出 ³	11.94	54.41	8.79	43.59	8.79	43.59
一般预算支出	21.95	100.00	20.16	100.00	19.18	100.00

数据来源：根据开发区财政局提供资料整理

总体来看，受政府性基金支出同比大幅增加的影响，开发区财政支出规模有所增加；开发区地方政府债务负债很重。

财富创造能力

作为开发区最主要的城市基础设施建设及投融资主体，公司的地位突出，且代建项目的垄断性较强，需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于项目回购，但代建项目的收益性较差，公司财富创造能力较弱。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

公司作为开发区重要的基础设施建设主体，项目回购业务具有较强持续性。

公司的主要业务是承建秦皇岛开发区基础设施建设项目。近几年，秦皇岛开发区完成数谷大厦及配套广场建设；城市交通路网进一步扩展，新建天池路、西湖路、龙海道、黄海道等重点道路，完成实施长江道及该道路与外环路交叉口、峨眉山路综合改造及绿化等工程，实现了新兴产业发展平台的升级提档。随着国家支持加快建设环渤海经

²狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输等科目。



济圈，秦皇岛市作为区域内重要的经济中心，在加快推进城镇化进程及交通、水电燃气、园林绿化、污水垃圾处理等城市基础设施建设领域将获得更多的政策支持和更广阔的发展空间。

综合来看，公司作为开发区重要的基础设施建设主体，项目回购具有较强持续性。

（二）产品和服务竞争力

2017 年以来，受政府项目回购进度加快影响，资产回购业务收入同比有所上升；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力；公司出租资产业务收入有所下降。

2017 年，工程项目代建形成的资产回购收入仍是公司主营业务收入的主要来源，在主营业务收入中的占比为 79.89%，受政府项目回购进度加快影响，资产回购收入同比增长 5.22%。公司资产回购业务的模式主要是财政局在经审计的项目成本和分摊后的资本化利息基础上，加 5% 的项目管理费，作为项目收购款，按照工程进度进行回购。截至 2017 年末，公司主要在建项目包括围海造地工程、城乡一体化垃圾收运设施建设项目、龙海道二期污水厂工程项目三个重点建设项目，预计总投资额为 8.62 亿元，受接近完工的围海造地工程实际投资超出预算投资额，截至 2017 年末已完成投资额为 11.12 亿元；未来公司拟建项目包括基础设施、房建工程，计划总投资额为 86.02 亿元。

出租资产业务，公司主要是出租厂房。截至 2017 年末，公司管理的房产总面积为 69.8 万平方米，同比增加 10.8 万平方米；累计出租面积 28.9 万平方米，同比增加 5.6 万平方米。2017 年，公司出租资产业务收入为 8,485 万元，同比降低 5.68%，在主营业务收入中的占比有所下降。

**表4 截至2017年末公司主要在建项目及未来拟建项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	累计投资额	项目建设时间
围海造地工程	7.33	10.08	6年
城乡一体化垃圾收运设施建设项目	0.53	0.53	2年
龙海道二期污水厂工程	0.76	0.51	2年
合计	8.62	11.12	-
主要拟建项目名称	总投资	项目建设时间	
一、基础设施（西区、东区）	36.13	6年	
西区	33.70	6年	
东区	2.43	6年	
二、房建工程（西区、东区）	49.89	6年	
西区	44.36	6年	
东区	5.53	6年	
合计	86.02	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司作为开发区最主要的投融资主体的地位不会改变。随着开发区的发展，基础设施建设投资需求仍较大，公司基础设施建设业务也将继续得到发展。

（三）盈利能力

受资产回购业务回升影响，2017 年，公司主营业务收入有所增长，但主营业务继续保持亏损，盈利能力较弱。

公司主要从事城市基础设施建设及经营管理等业务，主营业务收入和利润仍主要来源于资产回购业务。2017 年，公司主营业务收入同比有所增长，主要是受资产回购业务收入增长的影响。公司出租资产业务主要是出租厂房等，2017 年收入有所下降；另外，公司担保费收入和劳务派遣收入在主营业务收入中占比极小，担保业务收入来自子公司秦皇岛开发区泰盛担保有限公司，劳务派遣收入来自子公司秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司。

2017 年，公司主营业务毛利率为-1.15%，主营业务仍为亏损。其中，公司资产回购业务均来自于承建的基础设施项目，公益性较强，因此资产回购业务毛利率仍极低；出租资产业务毛利润仍为负值，主要是厂房、设备等折旧较大所致，因此公司主营业务毛利率为负值。



表 5 2015~2017 年公司主营业务收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	4.95	100.00	4.73	100.00	4.75	100.00
资产回购	3.95	79.90	3.76	79.42	3.94	82.85
担保费	0.01	0.29	0.01	0.35	0.01	0.24
出租资产业务	0.85	17.15	0.90	19.02	0.80	16.91
劳务派遣收入	0.13	2.66	0.06	1.21	0.00	0
主营业务毛利润	-0.06	100.00	-0.06	100.00	-0.03	100.00
资产回购	0.10	-184.09	0.00	0.00	0.00	-15.36
担保费	0.01	-25.57	0.02	-26.89	0.01	-44.38
出租资产业务	-0.18	312.70	-0.08	128.38	-0.04	159.74
劳务派遣收入	0.00	-3.04	0.00	-1.49	0.00	0.00
主营业务毛利率		-1.15		-1.31		-0.54
资产回购		2.65		0.00		0.10
担保费		100.00		100.00		100.00
出租资产业务		-20.96		-8.87		-5.09
劳务派遣收入		1.31		1.62		0.00

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年，公司主营业务收入有所上升，主要是资产回购业务的增长所致；同期，公司主营业务继续亏损，盈利能力较弱。

根据公司提供资料，大公测算了公司 2018 盈利情况，公司主营业务收入主要来自于项目回购收入，项目回购业务由于受政府项目回购进度影响较大，可预测性较差，考虑到公司在建工程及拟建项目较多，2018 年项目回购收入维持在前三年均值水平较为适中；同时公司出租资产主要是厂房出租，受租赁价格缺乏稳定性影响较大，考虑到公司管理的房产总面积及出租面积稳定增长，2018 年出租资产收入维持在 2017 年水平较为适中。综合考虑，预计公司 2018 年主营业务收入保持平稳水平。

偿债来源

公司经营性净现金流在流动性偿债来源结构中的占比较低，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的重要补充，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，对公司债务偿付形成一定保障。



偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，公司主营业务收入略有上升，但主营业务继续亏损；政府补助收入仍是公司利润的主要来源。

项目回购收入是公司主要的业务收入来源。受政府项目回购进度提升的影响，2017 年公司主营业务收入为 4.95 亿元，同比略有增加；主营业务毛利率为-1.15%，主营业务继续亏损。同期，管理费用继续下降，公司以管理费用为主的期间费用为 0.79 亿元，占主营业务收入的比重为 15.92%，占比同比有所下降。2017 年，投资收益大幅增加，但规模仍相对较小。

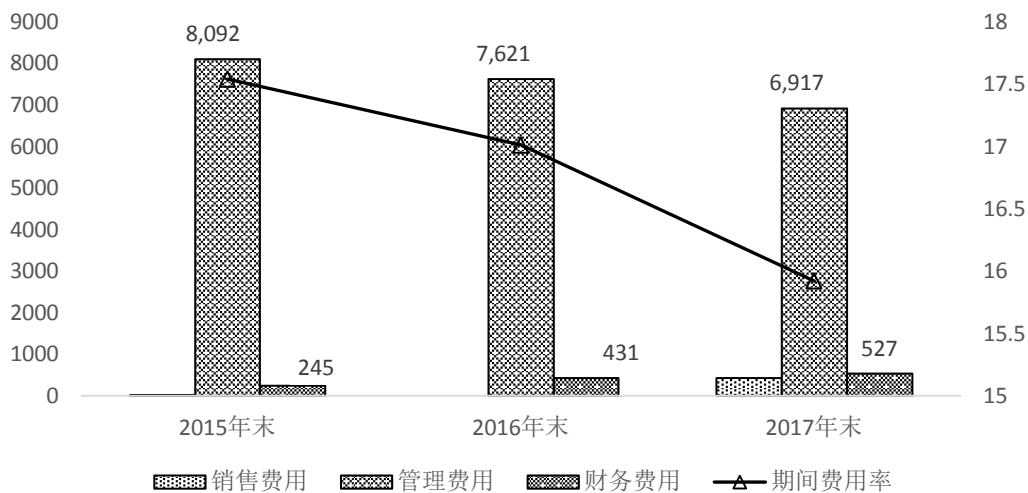


图 7 2015~2017 年末公司期间费用及占营业收入比重情况 (单位: 万元, %)

2017 年，公司利润总额为 1.07 亿元，同比增加 20.01%，主要由于股权投资产生损益计入营业外收入 0.35 亿元。政府补助资金是公司利润总额的主要来源，2017 年公司获得的政府补助资金为 1.82 亿元，同比有所减少。2017 年，公司总资产报酬率为 0.35%，净资产收益率为 0.80%，均有所下降。

预计未来 1~2 年，公司主营业务收入仍主要来自于项目回购收入，政府补贴收入将是公司利润的重要补充。



（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流规模小幅下降，对债务的保障能力有所减弱；投资性现金流净流出规模有所增加，公司在建及拟建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大。

2017 年，公司经营性净现金流为 8.15 亿元，同比小幅减少。同期，受流动负债大幅增长及有息债务小幅下降影响，经营性净现金流/流动负债降至 8.50%，经营性净现金流利息保障倍数增至 3.15 倍，公司经营性净现金流对债务的保障能力较好。

2017 年，公司投资性净现金流为-17.13 亿元，净流出额同比持续增加，主要是股权投资及其他投资支出规模大幅增加所致。

截至 2017 年末，公司主要在建工程计划投资 8.62 亿元，已完成投资 11.12 亿元；拟建项目包括基础设施和房建工程，概算投资 86.02 亿元。整体看来，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

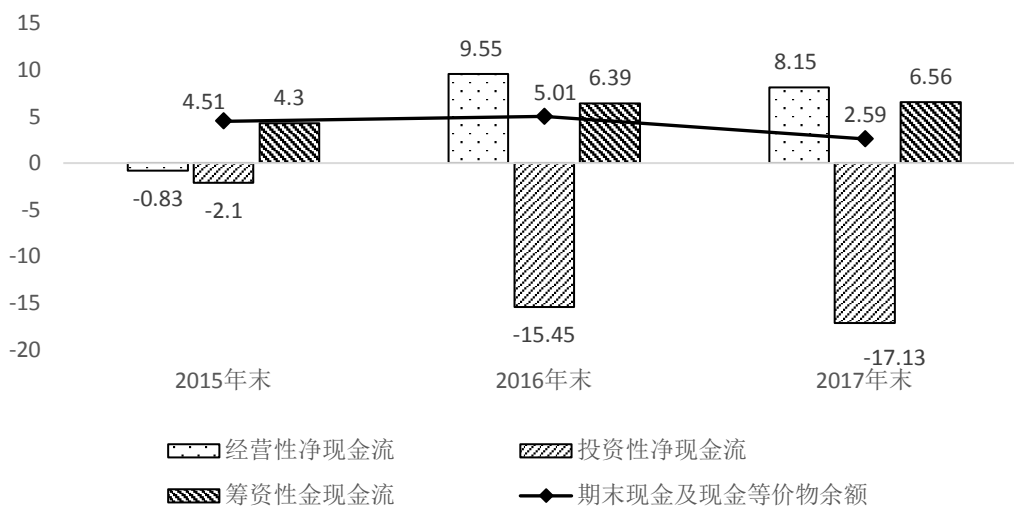


图 8 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

总体而言，公司经营性净现金流小幅减少，对债务的保障能力有所减弱；投资性现金流持续净流出持续增加，同时公司在建及拟建工程规模较大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。



（三）债务收入

公司融资多元，主要以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券、融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款多为抵押借款、保证借款，其中抵押借款多以房产、海域及土地使用权作为抵押；保证借款以秦皇岛开发区泰盛动力有限公司、秦皇岛泰盛建设发展有限公司以及秦皇岛鸣岐房地产开发有限公司作为担保，以母公司对子公司秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司、秦皇岛开发区盛泰工程管理有限公司进行担保。债券融资方面，截至 2017 末，公司存续债券主要为企业债券。公司长期应付款主要为融资租赁，2017 年末长期应付款同比大幅增长，主要因为公司新增融资租赁款 7.12 亿元。2017 年，公司筹资性现金流入为 14.85 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 8.29 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为开发区最重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到开发区政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持。

公司作为开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体，2017 年继续得到项目回购和政府补贴等方面的支持。

在项目回购方面，2017 年公司就所承担的秦皇岛经济技术开发区深河环境改造工程、秦皇新天地配套工程、西区电力配套工程等基础设施建设项目与开发区财政局签订收购协议，根据完工进度按年支付。同期，公司专项应付款为秦皇岛开发区财政局对工程项目投入款项 33.57 亿元。

在政府补贴方面，2017 年公司获得的政府财政补贴收入为 1.82 亿元，主要为开发区财政局拨付的项目补贴资金。



综合来看，作为开发区最重要的城市基础设施投资建设主体，公司继续得到开发区政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持。

（五）可变现资产

2017 年末公司资产规模继续增长，资产构成以货币资金、存货、其他应收款和固定资产为主；可变现资产中，存货和其他应收款可变现能力较强，其中存货中可出让的土地出让权占比较高，可变现价值较高；在建工程主要为代建项目，公益性较强，可变现程度较低；公司受限资产主要为以房产为主的固定资产，对资产流动性产生一定影响。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017 年末，公司资产规模为 303.82 亿元，同比增长 18.88%，仍以流动资产为主，在总资产中的占比为 79.84%。

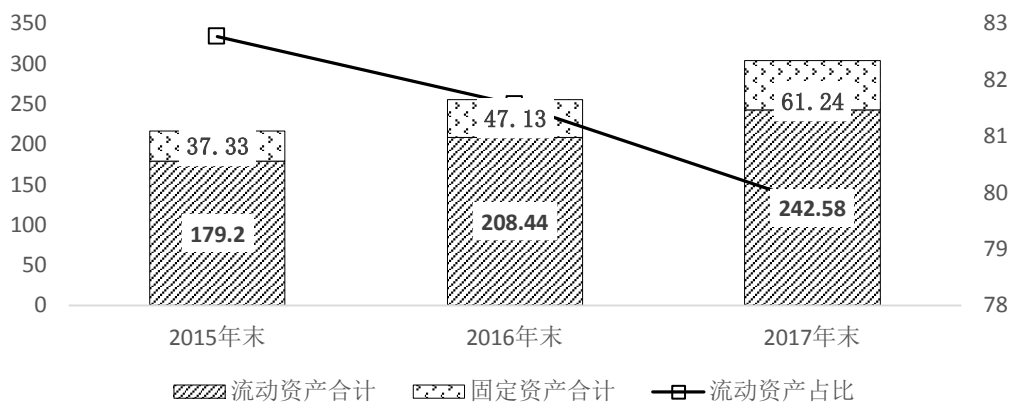


图 9 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元，%）

公司流动资产仍以货币资金、存货和其他应收款为主。2017 年末，公司货币资金为 2.59 亿元，同比大幅降低 48.30%；存货为 170.84 亿元，同比增长 6.18%，在总资产中的比重仍较高，存货主要以代建项目和土地为主，2017 年受东区上海道南侧河南路东侧地块项目从



土地中分离出并转至新建项目，土地在存货中的占比降至 25.95%，受已有项目及新建项目投资大幅增加，承建、代建等项目规模增至 126.51 亿元；同期，其他应收款为 67.05 亿元，同比增长 154.97%，主要是与开发区财政局往来款 19.50 亿元、秦皇岛经济技术开发区工程承包公司往来款 16.41 亿元、开发区土地储备中心往来款 7.29 亿元、秦皇岛市国土资源局经济技术开发区分局往来款 3.80 亿元及新开融资租赁有限公司 3.13 亿元；从账龄来看，1 年以内的占比为 63.21%，账龄主要集中于 1 年以内。

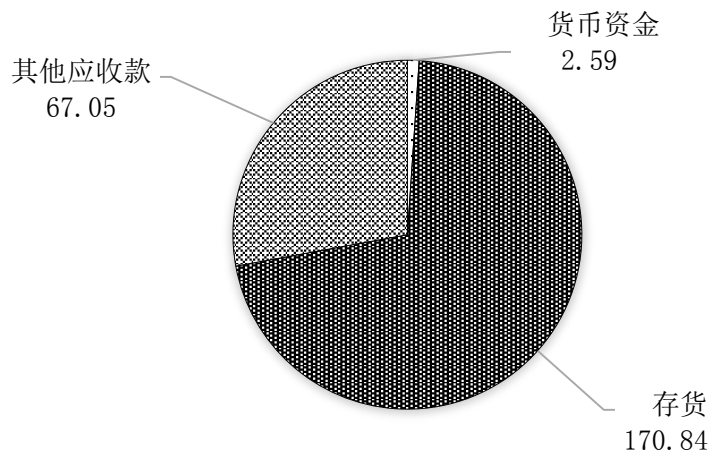


图 10 2017 年末公司流动资产构成情况

2017 年末，公司固定资产为 19.82 亿元，同比上升 23.54%，主要是因为公司拥有的房屋及建筑物增加 3.78 亿元所致；在建工程为 14.17 亿元，同比略有上升，主要为新增艾尔姆秦皇岛厂区 5 号厂房项目投资及已有围海造地工程投资、开发区科技会展中心项目投资和秦皇岛开发区泰盛颐康园项目投资等所致。同期，长期投资大幅增长至 24.70 亿元，主要因为增加对秦皇岛银行股份有限公司 8.38 亿元投资所致。

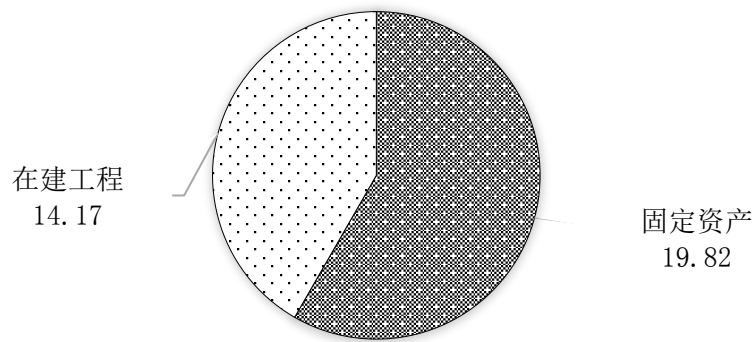


图 11 2017 年末公司固定资产构成情况

综合来看，2017 年末，公司资产规模继续上升，仍以流动资产为主；公司以代建项目和土地使用权为主的存货在总资产中的比重仍较高，资产流动性一般。预计未来 1~2 年，公司在开发区建设中将继续承担较多的基础设施建设项目，资产规模仍将有所上升。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 158.93 亿元⁴。由于公司非货币资产中土地使用权、其他应收款等占比大且变现能力较强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 15.57 亿元，在总资产中占比 5.12%，在净资产中的占比 22.38%。其中，公司分别抵押海域账面价值 1.05 亿元，土地账面价值 0.71 亿元；房产账面价值为 13.81 亿元。

表 7 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
固定资产（房屋）	33.99	13.81	40.63
无形资产（海域）	2.32	1.05	45.26
存货（土地）	170.84	0.71	0.42
合计	207.15	15.57	7.52

资料来源：根据公司提供资料整理

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，偿债来源结构有待改善；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产

⁴ 未经专业评估。




和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 8.15 亿元，筹资活动现金流入 14.85 亿元，获得外部支持 1.82 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流对债务的保障能力相对较强，债务收入、经营性净现金流和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币现金较充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体较充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权和代建工程为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

偿债能力

2017 年末，公司负债规模保持大幅增长，以流动负债为主；有息债务规模有所下降，在总负债中占比相对较低；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年，公司总负债规模持续增长，有息负债在总负债中占比有所下降，但公司整体债务压力较重。

2017 年末，公司负债规模大幅增长，同比增长 28.06%。其中，受其他应付款同比大幅增加的影响，流动负债占总负债的比重上升至 59.56%。2017 年末，公司资产负债率为 67.43%，同比有所上升。

公司流动负债仍主要为其他应付款。2017 年末，公司其他应付款为 115.77 亿元，同比大幅增长 73.39%，主要是对秦皇岛泰盛建设发展有限公司等管委会下属其他国有企业往来款规模增加，具体主要包括应付秦皇岛泰盛建设发展有限公司 38.66 亿元、秦皇岛开发区工程承包公司 17.45 亿元、秦皇岛市国土资源局经济技术开发区分局 7.22 亿元和秦皇岛经济技术开发区动力公司 7.21 亿元等款项；从账龄来看，1 年以内和 1~2 年的占比分别 67.42%和 15.65%。



表 8 2015~2017 年末公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	204.87	100.00	159.98	100.00	115.90	100.00
流动负债合计	122.02	59.56	69.65	43.54	50.34	43.43
长期负债合计	82.85	40.44	90.33	56.46	65.55	56.56
有息负债合计	50.92	24.85	54.62	34.14	55.08	47.52
短期有息负债	2.00	0.98	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2.00	0.98	0.00	0.00	0.00	0.00
长期有息负债	48.92	23.88	54.62	34.14	55.08	47.52
长期借款	23.98	11.70	31.25	19.53	30.04	25.92
应付债券	17.82	8.70	23.37	14.61	25.04	21.60
长期应付款 (付息项)	7.12	3.48	0.00	0.00	0.00	0.00

公司长期负债仍主要为长期借款、应付债券和专项应付款。2017 年末, 抵押借款的大幅减少导致长期借款同比减少 23.26%; 同期, 应付债券有所减少, 主要是偿还到期债券部分本金和利息所致; 专项应付款为 33.57 亿元, 是秦皇岛开发区财政局对工程项目投入的款项。

公司有息债务规模有所下降, 在总负债中占比相对较低; 从债务结构来看, 有息债务期限较为分散。

2017 年末, 公司有息负债为 50.92 亿元, 同比有所下降; 有息负债在总负债中的占比为 24.85%, 有所下降。

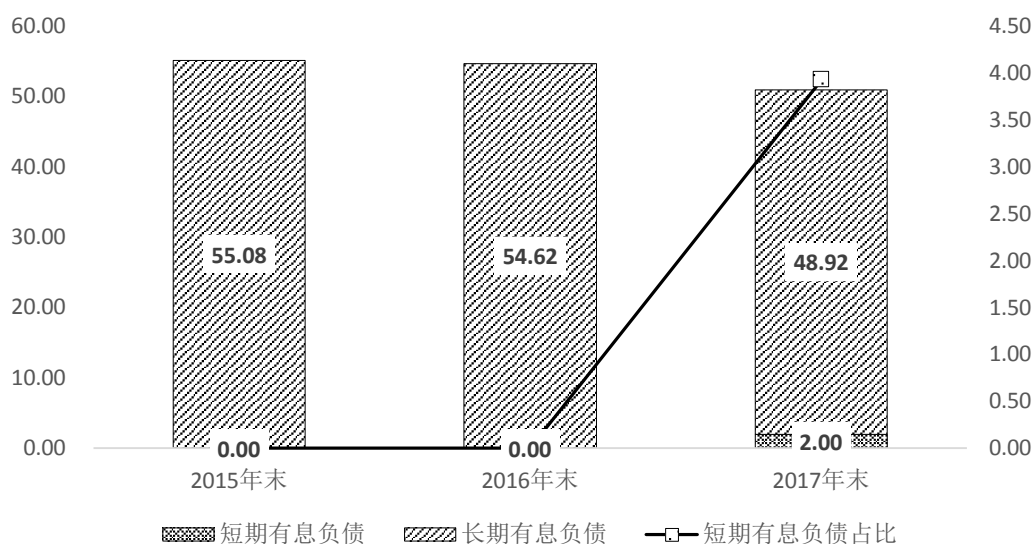


图 12 2015~2017 年末公司有息债务及构成情况 (单位: 亿元, %)

从债务的期限结构来看, 有息债务期限分布较为分散。

**表9 截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	12.78 ₅	6.64	13.06	4.33	5.17	8.95	50.92
占比	25.09	13.04	25.65	8.50	10.15	17.57	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，被担保人主要为开发区国企，区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2017 年末，公司对外担保多为信用担保和抵押担保，合计金额为 47.62 亿元（见附件 3），担保比率为 48.12%。公司未提供被担保企业财务报表；被担保企业主要是开发区内国企，区域集中度较高，存在一定或有风险。

2017 年，公司所有者权益持续增加，资本实力不断增强，主要得益于公司资本公积增加。

截至 2017 年末，公司所有者权益为 98.94 亿元，同比有所增加，其中资本公积增加 3.11 亿元，主要是资本溢价增加所致。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力处于一般水平，综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流为补充。2017 年末，公司期初现金余额为 2.59 亿元，获得筹资性现金流入为 14.85 亿元、经营性现金流入为 60.70 亿元、投资性现金流入为 0.91 亿元，支付的筹资性现金流出为 8.29 亿元、经营性现金流出为 52.55 亿元、投资性现金流出为 18.03 亿元。

⁵ 该表格中公司的长期借款科目 10.42 亿元及长期应付款（付息项）0.36 亿元计入了短期有息债务（≤1 年）科目中。



2017 年，公司流动性来源为 79.05 亿元，流动性消耗为 78.87 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.00 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 158.93 亿元，同时 2017 年末总负债为 204.87 亿元，对外担保余额为 47.62 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 0.78 倍。

2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.51、0.61 倍和 0.98 倍，有所上升；由于公司从事的代建项目公益性较强、收益性较低，公司利润来源主要为政府补助，EBITDA 对利息的保障水平整体较低。预计 2018 年受项目回购业务保持平稳趋势，公司利润相对波动较小，最大安全负债上限受此影响将保持相对平稳，但盈利对利息保障能力总体较弱。

表 10 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	0.78	0.81
流动性还本付息能力	1.00	0.94
盈利对利息覆盖能力	0.98	0.89

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将保持稳定，公司总体偿债能力很强。

担保分析

秦皇岛城发为公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”及“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

秦皇岛城发是秦皇岛市重要的城市基础设施和国有资产经营管理领域的投融资和建设、运营主体。秦皇岛城发成立于 2010 年 9 月，注册资本 10 亿元人民币。根据《秦皇岛市人民政府关于成立秦皇岛城市发展投资控股集团公司的通知》(秦皇岛市人民政府通知【2010】52 号文件)，秦皇岛城发为国有独资企业，直接隶属于秦皇岛市政府，



由秦皇岛市财政局履行出资人职责。秦皇岛城发成立的目的是“为加快推进融资平台整合工作，规范融资行为，提高融资能力，建立和完善政府主导、政企分开、市场化运作、责权利同意的新型投融资管理体制”，秦皇岛城发的职责是“经营管理城建国有资产”。

截至 2017 年末，秦皇岛城发子公司包括秦皇岛市六合建设开发项目管理有限公司、秦皇岛排水有限责任公司、秦皇岛市热力总公司、秦皇岛交通建设投资有限公司和秦皇岛城发健康产业发展有限公司。随着秦皇岛市基础设施建设投融资主体逐步整合，秦皇岛城发仍是秦皇岛市重要的投融资主体。

截至 2017 年末，秦皇岛城发资产总额 119.50 亿元，负债总额 49.93 亿元，所有者权益 69.57 亿元，资产负债率 41.78%。2017 年，秦皇岛城发实现主营业务收入和净利润分别为 10.02 亿元和 1.55 亿元，经营性净现金流-4.95 亿元。

秦皇岛城发为公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”及“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

结论

综合来看，公司偿债能力很强。2017 年，开发区地区生产总值继续增长，支柱产业不断发展。开发区受一般预算收入大幅增加影响，地方财政收入有所增加。同期，开发区财政支出规模有所增长。作为开发区最重要的城市基础设施建设运营主体，公司在开发区社会经济发展中继续发挥重要作用。2017 年，公司继续得到地方政府的有力支持。2017 年末，公司资产继续增长，但资产负债率同比有所上升，以土地使用权和代建项目为主的存货在总资产中的比重仍较高，对公司资产流动性影响较大。2017 年，公司主营业务收入有所上升，主营业务毛利率为负值，主营业务仍亏损。同期，公司经营活动产生的净现金流有所下降，对债务的保障能力有所减弱。秦皇岛城发为公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”及“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司在开发区内的城市基



基础设施建设规模将不断扩大，政府对公司的支持力度不会减弱。

综合分析，大公对公司“12 秦开债/PR 秦开发”、“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



附件 1

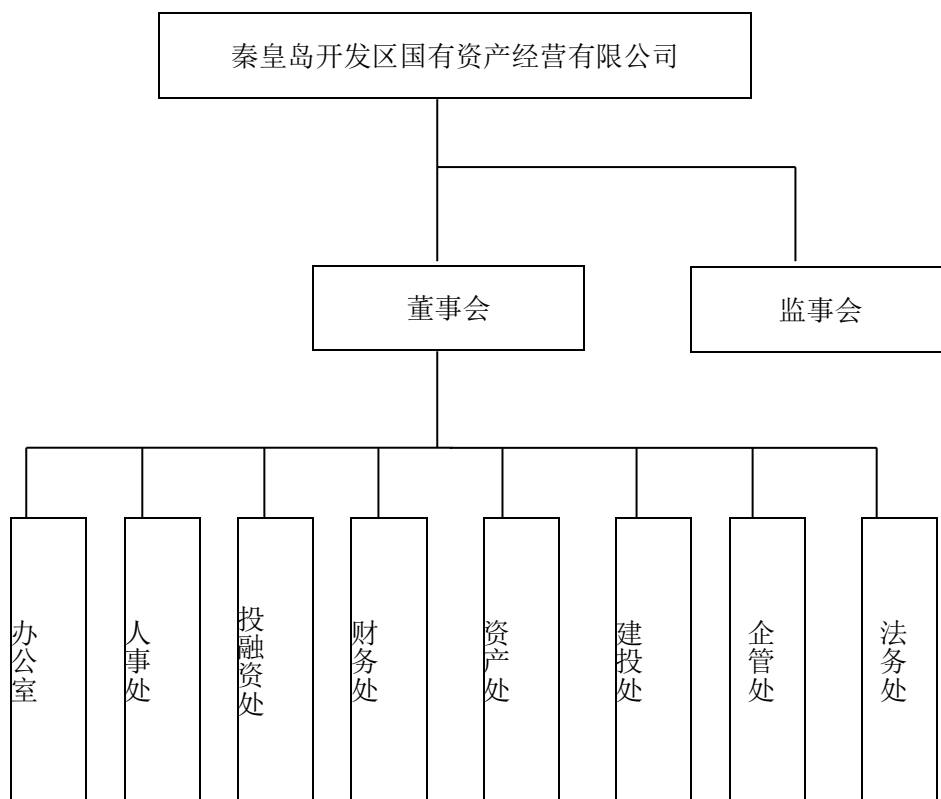
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

截至 2017 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司组织结构图





附件 3

截至 2017 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额 ⁶	担保期限 ⁷
秦皇岛经济技术开发区动力公司	2.00	2016.01~2018.01
	0.60	2016.05~2019.05
秦皇岛华江投资有限公司	1.80	2017.07~2018.07
	0.60	2016.10~2020.10
秦皇岛鑫石建筑工程有限公司	0.58	2017.09~2018.09
秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	0.58	2017.09~2018.09
和信基业投资控股有限公司	3.79	2013.11~2018.11
秦皇岛市三信建筑安装工程有限公司	1.00	2015.12~2018.12
秦皇岛泰盛建设发展有限公司	1.97	2015.12~2018.12
	4.70	2016.05~2019.02
	6.20	2017.01~2025.01
	10.00	2016.06~2026.06
秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	6.00	2015.12~2018.12
浙江华汉市政园林集团有限公司	1.50	2017.12~2020.12
秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	0.45	2017.12~2022.12
	1.86	2014.09~2025.09
	1.61	2014.09~2025.09
	1.90	2014.09~2025.09
秦皇岛馨凯运输有限公司	0.05	2017.01~2018.01
	0.02	2017.04~2018.04
秦皇岛波盾电子有限公司	0.03	2017.03~2018.03
秦皇岛天辰科技有限公司	0.00	2017.03~2018.03
秦皇岛中科百捷电子科技有限公司	0.02	2017.03~2018.03
秦皇岛市松禾复合材料发展有限公司	0.01	2017.03~2018.03
秦皇岛开发区干将自动化机械制造有限公司	0.02	2017.05~2018.05
秦皇岛中兵建设集团股份有限公司	0.10	2017.04~2018.04
秦皇岛燕大源达机电科技股份有限公司	0.10	2017.06~2018.06
秦皇岛福中润科技有限公司	0.02	2017.10~2018.01
秦皇岛中和智迅科技发展有限公司	0.00	2017.10~2018.10
河北中科遥感信息技术有限公司	0.02	2017.11~2018.11
秦皇岛开发区诺实管业有限公司	0.00	2017.11~2018.11
华龙日清纸品(秦皇岛)有限公司	0.04	2017.12~2018.12
	0.05	2017.12~2018.12
合计	47.62	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

⁶截止本报告发布日, 到期的对外担保不存在代偿情况, 被担保企业均已按期还款。⁷企业对秦皇岛天辰科技有限公司、秦皇岛中和智迅科技发展有限公司及秦皇岛开发区诺实管业有限公司担保金额分别为 40 万元、40 万元和 80 万元。



附件 4

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	25,883	50,064	45,057
其他应收款	670,472	262,962	222,892
存货	1,708,368	1,608,951	1,460,940
流动资产合计	2,425,764	2,084,350	1,792,023
长期股权投资	226,954	135,569	74,802
固定资产	198,249	160,470	153,317
在建工程	141,722	134,763	97,248
固定资产合计	339,971	295,233	250,565
总资产	3,038,200	2,555,688	2,165,342
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.85	1.96	2.08
其他应收款	22.07	10.29	10.29
存货	56.23	62.96	67.47
流动资产合计	79.84	81.56	82.76
长期股权投资	7.47	5.30	3.45
固定资产	6.53	6.28	7.08
在建工程	4.66	5.27	4.49
固定资产合计	11.19	11.55	11.57
负债类			
短期借款	20,000	0	0
应付账款	28,148	18,060	7,719
其他应付款	1,157,658	667,683	485,867
流动负债合计	1,220,186	696,542	503,446
长期借款	239,832	312,484	300,400
应付债券	178,208	233,698	250,351
长期应付款	71,198	11,595	5,204
专项应付款	335,711	345,475	99,580
长期负债合计	828,473	903,252	655,535
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.98	0.00	0.00
应付账款	1.37	1.13	0.67
其他应付款	56.00	41.74	41.92
流动负债合计	59.56	43.54	43.44



附件 4-1

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比 (%)			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
长期借款	11.71	19.53	25.92
应付债券	8.70	14.61	21.60
长期应付款	3.48	0.72	0.45
专项应付款	16.39	21.59	8.59
长期负债合计	40.44	56.46	56.56
权益类			
实收资本（股本）	21,300	21,300	21,300
资本公积	768,545	737,419	782,170
盈余公积	20,605	20,058	19,006
未分配利润	178,970	177,051	168,757
所有者权益合计	989,420	955,828	991,233
损益类			
主营业务收入	49,484	47,311	47,548
主营业务成本	50,052	47,933	47,804
营业税金及附加	2,481	1,428	430
管理费用	6,917	7,621	8,092
营业利润	-10,925	-10,102	-9,026
利润总额	10,747	8,955	11,354
所得税	2,823	23	16
净利润	7,926	8,933	11,374
占主营业务收入比 (%)			
主营业务成本	101.15	101.31	100.54
营业税金及附加	5.01	3.02	0.90
管理费用	13.98	16.11	17.02
营业利润	-22.08	-21.35	-18.98
利润总额	21.72	18.93	23.88
所得税	5.71	0.05	0.03
净利润	16.02	18.88	23.92
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	81,502	95,533	-8,303
投资活动产生的现金流量净额	-171,292	-154,461	-21,032
筹资活动产生的现金流量净额	65,609	63,935	42,992



附件 4-2

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（合并）主要财务指标

(单位: 万元)

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	10,747	8,955	11,870
EBITDA	25,357	20,416	23,541
总有息债务	509,237	546,182	550,751
主营业务毛利率 (%)	-1.15	-1.31	-0.54
营业利润率 (%)	-22.08	-21.35	-18.98
总资产报酬率 (%)	0.35	0.35	0.55
净资产收益率 (%)	0.80	0.93	1.13
资产负债率 (%)	67.43	62.60	53.52
债务资本比率 (%)	34.10	36.36	35.37
长期资产适合率 (%)	296.85	394.44	445.17
流动比率 (倍)	1.99	2.99	3.56
速动比率 (倍)	0.59	0.68	0.66
保守速动比率 (倍)	0.02	0.07	0.09
存货周转天数 (天)	11,929.84	11,528.30	10602.03
应收账款周转天数 (天)	9.81	5.28	1.98
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.50	15.92	-1.90
经营性净现金流/总负债 (%)	4.47	6.93	-0.79
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.15	2.86	-0.18
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.42	0.27	0.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.98	0.61	0.51
现金比率 (%)	2.12	7.19	8.95
现金回笼率 (%)	19.66	160.03	139.47
担保比率 (%)	48.12	39.78	19.84



附件 5

秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	132,095.84	148,617.35	93,174.02	88,431.60
应收账款	17,230.09	17,009.51	68,840.89	65,416.95
其他应收款	173,173.01	178,528.21	140,452.52	106,406.53
存货	232,703.35	231,130.76	333,416.38	358,749.44
流动资产合计	596,163.54	610,731.45	643,870.56	622,188.02
投资性房地产	6,730.44	6,785.92	7,007.84	0.00
固定资产	118,236.26	126,097.56	134,570.01	124,941.47
在建工程	89,035.35	84,330.28	75,900.24	148,353.98
无形资产	161,053.54	163,100.63	171,951.37	180,080.63
非流动资产合计	578,773.48	584,233.97	660,226.60	687,646.89
总资产	1,174,937.02	1,194,965.42	1,304,097.16	1,309,834.91
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.24	12.44	7.14	6.75
应收账款	1.47	1.42	5.28	4.99
其他应收款	14.74	14.94	10.77	8.12
存货	19.81	19.34	25.57	27.39
流动资产合计	50.74	51.11	49.37	47.50
投资性房地产	0.57	0.57	0.54	0.00
固定资产	10.06	10.55	10.32	9.54
在建工程	7.58	7.06	5.82	11.33
无形资产	13.71	13.65	13.19	13.75
非流动资产合计	49.26	48.89	50.63	52.50
负债类				
短期借款	4,800.00	4,800.00	8,703.75	21,450.00
预收款项	22,655.42	54,359.50	52,648.02	61,841.03
其他应付款	45,449.52	48,721.20	46,296.00	41,079.22
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	167,973.12	187,082.77	158,234.15	210,613.80
长期借款	58,382.06	58,564.88	0.00	0.00
应付债券	118,916.92	118,871.01	118,687.35	0.00
长期应付款	52,968.30	52,988.21	178,744.13	7,178.05
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	309,566.80	312,187.49	388,138.67	318,255.71
负债合计	477,539.92	499,270.26	546,372.82	528,869.51



附件 5-1

秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比 (%)				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	1.01	0.96	1.59	4.06
预收款项	4.74	10.89	9.64	11.69
其他应付款	9.52	9.76	8.47	7.77
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	35.17	37.47	28.96	39.82
长期借款	12.23	11.73	0.00	0.00
应付债券	24.90	23.81	21.72	0.00
长期应付款	11.09	10.61	32.71	1.36
专项应付款	-	-	-	8.18
非流动负债合计	64.83	62.53	71.04	60.18
权益类现金流量表				
实收资本（股本）	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	408,763.28	408,763.28	486,753.86	529,608.92
盈余公积	13,670.58	13,670.58	12,590.02	11,943.20
未分配利润	174,482.90	172,721.28	157,828.46	139,662.96
归属于母公司所有者权益	697,035.00	695,275.00	756,874.00	780,963.00
少数所有者权益	362.57	420.18	850.15	2.06
所有者权益合计	697,397.10	695,695.17	757,724.34	780,965.40
损益类				
营业收入	40,718.64	100,179.41	118,509.43	159,755.23
营业成本	37,945.32	90,202.89	112,330.42	141,764.78
营业税金及附加	0.43	3.43	1.09	0.29
销售费用	-	0.01	0.03	0.01
管理费用	11,108.02	26,818.07	25,002.76	21,351.42
财务费用	1,663.75	2,460.89	3,988.78	2,535.11
公允价值变动收益	-	446.76	66.00	-647.59
投资收益	-	19.00	-	-
营业利润	-10,174.28	-23,778.01	-24,179.22	-4,649.22
营业外收支净额	12,034.19	35,727.93	43,580.65	47,532.15
利润总额	1,859.90	11,949.91	19,401.42	42,882.92
所得税	155.89	-3,593.50	741.02	-772.69
净利润	1,704.01	15,543.41	18,660.41	43,655.61
归属于母公司所有者的净利润	1,761.62	15,973.38	18,812.32	43,668.91
少数股东损益	-56.71	-429.97	-151.91	-13.30



附件 5-2

秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占营业收入比 (%)				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业成本	93.19	90.04	94.79	88.74
营业税金及附加	0.43	3.43	1.09	0.29
销售费用	0.00	0.01	0.03	0.01
管理费用	27.28	26.77	21.10	13.37
财务费用	4.09	2.46	3.37	1.59
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	0.00	0.02	0.00	0.00
营业利润	-24.99	-23.74	-20.40	-2.91
利润总额	4.57	11.93	16.37	26.84
所得税	0.38	-3.59	0.63	-0.48
净利润	4.18	15.52	15.75	27.33
归属于母公司所有者的净利润	4.33	15.94	15.87	27.33
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-6,082.13	-49,492.58	-27,541.25	21,292.68
投资活动产生的现金流量净额	-9,041.28	-20,274.16	-55,472.35	-5,829.46
筹资活动产生的现金流量净额	-1,398.10	127,010.05	88,956.03	-69,215.12



附件 5-3

秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	1,859.90	11,949.91	19,401.42	42,882.92
EBITDA	-	42,984.24	43,020.82	66,671.96
总有息债务	182,098.98	182,235.88	218,098.29	375,803.66
毛利率（%）	6.81	9.96	5.21	11.26
营业利润率（%）	-24.99	-23.74	-20.40	-2.91
总资产报酬率（%）	0.16	1.00	1.49	3.27
净资产收益率（%）	0.24	2.23	2.46	5.59
资产负债率（%）	40.64	41.78	41.90	40.38
债务资本比率（%）	20.70	20.76	22.35	32.49
长期资产适合率（%）	173.98	172.51	173.56	159.85
流动比率（倍）	3.55	3.26	4.07	2.95
速动比率（倍）	2.16	2.03	1.96	1.25
保守速动比率（倍）	0.79	0.79	0.59	0.42
存货周转天数（天）	1,650.21	1,126.55	1,109.14	455.51
应收账款周转天数（天）	113.52	154.25	203.92	73.71
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.43	-28.67	-14.93	20.22
经营性净现金流/总负债（%）	-1.25	-9.47	-5.12	8.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	-	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-	-	-
现金比率（%）	78.64	79.44	58.88	41.99
现金回笼率（%）	19.42	104.66	93.44	101.19
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 6

各项指标的计算公式⁸

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)

⁸ 因新会计准则施行，担保企业的部分计算公式变动如下：

$$\text{营业利润率 (\%)} = \text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$$

$$\text{长期资产适合率} = (\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$$

$$\text{资本化总额} = \text{总有息债务} + \text{所有者权益}$$

$$\text{保守速动比率} = (\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$$

$$\text{现金比率 (\%)} = (\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$$

$$\text{存货周转天数} = 360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$$

$$\text{应收账款周转天数} = 360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$$

$$\text{现金回笼率 (\%)} = \text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$$

$$\text{担保比率 (\%)} = \text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$$



17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
23. 流动性损耗 = $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。