

2013 年沧州市建设投资集团有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【901】号 01

债券简称：13 沧州建投
债/PR 沧建投

增信方式：土地使用权
抵押担保

债券剩余规模：2.4 亿元

债券到期日期：2020 年
1 月 23 日

债券偿还方式：单利按
年计息，分次还本，自
债券发行后的第 3 年末
至第 7 年末，每年偿还
债券本金的 20%

分析师

姓名：
安晓敏 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
anxm@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

2013 年沧州市建设投资集团有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 27 日	2018 年 06 月 26 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对沧州市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其 2013 年 1 月 23 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司在建项目较多，业务具有持续性，土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司担保业务存在一定的经营风险，资产流动性较弱，主营业务盈利能力较弱，资金压力及偿债压力较大，且面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。沧州市经济稳步发展，2018 年实现地区生产总值 3,676.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务具有持续性。截至 2018 年底，公司政府购买服务项目尚能带来 36.31 亿元回购收入，BT 业务尚余 4.58 亿元收入未确认；同时主要在建项目已投资 38.23 亿元，未来能带来一定规模的收入。
- 土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券安全性。公司以评估价值为 29.38 亿元（评估基准日 2019 年 1 月 21 日）的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券未偿还本金及当期利息之和的 12.24 倍，土地使用权抵押担保仍能有效

提升本期债券的安全性。

关注：

- **公司担保业务存在一定的经营风险。**2018 年公司担保代偿率为 4.96%，代偿金额为 0.51 亿元，代偿回收金额仅 64.00 万元；2018 年末公司在保余额 11.40 亿元，金额仍较大，担保对象主要是中小企业，代偿风险较大，担保业务面临一定经营风险。
- **公司在建项目较多，面临较大资金压力。**截至 2018 年末，公司主要在建项目预计总投资额 90.28 亿元，已投资 38.23 亿元，尚需投入 52.05 亿元，2018 年公司经营活动现金净流入 11.85 亿元，现金流依旧无法满足未来建设投资需求，资金压力较大。
- **公司资产流动性较差。**截至 2018 年末，公司资产中公益性资产、土地资产及存货中开发成本、其他应收款规模较大，合计占总资产的比重为 59.96%，且账面价值占比 49.72%的土地已对外抵押，资产流动性较差。
- **公司偿债压力较大。**截至 2018 年末，公司有息债务总额达 70.80 亿元，占总负债的比重为 54.50%，其中 2019 年内至少需偿还 15.17 亿元，EBITDA 利息保障倍数仅为 0.54，公司面临较大偿债压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司本部对外担保金额合计 66.61 亿元，占同期净资产的 37.92%。其中对沧州港务集团有限公司、河北渤海投资集团有限公司、和沧州供排水集团的对外担保金额为 57.61 亿元，占同期净资产的 32.80%，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	3,055,636.36	2,872,808.00	2,719,476.89
所有者权益	1,756,469.23	1,527,779.72	1,554,134.81
有息债务	707,984.68	709,381.78	574,276.37
资产负债率	42.52%	46.82%	42.85%
流动比率	4.00	3.67	3.01
营业收入	74,613.32	97,867.88	76,325.16
其他收益	3,086.57	1,147.54	20,459.66
利润总额	7,330.98	2,093.57	27,916.41

综合毛利率	11.72%	18.44%	12.66%
担保代偿率	4.96%	4.82%	9.80%
准备金覆盖率	4.53%	3.81%	3.64%
EBITDA	21,009.20	22,945.21	37,954.59
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.62	0.60
经营活动现金流净额	118,462.39	-192,408.77	5,608.65

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的期初数，2017 年数据采用 2018 年审计报告的期初数。
资料来源：公司 2017 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年1月23日公开发行7年期12亿元公司债券，票面年利率为6.72%。募集资金计划用于世纪家园一期（棚户区改造）、东方世纪城（棚户区改造）、沧州市永安家园廉租住房和沧州市维明路下穿式立交桥及附属工程项目。截至2019年3月21日，本期债券募集资金专户余额180.08元。

二、发行主体概况

2018 年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，公司注册资本仍为 410,000 万元，沧州市人民政府国有资产管理委员会仍为公司控股股东及实际控制人，持股比例为 100%。2018 年公司新设水世界（沧州）发展有限公司，沧州市智慧泊车有限公司由孙公司变更为子公司。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 18 家，详见附录二。

表1 2018 年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
水世界（沧州）发展有限公司	100.00%	5,000.00	海洋馆、水族馆运营管理服务	投资
沧州市智慧泊车有限公司	100.00%	2,000.00	泊车管理服务	投资

资料来源：公司 2018 年审计报告

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长

14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《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),从出资人问责角度,严堵地方违规融资。5月,财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号),明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”,增加了一般债券和普通专项债券的期限类型,有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月,国务院下发《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),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,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;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。

表2 2018年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	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)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
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)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理

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）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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；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
----------	---------------------------------------	-----	--

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

2018年沧州市经济稳步发展，经济实力不断增强

2018年沧州市经济稳步发展，当年实现地区生产总值3,676.4亿元，按可比价格计算，同比增长6.4%。分产业来看，第一产业增加值完成275.9亿元，增长3.6%；第二产业增加值完成1,580亿元，增长3.4%；第三产业增加值完成1,820.5亿元，增长10.0%。三次产业结构比例由2017年的7.2:48.7:44.1调整为2018年的7.5:43.0:49.5，第三产业上升5.4个百分点。2018年沧州市人均GDP为4.85万元，与全国同期水平比值为74.97%。

2018年沧州市全年固定资产投资同比增长4.9%，增速较上年下降1.7个百分点，固定资产投资增速有所回落。其中，第一产业同比下降3.9%；第二产业增长1.3%。其中工业技改投资增长7.5%，高新技术产业投资增长22.6%。民间投资增长7.4%。2018年共实现社会消费品零售总额1,429.9亿元，比上年增长9.0%。2018年实现外贸进出口总额317.3亿元，同比增长27.7%。

表3 沧州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,676.40	6.40%	3,816.90	7.00%
第一产业增加值	275.90	3.60%	307.7	1.70%
第二产业增加值	1,580.00	3.40%	1,904.50	4.40%
第三产业增加值	1,820.50	10.00%	1,604.70	11.00%
工业增加值	-	3.40%	1,705.08	4.60%
固定资产投资	-	4.90%	3,710.25	6.60%
社会消费品零售总额	1,429.90	9.00%	1,355.20	10.40%
进出口总额	317.30	27.70%	247.22	31.80%
存款余额	5,097.60	-	4,640.80	-

贷款余额	2,984.80	-	2,798.54	-
人均 GDP（元）	48,462.96		50,522.18	
人均 GDP/全国人均 GDP	74.97%		84.68%	

资料来源：2017-2018 年沧州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018 年沧州市全市实现公共财政收入 263.4 亿元，同比增长 10%，其中税收收入 183.5 亿元，占公共财政收入比重为 69.67%；实现政府性基金收入 198.4 亿元，同比下滑 16.4%；同期沧州市全市公共财政支出为 624.2 亿元，同比增长 13.4%，财政自给率为 42.2%。

四、经营与竞争

公司业务涉及商品房销售、煤炭贸易、保障房与基础设施建设 BT 项目、担保及会展服务等，经营范围较广，营业收入来源较多，2018 年公司营业收入主要源于商品房销售及政府购买业务。因 2018 年公司商品房销售收入及煤炭销售均下滑，尽管新增政府购买服务及股权转让收入，公司营业收入依旧下滑至 74,613.32 万元。而政府购买服务按成本价确认收入，2018 年公司综合毛利率较上年下降 6.72 个百分点，为 11.72%。此外，2018 年公司利息收入主要系委贷收入，因资金使用率较低，毛利率大幅下滑。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
1、主营业务小计	69,595.60	13.68%	89,007.60	20.70%
商品房销售收入	40,538.31	14.63%	68,172.23	21.91%
政府购买服务	17,036.36	0.00%	-	-
煤炭销售收入	533.04	0.83%	12,285.14	2.49%
担保收入	3,194.75	100.00%	2,854.63	100.00%
股权转让收入	2,956.52	5.35%	-	-
会展收入	1,190.23	100.00%	1,078.96	100.00%
游泳收入	399.74	100.00%	454.75	100.00%
其他	3,746.65	-36.18%	4,161.88	-29.14%
2、其他业务小计	5,017.72	-15.49%	8,860.29	-4.19%
租赁收入	2,704.32	58.74%	1,357.28	13.85%
利息收入	1,845.95	-102.08%	7,060.42	-7.92%
其他	467.46	-102.99%	442.60	-0.08%
合计	74,613.32	11.72%	97,867.88	18.44%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018 年公司商品房销售收入有所下滑，考虑到公司无在建房地产项目，该业务持续性

不佳

2018年公司商品房销售收入为4.05亿元，同比有所下降。其中东方世纪城一期项目已于2013年完工，2018年结转收入237.42万元。世纪家园（一期）为安置房项目，公司将安置后剩余部分对外出售，2018年结转收入678.48万元。东方世纪城二期和世纪金苑项目在2013年开始预售，东方世纪城二期2018年结转收入3.99亿元，世纪金苑项目因发生门市退款冲回收入298.30万元。截至2018年末，公司预收房款1.27亿元，剔除应收房款0.55亿元后，剩余0.72亿元房款尚待结转，未来仍能带来少量的收入。此外公司世纪核缘项目施工已停滞，截至2018年末，公司目前尚无在建房地产项目，该业务持续性不佳。

表5 截至2018年12月31日公司房屋销售情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	可售面积	已售面积	2018年实现销售金额	2018年结转金额	2018年末预收房款
东方世纪城一期	26.69	26.57	1,301.00	237.42	216.41
东方世纪城二期	11.51	11.38	7,224.70	39,920.70	12,357.42
世纪金苑	5.28	5.28	36.00	-298.30	86.61
世纪家园（一期）	29.04	26.96	1,612.00	678.48	-
合计	72.52	70.19	10,173.70	40,538.30	12,660.44

注：（1）东方世纪城一期上年部分库存不确定是否安置，今年确定可对外销售，转为剩余可售库存；
 （2）东方世纪城二期可售面积剔除配套物业，目前库存为限价房；
 （3）世纪家园一期原配套地下室暂未售出。

资料来源：公司提供

公司煤炭销售收入及毛利率均大幅下降；且客户集中度较高，存在一定经营风险

2018年公司煤炭销售业务继续缩减，煤炭销量及销售收入分别为0.90万吨、533.04万元。煤炭业务盈利能力方面，2018年煤炭销售业务毛利率下滑至0.83%。

公司煤炭销售业务以原料用煤、工业用煤贸易为主，根据市场供需进行煤炭贸易，赚取差价。2018年公司原煤供应商仅剩一家，为神华销售集团华北能源贸易有限公司，供应商较为稳定。

表6 公司煤炭业务前五大供应商情况（单位：万吨、万元）

年份	供应商	采购量	采购金额	占采购总量比重
2018	神华销售集团华北能源贸易有限公司	0.90	617.76	100.00%
2017	神华销售集团华北能源贸易有限公司	16.88	8,600.59	70.84%
	盐山县润丰煤炭销售有限公司	5.48	3,266.74	26.91%
	盐山县辰丰物资销售有限公司	0.29	136.32	1.12%
	肃宁县兴业商贸有限公司	0.30	137.16	1.13%
	合计	22.95	12,140.81	100.00%

资料来源：公司提供

2018年公司仅向2家客户销售煤炭，分别为沧州市煤炭有限公司和河北省东光化工有限责任公司，合计销量0.90万吨，合计销售金额622.44万元，公司煤炭销售客户集中度很高。2018年公司煤炭销售主要区域集中在沧州地区及周边大型企业，销售缩减但较为稳定。考虑到公司业务缩减且煤炭行业受宏观政策影响较大，未来煤炭销售业务收入或存在一定波动。

表7 公司煤炭业务前五大销售客户情况（单位：万元、万吨）

年份	销售客户	销售金额	销售量	占煤炭收入比重
2018	沧州市煤炭有限公司	546.39	0.83	87.78%
	河北省东光化工有限责任公司	76.05	0.07	12.22%
	合计	622.44	0.90	100.00%
2017	山东东营华泰化工有限公司	1,569.78	2.86	12.78%
	河间阳光煤炭经销有限公司	1,163.30	2.49	9.47%
	黄骅市意达煤炭销售有限公司	3,465.10	6.63	28.21%
	沧州市煤炭有限公司	2,154.23	4.08	17.54%
	河北省东光化工有限责任公司	1,532.60	1.91	12.48%
	合计	9,885.01	17.97	80.46%

注：2018年销售金额含税

资料来源：公司提供

综合来看，公司煤炭销售业务规模及毛利率均大幅下降，主要客户集中度较高，存在一定经营风险。

公司政府购买服务项目有一定保障，但资金回流不确定且资金压力较大；其他BT项目尚可确认部分收入，但BT项目政府未能按约定支付回购款

2018年政府购买服务项目来源于世纪福邸一期项目，根据公司与沧州市住房和城乡建设局签订的《政府购买协议》，沧州市人民政府采取“政府购买服务”的方式实施棚户区改造，向公司购买世纪福邸一期项目，总投资21.85亿元，建设期为3年，服务期为22年，期间（建设期+服务期）政府依据合同约定支付购买服务费共计38.01亿元，建设期届满前，公司服务费用根据完成进度进行核定，建设资金由公司先行垫付。项目按照成本价核算，2018年实现政府购买服务收入并回款1.70亿元，鉴于该项目回购总金额较大且回购期较长，该项目未来收入有一定保障，但建设资金需公司先行垫付，公司资金压力较大。

另外，永安家园、世纪家园和维明路下穿式立交桥及附属工程建设初期，公司与沧州市财政局签署了《投资建设与转让收购（BT）协议书》，由沧州市财政局分6年（2013-2018年）安排资金进行回购，回购金额为项目投资款和投资回报组成，投资回报约为项目投资总额的30%，具体资金安排为2013-2017年每年应回购28,108.00万元，2018年应回购

35,140.00万元。但需注意的是，实际操作中，沧州市财政局及公司并未按照上述BT协议进行收入确认及成本结转，之前年度公司仅按照BT项目投资成本金额确认相应收入，且公司累计收到的BT项目回购款与当时BT协议约定的回购资金支付安排存在一定差异。

2018年公司未发生BT回购且未确认BT收入，但收到沧州市财政局返还的BT业务欠款0.17亿元，冲减长期应收款。截至2018年底，公司已累计确认BT收入8.93亿元，由于公司按照BT项目投资额等额确认收入，扣除已确认收入后，尚余4.58亿元收入未确认。但该收入未来能否实现受政府回购安排影响较大，存在一定不确定性。

此外，2018年公司通过转让河北昊天能源投资集团有限公司的股权，获得0.30亿元的股权转让收入，对公司经营也形成一定补充。

公司在建项目较多，后续资金需求较大，且需关注项目完工后的收益实现情况

作为沧州市主要的基建设施建设投融资与建设主体，公司承担了大量道路、安置房等基建项目。截至2018年末，公司主要在建项目包括流津时代安置楼、世纪福邸一期、东方世纪家园和永济路改造提升项目，预计总投资额90.28亿元，已投资38.23亿元，尚需投入52.05亿元，后续资金需求较大，且需关注项目完工后的收益实现情况。

表8 截至2018年末公司主要在建的基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目类型	核算科目
九河路贯通项目	8.90	5.74	市政	在建工程
流津时代安置楼	19.50	9.19	安置房	在建工程
世纪福邸一期	21.85	10.52	安置房	存货-开发成本
东方世纪家园	26.23	12.56	安置房	存货-开发成本
永济路改造提升项目	13.80	0.22	市政	在建工程
合计	90.28	38.23	-	-

资料来源：公司提供

2018年公司对外担保规模及担保收入均有所增长；但代偿回收情况较差，担保业务经营存在一定的风险

公司担保业务主要由子公司沧州建投担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责经营，被担保对象主要为沧州区域内涉及生物科技、管道装备、五金机电、农产品加工相关行业的中小企业，担保期限一般为一年，客户集中度较低且担保期限较短，均设置了反担保措施。

2018年公司对外担保规模增长，实现担保业务收入3,194.75万元。截至2018年末，公司期末在保余额为11.40亿元，较上年有所增长。2018年公司代偿项目数由2017年的11笔降至10笔，担保代偿率为4.96%，水平较为稳定，当时代偿金额为0.51亿元，但当时代偿

回收金额仅64.00万元，公司代偿回收情况较差。公司在处理被担保企业的抵押物时，需要走司法程序且抵押物的处置周期较长，抵押物处置变现收入能否覆盖代偿支出存在一定的不确定性。

表9 公司担保业务经营情况数据（单位：万元、笔）

项目	2018年	2017年
期末在保余额	114,020.70	107,201.76
反担保金额	114,020.70	107,201.76
当年代偿项目数	10	11
当年代偿额	5,135.00	5,014.00
当年代偿回收额	64.00	440.00
担保风险准备金	5,160.00	4,081.00
当年担保代偿率	4.96%	4.82%
准备金覆盖率	4.53%	3.81%

资料来源：公司提供

公司获得一定外部支持，提升了公司资本实力和利润水平

2018年，公司收到政府拨入资本金6亿元和对子公司沧州市智慧泊车有限公司的投资款129万元，提升了公司资本实力；此外，公司收到会展中心运营管理费、游泳馆运营管理费、物业供暖补贴款、中央财政城镇保障性安居工程专项补助资金、中小企业专项补贴资金、电视电话会议系统升级改造款和债券发行费用补贴共计0.31亿元，一定程度上提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，报告采用新会计准则编制，2017年数据采用2018年审计报告期初数。2018年公司纳入合并报表范围子公司18家，新增2家子公司，其中沧州市智慧泊车有限公司由孙公司变更为子公司。

2018年，公司对前期会计差错进行了更正，具体见下表。

表10 公司前期会计差错更正情况（单位：万元）

会计差错更正的内容	批准程序	受影响的各个比较期间报表项目名称	累积影响数
按实际利率法摊销融资租赁服务费	董事会批准	财务费用	1,936.05

调整利息资本化	董事会批准	财务费用	967.77
补提前期住房公积金及企业年金	董事会批准	管理费用	112.61
补提前期职工教育经费	董事会批准	管理费用	20.54
补提前期工会经费	董事会批准	管理费用	16.43
子公司补计营业收入	董事会批准	营业收入	1,343.43
子公司补计营业成本	董事会批准	营业成本	2,828.69
子公司补提应交税费	董事会批准	税金及附加	1,329.59
子公司调整销售费用	董事会批准	销售费用	-4.54
子公司调整管理费用	董事会批准	管理费用	970.69
子公司调整财务费用	董事会批准	财务费用	3,901.01
子公司调整其他收益	董事会批准	其他收益	690.41
子公司补计营业外收入	董事会批准	营业外收入	159.81
子公司补计营业外支出	董事会批准	营业外支出	123.68
子公司补提所得税费用	董事会批准	所得税费用	128.37
合计	--	所有者权益	-10,137.23

资料来源：公司2018年审计报告

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但公益性资产、土地资产及存货中开发成本、往来款规模较大，且部分土地资产已对外抵押，公司资产流动性较差

截至2018年底，公司总资产为305.56亿元，同比增长6.36%。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，其占总资产的比重为60.06%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	251,889.48	8.24%	260,664.48	9.07%
预付款项	90,441.18	2.96%	83,934.28	2.92%
其他应收款	291,348.66	9.53%	277,593.56	9.66%
存货	543,242.44	17.78%	487,712.96	16.98%
流动资产合计	1,220,529.47	39.94%	1,136,836.76	39.57%
可供出售金融资产	82,505.70	2.70%	78,264.10	2.72%
长期股权投资	358,470.66	11.73%	340,652.68	11.86%
在建工程	246,135.11	8.06%	200,669.57	6.99%
无形资产	456,162.30	14.93%	479,012.92	16.67%
其他非流动资产	607,395.04	19.88%	548,695.08	19.10%

非流动资产合计	1,835,106.88	60.06%	1,735,971.24	60.43%
资产总计	3,055,636.36	100.00%	2,872,808.00	100.00%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2018年底，公司货币资金余额为25.19亿元，其中银行存款为23.49亿元，占比93.26%，其他货币资金余额为1.70亿元，为担保保证金存款，使用受限。公司预付款项主要系预付沧州经济开发区支持黄河路项目建设指挥部、沧州经济技术开发区财政局、沧州市新华区财政支付管理办公室等单位的工程款。截至2018年末，公司其他应收款余额为29.13亿元，占总资产的比重为9.53%，规模较大，其中包括应收沧州市财政局往来款5.51亿元和沧州渤海新区土地储备交易中心往来款14.06亿元，二者合计占公司其他应收款的比重达74.27%。截至2018年底，公司存货金额为54.32亿元，占总资产的比重为17.78%，较上年增长11.39%，其中开发成本49.29亿元，主要是世纪福邸一期、东方世纪家园等房地产项目及市政项目。

公司非流动资产主要由可供出售金额资产、长期股权投资、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。截至2018年底，公司可供出售金额资产主要系公司投资的河北省交通投资有限责任公司、沧州港务有限公司、河北省城际铁路发展基金有限公司等公司的股权。公司长期股权投资主要系公司对沧州银行股份有限公司、河北渤海投资集团有限公司、沧州市供水排水集团有限公司等14家联营企业的投资，其中新增对合营企业沧州城市公共设施服务有限公司投资300.00万元。截至2018年末，公司长期股权投资为35.85亿元，占总资产的比重为11.73%，同比增长5.23%，主要系公司确认长期股权投资损益及获得现金股利或利润合计2.90亿元所致。截至2018年底，公司在建工程余额为24.61亿元，同比增长22.66%，主要系对吴桥杂技服务中心投资额大幅增长所致，2018年公司结转沧州游泳馆和管业大厦项目至其他非流动资产科目，新增辽河路珠峰道北规划路三条路、大运河公园Ω临时提升工程、沧州市市民健身活动中心项目11个项目。公司无形资产主要系2009年沧州市政府划入公司的渤海新区土地资产，截至2018年底，公司无形资产账面价值为45.62亿元，占公司总资产的比重为14.93%，同比下降4.77%，主要系沧州渤海新区土地储备交易中心收回2.32亿元的土地。截至2018年底，公司无形资产中用于抵押的土地账面价值为22.68亿元，占公司无形资产的比重为49.72%。公司其他非流动资产主要为公益性资产，2018年末金额为59.18亿元，占总资产的比重为19.36%，同比增长9.37%，主要系会展中心缴纳耕地占用税所致。

整体来看，公司资产规模有所增加，但仍以土地为主的无形资产、存货中开发成本、其他应收款、公益性资产为主，2018年末合计占总资产的比重为59.96%，且部分土地资产

处于抵押状态，公司资产流动性较差。

盈利能力

2018年公司营业收入和毛利率均有所下降，煤炭销售业务逐步削减，主营业务盈利能力依然较弱

2018年公司实现营业收入74,613.32万元，同比下降23.76%，主要系商品房销售业务收入下降所致。受政府购买服务收入毛利率低影响，2018年公司综合毛利率较上年下降6.72个百分点，为11.72%。

2018年公司主营业务的盈利能力依然较弱，商品房销售收入以及煤炭销售收入大幅下降，而财务费用较上年明显下降，使得公司2018年实现营业利润8,217.44万元，同比增长146.85%，利润总额7,330.98万元，同比增长250.17%。2018年公司收到政府补助水平依旧较低，仅为0.31亿元。

总体而言，公司营业收入和毛利率均有所下降，煤炭销售业务逐步削减，主营业务盈利能力依然较弱。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	74,613.32	97,867.88
税金及附加	3,301.77	9,599.56
财务费用	4,237.28	10,146.94
其他收益	3,086.57	1,147.54
营业利润	8,217.44	3,328.96
利润总额	7,330.98	2,093.57
综合毛利率	11.72%	18.44%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018年公司经营活动现金流表现有所好转，但在建项目后续资金需求较大，未来面临较大的资金压力

公司经营活动现金流入主要系商品房销售款、煤炭贸易款、担保业务收入以及相关往来款，经营活动现金流出主要为公司各种经营性业务成本支出和相关往来款支出。2018年公司收现比达0.74，较上年大幅提升。整体来看，公司2018年经营性支出减少，同时支付往来款项下降明显，使得公司经营活动现金净流入118,462.39万元。

公司投资活动现金流入主要是公司收回的定期存款、委托贷款以及投资收益，投资活动现金流出主要为在建项目投资及取得长期股权投资相关资金支出，综合使得2018年公司投资活动现金净流出64,926.44万元。

公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金、收到的融资租赁款及政府拨入资本金等，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金，2018年公司筹资活动现金净流出43,511.78万元。考虑到公司主要在建项目后续存在较大的资金需求，公司经营活动现金流无法满足投资资金需求，未来外部融资仍将是公司的主要资金来源。

表13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.74	0.37
销售商品、提供劳务收到的现金	55,547.70	36,186.16
收到的其他与经营活动有关的现金	245,534.71	216,402.04
经营活动现金流入小计	301,082.40	252,588.19
购买商品、接受劳务支付的现金	115,426.00	272,085.06
支付的其他与经营活动有关的现金	32,859.95	149,832.66
经营活动现金流出小计	182,620.01	444,996.97
经营活动产生的现金流量净额	118,462.39	-192,408.77
投资活动产生的现金流量净额	-64,926.44	-22,958.30
筹资活动产生的现金流量净额	-43,511.78	130,604.92
现金及现金等价物净增加额	10,024.17	-84,762.16

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力

公司负债规模较大，截至2018年底负债总额为129.92亿元，同比下降3.41%；公司所有者权益同比增加14.97%，综合使得2018年公司产权比率有所下降，为73.96%。整体来看，所有者权益对负债的覆盖能力有所提升。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	1,299,167.13	1,345,028.28
所有者权益	1,756,469.23	1,527,779.72
产权比率	73.96%	88.04%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，其规模略有下降，截至2018年底，非流动负债占比为

76.52%。

表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	37,000.00	2.85%	52,000.00	3.87%
应付票据及应付账款	47,550.36	3.66%	36,227.83	2.69%
预收款项	42,786.86	3.29%	64,515.48	4.80%
其他应付款	52,093.56	4.01%	42,167.95	3.14%
一年内到期的非流动负债	114,699.95	8.83%	104,421.51	7.76%
流动负债合计	305,075.93	23.48%	309,707.62	23.03%
长期借款	356,489.21	27.44%	308,249.38	22.92%
应付债券	104,000.00	8.01%	128,000.00	9.52%
长期应付款	533,601.99	41.07%	599,071.27	44.54%
非流动负债合计	994,091.19	76.52%	1,035,320.66	76.97%
负债合计	1,299,167.13	100.00%	1,345,028.28	100.00%
其中：有息债务	707,984.68	54.50%	709,381.78	52.74%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。截至2018年底，公司短期借款共计37,000.00万元，占总负债的比重为2.85%，其中抵押借款20,000.00万元，保证借款17,000.00万元，均为向沧州银行借款取得。截至2018年底，公司应付票据及应付账款共计47,550.36万元，占总负债的比重为3.66%，主要为应付工程款。截至2018年底，公司预收款项为42,786.86万元，占总负债的比重为3.29%，较上年下降33.68%，系结转确认商品房销售收入所致。公司其他应付款主要系应付其他单位的保证金及往来款等。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债合计11.47亿元，占总负债的比重为8.83%，其中一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为3.86亿元、2.40亿元和5.21亿元，截至2019年5月末，公司一年内到期的应付债券已偿还。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2018年底，公司长期借款共计35.65亿元，占总负债的比重为27.44%，其中质押借款4.00亿元、抵押借款4.92亿元、保证借款10.41亿元和信用借款16.31亿元。应付债券系公司于2013年发行的本期债券余额2.4亿元和2017年发行的中期票据8.00亿元。2018年末公司长期应付款达到53.36亿元，占总负债的比重为41.07%，其中长期应付款（不含专项应付款）35.86亿元，主要为兴业金融租赁有限责任公司、平安国际融资租赁有限公司等公司的融资租赁款和市政的棚改项目建设资金；专项应付款主要系政府拨付的项目专项资金，截至2018年底，专项应付款余额为17.50亿元，主要系政府拨付上海路项目、沧州游泳馆、千童北大道项目等项目

资金形成。

截至2018年末，公司包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款中有息部分在内的有息债务总额达707,984.68万元，占总负债的比重为54.50%，有息债务规模较大，其中2019年内至少需偿还15.17亿元，公司面临较大的偿债压力。

偿债能力方面，近年来公司负债规模相对稳定，所有者权益有所增长，截至2018年底，公司资产负债率为42.52%，同比下降4.30个百分点。公司流动负债规模相对稳定，存货和应收款规模持续扩大，使得流动比率和速动比率分别较上年有所上升，但变现能力不佳。考虑到有息债务规模较大，而公司盈利能力有所下降且资产流动性较弱，偿债压力仍较大。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	42.52%	46.82%
流动比率	4.00	3.67
速动比率	2.22	2.10
EBITDA（万元）	21,009.20	22,945.21
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.62
有息债务/EBITDA	33.70	30.92

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍能有效提升本期债券的信用水平

公司与渤海证券股份有限公司签署《国有土地使用权抵押合同》（以下简称“抵押合同”），约定：在本期债券存续期间，抵押资产的价值（如果以行政划拨方式取得的土地使用权作为抵押资产，则抵押资产价值为其最新有效评估价值的50%）与本期债券未偿还本金及当期利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.80。如抵押资产价值出现变动导致抵押比率低于1.80时，公司应当追加抵押资产；在抵押比率不低于1.80的前提下，公司可向债券持有人会议申请释放部分抵押资产；公司也可申请置换抵押资产，但必须保证拟用于置换的资产为公司合法拥有的国有土地使用权，且置换后的抵押比率不得低于1.80，公司拟用于置换的资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告。

根据沧州市方圆不动产评估有限公司于2019年1月23日出具的《土地估价报告》（沧

州方圆（2019）沧渤港估字第01号），公司用于抵押的4宗土地使用权评估总地价为29.38亿元（总面积1,248.56万平方米），评估基准日为2019年1月21日。上述4宗土地评估总价为本期债券未偿还本金及当期利息之和的12.24倍，土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

表17 用于本期债券抵押的土地资产情况（单位：万平方米、万元）

土地证号	土地用途	土地类型	土地面积	评估基准日	评估价值
沧渤国用（2013）第 G-066 号	采矿用地	划拨	1,082.71	2019.01.21	255,195.49
沧渤国用（2009）第 1566 号	采矿用地	划拨	32.19	2019.01.21	7,477.77
沧渤国用（2009）第 1565 号	采矿用地	划拨	49.32	2019.01.21	11,525.64
沧渤国用（2009）第 1564 号	公共设施用地	划拨	84.34	2019.01.21	19,650.92
合计	-	-	1,248.56	-	293,849.83

资料来源：《土地估价报告》，中证鹏元整理。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年12月31日，公司本部对外担保金额合计66.61亿元，占同期净资产的37.92%。其中对沧州港务集团有限公司、渤海投资集团、和沧州供排水集团的对外担保金额为57.61亿元，占同期净资产的32.80%，未设置反担保措施。被担保单位均属于当地国有企业。考虑到公司本部对外担保金额较大，被担保方能否及时偿还债务存在不确定性，公司面临一定的或有负债风险。

表18 截至 2018 年 12 月 31 日公司尚未结清的对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	被担保单位性质	担保金额	保证方式	担保到期日	反担保情况
沧州港务集团有限公司	国有	360,000.00	土地抵押	2025-5-19	无
沧州港务集团有限公司	国有	150,000.00	土地抵押	2025-12-27	无
沧州港务集团有限公司	国有	50,000.00	保证	2020-8-23	无

沧州经济开发区兴业产业园	SPV	90,000.00	保证	2025-12-2	开发区管委会及开发区财政局反担保函
渤海投资集团	国有	10,000.00	保证	2020-12-28	无
沧州供排水集团	国有	6,053.45	保证	2033-12-27	无
合计	-	666,053.45	-	-	-

注：上表未包含担保公司对外担保信息。
 资料来源：公司提供

八、评级结论

2018年公司外部环境较好，继续为公司发展提供了良好基础，公司业务具有持续性。公司以评估价值为29.38亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍能有效提升本期债券的安全性。

同时中证鹏元也关注到，公司担保业务存在一定的经营风险，资产流动性较差，在建项目较多，存在较大资金压力，有息债务规模较大，偿债压力较大，面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	251,889.48	260,664.48	346,950.84
其他应收款	291,348.66	277,593.56	267,737.71
存货	543,242.44	487,712.96	281,243.72
长期股权投资	358,470.66	340,652.68	324,482.39
在建工程	246,135.11	200,669.57	440,889.84
无形资产	456,162.30	479,012.92	602,568.44
其他非流动资产	607,395.04	548,695.08	193,784.71
资产总计	3,055,636.36	2,872,808.00	2,719,476.89
短期借款	37,000.00	52,000.00	19,000.00
一年内到期的非流动负债	114,699.95	104,421.51	79,686.13
长期借款	356,489.21	308,249.38	294,773.32
应付债券	104,000.00	128,000.00	72,000.00
长期应付款	533,601.99	599,071.27	268,758.09
负债合计	1,299,167.13	1,345,028.28	1,165,342.08
有息负债	707,984.68	709,381.78	574,276.37
所有者权益	1,756,469.23	1,527,779.72	1,554,134.81
营业收入	74,613.32	97,867.88	76,325.16
其他收益	3,086.57	1,147.54	20,459.66
营业利润	8,217.44	3,328.96	28,013.83
净利润	7,243.32	1,945.83	27,501.71
经营活动产生的现金流量净额	118,462.39	-192,408.77	5,608.65
投资活动产生的现金流量净额	-64,926.44	-22,958.30	-173,532.78
筹资活动产生的现金流量净额	-43,511.78	130,604.92	172,467.26
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	11.72%	18.44%	12.66%
收现比	0.74	0.37	0.72
产权比率	73.96%	88.04%	74.98%
资产负债率	42.52%	46.82%	42.85%
流动比率	4.00	3.67	3.01
速动比率	2.22	2.10	2.15
EBITDA（万元）	21,009.20	22,945.21	37,954.59
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.62	0.60
有息债务/EBITDA	33.70	30.92	15.21

资料来源：公司 2017 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
沧州建投现代物流有限公司	1,020	51.00%	煤炭钢材购销
沧州建投房地产开发有限公司	5,000	100.00%	房地产开发
沧州建投担保有限责任公司	40,000	100.00%	中小企业担保
沧州建投保障性住房投资有限公司	20,000	100.00%	保障性安居工程投资
沧州渤海国际会展中心有限责任公司	300	100.00%	会议及展览服务
沧州建投城镇化建设开发有限公司	10,000	100.00%	城镇化建设、城市基础设施的投资、开发
沧州建投古运河文化产业开发投资有限公司	18,000	90.00%	对外投资
沧州建投资产运营有限公司	6,000	100.00%	企业资产的管理和运营
沧州建投创业投资有限公司	5,000	100.00%	创业投资、咨询业务
沧州建投工程管理有限责任公司	100	100.00%	工程管理服务
沧州建投管业大厦有限公司	11,500	100.00%	房屋出售、租赁、酒店管理
沧州市招商发展有限公司	200	76.92%	项目中介
沧州建投物业服务有限公司	1,000	100.00%	物业管理服务
沧州市农村建设开发有限公司	6,000	100.00%	城乡基础设施开发；生态环境提升工程施工
沧州建投建筑科技发展有限公司	1,000	100.00%	装配式建筑技术开发、推广服务；销售材料、苗木等
沧州建投文化旅游开发有限公司	5,000	100.00%	文化旅游项目开发；旅游资源和文化创意产业的规划、设计、管理，文化旅游产品的开发；艺术活动的组织、策划；国内旅游业务、出境旅游业务
沧州市智慧泊车有限公司	2,000	100.00%	泊车管理服务
水世界（沧州）发展有限公司	5,000	100.00%	海洋馆、水族馆运营管理服务等

资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。