

2014 年第一期、第二期
迁安市城市建设投资发展有限公司
公司债券 2020 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：

谭璇

2014年第一期、第二期迁安市城市建设投资发展 有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【598】号 01

债券简称：
第一期：14 迁安城投债
01/PR 迁安 01；第二期：
14 迁安城投债 02/PR 迁
安 02

债券剩余规模：
3 亿元（其中：第一期 1
亿元；第二期 2 亿元）

债券到期日期：
第一期：2021 年 01 月
23 日；第二期：2021 年
8 月 11 日

债券偿还方式：
两期债券均系按年计
息，每年付息一次，在
债券存续期内的第 3-7
年末分别按照债券发行
总额 20%的比例偿还债
券本金

分析师

姓名：
马琳丽 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
mall@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

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

本期债券信用等级
发行主体长期信用等级
评级展望
评级日期

本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：AA
AA	AA
稳定	稳定
2020 年 06 月 24 日	2019 年 05 月 29 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”）对迁安市城市建设投资发展有限公司（以下简称“迁安城投”或“公司”）及其 2014 年 1 月 23 日发行的第一期公司债券（以下简称“14 迁安城投债 01”）及 2014 年 8 月 11 日发行的第二期公司债券（以下简称“14 迁安城投债 02”）的 2020 年度跟踪评级结果为：14 迁安城投债 01 及 14 迁安城投债 02 信用等级均维持为 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所处外部环境较好，代建收入持续性仍有保障。同时我们也关注到公司资产流动性较弱，债务偿还压力加大，以及面临一定的或有负债等风险因素。

正面：

- 公司所处外部环境较好。迁安市钢铁工业发达，素有“铁迁安”之称。2019 年迁安市实现地区生产总值 957.8 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%；迁安市人均 GDP 达 12.2 万元，为全国人均 GDP 的 172.1%，经济实力较强，为公司提供了较好的发展基础。
- 公司代建收入持续性仍有保障。截至 2019 年末，公司主要建设项目计划总投资 25.82 亿元，已投资 20.54 亿元，同时公司存货中开发成本 21.82 亿元，公司代建业务持续性仍有保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，应收账款及其他应收款占总资产的比重为 69.90%，应收款项占总资产的比重较高，回款时间尚不确定；且公司部分土地已对外抵押，整体资产流动性较弱。
- **公司偿债压力加大。**2019 年末，公司有息债务增长至 278,900.00 万元，增长了 2.05 倍，其中短期有息债务 38,400.00 万元，现金短期债务比下降至 0.08，公司偿债压力加大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 230,651.52 万元，占所有者权益的比重为 20.42%，担保对象主要为当地国有控股企业，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	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,153,416.54	2,117,048.84	2,076,719.15
所有者权益	1,129,686.29	1,121,550.69	1,117,277.91
有息债务	278,900.00	91,300.00	144,167.82
资产负债率	47.54%	47.02%	46.20%
现金短期债务比	0.08	0.71	0.13
营业收入	81,590.49	50,259.14	131,869.36
利润总额	11,050.23	5,782.89	12,747.68
综合毛利率	18.04%	19.08%	14.68%
EBITDA	14,517.64	9,248.10	16,213.22
EBITDA 利息保障倍数	1.87	0.75	1.93
经营活动现金流净额	-208,667.33	82,901.22	34,210.51
收现比	0.59	0.04	0.00

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2014年01月23日和2014年08月11日发行14迁安城投债01和14迁安城投债02，募集资金均用于迁安市2012年城镇基础设施配套工程。截至2020年3月21日，募集资金专项账户余额为44.58万元。

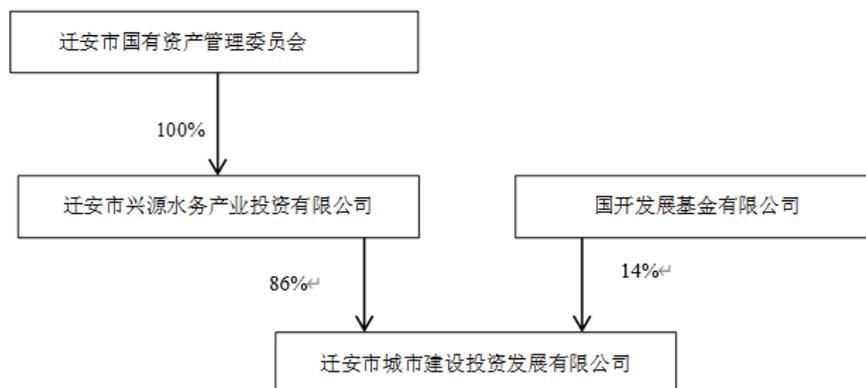
二、发行主体概况

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本仍为 15,000.00 万元。2019 年国开发展基金有限公司减资 300 万元，减资后投资比例为 14%，迁安市兴源水务产业投资有限公司⁴（以下简称“兴源水务”）增资 300 万元，增资后持有公司 86%的股权，

仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为迁安市国有资产管理委员会。

2019 年公司子公司迁安市炎黄会展有限公司划转至迁安市国有控股集团有限公司，期末公司合并范围子公司减少至 5 家。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础

⁴ 暂未取得公司控股股东企业信用报告。

设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，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。同月，财政部发布《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)，切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止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，禁止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。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》(国发[2019]11号)，从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》(以下简称“《通知》”)，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

(二) 区域环境

迁安市经济发展较好，钢铁工业发达，投资对当地经济拉动力明显

迁安市处于京津冀都市圈中心和环渤海一级经济开发区内，踞华北、东北之咽喉。交通网络四通八达，辐射晋、冀、辽、蒙和通达京、津等大中城市。迁安市矿产资源丰富，其中铁储量达27.2亿吨，矿石品位在30%左右，铁精粉年产量连续14年居全国县级地方铁矿首位，素有“铁迁安”之称。得益于资源及区位优势，迁安市已发展成为北方最大的硅钢生产基地、亚洲最大的单体线材生产基地、全国最大的彩印包装基地和全国最大的手工地毯加工基地。2019年迁安市实现地区生产总值957.8亿元，按可比价格计算，比上年增长6.2%，略高于全国平均增速。其中第一产业增加值为32.3亿元，同比下降5.8%；第二产业增加值为605.9亿元，同比增长7.5%；第三产业增加值为319.6亿元，同比增长5.1%。三

次产业结构调整为3.4: 63.3: 33.4, 第二产业仍为最重要的产业支撑。2019年全市人均地区生产总值12.2万元, 为全国人均GDP的172.1%。

从拉动经济增长的三大因素来看, 投资仍然是迁安市经济增长的主动动力。2019年全市固定资产投资同比增长7.8%。其中, 建设项目投资同比增长8.0%, 房地产开发投资同比增长1.2%, 全年房屋建筑施工面积242.4万平方米, 其中住宅施工面积206.0万平方米, 商品房销售面积42.8万平方米。从消费市场来看, 2019年全市社会消费品零售总额为322.3亿元, 同比增长9.1%, 消费市场活跃。2019年迁安市进出口总额为172.0亿元, 同比增长46.2%。其中进口总额150.5亿元, 同比增长70.8%; 出口总额21.5亿元, 同比下降了27.2%。

表1 迁安市主要经济指标及同比变化情况 (单位: 亿元)

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	957.8	6.2%	965.4	7.6%
第一产业增加值	32.3	-5.8%	32.2	-4.4%
第二产业增加值	605.9	7.5%	559.0	8.3%
第三产业增加值	319.6	5.1%	374.1	7.5%
固定资产投资	-	7.8%	762.0	7.1%
社会消费品零售总额	322.3	9.1%	295.4	8.7%
进出口总额	172.0	46.2%	17.8	-1.6%
存款余额	981.1	17.12%	837.7	12.8%
贷款余额	470.0	13.75%	413.2	-7.2%
人均 GDP (万元)	12.2		12.4	
人均 GDP/全国人均 GDP	172.1%		192.0%	

注: “-”代表未获取数据, 2018年进出口金额单位为亿美元。

资料来源: 迁安市2018-2019年国民经济和社会发展统计公报, 中证鹏元整理

2019年迁安市实现公共财政收入63.0亿元, 同比增长3.3%, 实现政府性基金收入9.4亿元, 同比下降18%。

四、经营与竞争

跟踪期内, 公司主营业务未发生变化, 2019年公司实现营业收入81,590.49万元, 主要为工程项目收入, 同比增长62.34%。毛利率方面, 2019年为18.04%, 较为稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目	81,587.49	18.04%	50,259.14	19.08%

其他收入	3.00	100%	0.00	-
合计	81,590.49	18.04%	50,259.14	19.08%

资料来源：2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程代建业务持续性仍有保障，但收入存在较大波动

公司与迁安市人民政府签订了部分基础设施项目委托代建合同，迁安市人民政府为项目的委托人，公司为主要建设主体。公司按照项目实际支出成本加一定比例的管理费确认为收入。委托代建收入的确认通常是根据代建合同的相关约定，并结合该工程实际完成投资等情况，在公司与市政府一致同意的基础上确认的，根据各项目的实际情况，代建手续费率有所差异。2019年公司确认工程项目收入81,587.49万元，同比增长62.33%，确认收入项目仍主要为城中村改造项目、西里铺棚户区改造项目、西里铺吉兰庄保障住房、城中村商业楼和阡庄项目。

表 3 2019 年公司代建收入明细（单位：万元）

项目名称	当年确认基建工程收入
城中村改造项目	13,079.71
五村平改工程	3,186.35
西里铺棚户区改造项目	18,215.10
西里铺吉兰庄保障住房	40,734.31
城中村商业楼	3,624.97
阡庄棚户区改造项目	2,064.53
绿化工程	682.53
合计	81,587.50

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要建设项目包括市政工程、城乡社区公共设施等，计划总投资258,205.00万元，已投资205,380.92万元，后续尚需投资73,813.64万元（已剔除已投资超过总投资项目），同时公司存货中开发成本21.82亿元，公司代建业务持续性仍有保障。

表 4 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	项目已投资	项目类型
市区西部基础设施工程	41,200.00	36,320.42	代建
三里河综合治理工程	60,000.00	65,037.32	代建
滨河新民居	32,660.00	24,519.63	代建
城乡社区公共设施	86,438.00	25,644.31	代建
市政工程	37,907.00	53,859.24	代建
合计	258,205.00	205,380.92	-

资料来源：公司提供

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中审华会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司纳入合并报表范围的子公司减少一家。

资产结构与质量

2019 年公司资产规模保持稳定，应收款项占比较高，回收时间存在一定不确定性，公司资产流动性整体较弱

截至 2019 年末，公司总资产为 2,153,416.54 万元，保持稳定。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，截至 2019 年末，流动资产占比 80.51%。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3,163.13	0.15%	35,506.90	1.68%
应收账款	691,330.38	32.10%	655,417.20	30.96%
其他应收款	814,004.69	37.80%	780,979.03	36.89%
存货	218,237.22	10.13%	197,070.78	9.31%
流动资产合计	1,733,798.13	80.51%	1,677,339.26	79.23%
在建工程	205,380.92	9.54%	221,959.63	10.48%
无形资产	206,622.21	9.60%	209,901.92	9.91%
非流动资产合计	419,618.40	19.49%	439,709.59	20.77%
资产总计	2,153,416.54	100.00%	2,117,048.84	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，截至 2019 年末，公司货币资金为 3,163.13 万元，无使用受限情况。截至 2019 年末，公司应收账款和其他应收款分别为 691,330.38 万元和 814,004.69 万元，两者合计占总资产的比重为 69.90%，主要为应收迁安市财政局等政府单位和当地国有企业的代建工程款及往来款，回收时间易受政府资金安排影响存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用。2019 年 1 月公司部分应收账款被质押用于取得银行借款，借款期限为 118 个月，质押的最高限额为 68,709.50 万元。截至 2019 年末，公司存货规模为 218,237.22 万元，占总资产的比重为 10.13%，均为项目开发成本。

表 6 截至 2019 年末公司金额前五名其他应收款情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	占其他应收款比例	款项性质
迁安市财政局	464,846.04	56.84%	往来款
杨店子镇拆迁管理办公室	100,480.00	12.30%	往来款
迁安市交通局	82,020.31	10.04%	往来款
迁安市兴源水务产业投资有限公司	45,550.00	5.57%	往来款
迁安市发展投资有限公司	27,834.10	3.41%	往来款
合计	720,734.06	88.13%	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由在建工程及无形资产构成。截至 2019 年末，公司在建工程为 205,380.92 万元，主要包括三里河综合治理工程、市政工程和市区西部基础设施工程等项目。截至 2019 年末，公司无形资产账面价值为 206,622.21 万元，全部为土地使用权。

总体来看，公司较大规模的应收款项对营运资金形成较大占用，且回款时间受迁安市政府资金安排影响存在不确定性；此外，2019 年末公司部分土地已对外抵押，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2019 年公司营业收入有所增长，但受公司各项目结算进度影响，公司营业收入存在较大波动

2019 年公司实现营业收入 81,590.49 万元，同比增长 62.34%，由于公司工程收入需结合各工程实际完成投资等情况，在公司与市政府一致同意的基础上确认，公司营业收入存在较大波动。2019 年末，公司存货中开发成本 21.82 亿元，公司代建业务持续性仍有保障。公司工程收入毛利率比较稳定，2019 年为 18.04%，受益于营业收入的增长，2019 年公司利润总额提高至 11,050.23 万元。

表 7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	81,590.49	50,259.14
营业利润	11,049.24	5,781.24
利润总额	11,050.23	5,782.89
综合毛利率	18.04%	19.08%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019 年公司经营收现能力有所提高，但受往来款、垫付款收支影响，公司经营活动

现金净流出规模较大

2019 年公司经营收现比为 0.59，主营业务获现能力有所提升，受往来款、垫付款等资金支出影响，2019 年公司经营活动现金净流出 208,667.33 万元，考虑到往来款收支不确定性较大，公司经营性现金流存在较大波动。公司收到和支出的与投资活动有关的现金规模均较小，2019 年公司投资活动现金净流出 792.63 万元。筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 225,500.00 万元，均为取得借款收到的现金，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出的现金，2019 年公司筹资活动净流入 177,116.18 万元。截至 2019 年末，公司主要建设项目计划总投资 258,205.00 万元，后续尚需投资 73,813.64 万元（已剔除已投资超过总投资项目），此外公司短期有息债务 38,400.00 万元，面临一定资金压力。

表 8 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.59	0.04
销售商品、提供劳务收到的现金	47,793.87	1,878.54
收到的其他与经营活动有关的现金	70,575.51	91,877.92
经营活动现金流入小计	118,369.39	93,756.45
购买商品、接受劳务支付的现金	95,822.99	9,919.02
支付的其他与经营活动有关的现金	230,590.16	732.87
经营活动现金流出小计	327,036.72	10,855.23
经营活动产生的现金流量净额	-208,667.33	82,901.22
投资活动产生的现金流量净额	-792.63	-7,659.28
筹资活动产生的现金流量净额	177,116.18	-47,309.00
现金及现金等价物净增加额	-32,343.78	27,932.95

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，偿债压力加大

2019 年末公司负债总额 1,023,730.25 万元，同比增长 2.84%，所有者权益 1,129,686.29 万元，略有增加。截至 2019 年末，公司产权比率增长为 90.62%，权益对负债的覆盖程度较弱。

表 9 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,023,730.25	995,498.16

所有者权益	1,129,686.29	1,121,550.69
产权比率	90.62%	88.76%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，截至2019年末，流动负债占负债总额比重为72.00%。截至2019年末，公司其他应付款为610,343.24万元，同比下降17.87%，主要为应付对象主要为当地国有控股企业。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为38,400.00万元，为一年内到期的长期借款及应付债券。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	610,343.24	59.62%	743,134.76	74.65%
一年内到期的非流动负债	38,400.00	3.75%	50,000.00	5.02%
流动负债合计	737,062.45	72.00%	889,661.87	89.37%
长期借款	220,500.00	21.54%	1,300.00	0.13%
应付债券	20,000.00	1.95%	40,000.00	4.02%
长期应付款	46,167.80	4.51%	64,536.29	6.48%
非流动负债合计	286,667.80	28.00%	105,836.29	10.63%
负债合计	1,023,730.25	100.00%	995,498.16	100.00%
有息债务	278,900.00	27.24%	91,300.00	9.17%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

非流动负债方面，截至 2019 年末，公司长期借款 220,500.00 万元，大幅增长，主要为新增的厦门国际信托有限公司及中国建设银行股份有限公司借款。截至 2019 年末，公司应付债券 20,000.00 万元，为 14 迁安城投债 01 和 14 迁安城投债 02。截至 2019 年末，公司长期应付款为 46,167.80 万元，全部为迁安市财政局拨付给公司的代建项目款。

2019年公司取得借款规模较大，有息债务大幅增长至278,900.00万元，其中短期有息债务38,400.00万元，公司债务偿还压力有所增加。

从各项偿债指标来看，截至2019年末，公司资产负债率为47.54%，较为稳定。2019年末公司货币资金规模较小，现金短期债务比下降至0.08，公司现金类资产对短期有息债务保障程度较弱。2019年公司EBITDA利息保障倍数为1.87，2019年末有息债务和EBITDA的比值上升至19.21，公司债务偿还压力加大。

表 11 公司偿债能力指标（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	47.54%	47.02%
现金短期债务比	0.08	0.71

EBITDA 利息保障倍数	1.87	0.75
有息债务/EBITDA	19.21	9.87

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、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，自2017年1月1日至报告查询日（2020年4月27日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额为230,651.52万元，占所有者权益的比重为20.42%，担保对象主要为当地国有控股企业，面临一定的或有负债风险。

表 12 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
迁安市兴源水务产业投资有限公司	132,050.00
迁安市国控园区开发建设有限公司	28,000.00
迁安市大西区建设开发有限公司	2,500.00
迁安市中医医院	36,331.51
迁安市人民医院	6,430.01
迁安市安科实业有限公司	3,840.00
迁安锦江饭店	1500.00
合计	230,651.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、评级结论

公司所处外部环境较好，2019年迁安市实现地区生产总值957.8亿元，按可比价格计算，同比增长6.2%；迁安市人均GDP达12.2万元，为全国人均GDP的172.1%，经济实力较强，为公司提供了较好的发展基础；截至2019年末，公司主要建设项目计划总投资258,205.00万元，已投资205,380.92万元，同时公司存货中开发成本21.82亿元，公司代建业务持续性仍有保障；同时中证鹏元也关注到，公司应收款项占比较高，对资金形成较大占用，且存在一定受限资产，公司资产流动性较弱；2019年末有息债务大幅增加，偿债压

力加大，同时面临一定的或有负债等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持14迁安城投债01和14迁安城投债02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）	2019年	2018年	2017年
货币资金	3,163.13	35,506.90	7,573.96
应收账款	691,330.38	655,417.20	617,532.68
其他应收款	814,004.69	780,979.03	789,143.75
存货	218,237.22	197,070.78	220,066.93
在建工程	205,380.92	221,959.63	213,172.58
无形资产	206,622.21	209,901.92	213,181.64
总资产	2,153,416.54	2,117,048.84	2,076,719.15
其他应付款	610,343.24	743,134.76	662,246.17
一年内到期的非流动负债	38,400.00	50,000.00	56,458.82
长期借款	220,500.00	1,300.00	27,709.00
应付债券	20,000.00	40,000.00	60,000.00
长期应付款	46,167.80	64,536.29	55,156.73
总负债	1,023,730.25	995,498.16	959,441.24
有息债务	278,900.00	91,300.00	144,167.82
所有者权益	1,129,686.29	1,121,550.69	1,117,277.91
营业收入	81,590.49	50,259.14	131,869.36
营业利润	11,049.24	5,781.24	13,651.71
营业外收入	1.09	1.66	0.16
利润总额	11,050.23	5,782.89	12,747.68
经营活动产生的现金流量净额	-208,667.33	82,901.22	34,210.51
投资活动产生的现金流量净额	-792.63	-7,659.28	-1,179.24
筹资活动产生的现金流量净额	177,116.18	-47,309.00	-64,962.20
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	18.04%	19.08%	14.68%
收现比	0.59	0.04	0.00
产权比率	90.62%	88.76%	85.87%
资产负债率	47.54%	47.02%	46.20%
现金短期债务比	0.08	0.71	0.13
EBITDA（万元）	14,517.64	9,248.10	16,213.22
EBITDA 利息保障倍数	1.87	0.75	1.93
有息债务/EBITDA	19.21	9.87	8.89

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	业务性质
迁安市城乡建设投资管理有限责任公司	329,280.23	99.46%	建筑业
迁安市筑建市政工程有限公司	500.00	100.00%	建筑业
迁安市城乡市政园林绿化工程有限公司	2,000.00	100.00%	其他建筑业
迁安市城乡房地产开发有限责任公司	10,500.00	95.24%	房地产
迁安市临港建设开发有限公司	121,218.71	100.00%	其他建筑业

资料来源：公司 2019 年审计报告

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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金
有息债务	$1 \text{年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

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。