



CREDIT RATING REPORT

报告名称

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】298 号

大公国际资信评估有限公司通过对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司及“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”的信用状况进行跟踪评级，确定秦皇岛开发区国有资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”、“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十五日





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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 秦开投债 01/PR 秦开 01	7.00	7.00	AA	AA	2019.06
13 秦开投债 02/PR 秦开 02	7.00	7.00	AA	AA	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	300.92	331.74	304.05
所有者权益	97.29	99.76	99.06
总有息债务	57.08	48.92	50.92
营业收入	7.19	5.26	4.95
净利润	0.55	0.70	0.87
经营性净现金流	-13.27	4.20	8.15
毛利率	8.49	5.08	3.18
总资产报酬率	0.26	0.28	0.39
资产负债率	67.67	69.93	67.42
债务资本比率	36.98	32.90	33.95
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.72	0.64	0.97
经营性净现金流/总负债	-6.09	1.92	4.47

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 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。

评级小组负责人: 曹业东

评级小组成员: 王海云

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司(以下简称“秦开国资”或“公司”)主要负责秦皇岛经济技术开发区(以下简称“开发区”)的城市基础设施投融资建设工作。跟踪期内,秦皇岛市经济继续增长,公司在开发区基础设施建设领域地位突出,继续得到政府的有力支持。同时,公司在建项目投资规模较大,未来仍面临一定资本支出压力,公司面临一定的短期偿债压力,对外担保金额较大,存在较大的或有风险,且银行授信未使用额度不足。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”)为公司“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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年,秦皇岛市经济继续保持增长,为公司发展提供了较好的外部环境;
- 公司是开发区重要的城市基础设施建设投融资主体,在开发区建设发展中具有重要地位;
- 2019 年,公司继续得到政府在项目回购、项目资金和政府补贴等方面有力支持;
- 秦皇岛城发为公司“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。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目投资规模较大,未来仍面临一定资本支出压力;
- 公司短期有息债务仍较大,面临一定的短期偿债压力;
- 公司对外担保金额较大,被担保人区域集中度较高,存在较大的或有风险;
- 公司银行授信未使用额度不足,后续可能增加建设资金周转压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	4.24
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	3.98
要素二：财富创造能力（27%）	4.04
（一）市场竞争力	4.62
（二）盈利能力	3.32
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.41
（一）债务状况	5.09
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.21
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	4.60
调整项	-0.10
主体信用等级	AA-

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	13 秦开投债 01/PR 秦开 01	AA	2019/06/26	唐川、王海云、董超	投融资平台信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
	13 秦开投债 02/PR 秦开 02					
AA-/稳定	13 秦开投债 02/13 秦开 02	AA	2013/04/08	赵其卓、王晓博	大公信用评级方法总论 (V.1)	点击阅读全文
	13 秦开投债 01/13 秦开 01					点击阅读全文
AA-/稳定	-	-	2012/05/02	陈允正、赵其卓	大公信用评级方法总论 (V.1)	点击阅读全文



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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。



跟踪评级说明

根据大公承做的秦开国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 秦开投 债 01/PR 秦开 01	7.00	1.40	2013.12.17~2020.12.17	深河环境改造工程、北大科技园基础设施建设工程、综合物流中心项目和船体分段制造基地工程	已按募集资金要求使用
13 秦开投 债 02/PR 秦开 02	7.00	1.40	2014.04.18~2021.04.18		

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

（一）主体概况

秦开国资成立于 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“开发区管委会”）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公司，初始注册资本 2,000 万元人民币，由开发区管委会授权经营国有资产，行使国有资产出资者权利，为公司的实际控制人。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、货币资金 0.31 亿元，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。2018 年，开发区管委会以资本公积转增资本 5.00 亿元，公司注册资本及实收资本增至 7.13 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 7.13 亿元，公司控股股东及实际控制人仍为开发区管委会。

（二）公司治理结构

公司不设股东会，设董事会，成员为 5 人，其中一名董事由公司职工民主选



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。公司内设党办、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（见附件 1-2），各部门职责明确。

截至 2019 年末，公司拥有全资及控股子公司 23 家（见附件 1-3），其中纳入合并范围内的子公司 14 家，同比减少 1 家，主要系秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司委托给开发区建设规划局管理。

（三）征信信息

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 2020 年 7 月 16 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2013 年 12 月发行的“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”已兑付本金 5.60 亿元，于 2014 年 4 月发行的“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”已兑付本金 5.60 亿元，公司在债券市场公开发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；秦皇岛市经济和财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。



在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的 11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产业持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调



降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）产业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

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，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地



方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50% 的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019 年，秦皇岛市经济实力继续增长，财政总收入继续增加，公司面临较好的发展环境。

秦皇岛市地处环渤海经济圈中心地带，是东北与华北两大经济区的结合部；且秦皇岛港具有得天独厚的区位优势，是全国第一大能源输出港，是东北亚重要的对外贸易口岸。

2019 年，秦皇岛市全年实现地区生产总值 1,612.02 亿元，同比增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 206.32 亿元，下降 0.6%；第二产业增加值 530.14 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 875.56 亿元，增长 8.5%。同期，规模以上工业增加值同比增长 7.6%，其中战略性新兴产业增加值同比增长 9.7%，高于全部规模以上工业 2.1 个百分点。2019 年，固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口贸易总额保持不同程度的增长。

**表 2 2017~2019 年秦皇岛市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	1,612.02	6.7	1,635.56	7.3	1,506.01	7.3
人均生产总值（万元）	5.13	6.1	5.24	6.6	4.85	6.6
财政总收入	280.23	8.0	259.43	12.6	230.49	13.3
规模以上工业增加值	-	7.6	433.71	8.8	354.29	5.8
固定资产投资	-	7.1	-	4.9	873.39	-0.1
社会消费品零售总额	899.18	8.3	830.64	8.8	775.18	10.8
进出口贸易总额	358.72	1.7	353.03	4.4	338.19	16.7

数据来源：2017~2019 年秦皇岛市国民经济和社会发展统计公报

2019 年，秦皇岛市实现财政总收入 280.23 亿元，同比增长 8.0%，增速有所趋缓；其中一般公共预算收入 144.14 亿元，增长 8.0%。一般公共预算收入中，税收收入 101.74 亿元，增长 8.7%。

综合来看，2019 年，秦皇岛市经济总量保持增长，整体经济实力仍较强。

开发区作为我国首批国家级经济技术开发区之一，2019 年，经济继续保持稳定发展。

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。

2019 年，开发区经济继续保持稳定发展，完成地区生产总值 268.28 亿元，占全市经济总量的比重为 16.64%，工业增加值 167.19 亿元，其他主要经济指标暂未公布；公司未提供开发区主要经济指标数据。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，重大装备制造及高新技术等产业的良好发展为全区经济稳定发展形成一定保障。

总体而言，开发区作为我国首批国家级经济技术开发区之一，2019 年，开发区经济继续保持稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

2019 年，受益于一般公共预算收入及基金预算收入的增长，开发区财政实力有所增强。

2019 年，开发区财政本年收入为 38.97 亿元，同比增加 12.04 亿元，主要受益于一般公共预算收入及基金预算收入增长。其中，开发区地方财政收入同比增加 10.38 亿元，在财政本年收入中占比为 83.32%；开发区一般公共预算收入为 18.77 亿元，同比增加 1.98 亿元；同期，一般公共预算收入在地方财政收入中的占比为 57.81%；



一般预算收入仍以税收收入为主，占比为 90.52%，前五大税种分别为增值税、企业所得税、城市维护建设税、房产税以及契税，合计收入占税收收入的比重为 80.34%。

2019 年，开发区政府性基金预算收入为 13.70 亿元，同比增加 8.40 亿元，在地方财政收入中的占比为 42.19%。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。同期，开发区转移性收入同比有所增长，主要是财力性转移支付收入同比增加所致。

总体来看，受益于一般预算收入有所增长及基金预算收入大幅增长，开发区财政本年收入有所增长。

表 3 2017~2019 年开发区财政收支情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2018 年	2017 年
财政本年收入合计	38.97	26.93	27.92
地方财政收入	32.47	22.09	24.88
一般预算	18.77	16.79	20.56
其中:税收收入	16.99	14.81	17.08
基金预算	13.70	5.30	4.32
转移性收入	6.50	4.84	3.04
财政本年支出合计	38.50	32.76	29.70
地方财政支出	36.72	31.30	28.83
一般预算	21.80	21.82	21.95
基金预算	14.92	9.48	6.88
转移性支出	1.78	1.46	0.87
财政本年收支净额	0.47	-5.83	-1.78

数据来源：根据开发区财政局提供资料整理

2019 年，开发区财政支出继续增加，刚性支出规模及占比同比均有所增加；开发区政府债务规模仍较大，债务负担仍较重。

从财政支出规模来看，2019 年，开发区财政本年支出为 38.50 亿元，同比增加 5.74 亿元，其中，一般预算支出 21.80 亿元，基金预算支出 14.92 亿元，转移性支出 1.78 亿元。一般预算支出中，刚性支出规模及占比同比均有所增加。

**表 4 2017~2019 年开发区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	18.77	100.00	16.79	100.00	20.56	100.00
狭义刚性支出 ¹	10.75	57.27	8.33	49.63	9.71	47.22
一般公共服务	4.82	25.68	2.29	13.67	2.08	10.14
教育	2.45	13.05	2.32	13.79	1.89	9.17
社会保障和就业	2.18	11.61	2.58	15.39	4.66	22.67
医疗卫生	1.30	6.93	1.14	6.78	1.08	5.25
广义刚性支出 ²	13.01	69.31	10.78	64.20	11.94	58.07

数据来源：根据开发区财政局提供资料整理

根据开发区《2019 年秦皇岛经济技术开发区地方政府债务余额情况表》，截至 2019 年末，秦皇岛开发区地方政府债务余额为 60.18 亿元，其中一般债务余额 49.80 亿元，专项债务余额 10.39 亿元，债务规模较大，债务负担较重。

财富创造能力

2019 年，公司总体业务结构无重大变化，受益于资产回购业务收入增长，公司营业收入有所增长，毛利率水平小幅提升。

公司主要从事秦皇岛市经开区的城市基础设施建设及经营管理等业务，收入和利润仍主要来源于资产回购业务。2019 年，公司营业收入同比有所增长，主要是受资产回购收入和出租资产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，收入小幅增长；劳务派遣收入有所增加主要受益于派遣人员大幅增长；担保费收入和服务收入在营业收入中占比较小。

2019 年，公司毛利率为 8.49%，同比上升 3.41 个百分点。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，资产回购业务毛利率仍较低；出租资产业务毛利率大幅上升，主要是厂房、设备等折旧下降所致。

¹ 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。

² 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、交通运输和工业商业金融等事务相关科目。

**表 5 2017~2019 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.19	100.00	5.26	100.00	4.95	100.00
资产回购	5.36	74.53	4.05	76.95	3.95	79.90
出租资产业务	1.32	18.34	1.00	19.01	0.85	17.15
劳务派遣	0.34	4.67	0.15	2.92	0.13	2.66
服务收入	0.16	2.27	0.05	0.89	-	-
担保费	0.01	0.19	0.01	0.23	0.01	0.29
毛利润	0.61	100.00	0.27	100.00	0.16	100.00
资产回购	0.30	49.71	0.23	85.19	0.21	131.25
出租资产业务	0.28	45.77	0.02	7.41	-0.07	-43.75
劳务派遣 ³	0.00	0.77	0.00	0.87	0.00	1.06
服务收入	0.01	1.64	0.01	3.70	-	-
担保费	0.01	2.21	0.01	3.70	0.01	6.25
毛利率	8.49		5.08		3.18	
资产回购	5.66		5.66		5.37	
出租资产业务	21.19		2.09		-8.38	
劳务派遣	1.40		1.52		1.31	
服务收入	6.12		6.58		-	
担保费	100.00		100.00		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2019 年，公司营业收入有所上升，主要是资产回购业务和出租资产业务的增长所致；同期，公司毛利率有所上升，盈利能力有所提高。

（一）资产回购

2019 年，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增长；公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力。

公司根据与经开区管委会签订的资产回购协议，与经开区管委会进行年度决算，经开区管委会根据项目决算单与公司结算并回购，在经审计的项目成本和分摊后的资本化利息基础上，加 6% 的项目管理费，作为项目回购款，回购按照工程结算进度进行。公司代建项目的部分资金来自于财政局，收到款项计入“专项应付款”，待项目回购时冲抵“专项应付款”或冲减“应收账款--回购款”。2019 年，工程项目代建形成的资产回购收入仍是公司营业收入的主要来源，在营业收入中的占比为 74.53%，受政府项目回购进度加快影响，资产回购收入同比增加 1.31 亿元。

截至 2019 年末，公司主要在建项目包括棚户区改造工程、戴河源住宅商业开发项目、船体分段制造、围海造地工程建设项目等建设项目，预计总投资额为

³ 2017~2019 年劳务派遣毛利润分别为 17.03 万元、23.39 万元及 47.70 万元。



93.93 亿元，已完成投资额为 69.93 亿元，尚需投资 24.00 亿元。

表6 截至2019年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	累计投资额	建设周期
棚户区改造工程	26.42	25.13	8年
深河环境改造	6.41	4.12	4年5个月
船体分段制造	12.31	7.89	3年3个月
综合物流中心	4.24	4.55	4年2个月
北大科技园基础设施建设	4.02	2.53	2年4个月
围海造地工程	7.33	10.07	6年
开发区东区保障房（悦海花园）	5.07	6.27	2年
数谷翔园开发项目	5.97	4.45	3年
戴河源住宅商业开发项目	15.82	3.92	3年
泰盛颐康园	6.34	1.00	2年
合计	93.93	69.93	-

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。但中长期发展方向上，公司以投资为主，多业并举，形成以资本投资为核心的国有资本投资集团。过渡期内，公司拟聚焦地产开发，以地产开发为核心，资产运营、产业投资、金融运作及项目代建为支撑，快速做大资产规模，实现市场化运营，增强盈利能力。

（二）出租资产及其他业务

2019 年，公司资产出租业务和劳务派遣业务收入均有所增长，但占营业收入的比重仍较低。

公司资产出租收入主要来自于公司厂房出租收入、公司子公司泰盛铁路公司管理的铁路线路出租收入以及秦皇岛开发区创元海运有限公司的船舶租赁收入。2019 年公司出租收入 1.32 亿元，主要为公司厂房出租收入；受厂房折旧年限由 20 年变为 30 年的影响，公司出租业务毛利率为 21.19%，同比大幅增长。2019 年，公司劳务派遣业务实现收入 0.34 亿元，毛利率 1.40%，主要为公司全资子公司秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司负责的代理招聘、档案托管服务、代办社会保险及公积金的缴纳相关事宜。公司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，主要为开发区内的国有企业提供融资担保服务，担保业务收入规模很小。



偿债来源与负债平衡

2019 年,公司经营性净现金流转为净流出,缺乏对债务和利息的保障能力,债务收入是公司流动性偿债来源的重要来源;公司清偿性偿债来源较为充足,可对公司债务偿付形成一定保障。

(一) 偿债来源

1、盈利

2019 年,受政府补助收入下降影响,公司营业利润有所下降;受营业外收入下降及营业外支出增加的双重影响,公司利润总额出现下降。

受政府项目回购进度加快的影响,2019 年,公司实现营业收入为 7.19 亿元,同比有所增加;毛利率为 8.49%,同比上升 3.41 个百分点。同期,管理费用和财务费用继续增长,但期间费用占营业收入的比重有所下降。2019 年,公司获得政府补助 0.05 亿元,同比大幅下降,受此影响,公司营业利润有所下降。

表 7 2017~2019 年公司盈利情况 (单位:亿元、%)

科目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	7.19	5.26	4.95
营业成本	6.58	4.99	4.79
毛利率	8.49	5.08	3.18
期间费用	1.04	0.93	0.67
管理费用	0.84	0.79	0.62
财务费用	0.20	0.14	0.05
期间费用/营业收入	14.46	17.68	13.54
其他收益	0.05	0.83	1.82
营业利润	0.70	0.85	0.87
营业外收入	0.00 ⁴	0.01	0.35
利润总额	0.57	0.79	1.11
净利润	0.55	0.70	0.87
总资产报酬率	0.26	0.28	0.39
净资产收益率	0.57	0.70	0.87

数据来源:根据公司提供资料整理

2019 年,公司利润总额为 0.57 亿元,同比下降 0.22 亿元,主要系营业外收入下降及营业外支出增加所致。同期,总资产报酬率为 0.26%,净资产收益率为 0.57%,同比均有所下降。

⁴ 2019 年营业外收入为 99,350.85 元。



2、现金流

2019 年,公司经营性净现金流转为净流出,缺乏对债务和利息的保障能力;投资性现金流净流出规模继续下降,公司在建工程规模较大,未来资本支出压力仍较大。

2019 年,因公司收到的往来款大幅下降,公司经营性净现金流转为净流出。同期,经营性净现金流/流动负债降至-9.67%,经营性净现金流利息保障倍数下降至-4.83 倍,公司经营性净现金流缺乏对债务和利息的保障能力。

表 8 2017~2019 年公司现金流概况 (单位:亿元、%)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	-13.27	4.20	8.15
投资活动产生的现金流量净额	-0.62	-4.32	-17.13
经营性净现金流/流动负债	-9.67	3.03	8.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-4.83	1.25	3.05

数据来源:根据公司提供资料整理

2019 年,公司投资性净现金流为-0.62 亿元,净流出额同比大幅下降,主要是股权投资及其他投资支出规模大幅下降所致。

截至 2019 年末,公司主要在建项目预计总投资额为 93.93 亿元,已完成投资额为 69.93 亿元,尚需投资 24.00 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。

3、债务收入

公司融资主要以银行借款和发行债券为主,债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大;截至 2019 年末,公司银行授信未使用额度不足,后续可能增加建设资金周转压力。

公司融资渠道多元,主要有银行借款、发行债券和融资租赁等,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。截至 2019 末,公司获得综合授信额度 43.41 亿元,未使用额度 0.85 亿元,银行授信未使用额度不足;债券融资方面,公司存续债券主要为企业债券;长期应付款中融资租赁款 4.34 亿元。

2019 年,公司筹资性现金流入为 25.87 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 12.66 亿元,债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

**表9 2017~2019年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	25.87	23.80	14.85
借款所收到的现金	25.84	19.80	11.24
筹资性现金流出	12.66	23.89	8.29
偿还债务所支付的现金	9.89	23.39	6.14

数据来源：根据公司提供资料整理

4、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、项目资金和政府补贴等方面的有力支持。

开发区内平台公司主要有 2 家，除公司外，秦皇岛开发区建设投资有限公司（控股股东为秦皇岛经济技术开发区土地收购储备中心）主要负责开发区内的土地开发整理工作。公司作为开发区最重要的城市基础设施建设投融资主体，2019 年继续得到政府在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。2019 年，公司实现资产回购收入 5.36 亿元。

在项目资金方面，公司代建项目的部分资金来自于财政局，收到款项计入“专项应付款”，待项目回购时冲抵“专项应付款”或冲减“应收账款—回购款”。2019 年，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 38.45 亿元，同比增加 1.80 亿元。

在政府补贴方面，2019 年，公司获得的政府财政补贴收入为 0.05 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。

5、可变现资产

2019 年末，受合并范围减少一家公司影响，公司资产规模有所下降，资产构成仍以流动资产为主；公司存货和其他应收款规模较大，存在较大规模资金占用情况，资产流动性一般。

2019 年末，公司资产规模同比下降 30.82 亿元，主要系秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司划出公司合并范围所致，仍以流动资产为主，在总资产中的占比为 77.00%。

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2019 年末，公司货币资金同比下降 0.68 亿元，主要为银行存款；同期，应收账款同比



增加 2.87 亿元，主要为应收开发区财政局 8.15 亿元，账龄以 1 年以内为主；其他应收款同比下降 29.82 亿元，主要系合并范围减少一家公司所致，其他应收款前五名分别为开发区财政局往来款 13.17 亿元、开发区土地储备中心往来款 6.74 亿元、新开融资租赁有限公司 3.13 亿元、秦皇岛开发区建设投资有限公司往来款 2.90 亿元及同祥热电有限公司 2.12 亿元，合计占其他应收款的比重为 66.37%；从账龄来看，3 年以内的占比为 67.15%，账龄主要集中于 3 年以内；存货同比下降 8.04 亿元，在总资产中的比重仍较高，存货主要是开发成本和土地为主，受合并范围减少一家公司影响，开发成本规模下降至 140.17 亿元。

表 10 2017~2019 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	231.72	77.00	266.32	80.28	242.53	79.76
货币资金	1.71	0.57	2.39	0.72	2.59	0.85
应收账款	8.60	2.86	5.87	1.77	0.18	0.06
其他应收款	42.29	14.05	72.11	21.74	67.05	22.05
存货	175.56	58.34	183.60	55.34	170.79	56.17
非流动资产合计	69.20	23.00	65.42	19.72	61.53	20.24
长期股权投资	26.22	8.71	23.83	7.18	22.70	7.46
在建工程	18.62	6.19	17.66	5.32	14.17	4.66
固定资产	19.32	6.42	19.11	5.76	20.11	6.61
资产总计	300.92	100.00	331.74	100.00	304.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍以长期股权投资、在建工程和固定资产为主。2019 年末，公司长期股权投资增加 2.39 亿元，主要系增加对其他参股企业 1.67 亿元投资及联营企业 0.74 亿元投资所致；同期，固定资产同比增加 0.21 亿元，主要是因为公司拥有的房屋及建筑物增加 0.37 亿元所致；在建工程同比增加 0.96 亿元，主要为对开发区科技会展中心和秦皇岛开发区泰盛颐康园等项目增加投资所致。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 14.18 亿元，在总资产中占比 4.71%，在净资产中的占比 14.57%。其中，公司分别抵押海域账面价值 1.02 亿元、土地账面价值 0.79 亿元及房产账面价值为 12.37 亿元。

表 11 截至 2019 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）	19.32	12.37	64.03
无形资产（海域使用权）	2.66	1.02	38.35
存货（土地使用权）	175.56	0.79	0.45
合计	197.54	14.18	-

数据来源：根据公司提供资料整理



综合来看，2019 年末，公司资产规模有所下降，资产构成仍以流动资产为主；可变现资产主要为存货和其他应收款，资产流动性一般。

公司可用偿债来源结构中，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；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。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司经营性净现金流-13.27 亿元，筹资活动现金流入 25.87 亿元，获得外部支持 0.05 亿元。公司流动性偿债来源结构中，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，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，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（二）债务及资本结构

2019 年末，受合并范围减少一家公司影响，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；受长期借款增加影响，公司有息债务规模有所增长，在总负债中占比相对较低。

2019 年末，公司负债规模同比下降 12.23%。其中，受其他应付款同比大幅下降的影响，流动负债占总负债的比重下降至 58.56%。同期，公司资产负债率为 67.67%，同比小幅下降。

表 12 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.25	4.05	7.75	3.34	2.00	0.98
其他应付款	102.96	50.56	137.56	59.30	116.39	56.78
一年内到期的非流动负债	5.44	2.67	3.90	1.68	-	-
流动负债合计	119.25	58.56	155.26	66.93	122.14	59.59
长期借款	32.18	15.80	22.77	9.82	23.98	11.70
应付债券	6.88	3.38	10.16	4.38	17.82	8.70
专项应付款	38.45	18.88	36.65	15.80	33.57	16.38
非流动负债合计	84.37	41.44	76.72	33.07	82.85	40.41
负债合计	203.62	100.00	231.98	100.00	204.99	100.00
有息债务合计	57.08	28.03	48.92	21.09	50.92	24.85
短期有息债务	13.69	6.72	11.65	5.02	2.00	0.98
长期有息债务	43.39	21.31	37.27	16.07	48.92	23.88
资产负债率		67.67		69.93		67.42

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2019 年末，公司短期借款增加 0.50 亿元，主要是抵押借款增加 0.50 亿元；其



他应付款同比下降 34.60 亿元，主要系合并范围减少一家公司所致，主要是秦皇岛开发区工程承包公司等管委会下属其他国有企业往来款，具体包括应付秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司 40.34 亿元、秦皇岛开发区工程承包有限公司 13.56 亿元、中豪金山投资控股集团有限公司 4.57 亿元、秦皇岛佳阳房地产开发有限公司 4.53 亿元和秦皇岛同和热电有限公司 3.71 亿元等款项；从账龄来看，1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的占比分别 36.80%、24.53%、14.14% 和 24.52%；同期，公司一年内到期的非流动负债为 5.44 亿元，同比增加 1.54 亿元。

公司非流动负债仍主要为长期借款、应付债券和专项应付款。2019 年末，长期借款同比增加 9.41 亿元，其中信用借款 8.50 亿元、抵押借款 7.81 亿元及保证借款 15.87 亿元；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；专项应付款有所增长，仍为应付秦皇岛开发区财政局对工程项目投入的款项。

受长期借款增加影响，公司有息债务规模有所增长，短期有息债务仍具备一定规模，公司面临一定的短期偿债压力。

2019 年末，公司有息债务为 57.08 亿元，受长期借款增加影响，同比增加 8.16 亿元；有息债务在总负债中的占比为 28.03%，同比有所增长，但比重仍较低。公司短期有息债务有所增长，占总息债务的比重为 23.98%，公司面临一定的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2019 年末的有息债务期限结构。

公司对外担保金额较大，担保比率较高，被担保人主要为开发区国企，区域集中度较高，存在较大的或有风险。

截至 2019 年末，公司对外担保多为信用担保和抵押担保，合计金额为 61.63 亿元（见附件 2-1），担保比率为 63.34%。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，存在较大的或有风险。

2019 年，公司所有者权益略有减少，资本实力略有下降，主要系资本公积减少所致。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 97.29 亿元，同比下降 2.46 亿元，主要系资本公积减少所致。2019 年末，公司资本公积减少 3.01 亿元，主要系开发区管委会将北戴河国际会展中心无偿划拨至泰盛建设发展有限公司所致。

公司盈利对利息的保障程度较弱，流动性还本付息能力较好，可变现资产较为充足，对公司存量债务形成一定保障。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.72 倍，同比有所提升；由于公司从事的代建项目公益性较强、收益性较低，EBITDA 对利息的保障水平整体较低。

流动性还本付息能力较好，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、债务收入以及外部支持。2019 年，公司期初现金余额为 2.39 亿元，债务收入为 25.87 亿元，外部支持 0.05 亿元；经营性净现金流-13.27 亿元，缺乏对利息的保障能力。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.94 倍和 0.47 倍，公司流动资产对流动负债能形成一定覆盖。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产较为充足，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

担保分析

秦皇岛城发为公司“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，初始注册资本 10.00 亿元人民币。截至 2019 年末，秦皇岛城发注册资本仍为 10.00 亿元。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有限公司的通知》（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”。

根据利安达会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司 2019 年审计报告》披露，截至 2019 年末，秦皇岛城发资产总额 121.88 亿元，负债总额 53.79 亿元，所有者权益 68.09 亿元，资产负债率 44.13%。2019 年，秦皇岛城发营业收入和净利润分别为 11.50 亿元和 1.91 亿元，经营性净现金流 0.10 亿元。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。

秦皇岛城发为公司“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。

偿债能力

综合来看，公司偿债能力很强，偿债能力很强。2019 年，秦皇岛市地区经济继续增长，为公司发展提供了较好的外部环境；公司是开发区重要的城市基础设施建设投融资主体，继续得到秦皇岛市政府和开发区政府的有力支持。同时，公司在建项目投资规模较大，未来仍面临一定资本支出压力；公司短期有息债务仍具有一定规模，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保金额较大，被担保人区



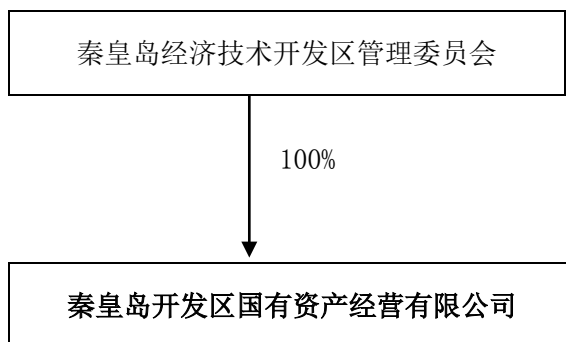
域集中度较高，存在较大的或有风险；公司银行授信未使用额度不足，后续可能增加建设资金周转压力。秦皇岛城发为公司“13 秦开投债 01/PR 秦开 01”及“13 秦开投债 02/PR 秦开 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公对公司“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。



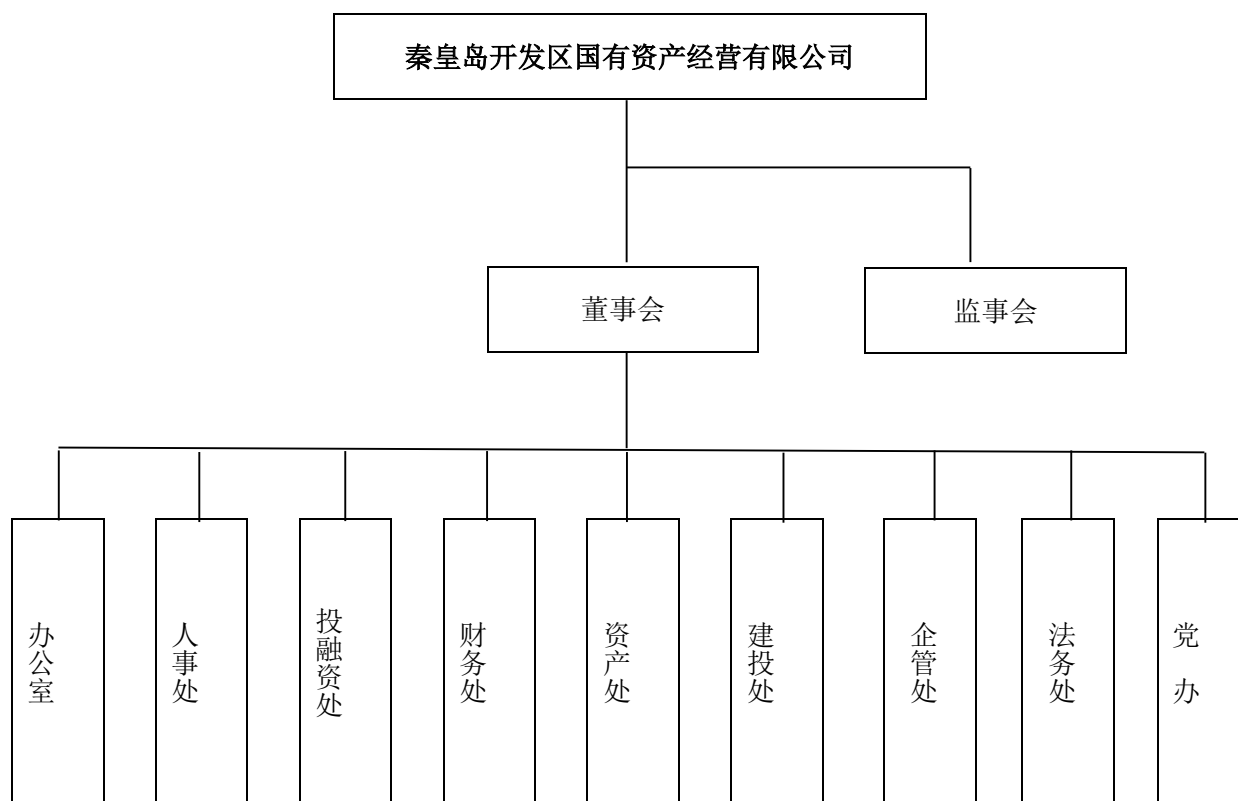
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末秦皇岛开发区国有资产经营有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例	是否纳入合并范围
1	秦皇岛开发区创元海运有限公司	2,000	100.00	是
2	秦皇岛开发区泰盛地方铁路管理有限公司	50	100.00	是
3	秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司	1,500	100.00	是
4	秦皇岛开发区泰盛汽车租赁服务有限公司	2,000	100.00	是
5	秦皇岛数据产业研究院有限公司	2,000	100.00	否
6	秦皇岛市北戴河国际俱乐部有限公司	1,000	100.00	否
7	秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司	200	100.00	是
8	秦皇岛泰盛健康服务有限公司	100	100.00	是
9	秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司	5,000	100.00	是
10	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	76,768	100.00	否
11	秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	10,000	100.00	是
12	《旅游纵览》杂志社有限公司	100	100.00	否
13	秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司	100	100.00	否
14	秦皇岛经济技术开发区创安联防有限公司	30	100.00	否
15	泰盛国际投资服务有限公司	200 ⁵	100.00	否
16	秦皇岛亿科农业开发有限公司	500	100.00	否
17	秦皇岛开发区泰盛担保有限公司	10,000	99.00	是
18	秦皇岛泰景建设发展有限公司	10,000	60.00	是
19	秦皇岛经济开发区泰盛健瑞士社区卫生服务中心	3	100.00	否
20	秦皇岛开发区秦岛企业管理咨询有限公司	500	100.00	是
21	忆山海秦皇岛商贸有限公司	100	100.00	是
22	忆海秦皇岛国际旅行社有限公司	200	100.00	是
23	忆山海秦皇岛广告传媒有限公司	100	100.00	是

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁵ 单位为万美元。



附件 2 经营指标

截至 2019 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: 万元)

序号	被担保人	担保金额	担保期限 ⁶
1	秦皇岛开发区热力安装有限公司	13,000	2019.12.26~2020.12.26
2	秦皇岛鑫石建筑工程有限公司	5,766	2019.07.18~2020.07.18
3		4,234	2019.07.16~2020.07.16
4	秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	2,700	2019.09.18~2020.09.18
5		3,000	2019.09.17~2020.09.17
6	秦皇岛市政建设集团有限公司	24,200	2018.03.30~2021.03.30
7	秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	60,000	2015.12.19~2020.06.19
8	秦皇岛经济技术开发区动力公司	14,000	2019.12.31~2022.12.31
9		20,000	2020.02.15~2022.02.15
10	秦皇岛华江投资有限公司	16,800	2018.07.15~2021.07.15
11		6,000	2017.10.23~2020.10.23
12	浙江华汉市政园林集团有限公司	15,000	2017.12.04~2020.12.04
13	秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	4,500	2017.12.22~2022.12.22
14		60,000	2016.01.20~2022.02.01
15	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	62,000	2017.01.23~2025.01.23
16		100,000	2016.06.06~2026.06.06
17		19,700	2015.12.11~2020.06.11
18		47,000	2016.05.26~2020.06.11
19		18,400	2018.12.31~2021.12.31
20	秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司	25,000	2019.12.12~2034.12.12
21	秦皇岛开发区泰盛城市环境工程有限公司	20,000	2018.07.18~2021.07.18
22	秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	8,000	2016.11.22~2021.11.22
23		25,000	2017.11.17~2035.12.31
24		22,000	2018.09.17~2021.09.17
25		20,000	2018.11.16~2021.11.16
合计		616,300	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

⁶ 截至本报告出具日, 到期对外担保均未续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 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)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	17,064	23,855	25,883
其他应收款	422,928	721,132	670,472
存货	1,755,753	1,835,981	1,707,868
流动资产合计	2,317,187	2,663,217	2,425,264
长期股权投资	262,212	238,341	226,954
固定资产	193,160	191,094	201,069
在建工程	186,167	176,609	141,722
非流动资产合计	691,976	654,156	615,256
资产总计	3,009,163	3,317,373	3,040,520
占资产总额比 (%)			
货币资金	0.57	0.72	0.85
其他应收款	14.05	21.74	22.05
存货	58.35	55.34	56.17
流动资产合计	77.00	80.28	79.76
长期股权投资	8.71	7.18	7.46
固定资产	6.42	5.76	6.61
在建工程	6.19	5.32	4.66
非流动资产合计	23.00	19.72	20.24
负债类			
短期借款	82,500	77,500	20,000
应付账款	6,399	50,898	28,148
其他应付款	1,029,638	1,375,565	1,163,941
流动负债合计	1,192,526	1,552,580	1,221,442
长期借款	321,753	227,673	239,832
应付债券	68,781	101,592	178,208
长期应付款	65,407	67,995	71,198
专项应付款	384,465	366,533	335,711
非流动负债合计	843,695	767,199	828,473
负债总计	2,036,221	2,319,779	2,049,914
占负债总额比 (%)			
短期借款	4.05	3.34	0.98
应付账款	0.31	2.19	1.37
其他应付款	50.57	59.30	56.78
流动负债合计	58.57	66.93	59.59



3-2 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）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
占负债总额比 (%)			
长期借款	15.80	9.81	11.70
应付债券	3.38	4.38	8.69
长期应付款	3.21	2.93	3.47
专项应付款	18.88	15.80	16.38
非流动负债合计	41.43	33.07	40.41
权益类			
实收资本（股本）	71,300	71,300	21,300
资本公积	688,400	718,545	768,545
盈余公积	22,494	21,447	20,605
未分配利润	188,246	183,784	177,633
所有者权益合计	972,942	997,594	990,606
损益类			
营业收入	71,935	52,584	49,484
营业成本	65,829	49,911	47,909
营业税金及附加	3,680	3,046	2,531
管理费用	8,395	7,947	6,240
营业利润	7,041	8,466	8,669
利润总额	5,714	7,949	11,117
所得税	204	961	2,451
净利润	5,510	6,988	8,666
占营业收入比 (%)			
营业成本	91.51	94.92	96.82
营业税金及附加	5.12	5.79	5.11
管理费用	11.67	15.11	12.61
营业利润	9.79	16.10	17.52
利润总额	7.94	15.12	22.47
所得税	0.28	1.83	4.95
净利润	7.66	13.29	17.51
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-132,695	42,009	81,502
投资活动产生的现金流量净额	-6,186	-43,185	-171,292
筹资活动产生的现金流量净额	132,095	-840	65,609



3-3 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）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	7,817	9,429	11,940
EBITDA	19,696	21,468	25,809
总有息债务	570,834	489,164	509,239
主营业务毛利率（%）	8.49	5.08	3.18
营业利润率（%）	9.79	16.10	17.52
总资产报酬率（%）	0.26	0.28	0.39
净资产收益率（%）	0.57	0.70	0.87
资产负债率（%）	67.67	69.93	67.42
债务资本比率（%）	36.98	32.90	33.95
长期资产适合率（%）	262.53	269.78	295.66
流动比率（倍）	1.94	1.72	1.99
速动比率（倍）	0.47	0.53	0.59
保守速动比率（倍）	0.01	0.02	0.02
存货周转天数（天）	9,821.13	12,780.52	12,461.60
应收账款周转天数（天）	361.90	207.00	6.59
经营性净现金流/流动负债（%）	-9.67	3.03	8.50
经营性净现金流/总负债（%）	-6.09	1.92	4.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.83	1.25	3.05
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.28	0.28	0.45
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.72	0.64	0.97
现金比率（%）	1.43	1.54	2.12
现金回笼率（%）	37.01	35.69	19.66
担保比率（%）	63.34	53.28	48.07



3-4 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)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	130,092	163,279	148,617
应收账款	18,535	19,442	17,010
其他应收款	204,201	183,670	178,528
预付款项	840	16,647	26,764
存货	270,197	216,009	231,131
流动资产合计	636,258	609,626	610,731
可供出售金融资产	164,089	170,100	180,126
投资性房地产	6,919	6,564	6,786
固定资产	126,846	132,427	126,098
在建工程	113,370	99,073	84,330
无形资产	146,699	154,903	163,101
长期待摊费用	3,410	1,047	1,134
递延所得税资产	8,902	9,984	10,366
非流动资产合计	582,528	586,391	584,234
总资产	1,218,785	1,196,017	1,194,965.42
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.67	13.65	12.44
应收账款	1.52	1.63	1.42
其他应收款	16.75	15.36	14.94
预付款项	0.07	1.39	2.24
存货	22.17	18.06	19.34
流动资产合计	52.20	50.97	51.11
可供出售金融资产	13.46	14.22	15.07
投资性房地产	0.57	0.55	0.57
固定资产	10.41	11.07	10.55
在建工程	9.30	8.28	7.06
无形资产	12.04	12.95	13.65
长期待摊费用	0.28	0.09	0.09
递延所得税资产	0.73	0.83	0.87
非流动资产合计	47.80	49.03	48.89



3-5 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）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
负债类			
短期借款	3,000	6,000	4,800
应付账款	31,286	28,783	22,424
预收款项	39,162	38,300	54,360
其他应付款	65,935	60,077	48,721
应付利息	7,639	6,335	5,693
应交税费	461	943	991
一年内到期的非流动负债	54,124	28,413	-
流动负债合计	201,957	218,894	187,083
长期借款	23,292	44,184	58,565
应付债券	200,160	144,580	118,871
长期应付款	44,352	43,739	52,988
非流动负债合计	335,943	309,347	312,187
负债合计	537,901	528,241	499,270
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.56	1.14	0.96
应付账款	5.82	5.45	4.49
预收款项	7.28	7.25	10.89
其他应付款	12.26	11.37	9.76
应付利息	1.42	1.20	1.14
应交税费	0.09	0.18	0.20
一年内到期的非流动负债	10.06	5.38	-
流动负债合计	37.55	41.44	37.47
长期借款	4.33	8.36	11.73
应付债券	37.21	27.37	23.81
长期应付款	8.25	8.28	10.61
非流动负债合计	62.45	58.56	62.53
权益类			
股本	100,000	100,000	100,000
资本公积	354,766	360,766	408,763
盈余公积	17,240	14,689	13,671
未分配利润	208,530	191,900	172,721
归属于母公司所有者权益	680,617	667,447	695,275
少数股东权益	268	330	420
所有者权益合计	680,885	667,777	695,695



3-6 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)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
营业收入	115,007	122,531	100,179
营业成本	146,628	139,734	123,384
营业税金及附加	941	978	3,441
销售费用	2	0 ⁷	15
管理费用	32,316	29,668	26,818
财务费用	10,434	5,403	2,461
资产减值损失	13	-386	447
投资收益/损失	88	37	9
营业利润	-31,664	-16,388	-23,778
营业外收支净额	52,970	38,948	35,728
利润总额	21,331	21,787	11,950
所得税	2,211	1,679	-3,594
净利润	19,119	20,108	15,543
归属于母公司所有者的净利润	19,181	20,198	15,973
占营业收入比 (%)			
营业成本	127.50	114.04	123.16
营业税金及附加	0.82	0.80	3.43
销售费用 ⁸	0.00	0.00	0.01
管理费用	28.10	24.21	26.77
财务费用	9.07	4.41	2.46
资产减值损失	0.01	0.32	0.45
投资收益/损失	0.08	0.03	0.02
营业利润	-27.53	-13.37	-23.74
营业外收支净额	46.06	31.79	35.66
利润总额	18.55	17.78	11.93
所得税	1.92	1.37	-3.59
净利润	16.62	16.41	15.52
归属于母公司所有者的净利润	16.68	16.48	15.94
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	969	29,193	-49,493
投资活动产生的现金流量净额	-23,710	-29,232	-20,274
筹资活动产生的现金流量净额	-10,446	14,700	127,010

⁷ 2018 年销售费用为 3,047.04 元。⁸ 2018~2019 年，销售费用占营业收入的比重分别为 0.0002%和 0.0018%。



3-7 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)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	33,167	27,595	15,840
EBITDA	64,760	54,575	47,156
总有息债务	378,500	324,779	293,089
毛利率 (%)	-27.50	-14.04	-23.16
营业利润率 (%)	-27.53	-13.37	-23.74
总资产报酬率 (%)	2.72	2.31	1.33
净资产收益率 (%)	2.81	3.01	2.23
资产负债率 (%)	44.13	44.17	41.78
债务资本比率 (%)	35.73	32.72	29.64
长期资产适合率 (%)	174.55	166.63	172.51
流动比率 (倍)	3.15	2.79	3.26
速动比率 (倍)	1.81	1.80	2.03
保守速动比率 (倍)	0.65	0.75	0.79
存货周转天数 (天)	149.22	144.00	205.90
应收账款周转天数 (天)	14.86	13.39	38.56
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.46	14.38	-28.67
经营性净现金流/总负债 (%)	0.18	5.68	-9.47
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	2.51	-5.37
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.21	2.37	1.72
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.31	4.69	5.12
现金比率 (%)	64.42	74.59	79.44
现金回笼率 (%)	95.79	100.81	104.66
担保比率 (%)	23.21	28.45	39.36



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
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. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%



附件 5 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。