

信用评级公告

联合〔2021〕4660号

联合资信评估股份有限公司通过对大洼县城市建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“15大洼城投债/PR大洼债”和“19大洼城投债/19大洼债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十四日



大洼县城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	本次评级展望	上次评级	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15 大洼城投债 /PR 大洼债	AA	稳定	AA	稳定
19 大洼城投债 /19 大洼债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 大洼城投债 /PR 大洼债	8.00 亿元	1.60 亿元	2022/06/12
19 大洼城投债 /19 大洼债	7.60 亿元	7.60 亿元	2026/01/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是辽宁省盘锦市大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体。跟踪期内，大洼区人民政府在资产注入和财政补贴等方面给予公司有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产质量较差、短期偿付压力大、面临投资支出压力和或有负债风险等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司存续债券“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”均设置了分期还款安排，可有效地降低公司的集中偿付压力。

随着大洼区经济的持续发展、基础设施建设的持续推进，公司业务有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 持续获得外部支持。公司是盘锦市大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，跟踪期内，公司得到了大洼区人民政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。
2. 分期还款安排有助于缓解集中偿付压力。“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”设置的分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

分析师：刘沛伦 陈铭哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **存在投资支出压力。**公司在建基础设施建设及自营项目建设进度缓慢，未来投资规模较大，公司存在一定的投资支出压力。
2. **资产质量较差。**公司资产中房屋及建筑物、土地、水库及海域使用权占比大，资产流动性弱，整体资产质量较差。
3. **短期偿付压力大。**2020年底，公司速动比率为73.97%，现金短期债务比为0.18倍，且无可使用的银行授信，短期偿债压力大。
4. **面临一定或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额合计25.56亿元，相当于2020年底所有者权益的23.00%，公司对外担保余额较大，担保比率较高，面临一定或有负债风险。

公司主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	1.17	0.45	0.54
资产总额（亿元）	141.61	162.26	170.23
所有者权益（亿元）	107.67	109.20	111.12
短期债务（亿元）	2.49	2.23	2.99
长期债务（亿元）	8.67	14.45	13.96
全部债务（亿元）	11.16	16.69	16.95
营业收入（亿元）	4.73	3.09	6.71
利润总额（亿元）	1.56	1.54	1.52
EBITDA（亿元）	3.29	3.33	3.72
经营性净现金流（亿元）	1.30	2.49	1.15
现金收入比(%)	92.22	101.52	97.33
营业利润率(%)	8.82	18.00	18.47
净资产收益率(%)	1.45	1.41	1.37
资产负债率(%)	23.97	32.70	34.72
全部债务资本化比率(%)	9.39	13.25	13.24
流动比率(%)	309.31	219.95	196.18
速动比率(%)	74.10	67.87	73.97
经营现金流流动负债比(%)	5.16	6.45	2.55
现金短期债务比(倍)	0.47	0.20	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	3.16	2.96
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	5.01	4.56
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	136.44	158.24	166.49
所有者权益（亿元）	107.61	109.18	111.13
全部债务（亿元）	10.13	15.79	15.90
营业收入（亿元）	4.54	3.00	6.64
利润总额（亿元）	1.60	1.57	1.55
资产负债率(%)	21.13	31.00	33.25
全部债务资本化比率(%)	8.60	12.64	12.52
流动比率(%)	348.18	227.66	200.51
经营现金流流动负债比(%)	28.60	7.98	2.71

注：将长期应付款纳入有息债务统计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 大洼城投债/PR 大洼债 19 大洼城投债/19 大洼债	AA	AA	稳定	2020/ 07/31	张 勇 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 大洼城投债/19 大洼债	AA	AA	稳定	2019/ 01/02	张 勇 薛琳霞	城市基础设施投资企业信用评级方法（2018年） 城投行业企业信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 大洼城投债/PR 大洼债	AA	AA	稳定	2015/ 05/25	于芷崧 焦 洁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

大洼县城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于大洼县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构及经营范围无变化。截至 2020 年底,公司注册资本 10.00 亿元,实收资本 1.85 亿元;其中盘锦市大洼区政府国有资产监督管理局(以下简称“大洼国资局”)认缴 7.89 亿元(其中 6.04 亿元尚未到位,根据公司章程约定于 2026 年底之前完成实缴),持股 78.90%;中国农发重点建设基金有限公司认缴 2.11 亿元(计入长期应付款),持股 21.10%,大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

截至 2020 年底,公司本部内设综合办公室、财务部、资本运营一部、资本运营二部 4 个职能部门,拥有纳入合并范围内子公司共 5 家。

截至 2020 年底,公司合并资产总额 170.23 亿元,所有者权益 111.12 亿元(含少数股东权益 0.02 亿元);2020 年,公司实现营业收入 6.71 亿元,利润总额 1.52 亿元。

公司注册地址:辽宁省盘锦市大洼区中心路 117 号;法定代表人:王建立。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日,公司由联合资信所评存续债券详见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息和分期还本。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年、%)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 大洼城投债/PR 大洼债	8.00	1.60	2015/06/12	7	6.29
19 大洼城投债/19 大洼债	7.60	7.60	2019/01/30	7	7.80
合计	15.60	9.20	--	--	--

资料来源:联合资信根据公开资料整理

“15 大洼城投债/PR 大洼债”募集资金主要用于大洼县基础设施建设工程、临港经济区基础设施建设工程和田家镇基础设施建设工程 3 个项目,截至 2020 年底,上述三个项目已完工,募集资金已按规定使用完毕。

“19 大洼城投债/19 大洼债”募集资金中 6.20 亿元用于大洼区产业园区建设项目、1.40 亿元用于大洼区城市综合停车场工程项目。大洼区产业园区建设项目和大洼区城市综合停车场工程项目总投资分别为 14.00 亿元和 3.30 亿元,截至 2020 年底分别已完成投资 7.40 亿元和 2.20 亿元,募集资金已按规定使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020 年我国经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速,下同

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况

良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投

资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算

的几何平均增长率，下同。

一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。

其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端

强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆

周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出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。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括

2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务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。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，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
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方

政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内,大洼区经济和财力稳步发展,但增长较为缓慢,财政自给率较低。

2016年4月28日,大洼县撤县设区,隶属于辽宁省盘锦市。根据《2021年大洼区政府工作报告》,预计2020年大洼区地区生产总值实现148.3亿元,同比增长2.5%;固定资产投资实现45亿元,同比增长21.6%;城镇居民人均可支配收入实现28540元,同比增长5%。

根据《盘锦市2020年1-12月份财政预算执行情况》,2020年,大洼区完成一般公共预算收入13.3亿元,同比增长2.0%,完成年度预算的97.2%,增幅低于全市平均水平;一般公共预算支出38.3亿元,同比增加0.4亿元,增长1.1%;财政自给率为34.73%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化。截至2020年底,大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是大洼区重要的基础建设、土地开发整理和国有资产经营主体。平台中虽有其他基础建设主体,但项目建设区域划分不同,不存在竞争关系。

公司是大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体,大洼区另外一家涉及基础设施建设的公司为盘锦临港建设发展集团有限公司(以下简称“临港建设”),临港建设与公司同为大洼国资局全资控股企业,其主要负责大洼临港新区内的基础设施建设和土地开发整理业务,在项目建设区域划分方面与公司不存在直接竞争关系。

3. 外部支持

跟踪期内,公司在资产注入和财政补贴等方面得到大洼区政府的有力支持。

2020年12月25日,大洼国资局将其持有的盘锦锦秀乡村农业发展有限公司100%股权无偿划转至公司,公司资本公积增加0.39亿元。

2020年,公司收到盘锦市大洼财政局的财政补贴1.27亿元和稳岗补贴等1.88万元,均计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91211121765406678N),截至2020年6月1日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

截至本跟踪评级报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事会换届,公司变更法定代表人、经理及董事;公司部门设置发生变化;法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

跟踪期内,公司法定代表人变更为王建立;公司董事长兼总经理变更为王建立,董事会成员变更为王建立、王紫义、关浩和张冶。公司章程

中有列示董事会成员及总经理姓名，上述人员变动后公司对章程进行了相应更新。

王建立，1982年11月出生，大学本科学历，中共党员。历任大洼县人才中心人事代理、平安镇人民政府宣传科宣传干事、大洼镇人民政府党群办组织干事、大洼镇人民政府经济助理兼政府秘书、组织干事、大洼县土地储备管理中心综合办公室主任、大洼县广播电视台纪检组长、盘锦城市公用集团党委副书记、副总经理等职务。现任公司法定代表人、董事长、总经理。

跟踪期内，公司部门设置进行调整，变更为4个职能部门，包括综合办公室、财务部、资本运营一部和资本运营二部。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担大洼区经授权的土地开发整

理、基础设施建设等任务，以及部分经营性国有资产的运营工作。跟踪期内，公司未确认基础设施代建收入，由于土地业务收入大幅增加且毛利率下降，公司营业收入大幅上升，综合毛利率有所下降。

2020年，公司实现营业收入6.71亿元，同比增长117.07%，主要系土地出让业务收入大幅增加所致。2020年，公司仍然未确认基础设施建设代建收入；土地出让业务收入为6.09亿元，同比增长149.02%，主要系当期大洼区政府收回公司土地规模较大所致，土地业务收入占营业收入的比重为90.79%；海域租赁和水库业务收入分别为0.43亿元和0.12亿元，较2019年变化不大；市政工程业务收入为0.03亿元，同比下降54.08%，主要系当期承接的市政工程项目较少所致。2020年，公司其他业务收入中包含劳务服务业务收入0.04亿元和新增物业服务业务收入0.01亿元。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年			2020 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
土地业务	2.45	79.14	40.28	6.09	90.79	29.38
海域租赁业务	0.48	15.40	11.24	0.43	6.39	11.35
水库业务	0.08	2.51	-415.37	0.12	1.74	-393.34
市政工程业务	0.06	1.88	-29.28	0.03	0.40	-67.23
劳务服务业务	0.03	1.07	60.05	0.04	0.57	4.14
物业服务业务	--	--	--	0.01	0.12	42.21
合计	3.09	100.00	23.26	6.71	100.00	20.37

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为20.37%，同比下降2.89个百分点。2020年，公司土地业务毛利率为29.38%，同比下降10.90个百分点，主要系地块所处区域不同，地块成本和回收价格同比差异较大所致；海域租赁业务毛利率为11.35%，同比上升0.11个百分点，同比变化不大；水库业务毛利率为-393.34%，较2019年上升22.03个百分点；市政工程业务毛利率为-67.23%，同比大幅下降37.94个百分点，主要系工程成本增加所致。2020年，公司新增物业服务

业务，成本较低，毛利率为42.21%。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务采用代建回购模式，项目完工后由大洼区人民政府按项目投资额加成一定投资收益率进行回购。跟踪期内，公司未确认基础设施建设收入，在建项目存在一定投资支出压力。

公司承担的基础设施建设项目包括道路建设、给排水工程、城市美化改造等，均采用代建回购模式，公司与大洼区人民政府签订委托建设与回购协议，项目建设资金由公司自行筹措，项目完工后由大洼区人民政府进行回购，回购金额为项目投资收益额（每年与政府协定）和项目实际投资额之和。2020年，由于基础设施项目均未竣工验收，公司未确认基础设施建设收入。

表 5 2020 年底公司在建基础设施项目情况

(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
大洼县给排水提升工程	2.10	0.76	1.34
大洼县综合管网工程	2.90	0.60	2.30
大洼县城乡一体化供水工程	8.90	2.00	6.90
合计	13.90	3.36	10.54

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要的在建基础设施项目为大洼县城乡一体化供水工程、大洼县综合管网工程和大洼县给排水提升工程，总投资合计 13.90 亿元，已投资 3.36 亿元，未来尚需投资 10.54 亿元；已投资资金主要来自中国农发重点建设基金有限公司名股实债的投资款，未来资金来源主要包括公司自有资金和财政预算安排。公司因疫情和资金配置影响，在建项目进度缓慢，公司存在一定投资支出压力。

(2) 土地开发整理

跟踪期内，大洼区人民政府对公司账面土地进行回购，公司土地出让收入大幅增长，土地业务收入受土地收储政策及土地市场状况等因素影响较大。

公司是盘锦市大洼区重要的土地综合开发主体，受大洼区人民政府委托进行土地开发整理。公司通过“招拍挂”的方式购买需要进行一级开发的土地，并筹措资金对土地进行开发整理，待土地开发整理达到预定可出让状态后，大洼区政府再收回相应土地并通过区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让。大洼区政府在土地出让后给予公司一定土地出让金返还，返还金额

根据土地“招拍挂”情况并综合考虑公司的土地购买及开发成本后确定。

2019—2020年，公司未实现土地整理收入，大洼区政府因开发需要对公司早期通过“招拍挂”购入的净地进行回收。2020年，大洼区政府收回公司3块土地，回收价格由大洼区政府决定，由于地块较上年出让的地块差异较大，导致毛利率同比变化较大。

截至2020年底，公司账面的土地整理项目为6.42亿元，招拍挂购入的净地为30.42亿元。总体看，公司账面土地资产充足，为其土地出让业务持续性提供了保障，但公司实际收入实现受市场行情、土地出让及政府返还进度的影响较大。

(3) 水库租赁

目前公司拥有疙瘩楼、三角洲和荣兴三座水库，均属于中型水库。公司水库业务经营模式主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养鱼、旅游等综合利用业务，公司将水库租给政府使用，政府每年给予疙瘩楼、三角洲和荣兴3座水库800万元(含税)的补贴，疙瘩楼、三角洲及荣兴3座水库2020年折旧额为0.57亿元，政府补贴不能覆盖水库资产的折旧成本。2020年公司水库资产30.25亿元，水库业务实现收入0.12亿元，款项已全部收到，并冲减区财政往来款。跟踪期内，虽然水库业务收入有所增长，但因为折旧成本较大，毛利率方面仍为负值，预计未来公司水库业务收入和折旧均将有所上升。

(4) 市政工程

公司市政工程业务的经营主体为其子公司大洼县安润市政工程有限责任公司（以下简称“安润公司”），市政工程建设主要采取总承包的方式。2020年，公司承建的市政工程项目主要有2020年主要街道上主要道路的雨水井清理及排水管线清淤、大洼区2020人居环境整治项目、大洼区农村厕所改造工程等。2020年底，公司在建市政项目10个，合同总金额合计1.43亿元，公司2020年确认市政工程收入0.03亿元，毛利率为-67.23%，主要系工程成本增加所致。

(5) 海域租赁

根据2014年公司与大洼拓基城镇化建设开

发有限公司签订的《海域使用权租赁合同》，大洼拓基城镇化建设开发有限公司承租公司持有的总面积为158541.53亩的海域使用权用于养殖业，租期14年（2014年7月1日至2028年12月4日）。2020年，公司确认海域租赁业务收入0.43亿元，款项已全部收到。2020年，公司无新增或减少海域，海域租赁收入仍按原租赁合同执行；2020年，海域使用权摊销额为0.38亿元，累计摊销3.58亿元，毛利率上升至11.35%。

（6）自营项目

目前，公司自主运营项目为大洼区产业园区建设项目、大洼区城市综合停车场工程项目及疙瘩楼乡伴田园旅游度假村项目。跟踪期内，公司未对上述项目追加投入，账面价值增加全部系利息资本化所致。截至2020年底，公司自营项目总投资合计19.30亿元，已投资11.10亿元，未来仍需投资8.20亿元。由于疫情和资金配置影响，公司项目建设进度缓慢，公司存在一定投资支出压力。

表 6 2020 年底公司在建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
大洼区产业园区建设	14.00	7.40	5.94
大洼区城市综合停车场	3.30	2.20	0.70
疙瘩楼乡伴田园旅游度假村	2.00	1.50	0.50
合计	19.30	11.10	8.20

注：疙瘩楼乡伴田园旅游度假村项目计入存货；大洼区产业园区建设和大洼区城市综合停车场项目所用土地使用权在存货科目体现
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将根据大洼区发展规划，利用好城镇化拓展发展空间所带来的大规模城市建设的机会，

继续以城市基础设施建设为投资重点，并努力拓展业务范围。公司计划通过子公司开展农业经营业务、物业管理业务，并参股投资炼油厂，促进业务结构的多元化的实现。同时，公司计划拓展融资渠道，优化内部管理，提高自身的盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围子公司共 5 家，2020 年公司合并范围新增 1 家的子公司，系政府无偿划拨。整体看，新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 170.23 亿元，所有者权益 111.12 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 6.71 亿元，利润总额 1.52 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中其他应收款增幅较大，对资金形成占用。公司流动资产中存货占比高，非流动资产主要由房屋及建筑物、水库以及海域使用权构成，其变现较为困难，产生的收益有限。公司资产流动性弱，整体资产质量较差。

2020 年底，公司合并资产总额 170.23 亿元，较 2019 年底增长 4.91%。其中，流动资产占 52.03%，非流动资产占 47.97%。公司资产结构相对均衡，资产结构较 2019 年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.45	0.28	0.54	0.32
其他应收款	25.58	15.77	32.60	19.15
存货	58.70	36.18	55.17	32.41
流动资产	84.90	52.32	88.56	52.03

固定资产	54.41	33.53	53.39	31.37
在建工程	8.12	5.00	8.72	5.12
无形资产	14.82	9.13	19.54	11.48
非流动资产	77.36	47.68	81.66	47.97
资产总额	162.26	100.00	170.23	100.00

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

2020 年底，公司流动资产 88.56 亿元，较 2019 年底增长 4.31%。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金 0.54 亿元，较 2019 年底增长 20.30%，主要由银行存款构成。公司货币资金中无使用权受限的款项。

2020 年底，公司其他应收款 32.60 亿元，较 2019 年底增长 27.43%，主要系新增大洼国政置业有限公司和盘锦市大洼区土地储备管理中心往来款所致。公司采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款共计 3.79 亿元，共计提坏账准备 0.19 亿元，计提比例为 5.00%。其他应收款前五名单位欠款金额合计为 28.09 亿元，占其他应收款总额的 85.67%，集中度高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位和国有企业，款项回收风险小，但对资金占用明显。

2020 年底，公司存货 55.17 亿元，较 2019 年底下降 6.01%，主要系公司出售了部分土地资产所致；公司存货主要由对盘锦市大洼区域内土地整理项目 6.42 亿元、招拍挂购入的净地 30.42 亿元和基础设施建设项目 18.33 亿元构成。公司存货未计提跌价准备，其中有 23.13 亿元的土地使用权用于抵押担保。

(2) 非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 81.66 亿元，较 2019 年底增长 5.57%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2020 年底，公司固定资产 53.39 亿元，较 2019 年底下降 1.87%，变化不大。公司固定资产主要由房屋及建筑物（24.25 亿元）和水库资产（26.19 亿元）构成。截至 2020 年底，公司累计计提固定资产折旧 8.36 亿元，未计提减值准备。

2020 年底，公司固定资产中有 0.40 亿元的房产用于抵押担保。

2020 年底，公司在建工程 8.72 亿元，新增在建工程 0.61 亿元，较 2019 年底增长 7.46%，主要为大洼区产业园区建设项目和大洼区城市综合停车场工程项目的利息资本化增加。

2020 年底，公司无形资产 19.54 亿元，较 2019 年底增长 31.83%，主要系政府无偿划拨盘锦秀乡村农业发展有限公司至公司所增加的土地使用权 5.11 亿元所致。公司无形资产主要由土地使用权 5.11 亿元和海域使用权 14.41 亿元构成，未计提减值准备。公司海域使用权预计使用寿命为 45 年，在使用寿命内采用直线法系统合理摊销。

2020 年底，公司受限资产 23.53 亿元，受限比例为 13.82%，其中包括存货中土地使用权 23.13 亿元和固定资产中房产 0.40 亿元，均用于借款抵押。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，以资本公积为主；债务规模小幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

(1) 所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 111.12 亿元，较 2019 年底增长 1.75%，变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.66%、80.64% 和 16.06%。所有者权益结构稳定性一般。跟踪期内，公司实收资本未发生变化，资本公积较 2019 年底增加 0.39 亿元。

(2) 负债

2020 年底，公司负债总额 59.11 亿元，较 2019 年底增长 11.41%，主要系其他应付款和长期借款有所增加所致。其中，流动负债占 76.38%，

非流动负债占 23.62%。公司负债以流动负债为主，负债结构较 2019 年底变化不大。

2020 年底，公司流动负债 45.14 亿元，较 2019 年底增长 16.95%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年底，公司其他应付款 40.72 亿元，较 2019 年底增长 15.41%，主要系往来款增加所致；公司一年内到期的非流动负债 2.80 亿元，较 2019 年底增长 25.27%，主要为一年内到期的长期应付款 1.20 亿元和一年内到期应付债券（系“15 大洼城投债/PR 大洼债”应付本金）1.60 亿元。

2020 年底，公司非流动负债 13.96 亿元，较 2019 年底下降 3.40%，主要系应付债券和长期借款转入一年内到期非流动负债所致。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。2020 年底，公司新增长期借款 1.56 亿元，全部为抵押借款；公司应付债券 9.12 亿元，较 2019 年底下降 14.72%，主要系“15 大洼城投债/PR 大洼债”到期兑付部分本金所致。2020 年底，公司长期应付款 3.28 亿元，较 2019 年底下降 12.66%，主要系长期应付款部分面临到期转入一年内到期非流动负债所致。公司长期应付款主要由公司向中国农发重点建设基金有限公司（2.01 亿元）和远东宏信（天津）融资租赁有限公司（0.86 亿元）等取得的融资款，已全部纳入有息债务核算。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 16.95 亿元，较 2019 年底增长 1.61%。债务结构方面，短期债务占 17.64%，长期债务占 82.36%，以长期债务为主。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	2.23	2.99
长期债务	14.45	13.96
全部债务	16.69	16.95
资产负债率	11.69	34.72
全部债务资本化比率	13.25	13.24
长期债务资本化比率	32.70	11.16

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从债务指标来看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.72%、13.24% 和 11.16%，较 2019 年底分别提高 2.02 个百分点、下降 0.02 个百分点和下降 0.53 个百分点。考虑到公司所有者权益中房屋建筑物、海域使用权等变现困难，公司实际债务负担高于上述指标值。

有息债务到期分布方面，从 2020 年底公司有息债务看，2021—2023 年到期债务分别为 1.70 亿元、3.42 亿元和 1.62 亿元（将于 2021 年到期的短期借款已续贷至 2022 年偿还），公司 2020 年集中偿付压力大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，期间费用占营业收入的比重有所下降，利润总额对政府补助依赖大。

2020 年，公司实现营业收入 6.71 亿元，同比增长 117.03%，主要系 2020 年土地业务收入大幅增加所致；同期，营业成本 5.34 亿元，同比增长 125.22%，主要系土地业务规模扩大，营业成本相应增加所致；营业利润率为 18.47%，同比提高 0.47 个百分点，同比变化不大。

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额为 1.27 亿元，同比增长 23.82%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用主要由管理费用（69.10%）和财务费用（30.90%）构成，以管理费用为主。2020 年，公司期间费用率为 18.97%，同比下降 14.28 个百分点，公司期间费用控制能力虽有所提升，但仍需改善。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	3.09	6.71
营业成本	2.37	5.34
其他收益	2.48	1.27
利润总额	1.54	1.52
营业利润率	18.00	18.47
总资本收益率	1.33	1.50
净资产收益率	1.41	1.37

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年，公司获得政府补助1.27亿元，计入“其他收益”，其他收益占营业利润比重为83.55%，对营业利润影响较大；2020年，公司利润总额1.52亿元，同比变化不大，公司利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.50%和1.37%，同比分别提高0.17个百分点、下降0.04个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模保持稳定，筹资活动净现金流由正转负。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入16.09亿元，同比下降1.88%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金6.53亿元和收到其他与经营活动有关的现金9.56亿元；经营活动现金流出14.94亿元，同比增长7.42%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金0.62亿元和支付其他与经营活动的有关的现金14.20亿元。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款。2020年，公司经营活动现金净流入1.15亿元，同比下降53.83%。2020年，公司现金收入比为97.33%，收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2020年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额27.77万元。2020年，公司对在建项目的投资较少。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入2.21亿元，主要为取得借款收到的现金2.21亿元；筹资活动现金流出3.27亿元，主要为偿还债务支付的现金1.93亿元和偿付利息支付的现金1.29亿元。2020年，公司筹资活动现金净流出1.06亿元，同比净流入转为净流出。

表10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	16.40	16.09
经营活动现金流出量	13.91	14.94
经营活动产生的现金流量净额	2.49	1.15

投资活动产生的现金流量净额	-7.06	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	3.86	-1.06
现金收入比	101.52	97.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标尚可。跟踪期内，公司无可使用的银行授信，融资渠道亟待拓宽；公司对外担保余额大，面临一定或有负债风险，考虑到公司的区域地位以及大洼区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力来看，2020年底，公司流动比率下降至196.18%，速动比率提高至73.97%，流动资产对流动负债的保障程度较弱。2020年底，公司经营现金流动负债比率为2.55%，现金短期债务比为0.18倍，同比均有所下降。

2020年，公司EBITDA为3.72亿元，同比增长11.75%，EBITDA利息倍数下降至2.96倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA下降至4.56倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2020年底，公司共获得商业银行流动贷款授信0.20亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计25.56亿元。其中，公司为大洼国政置业有限公司和大洼宜美新乡村建设投资有限公司的担保余额较大。总体看，公司对外担保余额较大，担保比率较高，被担保单位均为国有企业或事业单位，公司面临一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要来自母公司，母公司整体债务负担较轻，利润主要来自政府补贴。

2020年底，母公司资产总额166.49亿元，较2019年底增长5.21%，占合并口径的97.80%。其中，流动资产占比50.89%，非流动资产占比49.11%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，以存货为主；非流动资产主要由长

期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 111.13 亿元，较 2019 年底增长 1.78%，占合并口径的 100.01%。在所有者权益中，实收资本占 1.66%、资本公积占 80.55%、未分配利润占 16.16%、盈余公积占 1.62%，母公司所有者权益稳定性一般。

2020 年底，母公司负债总额 55.36 亿元，较 2019 年底增长 12.85%，占合并口径的 93.66%。其中，流动负债占比 76.32%，非流动负债占比 23.68%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 91.72%）构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2020 年资产负债率为 33.25%，较 2019 年提高 2.25 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 6.64 亿元，同比有所上升，占合并口径的 98.91%，利润总额为 1.55 亿元，同比变化不大，占合并口径的 101.79%。其中，1.27 亿元为政府补贴，计入“其他收益”，母公司利润对政府补贴依赖程度高。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力弱；公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

2020 年底，公司存续债券余额合计为 9.20 亿元，其中 2021 年到期的债券本金为“15 大洼城投债/PR 大洼债”分期还本金额 1.60 亿元。公司存续债券于 2022 年达到单年存续债券待偿本金峰值 3.12 亿元。2020 年底，公司现金类资产为 0.54 亿元，为 2021 年到期的应付债券（1.60 亿元）的 0.34 倍；2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 16.09 亿元、1.15 亿元、3.72 亿元，为存续债券待偿本金峰值（3.12 亿元）的 5.16 倍、0.37 倍和 1.19 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
2021 年到期债券余额	1.60

未来待偿债券本金峰值	3.12
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	0.34
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.16
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.37
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.19

资料来源：联合资信整理

“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”设置的分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

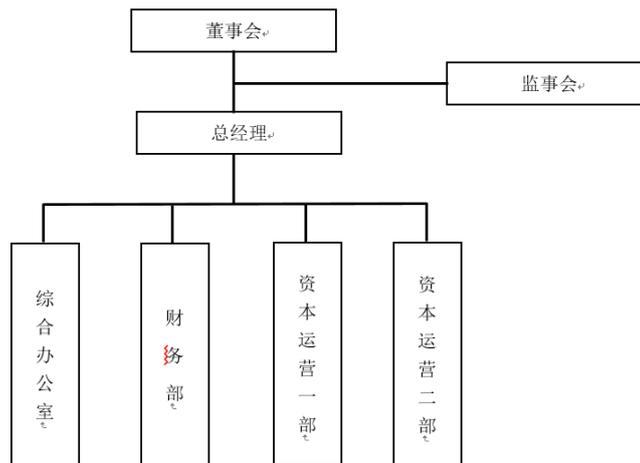
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 大洼城投债/PR 大洼债”和“19 大洼城投债/19 大洼债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
大洼县安润市政工程有限责任公司	建筑业	550.00	100.00	股权收购
盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司	旅游业	1000.00	80.00	投资设立
盘锦弘信劳务有限公司	服务业	5000.00	100.00	投资设立
盘锦百吉商贸有限公司	贸易业	10000.00	100.00	投资设立
盘锦锦秀乡村农业发展有限公司	新农村建设	56079.02	100.00	股权划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.17	0.45	0.54
资产总额(亿元)	141.61	162.26	170.23
所有者权益(亿元)	107.67	109.20	111.12
短期债务(亿元)	2.49	2.23	2.99
长期债务(亿元)	8.67	14.45	13.96
全部债务(亿元)	11.16	16.69	16.95
营业收入(亿元)	4.73	3.09	6.71
利润总额(亿元)	1.56	1.54	1.52
EBITDA(亿元)	3.29	3.33	3.72
经营性净现金流(亿元)	1.30	2.49	1.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	209.56	231.64	247.94
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.09
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	92.22	101.52	97.33
营业利润率(%)	8.82	18.00	18.47
总资本收益率(%)	1.45	1.33	1.50
净资产收益率(%)	1.45	1.41	1.37
长期债务资本化比率(%)	7.45	11.69	11.16
全部债务资本化比率(%)	9.39	13.25	13.24
资产负债率(%)	23.97	32.70	34.72
流动比率(%)	309.31	219.95	196.18
速动比率(%)	74.10	67.87	73.97
经营现金流动负债比(%)	5.16	6.45	2.55
现金短期债务比(倍)	0.47	0.20	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	3.16	2.96
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	5.01	4.56

注：将长期应付款纳入有息债务统计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.57	0.38	0.32
资产总额(亿元)	136.44	158.24	166.49
所有者权益(亿元)	107.61	109.18	111.13
短期债务(亿元)	2.41	2.23	2.80
长期债务(亿元)	7.72	13.56	13.11
全部债务(亿元)	10.13	15.79	15.90
营业收入(亿元)	4.54	3.00	6.64
利润总额(亿元)	1.60	1.57	1.55
EBITDA(亿元)	3.28	3.32	3.70
经营性净现金流(亿元)	6.04	2.83	1.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	2106.39	2,329.49
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.09
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	91.87	100.87	93.60
营业利润率(%)	9.03	18.46	18.87
总资本收益率(%)	1.49	1.36	1.52
净资产收益率(%)	1.48	1.44	1.40
长期债务资本化比率(%)	6.69	11.05	10.55
全部债务资本化比率(%)	8.60	12.64	12.52
资产负债率(%)	21.13	31.00	33.25
流动比率(%)	348.18	227.66	200.51
速动比率(%)	67.48	63.08	70.74
经营现金流流动负债比(%)	28.60	7.98	2.71
现金短期债务比(倍)	0.24	0.17	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.80	3.28	3.73
全部债务/EBITDA (倍)	3.09	4.76	4.30

注：将长期应付款纳入有息债务统计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。