



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

松原市城市开发建设有限责任公司 主体与相关债项2021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
担保分析
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】086 号

大公国际资信评估有限公司通过对松原市城市开发建设有限责任公司及“14 松原城开债/PR 松原债”的信用状况进行跟踪评级，确定松原市城市开发建设有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 松原城开债/PR 松原债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十七日



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
14 松原城开 债/PR 松原债	11	7	AA+	AA+	2020.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	586.53	435.54	338.78
所有者权益	311.40	308.74	239.97
总有息债务	127.31	96.10	64.35
营业收入	12.83	12.40	8.95
净利润	2.66	2.41	2.75
经营性净现金流	1.49	0.40	11.77
毛利率	15.94	15.86	12.00
总资产报酬率	0.67	0.92	0.98
资产负债率	46.91	29.11	29.16
债务资本比率	29.02	23.74	21.15
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.80	3.62	7.73
经营性净现金流/总负债	0.74	0.36	11.74

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 利安达会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2020 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。

主要观点

松原市城市开发建设有限责任公司 (以下简称“松原城开”或“公司”) 是松原市主要的投融资建设主体, 主要负责当地工程代建业务。跟踪期内, 公司继续得到松原市政府在财政补贴等方面的支持; 公司目前无在建项目, 且拟建项目延期, 未来业务的可持续性存在不确定性; 公司存货占比较高, 且受限比例较大, 资产流动性受到一定的影响。公司以其合法拥有的国有土地使用权对“14 松原城开债/PR 松原债”提供抵押担保, 仍具有较强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司作为松原市主要的城市基础设施建设投融资主体, 在松原市城市开发建设中继续发挥作用;
- 公司继续得到松原市政府在财政补贴、资产注入等方面的有利支持;
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权对“14 松原城开债/PR 松原债”提供抵押担保, 仍具有较强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2020 年末, 公司无在建项目, 且拟建项目延期, 未来业务可持续性存在不确定性;
- 公司以土地使用权为主的存货在总资产中占比仍较高, 且受限比例较大, 资产流动性一般;
- 2020 年末, 公司两年内到期的有息债务在总有息债务中占比较高, 短期偿债压力较大。

评级小组负责人: 唐川

评级小组成员: 李丽莉 张澳夫

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



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-2021-V.3，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（48%）	3.94
（一）区域环境	3.94
要素二：财富创造能力（37%）	5.17
（一）市场竞争力	5.33
（二）盈利能力	3.30
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.05
（一）债务状况	5.41
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.63
调整项	无
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	债项简称	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	14 松原城开债/PR 松原债	AA+	2020/06/29	唐川、邹婵、张建	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA/稳定	14 松原城开债/14 松原债	AA+	2014/02/24	景焯、李旭敏	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2012/05/03	陈磊、江昊礼	行业信用评级方法总论	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，评级对象与大公、大公控股股东不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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

根据大公承做的松原城开存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级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
14 松原城开债/PR 松原债	11.00	2.20	2014.12.04~ 2021.12.04	松原市老旧小区改造 和中心城区内涝综合 治理项目	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

松原城开成立于 2003 年 6 月,是经松原市人民政府(以下简称“松原市政府”)松政函【2003】56 号文批准,由松原市政府授权松原市国有资产管理委员会(以下简称“松原市国资委”)以松原市供热公司、松原市公共汽车公司和松原市炼油厂三家国有企业资产经营权的方式出资 1.00 亿元组建的国有独资企业。2005 年 8 月,根据松原市国资委《关于授权土地增资的批复》(松国资字【2005】5 号)、《关于土地作价入股的批复》(松国资字【2005】6 号)文件,松原市国资委将评估价值为 9.60 亿元的国有土地无偿划拨给公司,其中 8.60 亿元用于增资注册资本,其余 1.00 亿元划入资本公积。通过此次增资,公司注册资本增至 9.60 亿元。2016 年 5 月 19 日,根据松原市人民政府【2016】40 号文件,松原市政府将松原市国资委持有的公司 100% 股权划拨给松原城市发展投资控股集团有限公司(以下简称“松发集团”)。截至 2020 年末,公司注册资本和实收资本均为 9.60 亿元,松发集团为公司控股股东,松发集团出资人为松原市财政投资管理中心,实际控制人为松原市财政投资管理中心。

截至 2020 年末,公司纳入合并报表范围内的子公司为 9 家,同比无变化,其中包括全资子公司 6 家和控股子公司 3 家(见附件 1-3)。

公司设立董事会,董事会是公司的经营决策机构,董事长是公司的法定代表人。公司实行董事会领导下的总经理负责制,下设总经理,总经理全面负责公司的日常经营、管理和决策。公司设立监事会,监事会由政府授权的国有资产监督



机构派出。公司建立了董事会会议制度、监事会会议制度、财务制度等各项规章制度，同时公司内设办公室、融资部、投资部、工程部及财务部等内部职能机构。整体来看，公司部门的设置适应公司发展的需要。

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 2021 年 6 月 7 日，公司本部存在 7 笔未结清关注类贷款和 4 笔已结清关注类贷款。根据公司提供的关注类情况说明，7 笔贷款均未到期，其中中国建设银行股份有限公司松原分行 2 笔、中航国际租赁有限公司、国药控股（中国）融资租赁有限公司、江苏金融租赁股份有限公司及中国光大银行股份有限公司长春分行营业部各 1 笔，7 笔未结清关注类贷款均是由于公司利息逾期所致，目前利息均已结清。根据公司提供的关注类情况说明，4 笔已结清关注类贷款分别为国家开发银行股份有限公司吉林省分行 1 笔、中国光大银行股份有限公司长春分行营业部 3 笔，均是由于倒贷导致，被银行划为关注类。截至本报告出具日，公司在公开债券市场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。公司无违规或被监管处罚的情形。

偿债环境

2020 年，我国经济逐渐克服信管肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；松原市财政实力保持增长，整体经济规模仍居吉林省前列，受疫情影响主要指标增速有所放缓，同期市本级债务负担仍较重。

（一）宏观政策环境

2020 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，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“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，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整



体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

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。2020 年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

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。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



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。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，松原市财政实力保持增长，经济实力在吉林省位居前列，受疫情影响主要指标增速有所放缓；松原市本级政府债务规模仍很大，债务负担仍很重。

松原市是吉林省下辖的地级市，位于吉林省中西部，地处哈尔滨、长春、大庆三角地带，松嫩平原南端。松原市下辖 1 个市辖区（宁江区）、2 个县（乾安县、长岭县）、1 个自治县（前郭尔罗斯蒙古族自治县），代管 1 个县级市（扶余市）、2 个国家级开发区（松原经济技术开发区、松原国家农业科技园区）、4 个省级开发区（查干湖旅游经济开发区、哈达山生态农业旅游示范区、松原石油化学工业循环经济园区、前郭经济开发区）、5 个省级开发区（查干湖旅游经济开发区、哈达山生态农业旅游示范区、石油化学工业循环经济园区、前郭经济开发区、海峡两岸生态农业先行合作实验区）。

表 2 2020 年吉林省下辖各市 GDP 总量、增速及一般预算收入（单位：亿元、%）

序号	市（州）	GDP	GDP 增速	一般预算收入
1	长春市	6,638.0	3.6	440.4
2	吉林市	1,452.6	0.6	85.0
3	松原市	752.9	2.1	50.3
4	延边朝鲜族自治州	726.9	0.5	58.7
5	通化市	531.7	2.1	60.9
6	四平市	526.6	3.3	74.5
7	白山市	509.4	0.1	23.4
8	辽源市	429.9	3.7	17.0
9	白城市	-	1.7	40.8

数据来源：根据公开资料整理

根据《松原市政府工作报告》，2020 年，松原市地区生产总值保持正增长，增速下降 0.5 个百分点，全社会固定资产投资同比增长 3% 左右，社会消费品零售总额同比下降 10%，地方级财政收入同比增长 5%，城乡居民人均可支配收入同比增长 6%。

2020 年，松原全市完成全口径财政收入 76.2 亿元，比上年增长 11.4%，全市一般预算收入为 50.30 亿元，同比增长 5.0%；市本级一般预算收入为 19.46 亿元，同比增长 10.8%。同期，松原市市本级政府性基金收入同比下降 8.8% 至 4.36 亿元，主要是土地出让的减少。

**表 3 2018~2020 年松原市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	752.88	2.1	729.78	2.6	-	4.1
人均地区生产总值（元）	-	-	-	-	49,912	0.7
规模以上工业增加值	-	4.0	-	1.8	-	5.7
全社会固定资产投资	-	3.3	-	7.5	-	5.0
社会消费品零售总额	-	-7.4	-	3.5	-	4.0
进出口总额（亿元）	11.20	-11.7	12.68	6.5	11.91	6.6
三次产业结构	-		26.4:19.6:54.0		-	

数据来源：2018~2020 年松原市国民经济和社会发展统计公报

2020 年，松原市一般预算支出为 297.40 亿元，同比增长 10.3%；同期，市本级一般预算支出为 46.58 亿元，同比下降 7.0%。同期，松原市市本级政府性基金支出为 27.05 亿元，同比增长 150.9%，主要是抗疫特别国债和专项债增加的支出。2020 年，松原市市本级转移支付收入 25.72 亿元，同比下降 3.5%，市本级财政收入对上级补助依赖程度较高。

根据《关于松原市 2020 年预算执行情况和 2021 预算草案报告》截至 2020 年末，松原市市本级地方政府债务余额为 134.99 亿元，同比增加 15.53 亿元，其中：一般债务余额 77.73 亿元，占比 57.58%；专项债务余额 57.26 亿元，占比 42.42%。根据《2019 年松原市预算执行及 2020 年预算草案报告》，2019 年末，松原市本级债务余额为 119.46 亿元，其中，一般债务余额为 81.63 亿元，专项债务余额为 37.83 亿元。公司未提供 2020 年末全市政府债务情况。

总体而言，2020 年，松原市经济财政实力继续增强，经济实力在吉林省位居前列，受疫情影响主要指标增速有所放缓；良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

财富创造能力

公司作为松原市城市基础设施建设投融资主体，具有一定区域专营优势；2020 年，公司营业收入有所增长，仍主要来源于工程代建业务；工程代建业务受项目建设和核算进度的影响较大，存在一定的不确定性。

根据松原市政府授权，公司作为松原市基础设施建设投融资主体，主要负责松原市城区范围内城市基础设施建设等工作，具有一定的区域专营优势。

2020 年，公司营业收入同比增加 0.43 亿元，主要是工程代建业务收入的增长所致。同期，公司工程代建业务实现收入 10.92 亿元，同比增加 0.36 亿元，但工程代建业务受项目建设和核算进度的影响较大，未来增长存在一定的不确定



性。公司与松原市供热公司（以下简称“松原供热”）签订了五年的管道租赁协议，租赁期限从 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，将之前免费出租给松原供热使用的松原市城区供热管道有偿出租，松原供热每年向公司支付 2.00 亿元租金，并承担承租管网的日常维护，整体的维护和保养仍由公司负责。2020 年，管网租赁实现收入为 1.83 亿元，同比增加 0.03 亿元，占营业收入的 14.31%，是公司营业收入的重要补充。公司 2019 年新增大米销售，该业务主要由子公司吉林吉河现代农业股份有限公司（以下简称“吉河农业”）负责，吉河农业从农户手中承包耕地，自营种植有机和绿色水稻，自营加工成大米对外销售，2020 年实现营业收入 638.60 万元，同比增加 383.60 万元，但整体规模仍然较小。

表 4 2018~2020 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	128,224	100.00	123,909	100.00	89,472	100.00
工程代建	109,237	85.19	105,636	85.25	71,454	79.86
管网租赁	18,349	14.31	18,018	14.54	18,018	20.14
大米销售	639	0.50	255	0.21	-	-
毛利润	20,500	100.00	19,690	100.00	10,739	100.00
工程代建	13,886	67.74	13,428	68.20	4,547	42.34
管网租赁	6,523	31.82	6,192	31.45	6,192	57.66
大米销售	91	0.44	70	0.35	-	-
毛利率		15.94		15.86		12.00
工程代建		12.71		12.71		6.36
管网租赁		35.55		34.37		34.37
大米销售		14.20		27.27		-

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率同比增长 0.13 个百分点，其中，工程代建业务毛利率为 12.71%，同比无变化，较为稳定；管网租赁业务毛利率同比增长 1.18 个百分点，主要是当年不动产租赁税率有所下降所致；2020 年大米销售毛利率同比下降 13.07 个百分点，主要是受疫情的影响，导致大米的利润空间受到挤压。

（一）工程代建

公司作为松原市城市基础设施建设投融资主体，在松原市城市建设与发展中具有重要地位；公司目前在建项目已完工，拟建项目至今尚未开工，业务可持续性存在一定不确定性。

公司作为松原市基础设施建设投融资主体，负责老旧小区改造、棚户区改造建设和基础道路建设项目。公司具体经营模式为，根据公司与松原市人民政府及松原市天和投资股份有限公司（以下简称“天和股份”）签订《委托代建框架协议协



议》，公司受托对合同约定的基础设施进行建设。项目建设资金由公司筹集，政府按照工程完工进度，以审核后工程投资额加成 10% 的代建管理费与公司结算。2019 年 1 月，公司与松原市人民政府及天和股份分别签订《项目委托代建补充协议》，约定代建管理费由项目总投资额加成 10% 调整为项目总投资加成 18%。公司据此确认基础设施建设收入，项目完工后公司将其移交至政府。就公司上下游而言，通常下游为各建筑工程公司，前期项目施工工程款项均需由公司自筹；上游为松原市政府，施工开展后政府依据合同约定逐年以约定比例进行回购。公司将业务涉及的实际建设及管理成本确认为营业成本，同时由松原市财政局向公司支付代建管理费并确认为营业收入。

表 5 2020 年公司主要已完工代建项目收入、成本及回款（单位：万元）

主要项目名称	总收入	总成本	回款情况
防洪工程	15,351.46	13,400.00	18,786.51
雅达虹江滩护岸工程	12,636.36	11,030.04	3,090.91
园林绿化工程	6,127.16	5,348.28	1,489.32
市建筑行业培训基地项目	3,278.52	2,861.76	801.94
松原市热源厂工程	2,914.62	2,544.11	未回款
环卫基础设施建设	2,808.65	2,451.62	687.38
路灯安装工程	1,919.44	1,675.45	未回款
左岸河道整治工程	1,764.07	1,539.82	431.50
市政工程局工程	1,544.76	1,348.39	未回款
大米道口	1,457.31	1,272.06	377.86
变压器安装	1,325.42	1,156.93	未回款
江北廉租房建设工程	1,319.69	1,151.93	未回款
青年泵站污口改造	936.72	817.65	229.13
沿江路建设工程	719.63	628.16	14,033.11
松原市滨江新区综合开发项目（二期）项目	33,648.18	29,370.87	未回款
2016 农运会场馆建设项目	21,484.64	18,753.54	未回款
合计	109,236.63	95,350.61	39,927.66

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司已完工项目中尚未回款项目主要包括松原市热源厂工程、路灯安装工程、市政工程局工程、变压器安装、江北廉租房建设工程、松原市滨江新区综合开发项目（二期）项目、2016 农运会场馆建设项目，当年主要已完工代建项目已回款 3.99 亿元。

**表 6 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元、年）**

序号	项目名称	投资总额	已投资金额	计划工期	承接模式
1	吉林省 2013-2017 年棚户区改造一期建设项目	20.00	13.38	2016~2019	代建
2	松原市松花江流域城区段环境综合治理配套建设工程项目	11.49	11.49	2016~2019	代建
3	松原市老旧小区改造和中心城区内涝综合治理项目	9.85	9.85	2016~2019	代建
4	松原市 2011-2013 年保障性安居工程建设项目	8.84	8.84	2016~2019	代建
5	保障性安居工程	4.83	4.83	2016~2019	代建
合计		55.01	48.39	--	--

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司主要已完工但尚未确认成本的项目共 5 个，全部为代建项目，计划总投资额 55.01 亿元，分别为吉林省 2013~2017 年棚户区改造一期建设项目、松原市松花江流域城区段环境综合治理配套建设工程项目、松原市老旧小区改造和中心城区内涝综合治理项目、松原市 2011~2013 年保障性安居工程建设项目及保障性安居工程。公司主要拟建项目仍为松原市中心城市停车场项目建设工程，根据《松原市中心城市停车场建设工程项目可行性研究报告》，该项目总投资额为 22.06 亿元，拟通过自筹解决，其中通过发行企业债拟筹资 15.00 亿元，剩余部分通过其他途径自筹。由于企业债还未发行，资金未到位，导致工期暂时延期一年开工。

表 7 截至 2020 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

拟建项目名称	总投资额	资金来源	计划工期
松原市中心城市停车场项目建设工程	22.06	自筹	2021.08~2023.08

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，公司所承担的投融资建设业务对松原市地方经济社会的发展发挥着重要的作用；公司目前已无在建项目，仅有一个拟建项目，尚未开工，未来业务可持续性存在不确定性。



偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，经营性净现金流对债务保障能力有所增强，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待改善；公司可变现资产中受限的拟开发土地规模较大，资产流动性一般；公司两年内有息债务在总有息债务中占比较高，短期偿债压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司期间费用规模有所减少，期间费用率同比下降，成本控制能力有所提升，利润空间有所增大；财政补贴仍是公司利润的重要来源，整体盈利能力仍较弱。

2020 年，公司期间费用规模同比有所下降，同比减少 0.66 亿元，主要是财务费用的减少所致，期间费用率同比下降 5.63 个百分点，公司成本控制能力有所提升，利润空间有所增大。

表 8 2018~2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	12.83	12.40	8.95
营业成本	10.79	10.43	7.87
毛利率	15.94	15.86	12.00
期间费用	0.93	1.59	0.52
管理费用	0.01	0.15	0.09
财务费用	0.82	1.44	0.43
期间费用/营业收入	7.25	12.88	5.81
其他收益	2.10	2.25	2.40
营业利润	3.16	2.56	2.90
利润总额	3.09	2.56	2.90
净利润	2.66	2.41	2.75
总资产报酬率	0.53	0.92	0.98
净资产收益率	0.85	0.78	1.15

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，公司收入政府补助 2.10 亿元，财政补贴仍是公司利润的重要来源；公司总资产报酬率同比小幅下降，净资产收益率同比小幅增长，但整体盈利能力仍较弱。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流有所增加，投资性净现金流继续保持净流出，公司存续项目量不足，无在建和拟建项目，短期资本支出压力较小。

2020 年，公司经营性净现金流为 1.49 亿元，同比增加 1.09 亿元，主要是公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，净流出同比增加 2.99 亿元，主要是支付的其他与投资有关的现金有所增加所致。

表 9 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	1.49	0.40	11.77
投资性净现金流	-14.49	-11.50	-0.12
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.23	0.28	27.19
经营性净现金流/流动负债	1.30	0.80	23.46

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司存续项目量不足，仍无存续在建项目；拟建项目仍为松原市中心城市停车场项目建设工程，计划总投资为 22.06 亿元，其中公司自筹 7.06 亿元，其余 15.00 亿元拟通过发行企业债解决，短期资本支出压力仍较小。

3、债务收入

公司融资渠道较为多样；公司授信余额仍然不足，需关注未来银行授信额度；公司债务收入以债券发行为主，对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道主要包括银行借款、融资租赁和发行债券等，借款期限结构以长期为主，其中发行债券仍为公司最主要的融资方式。公司银行借款以质押借款为主，质押物主要为土地使用权。

截至 2020 年末，公司获得的银行授信额度为 44.17 亿元，已全部使用，授信额度不足，需关注未来银行授信额度。债券融资方面，截至 2020 年末，公司存续债券为 80.20 亿元，其中公开债为 2.20 亿元，私募债为 78.00 亿元。另外，截至 2020 年末，公司融资租赁款为 25.19 亿元，是公司重要融资渠道之一。融资租赁款规模较大，但涉及到的融资租赁公司较多，款项较为分散，其中金额最大的一家融资租赁公司为深圳市前海德创融资租赁有限公司，租赁款项为 14.35 亿元。

**表 10 截至 2020 年末公司债务融资情况分析（单位：亿元、%）**

融资方式	项目	余额	利率（区间）
银行借款	短期借款	5.56	3.85~6.53
	长期借款	16.36	4.90~8.56
债券融资	14 松原城开债/PR 松原债	2.20	5.79
	18 松原城建 PPN001	5.00	7.13
	19 松原城建 PPN001	10.00	7.46
	19 松原城建 PPN002	10.00	7.5
	19 松原城建 PPN003	10.00	7.48
	19 松原城建 PPN004	5.00	7.48
	20 松原 01	10.00	7.48
	20 松原 02	7.50	7.4
	20 松原 03	5.40	7.4
	20 松原 04	5.10	7.4
20 松原 05	10.00	7.48	
非标融资	融资租赁	25.19	7.80~12.78

数据来源：根据公司提供资料整理

自 2019 年公司债务收入的主要来源转变为债券发行，2020 年公司筹资性现金流入为 47.17 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 30.04 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 11 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	47.17	53.59	33.16
借款所收到的现金	9.31	53.59	30.26
发行债券收到的现金	37.86	-	-
筹资性现金流出	30.04	41.77	45.70
偿还债务所支付的现金	25.08	30.60	38.27
筹资性净现金流	17.13	11.82	-12.54

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司作为松原市基础设施建设投融资主体，2020 年继续得到松原市政府财政补贴及资产注入方面的有力支持。

松原市共有 3 家投融资主体，分别为松发集团、松原城开、松原市沿江开发建设有限责任公司（以下简称“松原沿开”），松原沿开及松原城开控股股东均为松发集团。

**表 12 截至 2020 年末松原市主要投融资主体情况（单位：亿元）**

名称	资产规模	注册资本	经营范围
松原城市发展投资控股集团有限公司	973.39	0.50	主要负责松原市基础设施建设、城市金融资源经营、土地整理等
松原市城市开发建设有限责任公司	586.53	9.60	主要负责松原市基础设施建设及供热管网租赁
松原市沿江开发建设有限责任公司	49.35 ²	0.30	主要负责松原市水资源开发建设、城市及农村基础设施及配套项目开发建设

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是松发集团拓展城市基础设施建设、土地收储等业务的主要载体，是松原市基础设施建设投融资主体，得到了松原市政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持。

财政补贴方面，2020 年，公司获得松原市财政局补贴资金 2.10 亿元。

资产注入方面，2020 年 1 月 13 日，松原市政府出具《关于为城乡集团和松发集团江心岛项目用地办理不动产登记的通知》，以出让形式为公司办理了 73 宗地（总面积 12,144,844 平方米）不动产登记。公司按照国有土地使用权出让合同中出让总价值 119.63 亿元入账，计入存货。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司其他应收款和以拟开发土地为主的存货在资产中占比较高，且存货中受限资产规模较大，公司资产流动性一般。

2020 年末，公司资产规模为 586.53 亿元，同比增长 34.66%，仍以流动资产为主，其在总资产中的占比为 86.41%。

表 13 2018~2020 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	506.83	86.41	346.63	79.59	239.82	70.79
货币资金	5.63	0.96	1.51	0.35	0.78	0.23
应收账款	19.85	3.38	14.36	3.30	6.62	1.95
其他应收款	130.14	22.19	99.13	22.76	68.53	20.23
存货	348.32	59.39	228.73	52.52	162.20	47.88
非流动资产合计	79.70	13.59	88.91	20.41	98.96	29.21
固定资产	21.46	3.66	22.64	5.20	23.73	7.00
在建工程	53.77	9.17	61.76	14.18	70.98	20.95
资产总计	586.53	100.00	435.54	100.00	338.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

² 此为 2019 年末资产规模。



公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收账款和存货构成。2020 年末，货币资金为 5.63 亿元，同比增加 4.12 亿元，主要是银行存款的增加，无受限的货币资金。同期，公司应收账款规模为 19.85 亿元，同比增长 5.49 亿元，主要由于新增应收天和股份的代建款项；从应收对象来看，金额前三名包括天和股份 14.43 亿元、松原市财政局 4.16 亿元、松原市供热公司 4.20 亿元，在应收账款中占比 99.69%；从账龄结构来看，1 年以内占比 0.03%，1~2 年占比 41.51%，2~3 年占比 58.28%，较 2019 年账龄变长。

2020 年末，公司其他应收款规模继续增加，同比增加 31.01 亿元，主要是与吉林省琳硕经贸有限公司（以下简称“琳硕经贸”）及松原市财政局往来款增加所致，其他应收款在总资产中占比为 22.19%，资金占用压力较大；从应收对象来看，金额前五名包括吉林省琳硕经贸有限公司（以下简称“琳硕经贸”）29.85 亿元（0~2 年）、松原市财政局往来款 23.65 亿元（0~4 年）、天和股份 12.20 亿元（0~4 年）、松原市市政发展有限责任公司 8.51 亿元（1~4 年）、及松发集团 8.12 亿元（0~3 年），占其他应收款的 63.26%，其他应收款未计提坏账准备，琳硕经贸系民营企业，占比 22.94%，公司对民企的应收款项金额较大，存在一定的回款风险。公司存货主要由拟开发土地和开发成本构成，2020 年末，存货规模为 348.32 亿元，同比大幅增长 52.28%，主要是由松原市自然资源局出让的 73 宗土地，账面价值合计 119.63 亿元，目前计入拟开发土地成本所致。

2020 年末，公司非流动资产仍主要由固定资产和在建工程等构成，非流动资产同比有所下降，主要是在建工程有所减少所致。同期，供热管网于 2018 年开始计提折旧，因此固定资产规模有所下降。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 137.64 亿元，全部为土地使用权，在总资产中的占比为 23.46%，在净资产中占比为 44.20%，用于贷款和融资租赁的抵押担保。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债总额大幅增加，资产负债率有所增长；公司两年内有息债务在总有息债务中占比较高，短期偿债压力较大；以融资租赁为主的长期应付款规模较大，利率较高，公司融资成本控制能力有待提升。

2020 年末，公司负债总额大幅增加，负债结构转为以流动负债为主。同期，公司资产负债率为 46.91%，同比增长 17.80 个百分点。

公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司短期借款 5.56 亿元，其中抵押借款 1.66 亿元，保证借款 1.00 亿元和质押借款 2.90 亿元，当年无信用借款，短期借款同比减少 1.28 亿元，减少部分为保证借款和信用借款。同期，其他应付款为 141.83 亿元，同比



大幅增加 114.39 亿元，从应付对象来看，主要是新增松原市自然资源局欠款 119.63 亿元，全部为一年内到期的应付款，占其他应付款的 87.05%；从账龄来看，其他应付款中 1 年以内的占比 89.05%，整体账龄较短。公司一年内到期的非流动负债为 24.83 亿元，同比增加 11.02 亿元，其中一年内到期的长期借款增加 2.62 亿元、一年内到期的应付债券增加 5.00 亿元和一年内到期的长期应付款增加 3.40 亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，公司长期借款以抵质押借款为主，同比减少 3.88 亿元。同期，应付债券规模大幅增加 30.80 亿元，是由于公司 2020 年新发行 5 期私募债规模共计 38.00 亿元，期限均为 5 年，同期偿还了“14 松原城开债”2.20 亿元和 PPN-中信建设证券股份有限公司 5.00 亿元。公司长期应付款为 14.67 亿元，均为融资租赁款，本期无新增且随着融资租赁款的到期偿还，长期应付款规模同比下降 5.46 亿元，融资租赁为主的长期应付款规模较大，利率较高，公司融资成本控制能力有待提升。

表 14 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.56	2.02	6.84	5.39	3.19	3.23
其他应付款	141.83	51.35	26.44	20.85	32.99	33.39
一年内到期的非流动负债	24.83	9.03	13.81	10.89	9.71	9.83
流动负债合计	178.21	64.77	51.34	40.49	49.51	50.11
长期借款	9.25	3.36	13.13	10.35	13.00	13.16
应付债券	73.00	26.53	42.20	33.28	9.40	9.51
长期应付款	14.67	5.33	20.13	15.88	26.88	27.21
非流动负债合计	96.92	35.23	75.46	59.51	49.29	49.89
负债总额	275.13	100.00	126.80	100.00	98.80	100.00
短期有息债务	30.39	11.04	15.07	11.88	27.31	27.64
长期有息债务	96.92	35.23	49.28	38.86	75.00	75.92
有息债务合计	127.31	46.27	96.10	75.79	64.35	66.14
资产负债率		46.91		29.11		29.16

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司有息债务规模大幅增长，短期偿债压力较大。

截至 2020 年末，公司总有息债务为 127.31 亿元，同比大幅增加 31.21 亿元，主要是由于公司新发债券规模较大。从有息债务的期限结构来看，公司短期有息债务规模为 30.39 亿元，占总息债务的 23.87%；此外，1~2 年内有息债务为 43.30 亿元，占总息债务的 34.01%，短期偿债压力较大。

**表 15 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	30.39	43.30	3.09	3.37	41.53	5.63	127.31
占比	23.87	34.01	2.43	2.65	32.62	4.42	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业主要为松原市级国资企业，区域集中度较高，存在一定的或有风险。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 31.59 亿元，担保比率为 10.14%，担保利率不高，被担保企业主要为松原市国有企业或事业单位，区域集中度较高，存在一定的或有风险。同时被担保方琳硕经贸亦是公司其他应收款第一大欠款方，需关注其或有负债风险。

2020 年末，公司未分配利润有所增长，所有者权益有所增加。

2020 年末，公司所有者权益为 311.40 亿元，同比小幅增加 2.66 亿元，主要是未分配利润同比增加 2.50 亿元所致，同期末，实收资本 262.44 亿元，同比无变化，公司资本实力进一步增强。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对债务的保障能力有所增强；清偿性偿债来源变现能力一般，受限资产规模较大，对公司存量债务保障能力一般；盈利对利息的覆盖能力有所减弱。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.80 倍，同比大幅下降，盈利对利息覆盖能力变弱。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，偿债来源仍需优化。2020 年，经营性净现金流为 1.49 亿元，同比有所增加，经营性净现金流对流动负债和总负债的保障能力有所增强；公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.84 倍和 0.89 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度大幅降低。

公司可变现资产主要来源于存货及应收款项，其中，2020 年末公司受限资产为 137.64 亿元，占总资产的 23.46%，占净资产的 44.20%，受限资产规模较大，对资产变现能力产生较大影响。2020 年末，公司资产负债率为 46.91%，同比有所上升。

担保分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为“14 松原城开债/PR 松原债”的还本付息提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

根据公司与监管行国家开发银行有限公司吉林省分行（以下简称“国开行吉林分行”）所签订的《2013 年松原市城市开发建设有限责任公司公司债券资产



抵押协议补充协议》（以下简称“补充协议”），由于公司所提供的 76 宗国有土地使用权被松原市人民政府置换，经双方协商一致，公司将使用 2020 年下发不动产权证的位于松原市江心岛的 5 宗土地为“14 松原城开债/PR 松原债”的还本付息提供抵押担保，抵押权人为“14 松原城开债/PR 松原债”全体持有人。在补充协议签署之日起十个工作日内，公司需配合国开行吉林分行在当地不动产登记部门完成抵押资产的抵押登记手续；截至本报告出具日，该抵押登记手续已经办理完成。根据公司与国开行吉林分行签订的《抵押资产监管协议》（以下简称“监管协议”）约定，在“14 松原城开债/PR 松原债”存续期间，公司应聘请经抵押地址监管人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行评估，年度评估报告的基准日期应为每年 12 月 31 日，年度评估报告的出具时间应为每年 4 月 30 日前。

表 16 14 松原城开债/PR 松原债抵押资产清单

序号	类型	权证编号	权利人	坐落	面积(平方米)	评估价(万元)	抵押金额(万元)	类别
1	国有建设用地使用权	吉(2020)松原市不动产权第0001711号	松原城开	松原市江心岛	144,543.73	31,944	11,805	出让
2		吉(2020)松原市不动产权第0001570号			172,376.66	38,095	14,078	
3		吉(2020)松原市不动产权第0001568号			107,246.49	23,701	8,759	
4		吉(2020)松原市不动产权第0001556号			62,907.93	13,903	5,138	
5		吉(2020)松原市不动产权第0001563号			83,501.19	18,454	6,820	
合计					570,576.00	126,097	46,600	

数据来源：根据公司提供资料整理

根据吉林省鑫达土地房地产评估咨询有限公司 2021 年 6 月 15 日出具的《土地估价报告》，公司用于“14 松原城开债/PR 松原债”抵押的 5 宗土地评估单价为 2,210 元/平方米，评估价值合计为 126,097 万元（估价基准日为 2021 年 4



月 20 日)，抵押资产价值为“14 松原城开债/PR 松原债”未偿还本金和一年利息之和（2.33 亿元）比率的 2.70 倍。

综合来看，公司以其合法拥有的国有土地使用权为“14 松原城开债/PR 松原债”的还本付息提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，“14 松原城开债/PR 松原债”到期偿付风险很小。2020 年，公司继续得到松原市政府在财政补贴等方面的支持；公司仍无存续在建项目，且拟建项目延期，未来业务的可持续性存在不确定性；财政补贴仍是公司利润的重要来源，整体盈利能力仍较弱；公司应收款项和存货占比较高，且存货中受限资产规模较大，资产流动性受到一定的影响。公司以其合法拥有的国有土地使用权对“14 松原城开债/PR 松原债”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

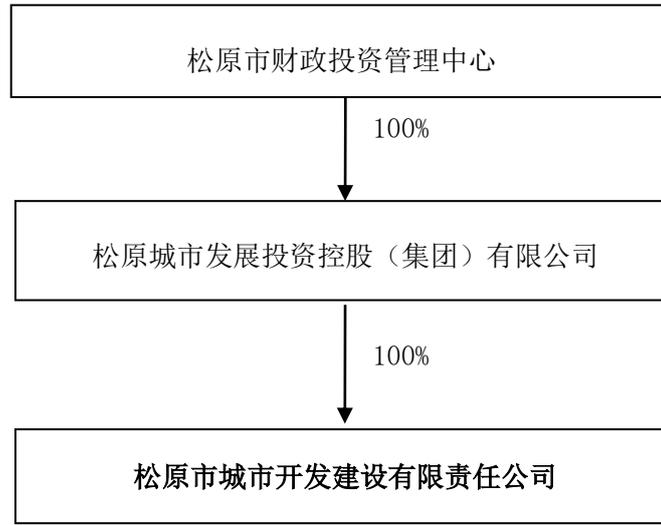
综合分析，大公对公司“14 松原城开债/PR 松原债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末松原市城市建设有限责任公司

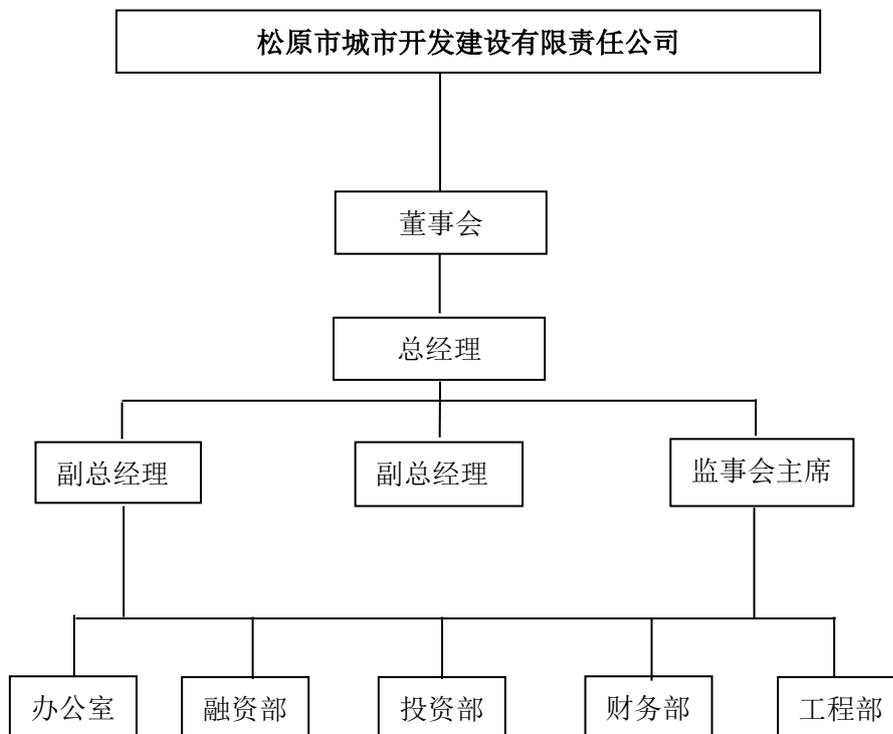
股权结构图





1-2 截至 2020 年末松原市城市开发建设有限责任公司

组织结构图





1-3 截至 2020 年末松原市城市建设有限责任公司子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	松原市利民投资股份有限公司	95.00	投资设立
2	松原市柏泰食品科技有限公司	51.00	投资设立
3	松原市招商引资服务有限公司	100.00	投资设立
4	松原市顺通城市管廊维修有限公司	100.00	投资设立
5	吉林松原德康农业产业发展有限公司	60.00	投资设立
6	松原市松发财务有限公司	100.00	投资设立
7	吉林松发生态工程有限责任公司	100.00	投资设立
8	松原松发城开农业产业发展有限公司	100.00	投资设立
9	松原市惠民秸秆收储有限责任公司	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 2 主要财务指标****2-1 松原市城市建设开发有限责任公司（合并）受限资产情况**

(单位：亿元)

受限资产类别	受限金额	受限期限	受限原因/用途
土地使用权	22.76	2012.12.24~2022.12.23	国开行贷款
土地使用权	5.79	--	为松原市住建房地产开发有限公司 2.4 亿银行贷款担保（已还完未解除抵押）
土地使用权	6.76	2020.12.22~2022.07.25	为本公司融资租赁抵押
土地使用权	0.48	2020.12.22~2022.06.23	为本公司融资租赁抵押
土地使用权	25.28	2020.04.23~2025.04.23	吉林银行贷款抵押
土地使用权	4.52	2018.08.05~2021.02.04	用于省信托公司融资业务抵押
土地使用权	5.88	--	用于东北再担保公司融资业务抵押（已还完未解除抵押）
土地使用权	1.25	2020.12.30~2021.12.29	为松发华民房地产置业有限公司担保抵押
土地使用权	10.21	2019.12.17~2022.12.16	九台行贷款抵押
土地使用权	3.48	2020.12.30~2021.10.29	光大银行贷款抵押
土地使用权	1.50	--	南关惠民村镇银行委贷抵押（已还完未解除抵押）
土地使用权	8.38	2019.03.26~2022.03.26	3.1 亿银行贷款反担保抵押给省担保公司
土地使用权	27.65	2020.12.24~2023.12.23	宁江联社贷款抵押
土地使用权	1.34	2019.02.19~2021.12.16	为吉林省琳硕经贸有限公司贷款作担保抵押
土地使用权	12.35	2020.06.28~2021.12.4	国开行二期债券抵押
合计	137.64	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 松原市城市建设有限责任公司对外担保情况

被担保单位	担保金额	担保期限 ³	类型
松原城市发展投资控股集团有限公司	29,000.00	2020.03.26~2021.03.26	单人担保
	20,000.00	2017.03.22~2022.03.22	单人担保
	10,000.00	2019.10.15~2020.10.15	单人担保
松原市沿江开发建设有限责任公司	22,000.00	2020.01.22~2021.01.21	单人担保
	15,000.00	2015.09.24~2021.03.23	单人担保
	14,500.00	2019.09.05~2021.09.04	单人担保
松原市顺通城市管廊维修有限公司	8,975.79	2020.12.31~2023.12.31	单人担保
	7,000.00	2019.12.19~2022.12.16	单人担保
松发控股集团文化传媒有限公司	1,000.00	2020.09.30~2021.09.30	单人担保
松原土地开发建设投资有限公司	1,000.00	2020.09.30~2021.09.30	单人担保
吉林省松发华民新能源开发有限责任公司	4,399.00	2020.12.30~2021.12.29	单人担保
松原市查干湖机场有限责任公司	3,702.00	2020.03.20~2023.09.20	单人担保
松原市天和投资股份有限公司	80,000.00	2015.09.18~2024.03.24	单人担保
松原城投城乡改造投资有限公司	69,000.00	2019.06.30~2025.06.29	单人担保
松原松原灌区开发有限公司	15,000.00	2015.12.18~2025.11.18	单人担保
松原市公交公司	5,816.00	2020.03.20~2025.03.19	单人担保
松原市排水公司	4,500.00	2020.04.13~2023.04.13	抵押担保
吉林省琳硕经贸有限公司	3,000.00	2020.08.21~2021.02.21	抵押担保
	2,000.00	2019.12.12~2021.12.11	抵押担保
合计	315,892.79	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 截止到本报告出具日，到期的对外担保均已续保。



2-3 松原市城市建设发展有限责任公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	56,262	15,059	7,817
应收账款	198,511	143,594	66,177
其他应收款	1,301,362	991,329	685,306
存货	3,483,213	2,287,300	1,621,960
固定资产	214,579	226,448	237,280
在建工程	537,701	617,631	709,834
总资产	5,865,298	4,355,403	3,387,759
短期借款	55,596	68,400	31,900
其他应付款	1,418,303	264,385	329,940
一年内到期的非流动负债	248,310	138,060	97,148
流动负债合计	1,782,076	513,400	495,093
长期借款	92,522	131,262	129,980
应付债券	730,000	422,000	94,000
非流动负债合计	969,178	754,583	492,920
负债合计	2,751,254	1,267,984	988,013
实收资本（股本）	96,000	96,000	96,000
资本公积	2,624,380	2,624,380	1,960,822
未分配利润	344,434	319,401	297,028
所有者权益	3,114,045	3,087,420	2,399,746
营业收入	128,348	123,952	89,472
利润总额	30,897	25,581	29,032
净利润	26,625	24,116	27,501
经营活动产生的现金流量净额	14,887	4,016	117,716
投资活动产生的现金流量净额	-144,944	-114,960	-1,163
筹资活动产生的现金流量净额	171,259	118,187	-125,362
EBIT	39,309	40,032	33,361
EBITDA	51,563	52,274	33,448
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.80	1.36	0.57
总有息债务	1,273,084	961,022	643,500
毛利率	15.94	15.86	12.00
总资产报酬率	0.67	0.92	0.98
净资产收益率	0.85	0.78	1.15
资产负债率（%）	46.91	29.11	29.16
应收账款周转天数（天）	119.95	76.16	213.88
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.23	0.28	27.19
担保比率（%）	10.14	5.88	5.50



附件 3 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 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。

