



# 2015年包头市科教实业发展有限公司公 司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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：



# 2015年包头市科教实业发展有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

|        | 本次        | 上次       |
|--------|-----------|----------|
| 主体信用等级 | AA        | AA       |
| 评级展望   | 稳定        | 稳定       |
| 债券信用等级 | AA        | AA       |
| 评级日期   | 2021-6-28 | 2021-2-3 |

## 债券概况

**债券简称：**PR 包科教/15 包科教债

**债券剩余规模：**1.2 亿元

**债券到期日期：**2022-3-25

**偿还方式：**按年付息，同时设置本金提前偿还条款，存续期内第 3-7 个计息年度分别偿还债券发行总额的 20%

## 联系方式

**项目负责人：**罗力  
luol@cspengyuan.com

**项目组成员：**万蕾  
wanl@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对包头市科教实业发展有限公司（以下简称“科教实业”或“公司”）及其 2015 年 3 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定，并继续将发行主体长期信用等级和本期债券信用等级列入信用评级观察名单。
- 该评级结果是考虑到：公司存货中可确认收入的项目工程规模较大；同时中证鹏元也关注到了公司收入水平较低，面临很大流动性压力和偿债压力，资产流动性较弱，且存在较大的或有负债风险。

## 未来展望

- 预计公司可确认收入的工程规模较大，有望得到政府一定支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2020   | 2019   | 2018   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 62.78  | 61.96  | 60.93  |
| 所有者权益         | 21.77  | 21.73  | 21.65  |
| 总债务           | 17.99  | 18.42  | 21.63  |
| 资产负债率         | 65.32% | 64.93% | 64.46% |
| 现金短期债务比       | 0.03   | 0.02   | 0.06   |
| 营业收入          | 0.22   | 0.15   | 0.42   |
| 利润总额          | 0.07   | 0.10   | 0.06   |
| 销售毛利率         | 55.06% | 47.17% | 20.78% |
| EBITDA        | 0.11   | 0.13   | 0.10   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.10   | 0.10   | 0.07   |
| 经营活动现金流净额     | 1.58   | 4.15   | 4.06   |
| 收现比           | 0.67   | 18.47  | 1.15   |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司存货中可确认收入的项目工程规模较大。**公司主要负责包头市职业教育基地的综合开发任务，项目由包头市人民政府予以回购结算，2020年末存货中建造合同形成的已完工未结算资产账面价值为51.19亿元，可确认收入的项目工程规模较大。

## 关注

- **需关注未来收入水平。**2020年公司工程造价审计进一步核减，考虑到公司工程施工业务整体结算进度慢、回款情况不佳，需关注未来收入水平。
- **面临很大流动性压力和偿债压力。**公司现金短期债务比低、EBITDA对债务本息保障性弱，且2020年末无剩余授信额度，财务弹性小，面临很大流动性压力和偿债压力。
- **资产流动性较弱。**2020年末公司超过90%的资产为变现能力较弱的土地和工程资产，且账面价值7.63亿元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。
- **存在较大或有负债风险。**2020年末公司对外担保金额占年末净资产的18.37%，且无反担保措施。此外，存在两项重大仲裁事项，存在较大或有负债风险。目前公司被包头市九原区人民法院列入被执行人管理，部分基本账户已被冻结，公司已就该事项与仲裁申请人沟通确认解决办法。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称     | 版本号                |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2019V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法    | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年3月发行7年期6亿元公司债券，募集资金原计划用于包头市职业教育园区公共基础设施配套项目及职教基地范围内二道沙河整体治理工程项目。截至2021年6月1日，本期债券募集资金专项账户余额为88.05元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、股东和实际控制人未发生变化，2020年末公司注册资本为1.60亿元，包头市科教发展投资集团有限公司为公司控股股东，公司实际控制人为包头市人民政府。2020年公司合并范围无变化，截至2020年末，公司合并范围的子公司共7家。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大

幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城

投公司的流动性风险。

## 行业及区域经济环境

### 2020年包头市经济保持增长，但区域投资及消费表现不佳

包头市地处环渤海经济圈和沿黄经济带的腹地，是中国、内蒙古自治区对外开放的重点发展地区和铁路交通枢纽城市之一。包头市总面积27,768平方公里，辖9个旗县区和一个国家级稀土高新技术产业开发区，是华北地区重要的工业城市和内蒙古自治区最大的工业城市，也是国家重要的基础工业基地和全球轻稀土产业的中心，其主要支柱产业为稀土、钢铁、铝业、化工、建材、电力、重型汽车、工程机械和食品饮料等。矿产资源方面，包头市是世界最大的稀土矿床—白云鄂博铁矿所在地；交通运输方面，京藏高速、京新高速、包茂高速公路、110国道、210国道等重要线路在包头市交汇。近年包头市经济保持增长，2020年地区生产总值2,787.4亿元，同比增长3.0%，受第三产业增加值增速下滑影响，包头市三次产业结构由2019年的3.5:39.3:57.2调整为2020年的3.8:41.4:54.8。

工业方面，高技术制造业助力包头市工业增长，2020年全市规模以上工业增加值增长11.0%，其中轻工业增加值下降1.5%、重工业增长11.4%。具体行业中，黑色金属矿采选业、化学原料和化学制品制造业和非金属矿物制品业增速较快。投资方面，2020年包头市500万元以上项目固定资产投资比上年增长1.6%，其中基础设施投资增长19.0%，高技术产业投资增长43.0%，三次产业中仅第三产业投资呈上升趋势。消费方面，2020年包头市社会消费品零售总额987.8亿元，同比下降4.7%，服装、鞋帽、针纺织品类、家用电器和音像器材类以及石油及制品类消费均有所下滑。

**表1 包头市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2020年   |         | 2019年   |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
|                 | 金额      | 增长率     | 金额      | 增长率     |
| 地区生产总值（GDP）     | 2,787.4 | 3.0%    | 2,714.5 | 6.0%    |
| 第一产业增加值         | 105.2   | 2.0%    | 96.4    | 1.1%    |
| 第二产业增加值         | 1,153.0 | 9.8%    | 1,066.5 | 8.2%    |
| 第三产业增加值         | 1,529.2 | -1.8%   | 1,551.6 | 4.8%    |
| 规模以上工业增加值       | -       | 11.0%   | -       | 11.2%   |
| 500万元以上项目固定资产投资 | -       | 1.6%    | -       | 2.0%    |
| 社会消费品零售总额       | 987.8   | -4.7%   | -       | 4.3%    |
| 进出口总额           | 157.3   | -17.1%  | 190.7   | 13.6%   |
| 存款余额            | 3,414.4 | 3.7%    | 3,292.3 | -12.8%  |
| 贷款余额            | 2,503.8 | -15.7%  | 2,971.5 | -0.9%   |
| 人均GDP（元）        |         | 96,217  |         | 93,835  |
| 人均GDP/全国人均GDP   |         | 132.81% |         | 132.36% |

注：“-”数据未公示；2020年人均GDP=2020年GDP/2019年末常住人口。

资料来源：2019-2020年包头市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年包头市全市实现公共财政收入145.2亿元，同比下降4.3%；实现政府性基金收入79.4亿元，同比下降16.6%。

## 五、经营与竞争

公司主要负责包头市职业教育基地的综合开发任务，2020年公司工程造价审计进一步核减，但房屋销售等收入增加推动营业收入提升，因新增租赁服务及土地整理业务毛利率较高，公司销售毛利率亦有所上升。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2020年       |               | 2019年       |               |
|-----------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|           | 金额          | 毛利率           | 金额          | 毛利率           |
| 工程施工收入    | -0.08       | -             | -0.03       | -             |
| 房屋销售      | 0.23        | 45.36%        | 0.13        | 48.79%        |
| 物业服务      | 0.02        | 37.69%        | 0.03        | 29.31%        |
| 租赁服务      | 0.02        | 53.33%        | 0.00        | -             |
| 土地整理      | 0.02        | 100.00%       | 0.00        | -             |
| 其他业务      | 0.001       | -1,037.78%    | 0.02        | -5.80%        |
| <b>合计</b> | <b>0.22</b> | <b>55.06%</b> | <b>0.15</b> | <b>47.17%</b> |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 公司项目工程规模较大，但近年业务整体结算进度慢、回款情况不佳，需关注未来收入水平

根据公司与包头市人民政府签订的《包头市职业教育基地项目回购协议书》，协议约定由公司负责包头市职业教育基地建设项目，包头市人民政府根据项目完工进度结算项目回购资金，回购资金包括当年项目投入成本和建设管理费，建设管理费按当年项目投入成本的固定比例计取。具体实施过程中，公司各年结算金额受项目验收情况和政府资金安排影响存在不确定性。公司原工程施工收入以初审审定数确认，复审后如有核减，相应减少原收入。2020年公司工程造价审计核减0.08亿元，年末存货中建造合同形成的已完工未结算资产账面价值为51.19亿元，近年公司项目工程整体结算进度慢、回款情况不佳，需关注未来收入水平。

### 其他业务对收入形成补充，但规模较小

为了满足职教园区内的商业需求，公司自主开发了职教园区内的商业店铺，开发后的商铺由公司进行出售或出租，2020年公司分别实现销售和租赁收入0.23亿元和0.02亿元，年末已开发未出售房地产成本（含土地及地上建筑）1.90亿元。2012年公司负责职教园区部分地块地上障碍物清拆及土地整理开发工作，2013年该地块通过招、拍、挂形式出让，2020年公司取得零星施工劳务费用计入土地整理收入。2019年公司其他业务主要系租赁收入，2020年主要为培训业务收入，因疫情影响培训业务无法正常开展，但前期投入较多，故当年业务亏损。



## 六、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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围无变化，截至2020年末，公司合并范围的子公司共7家。

### 资产结构与质量

#### 公司资产以土地和工程资产为主，资产流动性较弱

跟踪期内公司资产规模提升，资产结构以流动资产为主。2020年末公司120万元货币资金担保受限、3,404.97元货币资金冻结受限。公司存货主要包括职教园区校区及配套项目工程和土地资产，2020年末规模增加系工程资产增加所致，年末建造合同形成的已完工未结算资产51.19亿元、开发土地8.65亿元，其中账面价值7.36亿元存货抵押受限。公司长期应收款为应收包头市第九中学和金山工业园区款项，2020年新增包头职业教育园区管理委员会和包头市中小学社会综合实践教育中心款项，年末账面价值增值0.68亿元。

整体来看，2020年末公司超过90%的资产为变现能力较弱的土地和工程资产，且账面价值7.63亿元的资产使用受限，整体资产流动性较弱。

表3 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2020年        |                | 2019年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 0.26         | 0.41%          | 0.17         | 0.27%          |
| 存货             | 59.90        | 95.40%         | 58.83        | 94.96%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>61.43</b> | <b>97.84%</b>  | <b>60.83</b> | <b>98.18%</b>  |
| 长期应收款          | 0.68         | 1.09%          | 0.42         | 0.68%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1.35</b>  | <b>2.16%</b>   | <b>1.13</b>  | <b>1.82%</b>   |
| <b>资产总计</b>    | <b>62.78</b> | <b>100.00%</b> | <b>61.96</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

### 收入质量与盈利能力

#### 公司可确认收入的工程规模较大，未来收入情况尚待观察

2020年公司工程造价审计进一步核减，房屋销售等收入增加推动营业收入提升，主业回款情况较弱。因新增租赁服务及土地整理业务毛利率较高，公司销售毛利率亦有所增长。2020年末公司存货中建造合同形成的已完工未结算资产账面价值为51.19亿元，可确认收入规模较大，但项目结算进度和回款情况尚待观察。

**表4 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

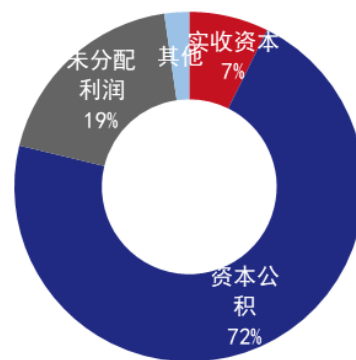
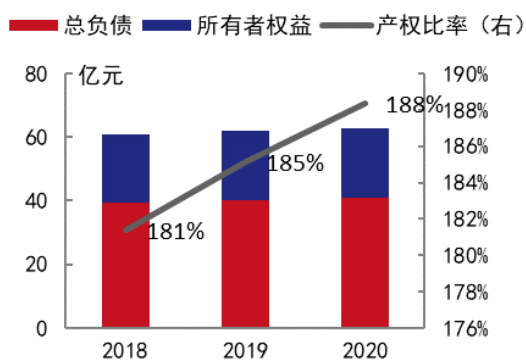
| 指标名称  | 2020年  | 2019年  |
|-------|--------|--------|
| 营业收入  | 0.22   | 0.15   |
| 收现比   | 0.67   | 18.47  |
| 营业利润  | 0.07   | 0.09   |
| 利润总额  | 0.07   | 0.10   |
| 销售毛利率 | 55.06% | 47.17% |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

#### 公司债务规模较大，面临很大流动性压力和偿债压力

跟踪期内公司负债及所有者权益均有所提升，年末产权比率进一步增长，所有者权益对债务保障性减弱。

**图 1 公司资本结构**
**图 2 2020 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司应付账款主要系应付工程款，目前公司有两项工程款纠纷案尚待解决。其他应付款主要为应付包头市职教基地指挥部、包头市财政局、包头市职教园区管委会等包头市政府下属机关及事业单位的工程垫款，2020年末账面价值增至18.60亿元。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款及应付债券。公司长期借款以保证借款为主，跟踪期内公司完成对现有债务还款计划制定，在政府指导下计划通过债务展期及置换方式调整还款期限及利率水平，目前部分展期及置换方案已落地实施；此外，公司计划盘活职教园区存量资产，依托已建成的文体设施及存量土地，通过招商引资实现市场化运作，取得相关经营性收入。2020年公司申报内蒙古自治区政府专项债券，年末新增长期应付款1.80亿元。

**表5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目   | 2020年 |       | 2019年 |       |
|------|-------|-------|-------|-------|
|      | 金额    | 占比    | 金额    | 占比    |
| 应付账款 | 3.25  | 7.93% | 3.88  | 9.63% |

|                |              |                |              |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 其他应付款          | 18.60        | 45.36%         | 16.79        | 41.72%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 7.14         | 17.41%         | 6.93         | 17.23%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>30.45</b> | <b>74.26%</b>  | <b>29.03</b> | <b>72.17%</b>  |
| 长期借款           | 7.55         | 18.42%         | 8.80         | 21.86%         |
| 应付债券           | 1.20         | 2.93%          | 2.40         | 5.97%          |
| 长期应付款          | 1.80         | 4.39%          | 0.00         | 0.00%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>10.55</b> | <b>25.74%</b>  | <b>11.20</b> | <b>27.83%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>41.01</b> | <b>100.00%</b> | <b>40.23</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司总债务占总负债比重下降，2020年末短期债务占比约为40%，存在集中兑付压力。

图 3 公司债务占负债比重

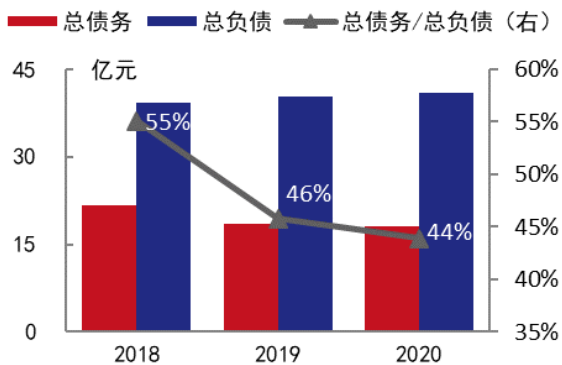
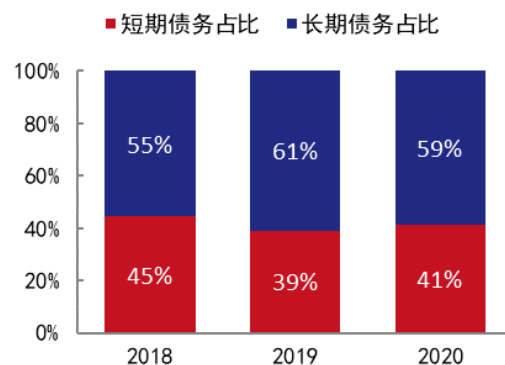


图 4 公司长短期债务结构



注：公司总债务含 1.80 亿元政府专项债。

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司偿债能力指标无优化，现金短期债务比低、EBITDA对债务本息保障性弱，且年末无剩余授信额度，财务弹性小，仍面临很大流动性压力和偿债压力。

表6 公司偿债能力指标

| 指标名称          | 2020年  | 2019年  |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 65.32% | 64.93% |
| 现金短期债务比       | 0.03   | 0.02   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.10   | 0.10   |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月1日），公司本部存在3笔关注类贷款，金额合计2.23亿元，系因进行调整还款计划及展期操作后，按相应金融机构内控制度要

求，被列入关注类贷款所致。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为4亿元，占年末净资产的18.37%，被担保方为国有企业包头市城乡建设发展集团有限公司，该笔担保无反担保措施，其中1,200万元债务因被担保方调整还款计划，而列入关注类对外担保记录（查询日期2021年6月1日）。相关债务仍由被担保方按期偿还，公司尚不存在代偿情况。

此外，根据公司于2021年4月20日出具的《包头市科教实业发展有限公司涉及重大仲裁的公告》，2013年4月22日和2013年4月25日通过招投标程序，公司与中地振兴建设有限公司（以下简称“中地振兴”）签订两份《建筑工程施工合同》，签订后约定以公司商业底店抵顶工程款。因双方未能及时办理交付手续，产权未办理至中地振兴名下，故中地振兴向包头市仲裁委员会提请仲裁。2020年7月28日，包头市仲裁委员会下达仲裁通知书，裁定公司向中地振兴支付工程款464.71万元，并支付逾期利息，但公司未及时支付申请人执行款项。目前公司被包头市九原区人民法院列入被执行人管理，部分基本账户已被冻结。公司目前已就该事项与仲裁申请人沟通确认解决办法，约定先偿付部分本金。

根据公司于2021年6月3日出具的《包头市科教实业发展有限公司涉及重大仲裁的公告》，2016年11月16日通过招投标程序，公司与北京星际元会展有限公司（以下简称“星际元”）签订采购合同。在现场主体框架完工后，公司认为星际元可入场施工，但对方认为环境未完全设置完毕，不符合施工条件，无法入场施工而延期交付设备。鉴于上述合同纠纷，公司延期支付部分款项，故星际元向包头市仲裁委员会提请仲裁。2021年2月2日，包头市仲裁委下达仲裁通知书，裁定公司向星际元支付合同欠款1,372.69万元及违约金。公司拟通过实物资产抵顶方式偿付部分欠款，但星际元要求全部以现金方式支付，双方未就偿付方式达成一致意见，现具体偿付方式仍在沟通。

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA，并将继续将发行主体长期信用等级和本期债券信用等级列入信用评级观察名单。

## 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：亿元）   | 2020年        | 2019年        | 2018年        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金          | 0.26         | 0.17         | 0.60         |
| 存货            | 59.90        | 58.83        | 57.77        |
| 流动资产合计        | 61.43        | 60.83        | 59.75        |
| 非流动资产合计       | 1.35         | 1.13         | 1.18         |
| 资产总计          | 62.78        | 61.96        | 60.93        |
| 短期借款          | 0.30         | 0.30         | 0.50         |
| 其他应付款         | 18.60        | 16.79        | 10.64        |
| 一年内到期的非流动负债   | 7.14         | 6.93         | 9.13         |
| 流动负债合计        | 30.45        | 29.03        | 27.28        |
| 长期借款          | 7.55         | 8.80         | 8.40         |
| 应付债券          | 1.20         | 2.40         | 3.60         |
| 长期应付款         | 1.80         | 0.00         | 0.00         |
| 非流动负债合计       | 10.55        | 11.20        | 12.00        |
| 负债合计          | 41.01        | 40.23        | 39.28        |
| 总债务           | 17.99        | 18.42        | 21.63        |
| 所有者权益         | 21.77        | 21.73        | 21.65        |
| 营业收入          | 0.22         | 0.15         | 0.42         |
| 营业利润          | 0.07         | 0.09         | 0.06         |
| 利润总额          | 0.07         | 0.10         | 0.06         |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.58         | 4.15         | 4.06         |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.01        | 0.00         | -0.05        |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -1.49        | -4.58        | -5.80        |
| <b>财务指标</b>   | <b>2020年</b> | <b>2019年</b> | <b>2018年</b> |
| 销售毛利率         | 55.06%       | 47.17%       | 20.78%       |
| 收现比           | 0.67         | 18.47        | 1.15         |
| 资产负债率         | 65.32%       | 64.93%       | 64.46%       |
| 现金短期债务比       | 0.03         | 0.02         | 0.06         |
| EBITDA（亿元）    | 0.11         | 0.13         | 0.10         |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.10         | 0.10         | 0.07         |

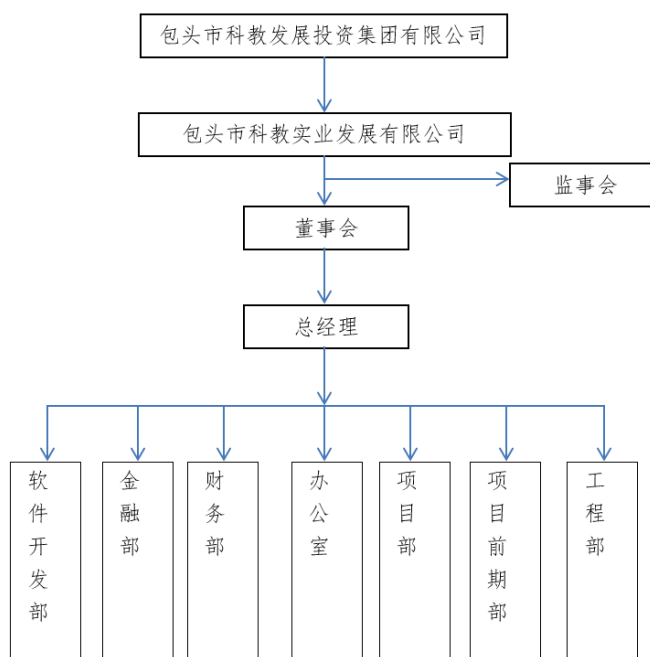
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称            | 注册资本     | 持股比例    | 主营业务    |
|-----------------|----------|---------|---------|
| 包头市华融科贸有限公司     | 1,000.00 | 100.00% | 分质供水、贸易 |
| 包头市北方优学学前教育有限公司 | 3,000.00 | 100.00% | 咨询      |
| 包头市智慧家园物业服务有限公司 | 500.00   | 100.00% | 服务      |
| 包头市石墨烯产业发展有限公司  | 1,000.00 | 60.00%  | 销售、咨询   |
| 包头市北方优学综合教育有限公司 | 200.00   | 100.00% | 培训      |
| 包头市北方优学教育服务有限公司 | 200.00   | 70.00%  | 销售、咨询   |
| 包头市北方优学科技信息有限公司 | 200.00   | 100.00% | 销售      |

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式   |
|---------------|--|
| 销售毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                         |
| 收现比           | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                               |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$   |
| 现金短期债务比       | $\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$   |
| 现金类资产         | $\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$                 |
| 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 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                          |
| 短期债务          | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$              |
| 长期债务          | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$                                   |
| 总债务           | $\text{短期债务} + \text{长期债务}$  |



## 附录六 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。 |