

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】592号

黑山通和资产经营有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“15黑山债/PR 黑山债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，同时维持“15黑山债/PR 黑山债”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十二日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与黑山通和资产经营有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月22日

黑山通和资产经营有限公司主体及 “15黑山债/PR黑山债” 2021年度跟踪评级报告

债项简称	债项跟踪评级结果	跟踪评级日期	债项上次评级结果	评级组长	小组成员
15黑山债/PR黑山债	AA+	2021/6/22	AA+	瞿鹏	杨昭琦

主体概况

黑山通和资产经营有限公司是黑山县最重要的基础设施建设主体，继续从事黑山县基础设施建设和城市供暖等业务。黑山县人民政府国有资产监督管理局为公司唯一股东和实际控制人。

担保人评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
业务发展水平	市场地位	24.00	19.20
	担保业务收入占比	5.00	4.64
	融资性担保责任余额	10.00	9.08
	一类资产占比	6.00	6.00
风险管理水平	担保放大倍数	5.00	4.74
	当年代偿率	10.00	9.18
	累计代偿回收率	5.00	1.42
盈利及代偿能力	净资产	25.00	21.93
	净资产收益率	5.00	3.55
	准备金覆盖率	5.00	5.00

2.基础模型参考等级

AA+

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AA+

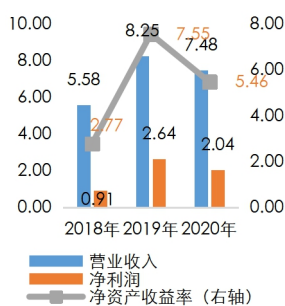
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

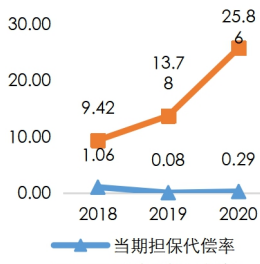
东方金诚认为，跟踪期内，公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了黑山县政府的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司业务可持续性较弱，资产流动性较低。东北中小企业信用再担保股份有限公司综合财务实力很强，对“15黑山债/PR黑山债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有极强的增信作用。综合分析，本期债券到期不能偿还的风险很低。

主要指标及依据

担保人盈利能力 (单位: 亿元)



担保人代偿情况



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	22.20	21.40	22.60
所有者权益	16.32	16.37	15.44
营业收入	0.89	0.87	1.08
利润总额	0.05	0.05	0.05
全部债务	3.74	2.90	5.22
资产负债率	26.49	23.54	31.68
全部债务资本化比率	18.66	15.04	25.25

担保人财务指标 (单位: 万元、%、倍)	2018	2019	2020
总资产(亿元)	62.27	71.17	79.06
净资产(亿元)	33.59	36.28	38.36
直接担保风险责任余额 (亿元)	95.19	141.64	157.30
再担保风险责任余额 (亿元)	152.62	103.09	103.09
营业收入(亿元)	5.58	8.25	7.48
担保业务收入(亿元)	2.28	3.51	3.59
净利润(亿元)	0.91	2.64	2.04

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)	2018年	2019年	2020年
地区	黑山县		
GDP 总量	120.60	117.22	120.10
GDP 增速	6.1	4.5	2.5
人均 GDP (元)	20317	20175	18655
一般公共预算收入	4.81	5.33	5.43
一般公共预算收入增速	14.25	0.11	1.70
上级补助收入	32.02	33.12	33.02

优势

- 公司继续从事锦州市黑山县的城市基础设施建设和城市供热，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为黑山县最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到了黑山县政府的大力支持；
- 东北再担保综合财务实力很强，对“15黑山债/PR黑山债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有极强的增信作用。

关注

- 公司基础设施建设项目未进行决算，且待结转项目规模很小，上述相关业务的可持续性存在一定的不确定性；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性较低。

担保人评级方法及模型

《东方金诚担保公司信用评级方法及模型 (RTFF002202004) 》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
15黑山债/PR黑山债	A+/稳定	AA+	2020/6/22	瞿鹏 佟晨菲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
15黑山债/PR黑山债	A+/稳定	AA+	2015/2/4	艾华 金大有	《城市基础设施设计公司信用评级方法 (2015年) 》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
15黑山债/PR黑山债	2020/6/22	4.00	2015/09/18-2022/09/18	连带责任保证担保	东北中小企业信用再担保股份有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2015年黑山通和资产经营有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”或“15黑山债/PR黑山债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于黑山通和资产经营有限公司（以下简称“黑山通和”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是2009年8月18日经锦州市黑山县人民政府批准，由黑山县财政资产管理中心（以下简称“黑山财资中心”¹）出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3.19亿元。2019年2月黑山财资中心注销，同月，成立黑山县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“黑山县国资局”），代表黑山县人民政府履行出资人职责，公司出资人变更为黑山县国资局。截至2020年末，公司注册资本与实收资本均为3.19亿元。跟踪期内公司股权结构与实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为黑山县最重要的基础设施建设主体，继续从事黑山县基础设施建设和城市供暖等业务。

截至2020年末，公司合并报表范围的子公司共3家，较上年末未发生变化。

图表1 截至2020年末公司纳入合并报表的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	简称	并表时间	取得方式
黑山县供暖有限公司	800.00	100.00	黑山供暖公司	2010年	无偿划拨
黑山县温馨供暖有限公司	60.00	100.00	温馨供暖公司	2012年	出资设立
黑山金盾融资担保有限公司	10000.00	100.00	金盾担保公司	2016年	出资设立

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“15黑山债/PR黑山债”为4.00亿元7年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为6.79%，起息日为2015年9月18日，到期日为2022年9月18日，本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期内的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例等额偿还债券本金；本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随当年本金一起支付。截至本报告出具日，“15黑山债/PR黑山债”已按期偿付本息。

本期债券募集资金分别用于黑山县八道壕煤矿矿区改造搬迁工程和黑山县清河社区棚户区改造工程。上述两个投资项目计划总投资8.34亿元，拟分别使用本期债券募集资金2.00亿元。截至2020年末，募集资金已使用完毕，详见图表2。

¹ 隶属于黑山县财政局的事业单位。

图表 2 截至 2020 年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
黑山县八道壕煤矿矿区改造搬迁工程	32028.00	20000.00	20000.00
黑山县清河社区棚户区改造工程	51327.94	20000.00	20000.00
合计	83355.94	40000.00	40000.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指

引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1.锦州市

跟踪期内，受疫情影响，锦州市经济小幅增长，经济实力仍较强

2020年，锦州市实现地区生产总值1072.2亿元，同比增长0.1%，受疫情影响增速较上年有所回落。其中，第一产业增加值208.5亿元，同比增长2.0%；第二产业增加值268.3亿元，与上年持平；第三产业增加值595.4亿元，同比下降0.6%。

2020年，锦州市全社会固定资产投资同比增长0.4%，增速受疫情影响较2019年大幅下降。分类别看，建设项目投资同比增长4.3%，房地产开发投资同比下降13.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长72.1%，第二产业投资增长0.5%，第三产业投资下降7.3%。全年社会消费品零售总额316.4亿元，比上年下降9.0%。进出口方面，2019年锦州市进出口总额142.2亿元，比上年下降39.6%。国内贸易和对外经济贸易受疫情影响程度较大。

图表3 锦州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1192.4	6.2	1073.0	2.5	1072.2	0.1
规模以上工业增加值	-	2.4	-	-13.5	-	0.6
固定资产投资	338.5	-5.4	-	5.2	-	0.4
社会消费品零售总额	631.4	4.8	682.4	8.1	316.4	-9.0
进出口总额	233.5	41.1	235.6	0.9	142.2	-39.6
三次产业结构	15.1: 35.0: 49.9		18.5: 26.0: 55.5		19.4: 25.0: 55.5	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

从产业结构来看，2020年锦州市第三产业占比同比持平，仍是拉动经济增长的最重要动力。

2020年，锦州市规模以上工业增加值同比增长0.6%，增速由负转正。全年规模以上工业中，电力、热力生产和供应业增加值同比增长6.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长6.4%，化学原料和化学制品制造业同比增长0.1%，黑色金属冶炼和压延加工业同比下降21.4%，医药制造业同比下降26.8%。

第三产业方面，受疫情影响，锦州市2020年实现旅游总收入100.8亿元，同比下降60.2%；同期，全年邮政业务总量9.2亿元，同比增长42.9%，其中，快递企业业务量3596.6万件，同比增长67.2%。

2.黑山县

跟踪期内，黑山县经济保持增长，整体经济实力一般

2020年，黑山县实现地区生产总值120.1亿元，同比增长2.5%；按2021年5月公开的全县人口计算，人均地区生产总值为18655元，整体经济实力一般。

2020年，黑山县固定资产投资38.75亿元，新开工1000万元以上项目25个。懿兴新型材料、浦源血红蛋白等10个项目投产达效。芳希化工脱硝剂项目即将试生产。万程膨润土深加工等14个项目正在建设。2020年，黑山县社会消费品零售总额25.35亿元，同比大幅下降。

图表4 黑山县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
地区生产总值	120.60	117.22	120.1
GDP增速	6.1	4.5	2.5
第一产业增加值	45.91	51.80	-
第二产业增加值	16.92	11.06	-
第三产业增加值	56.47	54.30	-
三次产业结构	38.5: 14.2: 47.3	44.2: 9.5: 46.3	-
人均地区生产总值(元)	20317	-	18655
规模以上工业总产值	21.35	-	-
固定资产投资	36.40	40.00	38.75
社会消费品零售总额	67.83	72.50	25.35

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2020年黑山县经济结构仍以农业和第三产业为主，第二产业发展较为滞后。农业方面，黑山县种植花生、独头蒜等经济作物41万亩，建设高标准农田24.2万亩，新增设施农业3323亩，牧原和新希望六和8个养殖场全面投产，标准化规模养殖率达80%。

工业方面，2020年，黑山县规模以上工业增加值4.63亿元。新圣源与日本最大冷冻食品企业日冷集团实现合作，日昇隆木业等4户企业实现“小升规”，新增“个转企”125户。鸿运煤矿安全生产许可证获批，产值突破5000万元。加拿芬化肥产值超9亿元。

第三产业方面，黑山县与阿里巴巴集团达成“淘乡甜”地标品牌合作，黑山花生上线“盒马鲜生”“天猫超市”。瑞兴农副产品公司实现出口，全县出口额实现正增长。段家乡蛇山子村、小东镇小东岗村获评辽宁省“游客喜爱的美丽乡村”。

2021年第一季度，黑山县实现地区生产总值24.05亿元，同比增长11%，三次产业结构比为31.2:11.3:57.5；全县规模以上工业增加值同比增长24.4%，固定资产投资额同比增长22.2%，社会消费品零售总额同比增长35.7%。

财政状况

1.锦州市

跟踪期内，锦州市一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

2020年，锦州市实现一般公共预算收入104.1亿元，比上年增长2.1%。同期，锦州市一

一般公共预算支出 300.8 亿元，比上年下降 16.7%，地方财政自给率¹为 34.61%。

2020 年，锦州市政府性基金收入 41.4 亿元，同比增长 20.8%；政府性基金支出 64.9 亿元，同比增长 87.5%。

政府债务方面，截至 2020 年末，锦州市地方政府债务余额为 403.2 亿元。

2.黑山县

跟踪期内，黑山县一般公共预算收入略有增长，财政实力较强

2020 年，黑山县实现一般公共预算收入 5.43 亿元，同比增长 1.7%，其中税收收入 4.43 亿元，占一般公共预算收入的 81.50%。同期，黑山县一般公共预算支出 37.99 亿元，同比下降 1.2%，地方财政自给率由上年的 13.86%提高到 14.29%。

2020 年，黑山县政府性基金收入 0.86 亿元，同比下降 39.6%，主要为黑山县内国有土地使用权出让收入；政府性基金支出 5.1 亿元，同比增长 227.1%。

政府债务方面，根据黑山县财政局提供的数据，截至 2020 年末，黑山县政府负有担保责任的债务余额 14.31 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于供暖业务，但受其他业务收入规模下降影响，公司营业收入有所下降；供暖业务受煤炭价格下降影响，公司 2020 年毛利润亏损规模有所减少

跟踪期内，公司作为黑山县最重要的基础设施建设主体，继续负责黑山县的基础设施建设和城市供热等业务。

2020 年，公司实现营业收入同比增长 23.93%，主要来自于供暖业务，占收入的比重为 97.53%。同年，公司出售土地及地上建筑物实现收入 237.47 万元，占营业收入的 2.20%。公司 2020 年在建基础设施建设项目仍未验收决算，仍未形成相关收入。同时，公司其他收入主要包括租赁收入和担保费收入等，整体规模有所增长。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供暖	8475.61	95.74	8690.43	99.72	10533.22	97.53
土地及建筑物出让	-	-	-	-	237.47	2.20
其他	376.86	4.26	24.23	0.28	29.79	0.28
营业收入合计	8852.47	100.00	8714.66	100.00	10800.48	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
供暖	-6152.83	-72.59	-8727.93	-100.43	-4144.25	-39.34
土地及建筑物出让	-	-	-	-	19.10	8.04
其他	376.29	99.85	24.23	100.00	28.15	94.52
合计	-5776.54	-65.25	-8703.70	-99.87	-4097.00	-37.93

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2020年，公司供暖业务亏损减少，毛利率水平有所提高。受此影响，公司毛利润为-4097.00万元，亏损规模有所减少；综合毛利率为-37.93%，同比上升61.94个百分点。

基础设施建设

公司继续承担黑山县范围内的城市基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性，但跟踪期内仍未进行结算，且存货中待结转项目规模较小，该业务收入的可持续性存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责黑山县的城市基础设施建设业务，具体包括城市道路建设、棚改工程、给排水管网、供热管网和河道治理等，业务区域专营性依然很强。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，但业务规模继续缩小。截至2020年末公司完工项目主要包括黑山县八道壕煤矿矿区改造搬迁工程项目和清河社区棚户区改造工程项目，上述项目总投资8.34亿元，2017年已完成结转。2020年，公司存续基础设施建设项目人民广场、黑山镇内4条道路建设、清河社区二期和供热改造等项目，均已完工但未进行决算验收，故2020年未形成相关收入。

截至2020年末，公司暂无在建及拟建基础设施项目，未来基础设施建设业务收入的可持续性存在一定的不确定性。

供暖

跟踪期内，公司从事的供暖业务公益性仍很强，受煤炭价格下降影响，公司2020年毛利润亏损规模有所减少

跟踪期内，公司继续负责黑山县县城及周边乡镇的供暖业务，具体由全资子公司黑山供暖公司和温馨供暖公司运营。

黑山供暖公司承担黑山县城区近6.44万户的居民、机关、学校及企、事业单位和营业网点的冬季供暖工作，截至2020年末拥有供热站1座、换热站50座、热水锅炉3台，供暖面积达

600 多万平方米；温馨供暖公司承担黑山县八道壕镇内 7694 户的居民、机关、学校及企、事业单位和营业网点的冬季供暖工作，2020 年末拥有供热站及换热站 1 座、热水锅炉 3 台，供暖面积达 60 多万平方米。

2020 年，公司实现供热收入为 1.05 亿元，同比增长 21.20%，主要系黑山供暖公司服务范围扩大所致；毛利率为-39.34%，亏损额较去年大幅减少。

公司供热价格执行黑山县物价局核定的统一价格，且近三年供暖收费价格一直未作调整，导致供热收入无法覆盖成本，供热业务持续亏损。为支持公司经营发展，黑山县财政局每年拨付公司一定的财政补贴，2020 年，公司供暖业务获得的财政补贴为 0.85 亿元。

图表 6 公司供暖业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
蒸汽生产能力（吨位）	550	550	495
供暖能力（万平方米/年）	615	615	634
供暖用户数（户数）	72094	73086	76313
供暖单位价格（元/平方米）	居民 23 元/平方米，商业门市 30 元/平方米，机关单位 36 元/平方米		
供暖单位成本（元/平方米）	32	35	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为黑山县最重要的基础设施建设主体，公司继续获得股东在财政补贴方面的有力支持

跟踪期内，作为黑山县最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到了股东的有力支持。2020 年，公司获得黑山县国资局的财政补贴为 0.85 亿元。

考虑到未来公司将继续在黑山县基础设施建设和城市供暖等领域中发挥重要作用，预计股东仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.19 亿元。黑山县国资局持有公司 100% 的股权，是公司的实际控制人。跟踪期内，公司治理结构和组织架构较上年末未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 3 家，较 2019 年末未发生变化，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，其中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差

2020年末，公司资产总额同比增长5.60%，仍以流动资产为主，占资产总额的比重为76.96%。

流动资产方面，2020年末，公司流动资产同比减少7.09%，主要由存货、其他应收款和货币资金构成，上述四项合计占流动资产的比重为94.18%。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	22.20	21.40	22.60
流动资产	19.17	18.72	17.39
货币资金	3.78	3.56	2.20
其他应收款	2.86	2.69	4.12
存货	11.42	11.36	10.06
非流动资产	3.03	2.68	5.21
固定资产	2.49	2.36	4.87

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货仍由变现能力较差的土地使用权、房产及基础设施项目开发成本构成。2020年末，公司存货同比下降11.47%，主要是黑山县政府收回1.00亿元的职教中心北侧50611.31平方米土地使用权所致；基础设施建设成本保持0.67亿元不变，主要为人民广场、黑山镇内4条道路建设、清河社区二期和新增供热改造项目的建设成本；土地使用权均有土地证，大部分房产的不动产权证正在办理中。

2020年末，其他应收款同比增长53.01%，主要系应收黑山县财政局及国有资产监督管理局款项增加所致，前五名其他应收方分别为黑山县财政局（1.62亿元）、国有资产监督管理局（1.45亿元）、黑山弘基实业有限公司¹（1.01亿元）、黑山天成化工产品运输有限公司²（0.04亿元）和汪利（0.02亿元），占比为99.76%；已计提坏账准备281.15万元。同期末，公司货币资金同比下降38.19%，主要由银行存款构成，货币资金无受限情况。

公司非流动资产主要为固定资产。2020年末，公司非流动资产同比增长94.14%，主要是固定资产增加所致。2020年公司新增机器设备2.18亿元，因此年末固定资产大幅增长。

2020年末，公司受限资产主要为房产及地产（5.54亿元）、土地使用权（186.70万元）和固定资产（312.88万元），合计5.59亿元，占资产总额的比重为24.73%。

资本结构

跟踪期内，受公司资本公积减少影响，所有者权益小幅下降，结构保持稳定

2020年末，公司所有者权益同比小幅下降。其中，实收资本未发生变化，未分配利润有所增加，资本公积同比减少10.35%，主要是黑山县政府收回1.00亿元的职教中心北侧50611.31

¹ 黑山县人民政府国有资产监督管理局100%控股。

² 民营企业，王跃坤持股100%。

平方米土地使用权所致。

图表 8 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	16.32	16.37	15.44
实收资本	3.19	3.19	3.19
资本公积	9.34	9.34	8.37
未分配利润	3.26	3.28	3.31

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司负债规模有所增长, 以非流动负债为主, 负债率仍较低

2020 年末, 公司负债总额为 7.16 亿元, 同比增长 42.16%, 非流动负债占负债总额的比重为 55.29%, 负债结构以非流动负债为主。

2020 年末, 公司流动负债同比增长 24.31%, 主要是本期债券 0.80 亿元本金将在一年内到期所致。流动负债主要由短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成, 合计占流动负债的比重为 86.43%。

图表 9 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	5.88	5.04	7.16
流动负债	2.64	2.58	3.20
短期借款	0.50	0.50	0.49
预收账款	0.47	0.76	0.60
其他应付款	0.90	0.87	0.85
一年内到期的非流动负债	-	-	0.83
非流动负债	3.24	2.46	3.96
长期借款	-	-	3.10
应付债券	3.24	2.40	0.80

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2020 年末, 公司短期借款包括质押、抵押借款 0.39 亿元和保证借款 0.10 亿元, 抵押物为公司固定资产和土地使用权; 预收账款同比减少 21.19%, 主要仍是黑山县财政局拨付的供暖补贴和公司预收的取暖费; 其他应付款同比下降 1.76%, 主要为公司与黑山县财政局等政府部门的往来款; 一年内到期的非流动负债主要是本期债券到期本息。

同期末, 公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。长期借款主要为 2020 年新增的 3.10 亿元辽宁省政府专项债。应付债券为本期债券剩余本金。

2020 年末, 公司全部债务为 5.22 亿元, 同比增长 80.02%, 占负债总额的比重为 72.85%。公司短期有息债务占全部债务的比重为 25.33%, 主要为短期银行借款和本期债券一年内到期本金; 长期有息债务为银行长期借款和本期债券。由于公司新增 3.10 亿元长期借款, 公司资产负债率同比上升 8.15 个百分点, 全部债务资本化比率同比上升 10.21 个百分点, 但仍处于较低水平。

图表 10 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	3.74	2.90	5.22
其中：长期债务	3.24	2.40	3.90
短期债务	0.50	0.50	1.32
资产负债率	26.49	23.54	31.68
全部债务资本化比率	18.66	15.04	25.25

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.10 亿元，担保比率为 0.68%，主要系子公司金盾担保对黑山县内企业的担保。

图表 11 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	企业性质	担保金额	担保期限
黑山弘基实业有限公司	国企	600.00	2020.1.19-2021.1.18
黑山县城际公共交通有限公司	国企	250.00	2018.5.23-2021.5.22
黑山天成化工产品运输有限公司	民营	198.00	2020.12.14-2021.3.12
合计	-	1048.00	-

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额保持稳定，对政府财政补贴的依赖仍很大，盈利能力依然很弱

2020 年，公司营业收入同比增长 23.93%，主要是供暖收入有所增加；营业利润率为 -43.88%，较 2019 年大幅提升，主要是供暖业务亏损幅度减小所致；期间费用为 0.33 亿元，同比略有增长，主要系公司利息支出增加所致；公司期间费用占营业收入比重为 30.50%，占比有所下降。

图表 12 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	0.89	0.87	1.08
营业利润率	-65.29	-100.00	-43.88
期间费用	0.46	0.31	0.33
利润总额	0.05	0.05	0.05
其中：财政补贴	0.84	1.23	0.85
总资本收益率	0.80	1.06	1.36
净资产收益率	0.25	0.27	0.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年，公司利润总额较 2019 年持平，获得的财政补贴为利润总额的 18.53 倍，利润对政府财政补贴的依赖仍很大。

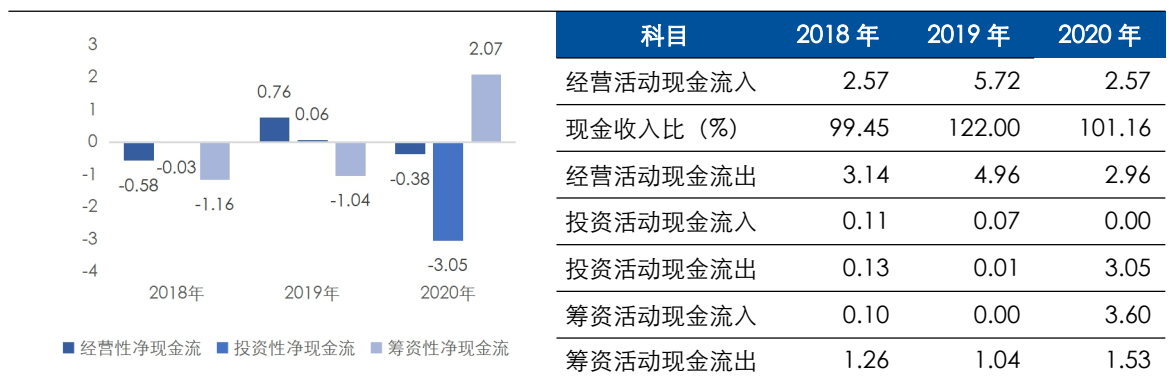
从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率为 1.36%，同比提高 0.30 个百分点。净资产收益率为 0.26%，公司盈利能力依然很弱。

现金流

跟踪期内，公司主营业务回款情况良好，经营性净现金流由正转负，投资性现金流出规模较大，对筹资性现金流依赖性较大

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入和流出分别为2.57亿元和2.96亿元，同比均有所减少，主要是公司收到和支付的与政府部门的往来款减少所致；经营活动产生的现金流净额为-0.38亿元，由净流入转为净流出；现金收入比率为101.16%，主营业务回款情况良好。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

投资活动现金流方面，2020年公司没有投资活动现金流入，投资活动现金流出主要用于新增机器设备，投资性净现金流体现为大额净流出。

筹资活动现金流方面，2020年公司筹资活动现金流入较多，主要为新增的3.10亿元长期借款，筹资活动现金流出为债务还本付息所致，筹资活动产生的净现金流为2.07亿元。

2020年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.36亿元，净流出规模较2019年进一步扩大。

偿债能力

公司是黑山县最重要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东的有力支持，公司偿债能力仍较强

2020年末，公司流动比率与速动比率同比有所下降，但仍处于很高水平，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性依然较弱，同时由于货币资金减少而流动负债增加，现金比率大幅下降，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，受新增长期借款影响，2020年末，公司长期债务资本化比率同比上升7.37个百分点；全部债务/EBITDA为10.16倍，EBITDA对全部债券的保障程度有所减弱。公司经营性现金流对政府支付的财政补贴及往来款所形成的现金流入依赖较大，对债务保障程度仍较弱。

公司是黑山县最重要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍较强。

图表 14 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2018年	2019年	2020年
流动比率	726.63	726.90	543.31
速动比率	293.60	285.76	229.12
现金比率	143.38	138.24	68.74
长期债务资本化比率	16.58	12.78	20.15
全部债务/EBITDA	11.36	6.24	10.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至 2021 年 5 月 21 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类信息。截至本报告出具日，公司于 2015 年 9 月发行的“15 黑山债/PR 黑山债”已按期支付到期本金和利息。

增信措施

东北再担保对本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

东北再担保的综合财务实力很强，对“15 黑山债/PR 黑山债”提供的连带责任保证担保具有极强的增信作用

东北再担保成立于 2007 年 11 月，是由国家发改委、原国务院振兴东北办等联合发起，中央财政、中国进出口银行、辽宁省政府、吉林省政府、黑龙江省政府以及内蒙古自治区政府共同出资组建的全国首家跨省区域性、政策性再担保机构。2018 年以来，经过黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司增资 5600 万元，东北再担保实收资本由成立时 30 亿元增加至 30.52 亿元。东北再担保无实际控制人，第一大股东为吉林省投资集团有限公司，持股比例 39.31%。

截至 2020 年末，东北再担保小贷总资产为 6.53 亿元，净资产 5.46 亿元，贷款余额 6.49 亿元，不良贷款率为 3.54%，2020 年实现营业收入 0.78 亿元，净利润 0.50 亿元。

东北再担保在东北三省和内蒙古自治区建立了广泛而稳定的业务合作渠道，纳入再担保运营体系的区域担保机构达到 95 家，市场认可度较高，区域市场业务竞争力较强；东北再担保资产中现金类资产占比超 50%，流动资产占比超过 90%，资产流动性很强；随着东北再担保融资担保业务的拓展，融资性担保责任余额上升较快，带动东北再担保担保业务收入保持增长；东北再担保资本实力很强，准备金覆盖率较高且稳定在 6%以上，整体代偿能力很强。

同时，东方金诚也关注到，东北再担保担保业务客户以城投公司、制造和建筑企业为主，大额担保项目占比较高，集中度风险较高；受产能过剩、经济结构调整影响，东北再担保关注和不良在保余额大幅上升，代偿压力明显加大，且东北地区资产处置效率较低，东北再担保代偿回收率持续处于较低水平；东北再担保委托贷款和小额贷款不良率很高，委贷不良贷款金额于 2020 年末大幅增加至 8.43 亿元，客户以民营企业为主，部分客户为产能过剩行业企业，存在较大信用风险管理压力。

综上，东方金诚评定东北再担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

东北再担保对“15黑山债/PR黑山债”提供的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

抗风险能力

基于对锦州市及黑山县地区经济、股东对公司支持力度以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然较强。

结论

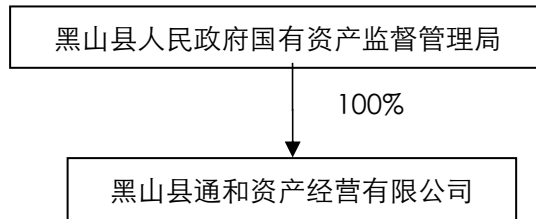
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事锦州市黑山县的城市基础设施建设和城市供热，业务仍具有很强的区域专营性；作为黑山县最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到了黑山县政府的大力支持；东北再担保综合财务实力很强，对“15黑山债/PR黑山债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有极强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司未进行土地开发整理业务，同时基础设施建设项目未进行决算，且待结转项目规模很小，上述相关业务的可持续性存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性较差。

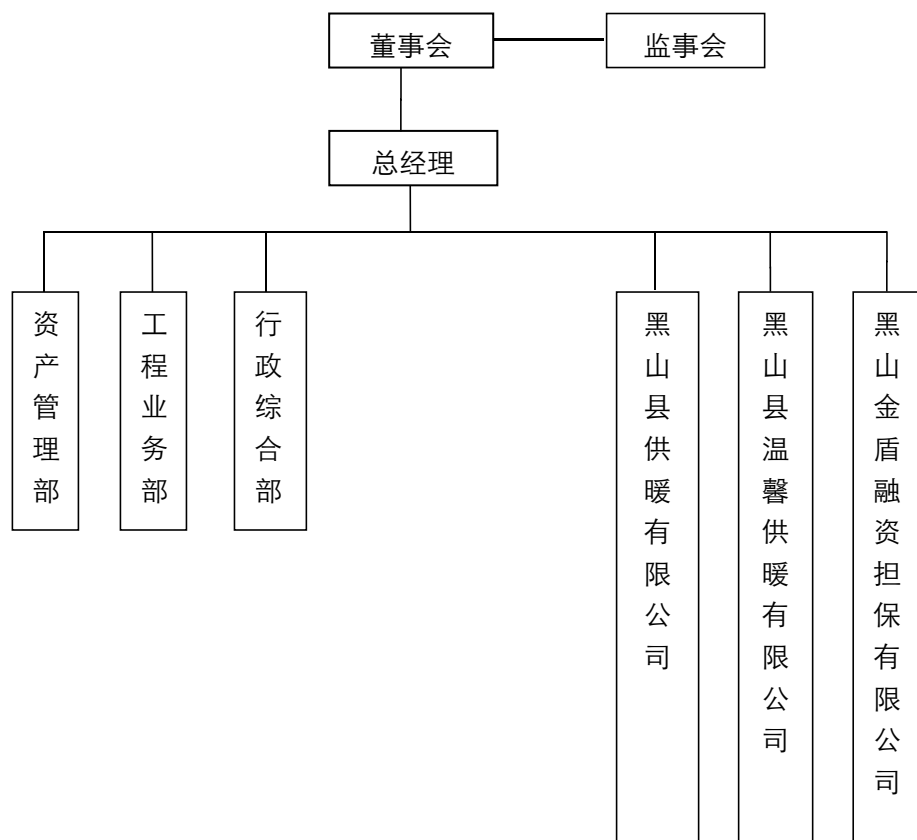
综合考虑，东方金诚维持公司的主体长期信用等级 A+，评级展望维持稳定；维持“15黑山债/PR黑山债”的信用等级 AA+。

附件一：截至 2020 年末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	22.20	21.40	22.60
货币资金	3.78	3.56	2.20
应收账款	0.92	0.93	0.92
其他应收款	2.86	2.69	4.12
存货	11.42	11.36	10.06
固定资产	2.49	2.36	4.87
负债总额	5.88	5.04	7.16
全部债务	3.74	2.90	5.22
其中：短期债务	0.50	0.50	1.32
所有者权益	16.32	16.37	15.44
营业收入	0.89	0.87	1.08
利润总额	0.05	0.05	0.05
经营活动产生的现金流量净额	-0.58	0.76	-0.38
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	0.06	-3.05
筹资活动产生的现金流量净额	-1.16	-1.04	2.07
主要财务指标			
营业利润率（%）	-65.29	-100.00	-43.88
总资本收益率（%）	0.80	1.06	1.36
净资产收益率（%）	0.25	0.27	0.26
现金收入比（%）	99.45	122.00	101.16
资产负债率（%）	26.49	23.54	31.68
长期债务资本化比率（%）	16.58	12.78	20.15
全部债务资本化比率（%）	18.66	15.04	25.25
流动比率（%）	726.63	726.90	543.31
速动比率（%）	293.60	285.76	229.12
现金比率（%）	143.38	138.24	68.74
经营现金流动负债比率（%）	-21.93	29.39	-11.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	2.58	2.14
全部债务/EBITDA（倍）	11.36	6.24	10.16

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 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+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2015年黑山通和资产经营有限公司公司债券”的存续期内密切关注黑山通和资产经营有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向黑山通和资产经营有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，黑山通和资产经营有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如黑山通和资产经营有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月22日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。