



# 营口北海新区城区开发建设投资有限公司 及相关债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 营口北海新区城区开发建设投资有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 营北 01/17 营北海债 01	AA	AA
PR 营北债/18 营北海债 01	AA	AA

## 评级观点

- 中证鹏元维持营口北海新区城区开发建设投资有限公司（以下简称“北海城建”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 营北 01/17 营北海债 01”、“PR 营北债/18 营北海债 01”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司业务持续性较好，未来收入来源较有保障，继续获得较大力度的外部支持，股东营口市城市建设投资发展有限公司（以下简称“营口城建”）提供的保证担保仍能为债券的偿付提供一定保障；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，短期偿债压力较大，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月20日

## 联系方式

项目负责人：胡长森  
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳  
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	77.35	78.12	77.47
所有者权益	63.75	62.95	61.93
总债务	8.75	9.77	9.84
资产负债率	17.57%	19.42%	20.06%
现金短期债务比	0.00	0.01	0.44
营业收入	3.65	4.16	5.30
其他收益	1.18	1.22	1.24
利润总额	1.27	1.02	0.97
销售毛利率	27.49%	29.19%	30.94%
EBITDA	2.76	2.45	2.40
EBITDA 利息保障倍数	4.64	4.20	3.16
经营活动现金流净额	2.16	0.54	-1.26
收现比	34.80%	141.79%	0.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司业务持续性较好，未来收入来源较有保障。**公司作为辽宁（营口）北海经济开发区（以下简称“北海经开区”）内主要的城市基础设施投融资和建设主体，承担了区域内众多项目建设。截至 2021 年末，公司存货中待收购的开发成本规模较大，业务持续性较好，未来收入来源较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年公司获得北海经开区管委会财政局拨付 1.18 亿元补贴资金，有效提升了公司的利润水平。
- **营口城建提供的保证担保仍能为债券的偿付提供一定保障。**经中证鹏元综合评定，营口城建主体信用等级为 AA，其为 PR 营北 01/17 营北海债 01 及 PR 营北债/18 营北海债 01 提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能为债券的偿付提供一定保障。

## 关注

- **公司整体资产流动性较弱。**2021 年末公司资产以存货中的工程项目和无形资产中的土地使用权、海域使用权及林权为主，资产收益低且即时变现能力差，其他应收款对资金形成一定占用。
- **公司短期偿债压力较大。**2021 年公司现金短期债务水平较低，公司面临较大的短期偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 15,400.00 万元，占所有者权益的比重为 2.42%，担保对象虽为地方国有企业，但未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

## 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

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	3
	GDP 规模	3		资产负债率	6
	GDP 增长率	1		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	1
	公共财政收入	3		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	4			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					a+
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					2
公司主体信用等级					AA



### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-29	安晓敏、王恒攀	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2017-5-25	张亦禹、王硕	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 营北 01/17 营北海债 01	4.00	2.40	2021-6-29	2024-7-12
PR 营北债/18 营北海债 01	5.90	3.54	2021-6-29	2025-1-25

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2017年7月发行PR营北01/17营北海债01，于2018年1月发行PR营北债/18营北海债01。PR营北01/17营北海债01募集资金4.00亿元，其中2.40亿元原计划用于营口北海新区综合管网工程项目，1.60亿元补充营运资金；PR营北债/18营北海债01募集资金5.90亿元，其中5.10亿元原计划用于营口北海新区综合管网工程项目，0.80亿元补充营运资金。截至2022年3月21日，PR营北01/17营北海债01和PR营北债/18营北海债01的募集资金专项账户余额合计603.22元。

## 三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元。营口城建仍持有公司100%的股权，营口市人民政府仍为公司的实际控制人。2021年公司合并报表范围无变化。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全

球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹



风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 行业及区域经济环境

**营口市地处辽宁沿海经济带<sup>1</sup>，是东北第二大港口城市，菱镁矿等资源丰富，区域经济实力位于全省中上游，但受投资下滑影响经济增速放缓明显，且债务水平偏高**

**区位特征：营口市地处辽宁沿海经济带，菱镁矿等资源富集，海洋旅游资源条件优越。**营口市为辽宁省下辖地级市，位于渤海湾东北岸，大辽河入海口，地处辽宁沿海经济带重要区域。全市下辖4个市辖区，代管2个县级市，总面积5,427平方公里。营口市区位优势明显，位于东北亚经济圈、环渤海经济圈结合部和辽宁沿海经济带、沈阳经济区的叠加位置，是东北第二大港口城市。营口港是东北腹地最近的出海通道，中国沿海综合型大港。同世界50多个国家的140多个港口建立了航运业务关系。营口物产资源丰富，已探明地下矿藏39种，菱镁石、滑石、硼石储量居全国前列，菱镁矿储量居世界首位，镁质材料产量居亚洲第一，被誉为“中国镁都”。营口市海岸线长122公里，管辖海域面积1,542平方公里，其中滩涂面积132平方公里，浅海面积1,410平方公里。近海有海洋生物400多种、滨岸物种种类繁多，海洋旅游资源条件优越，市域内较著名的滨海旅游区、沙滩浴场资源各近十处，海洋风能资源多处。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，营口市常住人口为232.86万人，较2010年减少10.0万人，常住人口呈现净流出状态。

---

<sup>1</sup> 指包括大连、丹东、锦州、营口、盘锦和葫芦岛 6 个沿海城市所辖行政区域，陆域面积 5.65 万平方公里，海岸线长 2,920 公里，海域面积 6.8 万平方公里。



**图1 营口市北部及南部两核规划示意**

**图2 营口市西部及东部两带规划示意**


资料来源：营口市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

**经济发展水平：**营口市经济总量（GDP）居辽宁省中上游，受投资下滑影响经济增速放缓明显，人均GDP水平不高。近年营口市经济保持增长，但增速放缓明显，其中2021年全市实现地区生产总值1,403.2亿元，在辽宁省地级市中排名第4，同比增长2.0%，增速显著低于全国和辽宁省平均水平；三次产业结构比为8.4:45.2:46.4，形成第二、三产业齐头并进的发展格局。2021年营口市人均生产总值60,484元，是全国平均的74.69%，且低于辽宁省平均水平。从经济增长的驱动因素来看，2021年营口市消费和出口恢复较快，其中社会消费品零售总额同比增幅为12.5%，主要受上年低基数影响；进出口方面，受益于营口港的物流优势，及辽宁自贸区营口片区、营口综合保税区等出口贸易载体的相继落地，营口市进出口总额增速回升明显，2021年完成534.6亿元，同比增长13.0%；投资方面，营口市固定资产投资表现有所波动，其中2021年增速为-4.4%，投资显著下滑，并拖累GDP增速放缓。

**表1 2021年辽宁省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	政府性基金收入	财政自给率	地方政府债务余额
大连市	7,825.9	8.2%	737.6	287.8	75.26%	2,369.5
沈阳市	7,249.7	7.0%	773.0	512.1	74.87%	1,801.9
鞍山市	1,888.1	4.5%	170.0	34.69	58.35%	827.2
<b>营口市</b>	<b>1,403.2</b>	<b>2.0%</b>	<b>141.42</b>	<b>65.5</b>	<b>55.34%</b>	<b>983.9</b>
盘锦市	1,383.2	0.5%	158.6	36.8	80.45%	771.6
丹东市	854.4	6.3%	81.8	30.3	41.21%	332.6
铁岭市	716.0	6.1%	50.4	7.8	25.73%	298.0
阜新市	544.7	6.4%	47.3	9.6	33.17%	175.5

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：各市政府网站、2021年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表2 营口市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,403.2	2.0%	1,325.5	1.6%	1,328.2	7.0%
固定资产投资	-	-4.4%	-	2.4%	-	-
社会消费品零售总额	447.6	12.5%	397.8	-6.0%	422.96	8.0%
进出口总额	534.6	13.0%	472.0	-0.4%	473.3	9.9%
人均GDP（元）	60,484		56,777		54,612	
人均GDP/全国人均GDP	74.69%		78.37%		77.04%	

资料来源：营口市 2019-2021 年统计公报，辽宁省统计年鉴（2021），中证鹏元整理

**产业情况：**营口市钢铁及深加工、镁质材料等产业已形成规模化发展，汽车保修装备产业独具特色，民营经济较为活跃，但产业结构仍有待优化。营口市规模以上工业增加值中，钢铁及深加工、镁质材料等主导产业占比较高。2021年钢铁及深加工行业规模以上企业实现工业总产值973.1亿元，同比增长25.8%；代表企业有鞍钢股份有限公司鲅鱼圈钢铁分公司、五矿营口中板有限责任公司、营口钢铁有限公司等。镁质材料产业是营口市的传统优势产业，营口大石桥被国内外誉为“中国镁都”。目前全市共有各类涉镁企业600余家，其中规上企业202家，固定资产总值近320亿元。营口市镁质材料行业主要以镁质耐火材料为主，产品覆盖60%的国内市场和40%的国际市场。2021年镁产业实现工业总产值241.2亿元，同比增长16.4%；规上企业营业收入250.8亿元，同比增长18.3%。此外营口是“中国汽车保修检测设备的摇篮”和“中国汽车保修检测设备生产基地”，全国第一台汽车保修检测设备即发源于营口，目前汽保产业已形成集群化、园区化发展。截至2021年末，营口市共有汽保生产销售企业132家，其中年产值2亿元以上企业6家，接近亿元企业5家，5,000万以上企业28家，产品销往37个国家和地区，出口总额占全国汽保产品出口总额43%<sup>2</sup>。

同时，营口市第三产业中金融、物流、旅游等现代服务业也实现一定程度的发展，东北首个工业互联网标识解析二级综合节点项目在营口落地运行，鲅鱼圈区获批国家首批先进制造业和现代服务业融合发展试点，老边区网红基地入选国家数字乡村试点地区，获批辽宁首批电商直播示范基地，成为首家辽宁网红经济示范基地，助推营口成为东北地区民营经济较为活跃的地区之一。但需关注的是，营口市目前对重工业依赖仍较大，战略性新兴产业产值占规模以上工业产值比重不足20%，产业结构仍有待优化。

**发展规划及机遇：**根据《营口市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，未来营口市将重点发展铝精深加工、精细化工、新材料、光伏产业、汽保装备、商贸物流等现代服务业，使营口在国家辽宁沿海经济带开发开放中的战略地位进一步突显、重要节点城市作用进一步发挥，将营口建成具有国际竞争力的东北先进制造基地、国家港口型枢纽城市和环渤海休闲旅游中心，全

<sup>2</sup> 钢铁及深加工、镁质材料、汽保产业相关统计数据均取自营口市工业和信息化局网站关于营口市主导产业的介绍。

力打造现代化沿海经济强市。

**财政及债务水平：**近年营口市财政收入保持增长，但财政自给程度一般且债务水平偏高。2021年营口市实现一般公共预算收入141.42亿元，同比增长4.2%，同期实现税收收入112.4亿元，同比增长5.9%，近年税收收入占一般公共预算收入的比例基本保持稳定。近三年营口市财政自给率表现一般，2021年小幅提升至55.34%，在省内仍处中游水平。2021年营口市实现政府性基金收入65.5亿元，同比大幅增长88.6%，其中国有土地使用权出让收入60.9亿元，同比显著增长123.5%，主要是土地招拍挂交易量及住宅、商服用地出让规模大幅增加影响。区域债务方面，近三年营口市地方政府债务余额持续扩张，2021年末地方政府债务规模较大，债务水平偏高。

**表3 营口市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	141.42	135.8	133.1
税收收入占比	79.49%	78.17%	79.41%
财政自给率	55.34%	49.81%	52.30%
政府性基金收入	65.5	34.7	42.7
地方政府债务余额	983.9	852.5	831.8

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2019-2021年营口市预算执行情况的报告等，营口市政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2021年末，营口市的主要市属城投平台2家，为营口城建及其子公司北海城建，实控人均均为营口市国资委。营口城建是营口市最主要的城市基础设施投融资及建设主体，主要从事营口市工程建设、保障房及土地开发业务；北海城建负责北海经开区内主要的城市基础设施投融资和建设。

**表4 截至2021年末营口市主要投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务余额	职能定位
营口城建	营口市国资委	228.54	31.66%	20.91	39.19	营口市重要的城市基础设施投融资及建设主体，主要从事营口市工程建设、保障房及土地开发业务
北海城建	营口城建	63.75	17.57%	3.65	8.75	北海经开区内主要的城市基础设施投融资和建设主体，主要业务为基础设施委托代建

注：本表总债务未含其他债务调整项。

资料来源：Wind，公开资料查询，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

作为北海经开区内主要的城市基础设施投融资和建设主体，土地整理、基础设施委托代建为公司的主要业务。2021年公司营业收入仍主要来自建设业务，收入规模较上年有所下降，建设业务毛利率较上年变化不大。公司其他业务收入系海域使用权租赁收入。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
建设业务收入	34,102.12	29.12%	41,635.38	29.19%
其他业务	2,380.95	4.18%	-	-
<b>合计</b>	<b>36,483.08</b>	<b>27.49%</b>	<b>41,635.38</b>	<b>29.19%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司建设业务收入有所下降，在建项目规模较大，业务持续性较好，但同时面临一定的资金支出压力

作为北海经开区内主要的城市基础设施投融资和建设主体，公司自成立以来承担了区内众多项目建设，在北海经开区城市基础设施建设中具有重要地位。公司的建设业务主要采取与政府各部门签订投资建设及收购协议的方式，由公司负责项目建设资金的筹集及项目工程的全部建设，项目建成后移交给政府相关部门，政府按照投资建设及收购协议向公司支付收购款。政府的收购金额为工程投入金额加成一定比例，公司则按收购金额确认建设业务收入。在实际操作过程中，北海经开区管委会下属政府部门或下属国有企业根据每年公司审计确认的实际投资额加成相应比例收购公司代建项目，公司按照资产移交协议等文件确认相应的建设业务收入及其成本。2021年公司建设业务收入来自营口北海经济开发区管理委员会收购的盖州市滨海新区中心区基础设施一期工程项目，建设业务毛利率较上年变化不大。

截至2021年末，公司主要在建工程中“营口北海经济开发区温泉文旅康养小镇基础设施配套项目”建成后拟通过收取温泉水费获得收入，除此项目外均已签订相关收购协议，由经开区管委会负责收购。2021年末公司存货中待收购的开发成本规模较大，未来业务持续性较好。此外，公司主要在建基础设施工程项目至少尚需投资8.28亿元，未来面临一定的资金支出压力。

**表6 截至 2021 年末公司主要在建的基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订投资建设及收购协议
营口北海经济开发区温泉文旅康养小镇基础设施配套项目	14,810.89	3,313.52	否
北海新区中心区基础设施一期工程*	75,167.00	130,389.91	是
北海新区中心区道路工程*	47,567.00	98,727.74	是
北海新区光电园区基础设施工程*	27,511.00	35,980.21	是
北海新区公租房工程	125,000.00	53,654.47	是
<b>合计</b>	<b>290,055.89</b>	<b>322,065.85</b>	<b>-</b>

注：\*项目已投资金额超计划总投资金额，“北海新区公租房工程”累计已投资金额较上年减少，系因公司上年提供的已投资金额为暂估值，本年重新核定后有所减少。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大力度的外部支持



2021年公司继续得到北海经开区政府较大力度的政府补贴，根据营北管财发【2021】47号文件，经开区管委会财政局拨付1.18亿元补贴资金，有效提升了公司的利润水平。

## 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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围内子公司3家，较上年无变化。

### 资产结构与质量

公司资产以存货中的工程项目和无形资产中的土地使用权、海域使用权及林权为主，即时变现能力差，其他应收款对资金形成一定占用，资产整体流动性较弱

2021年公司资产结构较上年有所变动，以非流动资产为主，占总资产比例为55.85%。

截至2021年末，公司货币资金规模为0.01亿元，整体规模较小，主要为银行存款。2021年公司应收账款及其他应收款较上年大幅减少，主要系营口北海新区管委会将8块坐落于盖州市归州街道办事处浅海海域的价值9.84亿元的2,336.42公顷海使用权拨付至本公司，用以置换北海新区财政局欠付本公司项目回购款2.17亿元以及营口北海土石方工程有限公司欠付本公司往来款所致。公司其他应收款对资金形成一定占用，未来需关注实际回款时间。2021年末存货随代建项目结算而有所减少，仍主要为北海新区中心区基础设施一期工程、北海新区中区道路工程、北海新区光电园区基础设施工程及北海新区公租房工程等项目的开发成本。

非流动资产方面，截至2021年末，公司无形资产为42.73亿元，其中土地使用权账面价值为6.73亿元，海域使用权为30.93亿元，林权为5.07亿元，海域使用权和林权资产收益低，资产质量较差；2021年公司无形资产较上年大幅增加，同比增长23.83%，主要系增加的海域使用权。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.01	0.02%	0.03	0.04%
应收账款	0.00	0.00%	2.75	3.52%
其他应收款	5.63	7.28%	10.22	13.08%
存货	28.51	36.86%	30.14	38.58%
<b>流动资产合计</b>	<b>34.15</b>	<b>44.15%</b>	<b>43.14</b>	<b>55.22%</b>
无形资产	42.73	55.25%	34.51	44.17%
<b>非流动资产合计</b>	<b>43.19</b>	<b>55.85%</b>	<b>34.98</b>	<b>44.78%</b>

<b>资产总计</b>	<b>77.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.12</b>	<b>100.00%</b>
-------------	--------------	----------------	--------------	----------------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

总体来看，公司资产仍以存货中的工程项目和无形资产中的土地使用权、海域使用权及林权为主，资产收益低且即时变现能力差，其他应收款对资金形成一定占用，公司资产整体流动性较弱。

### 收入质量与盈利能力

#### 公司营业收入有所下降，但未来收入来源较有保障，政府补贴对利润贡献较大

2021 年公司营业收入仍主要来自建设业务，销售毛利率较上年略有下降，2021 年收现比大幅下降，业务收现情况较差。截至 2021 年末，公司已签订收购协议的在建项目规模较大，未来收入来源较有保障。此外，2021 年公司获得政府补助 1.18 亿元，计入其他收益科目，占当期利润总额的比重为 93.26%，对公司利润贡献仍较大。

**表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	34.80%	141.79%
营业收入	3.65	4.16
营业利润	1.27	1.02
其他收益	1.18	1.22
利润总额	1.27	1.02
销售毛利率	27.49%	29.19%

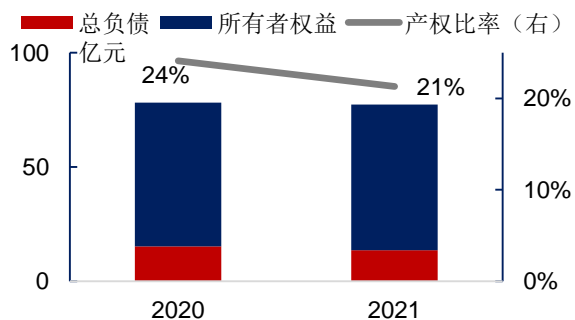
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

#### 2021年公司短期债务规模上升，短期偿债压力较大

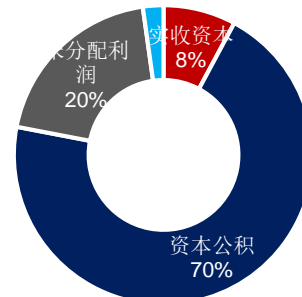
受益于经营积累，2021年公司所有者权益较上年略有增长，仍以资本公积为主。2021年公司总负债随债务偿还而下降，产权比率小幅下降，所有者权益对负债的保障程度较好。

**图 3 公司资本结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 4 2021 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021 年末公司应付账款主要为应付江西省城市园林建设有限公司、中冶京诚工程技术有限公司和沈

阳北方建设股份有限公司等单位的工程款。其他应付款全部由应付往来款构成，金额变动不大。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券。公司长期借款为保证借款。应付债券为“PR营北01/17营北海债01”和“PR营北债/18营北海债01”。

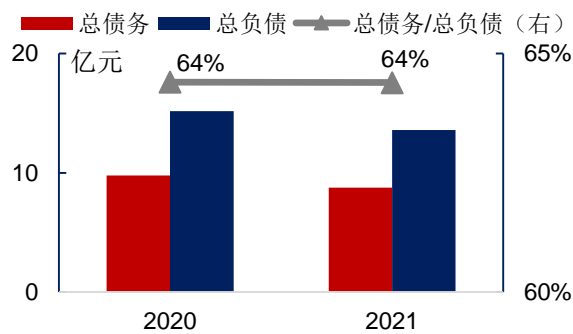
**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.36	17.36%	2.96	19.52%
其他应付款	2.09	15.39%	2.10	13.82%
一年内到期的非流动负债	2.71	19.92%	1.98	13.05%
<b>流动负债合计</b>	<b>7.55</b>	<b>55.53%</b>	<b>7.38</b>	<b>48.65%</b>
长期借款	0.94	6.92%	0.72	4.75%
应付债券	5.10	37.55%	7.07	46.61%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.04</b>	<b>44.47%</b>	<b>7.79</b>	<b>51.35%</b>
<b>负债合计</b>	<b>13.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

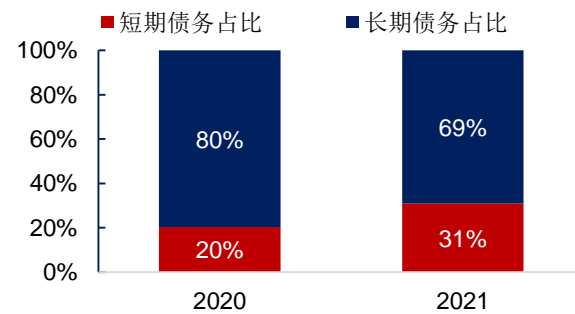
2021年末公司总债务为8.75亿元，占总负债的比重为64.39%。从债务期限结构来看，公司仍以长期债务为主，但短期债务规模有所上升，占比有所增长。

**图 5 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 6 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年公司资产负债率略有下降，仍处于较低水平，EBITDA对债务利息的保障能力较好，但2021年公司现金短期债务仍比保持较低水平，现金对短期债务的保障程度差。总体来看，公司面临较大的短期偿债压力。

**表10 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	17.57%	19.42%
现金短期债务比	0.00	0.01
EBITDA 利息保障倍数	4.64	4.20

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息。。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计15,400.00万元，占所有者权益的比重为2.42%，担保对象虽为地方国有企业，但未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

**表11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
营口北海新经济区实业开发有限公司	15,400.00	2023.3.21	否
<b>合计</b>	<b>15,400.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

营口市作为东北第二大港口城市，菱镁矿等资源丰富，区域经济实力位于全省中上游，公司作为北海经开区内主要的城市基础设施投融资和建设主体，基础设施委托代建仍为公司的主要业务。虽然公司资产整体流动性较弱，短期债务规模上升，面临较大的短期偿债压力，且面临一定的或有负债风险，但公司存货中待收购的开发成本规模较大，业务持续性较好，未来收入来源较有保障，且公司继续在政府补贴方面获得较大力度外部支持。整体而言，公司抗风险能力良好。

## 九、债券偿还保障分析

### 营口城建提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为债券的偿付提供了一定保障

PR营北01/17营北海债01、PR营北债/18营北海债01均由营口城建提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息，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，保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

营口城建是经营口市人民政府批准，于2000年2月24日成立的国有独资企业，初始注册资本为1,000万元。截至2021年9月末，营口城建注册资本和实收资本均仍为3.74亿元，营口市人民政府国有资产监督管理委员会持有营口城建99.51%股权，仍为营口建建的控股股东和实际控制人。

营口城建是营口市主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务主要涉及城市基础设施建设、保障房建设、土地一级开发及整理等，目前营口城建收入主要来自工程项目建设、保障房建设及土地业务。2020年毛利率较高的工程业务收入增加，营口城建营业收入规模及销售毛利率水平均略有提升。此外，2020年创新里商住综合体项目剩余未销售房产无偿划转至营口市财政局，因此未实现房地产销售收入；新增咨询服务业务规模仍较小。

**表12 营口城建营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程收入	144,831.84	31.12%	113,207.68	31.45%
保障房建设收入	38,170.36	17.60%	49,578.05	17.60%
土地业务收入	33,377.47	18.25%	37,133.97	24.10%
房产销售收入	-	0.00%	1,451.29	-36.96%
咨询服务费	1,037.74	100.00%	3.02	100.00%
<b>合计</b>	<b>217,417.41</b>	<b>27.10%</b>	<b>201,374.01</b>	<b>26.19%</b>

资料来源：营口城建 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，营口城建资产总额为298.22亿元，所有者权益合计205.82亿元，资产负债率为30.98%；2020年度，营口城建实现营业收入21.74亿元，利润总额4.09亿元，经营活动现金净流入0.66亿元。

**表13 营口城建主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2020年	2019年
总资产	298.22	301.40
所有者权益	205.82	204.69
总债务	44.33	44.15
资产负债率	30.98%	32.09%
现金短期债务比	0.46	0.60
营业收入	21.74	20.14
其他收益	4.84	5.04
利润总额	4.09	2.72
销售毛利率	27.10%	26.19%
EBITDA	10.51	9.26
EBITDA 利息保障倍数	4.65	4.64
经营活动现金流净额	0.66	-1.78
收现比	76.75%	75.16%

资料来源：营口城建2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，营口城建主体信用等级为AA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为PR营北01/17营北海债01、PR营北债/18营北海债01的偿付提供了一定保障。

## 十、结论

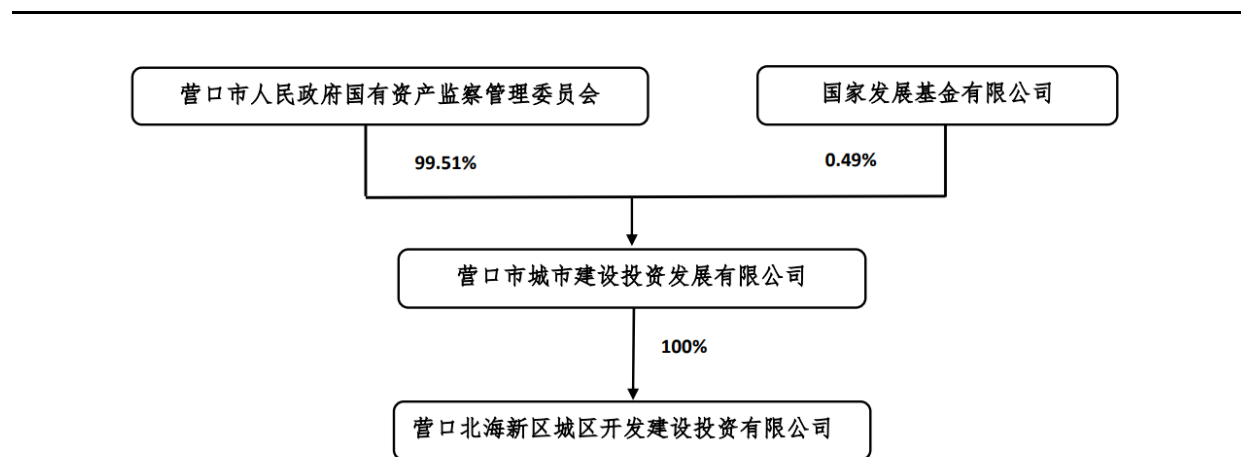
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR营北01/17营北海债01”、“PR营北债/18营北海债01”信用等级为AA。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.01	0.03	0.35
存货	28.51	30.14	32.34
流动资产合计	34.15	43.14	41.07
无形资产	42.73	34.51	35.93
非流动资产合计	43.19	34.98	36.40
资产总计	77.35	78.12	77.47
应付账款	2.36	2.96	3.33
其他应付款	2.09	2.10	2.06
一年内到期的非流动负债	2.71	1.98	0.80
流动负债合计	7.55	7.38	6.50
长期借款	0.94	0.72	0.00
应付债券	5.10	7.07	9.04
非流动负债合计	6.04	7.79	9.04
负债合计	13.59	15.17	15.54
总债务	8.75	9.77	9.84
营业收入	3.65	4.16	5.30
所有者权益	63.75	62.95	61.93
营业利润	1.27	1.02	0.99
其他收益	1.18	1.22	1.24
利润总额	1.27	1.02	0.97
经营活动产生的现金流量净额	2.16	0.54	-1.26
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.02	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	-2.17	-0.84	-0.58
<b>财务指标</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	27.49%	29.19%	30.94%
收现比	34.80%	141.79%	0.00%
资产负债率	17.57%	19.42%	20.06%
现金短期债务比	0.00	0.01	0.44
EBITDA（亿元）	2.76	2.45	2.40
EBITDA 利息保障倍数	4.64	4.20	3.16

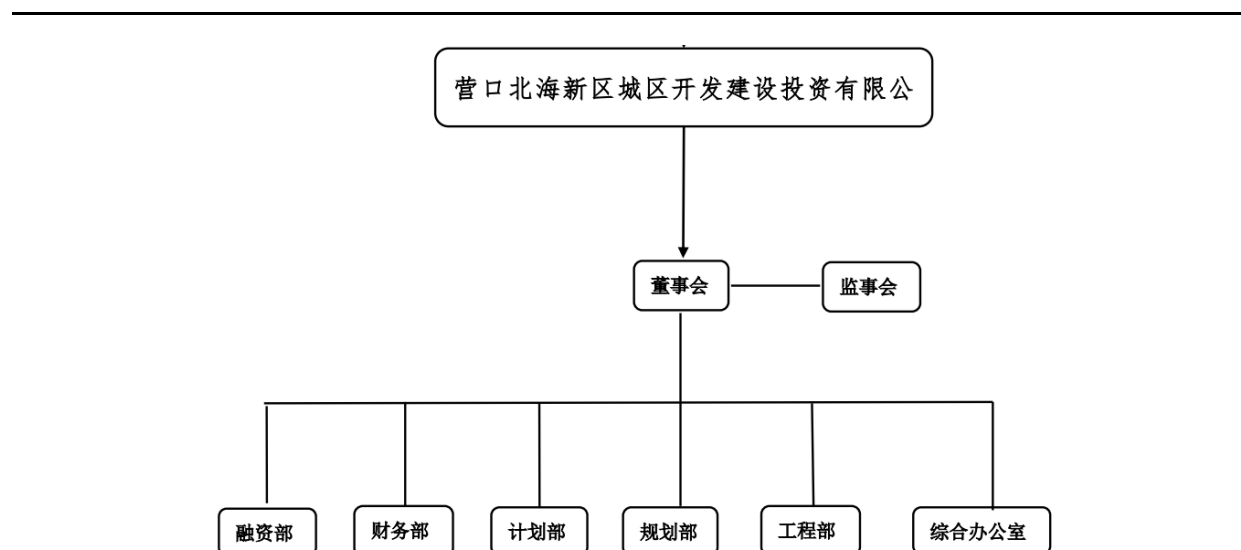
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2021 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
营口北海鑫科电机检测中心有限公司	1,000.00	95.00%	电机检测
营口正翔融资担保有限公司	20,000.00	100.00%	担保服务
营口北海明珠温泉资源开发有限公司	1,000.00	100.00%	温泉开发

资料来源：公司提供，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。