

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0506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

二〇二二年六月二十四日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月24日

黑山通和资产经营有限公司主体及 “15黑山债/PR黑山债” 2022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+	2022/6/24	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，主要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	4.65
	融资性担保责任余额	10.00	9.02
风险管理水平	一类资产占比	6.00	6.00
	担保放大倍数	5.00	4.76
	当年代偿率	10.00	8.62
盈利及代偿能力	累计代偿回收率	5.00	1.65
	净资产	25.00	22.55
	净资产收益率	5.00	3.49
	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有力支持；东北中小企业融资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。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。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为稳定；维持“15黑山债/PR黑山债”的信用等级为 AA+。

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、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	21.40	22.60	20.71
所有者权益	16.37	15.44	13.91
营业收入	0.87	1.08	1.03
利润总额	0.05	0.05	-0.08
全部债务	2.90	5.22	4.45
资产负债率	23.54	31.68	32.80
全部债务资本化比率	15.04	25.25	24.25

担保人财务指标	2019	2020	2021
总资产(亿元)	71.17	79.06	92.46
净资产(亿元)	36.28	38.36	40.79
直接担保风险责任余额(亿元)	141.64	157.30	145.50
再担保风险责任余额(亿元)	103.09	103.09	96.04
营业收入(亿元)	8.25	7.48	7.39
担保业务收入(亿元)	3.51	3.59	3.28
净利润(亿元)	2.64	2.04	2.44

地区经济及财政(单位:亿元、%)	2019年	2020年	2021年
地区	黑山县		
GDP总量	117.22	120.10	128.5
GDP增速	4.5	2.5	6.3
人均GDP(元)	20175	18655	28480
一般公共预算收入	5.33	5.43	6.4
一般公共预算收入增速	0.11	1.70	17.86
上级补助收入	33.12	33.02	29.52

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，相关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有力支持；
- 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；
- 公司从事的供暖业务公益性很强，且受煤炭价格上升影响，公司2021年亏损规模大幅上升。

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+	2021/6/22	瞿鹏 杨昭琦	《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

注：以上为未完全列示

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	2021/6/22	4.00	2015/09/18~2022/09/18	连带责任保证担保	东北中小企业融资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黑山通和资产经营有限公司（以下简称“黑山通和”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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2021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2021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2021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

截至本报告出具日，黑山通和发行的“15黑山债/PR黑山债”到期本金及利息已按期偿付。截至2021年末，本期债券募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季

¹隶属于黑山县财政局的事业单位。

度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋

严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.锦州市

锦州市经济保持增长，经济实力较强

2021年，锦州市经济保持增长，GDP增速6.2%；经济总量在辽宁省14个地市级行政单位中位列第六，增速位列第五，经济实力较强。

2021年，锦州市固定资产投资同比增长。分类别看，建设项目投资增长6.0%，房地产开发投资增长11.9%。分产业看，第一产业投资比上年下降6.7%，第二产业投资增长16.0%，第三产业投资增长4.8%。全年社会消费品零售总额同比大幅增长。进出口方面，2021年锦州市进出口总额同比仍下降，主要系宏观经济及疫情因素影响所致。

锦州市三次产业结构基本保持稳定。2021年，锦州市粮食作物播种面积、粮食总产量均同比增长，肉类总产量下降。工业方面，锦州市规模以上工业增加值同比增长。全年规模以上工业中，电力、热力生产和供应业增加值增长20.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长2.8%，化学原料和化学制品制造业增长7.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降3.1%，医药制造业下降7.7%。第三产业方面，锦州市全年旅游总收入140.6亿元，增长39.5%，但仍未恢复至疫情前水平。

图表 2 锦州市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1073.0	2.5	1072.2	0.1	1148.30	6.2
规模以上工业增加值	-	-13.5	-	0.6	-	4.1
全社会固定资产投资	-	5.2	-	0.4	-	7.1
社会消费品零售总额	682.4	8.1	316.4	-9.0	364.6	15.2
进出口总额	235.60	0.9	142.20	-39.6	128.80	-9.5
三次产业结构	18.5: 26.0: 55.5		19.4: 25.0: 55.5		18.5: 25.8: 55.6 ²	

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

根据锦州市 2022 年政府工作报告, 预计 2022 年, 锦州市地区生产总值增长 6.5%左右; 规上工业增加值增长 8%; 固定资产投资增长 10%, 社会消费品零售总额增长 8.5%。锦州市将围绕《东北全面振兴“十四五”实施方案》《辽宁沿海经济带高质量发展规划》等重大战略, 加快建设辽西中心城市。整体来看, 锦州市综合经济实力依然较强。

2. 黑山县

黑山县经济保持增长, 以第一产业和第三产业为主, 整体经济实力一般

2021 年, 黑山县实现地区生产总值 128.5 亿元, 同比增长 6.3%; 按第七次全国人口普查公报显示的黑山县常住人口 45.12 万人计算, 人均地区生产总值为 28480 元, 整体经济实力一般。

2021 年, 黑山县固定资产投资同比增长 16.9%, 其中, 建设项目同比增长 16.8%; 房地产开发项目同比增长 18.6%。2021 年, 黑山县社会消费品零售总额同比增长 11.6%。

图表 3 黑山县主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
地区生产总值	117.22	120.1	128.5
GDP 增速	4.5	2.5	6.3
第一产业增加值	51.80	-	55.7
第二产业增加值	11.06	-	11.9
第三产业增加值	54.30	-	60.8
三次产业结构	44.2: 9.5: 46.3		43.3: 9.4: 47.3
人均地区生产总值 (元)	20175	18655	28480
规模以上工业总产值	-	-	-
固定资产投资	40.00	38.75	-
社会消费品零售总额	72.50	25.35	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2021 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, 黑山县粮食种植超过 210 万亩, 粮食产量实现 26 亿斤以上。新希望六和生猪养殖项目投产运行, 全县生猪养殖突破 240 万头。地理标志产品黑山花生、黑山地瓜、黑山褐壳鸡蛋成为锦州市首批市级地方标准。黑山县国家数字农业创新应用基地建设项目 (蛋鸡) 入选国家储备库。

² 根据三次产业增加值测算。

工业方面，2021年，逸立达电梯、芳希化工等57个项目投产达效，风电并网36.8万千瓦。宁越农机、好为尔保温材料等6户企业获评国家级高新技术企业。庞河经济开发区、八道壕产业园、胡家产业园齐头并进，14个飞地项目落户园区。

第三产业方面，敏益米业、亿源和食品等4家企业代表锦州市参展辽洽会。黑山县规上、限上企业和涉旅企业全面触“电”，农产品线上交易额达3.1亿元。快递企业乡镇全覆盖，日均发货量达3万余单。新增外贸出口企业2户，出口额增长23%。

财政状况

1.锦州市

锦州市一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

2021年，锦州市一般公共预算收入持续增长，增速为5.1%，位列辽宁省各地级市第六位；政府性基金收入同比大幅下降58.3%，主要系受国有土地使用权出让收入减少影响。同期，一般公共预算支出同比下降27.4%，导致地方财政自给率有所上升。总体来看，锦州市综合财政实力依然较强。

图表4 锦州市财政收入与支出情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	102.00	104.10	109.40
其中：税收收入	72.12	66.60	69.50
上级补助收入	258.20	196.70	-
政府性基金收入	34.27	41.40	17.30
财政收入	360.20	342.20	-
一般公共预算支出	360.20	300.80	213.50
政府性基金支出	34.79	64.90	22.10
地方财政自给率（%）	28.33	34.61	51.24

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至2021年末，锦州市地方政府债务限额475.7亿元；地方政府债务余额416.1亿元。2021年辽宁省政府代锦州市共发行政府债券83.5亿元，其中：再融资债券70亿元，全部用于偿还2021年到期债券本金；新增债券13.5亿元。

根据锦州市2021年预算执行情况和2022年预算（草案），预计2022年，锦州市一般公共预算收入114.8亿元，同比增速5.0%；政府性基金收入158.5亿元。

2.黑山县

2021年，黑山县一般公共预算收入有所增长，财政实力一般

2021年，黑山县实现一般公共预算收入6.4亿元，同比增长17.9%。同期，黑山县一般公共预算支出25.26亿元，按可比口径增长0.3%。地方财政自给率由上年的14.29%提高到25.34%。

2021年，黑山县政府性基金收入1.47亿元，同比增长69.7%，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0.43亿元，同比下降91.8%。

政府债务方面，截至 2021 年末，黑山县政府债务余额为 14.83 亿元，其中一般债务余额 11.33 亿元，专项债务余额 3.50 亿元。

根据黑山县 2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案），预计 2022 年，黑山县一般公共预算收入 6.72 亿元，同比增速 5.0%；一般公共预算支出安排 31.07 亿元，同比增长 21.8%。

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，但受土地及建筑物出让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上升影响，公司 2021 年亏损规模大幅增加

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。

2021 年，公司营业收入同比下降 4.44%，主要来自于供暖业务，占收入的比重为 99.45%。同年，受土地出让市场景气度下降影响，公司未实现土地及建筑物出让收入。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。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
供暖	8690.43	99.72	10533.22	97.53	10264.13	99.45
土地及建筑物出让	-	-	237.47	2.20	-	-
其他	24.23	0.28	29.79	0.28	56.96	0.55
营业收入合计	8714.66	100.00	10800.48	100.00	10321.08	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
供暖	-8727.93	-100.43	-4144.25	-39.34	-10703.06	-104.28
土地及建筑物出让	-	-	19.10	8.04	-	-
其他	24.23	100.00	28.15	94.52	12.25	21.51
合计	-8703.70	-99.87	-4097.00	-37.93	-10690.80	-103.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2021 年，煤炭价格上涨，公司供暖业务亏损增加，毛利率水平大幅下降。受此影响，公司毛利润为-10690.80 万元，亏损规模大幅增加；综合毛利率为-103.58%。

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。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 2021 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。2021 年，公司在建基础设施建设项目为黑山县八道壕镇镇区基础设施一期、黑山县八道壕镇镇区基础设施二期、矿山公园、中心广场绿化等项目，计划总投资 1.48 亿元，截至 2021 年末累计投资 0.68 亿元。2021 年，公司基础设施建设业务未有完工确认收入项目。

截至 2021 年末，公司暂无拟建基础设施项目，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，受煤炭价格上升影响，公司 2021 年亏损规模大幅上升

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近 7.82 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 2021 年末拥有供热站 1 座、换热站 47 座、热水锅炉 3 台，供暖面积应收 656.51 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，2021 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。

2021 年，公司实现供热收入为 1.03 亿元，同比下降 2.55%；毛利率为-104.28%，亏损额较去年大幅上升。

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，2021 年，公司供暖业务获得的财政补贴为 1.94 亿元。

图表 6 公司供暖业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
蒸汽生产能力（吨位）	550	495	-
供暖能力（万平方米/年）	615	634	800
供暖用户数（户数）	73086	76313	78224
供暖单位价格	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）	48.08	34.49	47.33

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。2021 年，公司获得黑山县政府补贴 1.94 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

截至 2021 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 2021 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 2021 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 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 3 家，较 2020 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，公司资产规模小幅下降，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

2021 年末，公司资产总额同比下降 8.36%，仍以流动资产为主，占资产总额的比重为 77.13%。

流动资产方面，2021 年末，公司流动资产同比减少 8.17%，主要由存货、其他应收款和货币资金构成，上述三项合计占流动资产的比重为 94.11%。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	21.40	22.60	20.71
流动资产	18.72	17.39	15.97
货币资金	3.56	2.20	1.16
其他应收款	2.69	4.12	5.10
存货	11.36	10.06	8.77
非流动资产	2.68	5.21	4.74
固定资产	2.36	4.87	4.44

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。2021 年末，公司存货同比下降 12.82%，主要系政府收回土地使用权及房产所致；基础设施建设成本保持 0.68 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。2021 年 4 月，公司以面积 6.00 万平方米、价值 0.85 亿元的土地使用权为黑山供暖公司向锦州银行黑山支行贷款 0.39 亿元提供担保抵押给银行。

2021 年末，公司其他应收款同比增长 23.79%，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（2.40 亿元）、国有资产监督管

理局(1.59亿元)、黑山弘基实业有限公司³(1.07亿元)、黑山天成化工产品运输有限公司⁴(0.04亿元)和汪利(0.02亿元),占比为99.95%;已计提坏账准备342.20万元。同期末,公司货币资金同比下降47.27%,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。2021年末,公司非流动资产同比下降9.02%,主要是固定资产减少所致。

2021年末,公司受限资产主要为房产及地产、土地使用权等,合计5.46亿元,占资产总额的比重为26.37%。

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

2021年末,公司所有者权益同比下降9.91%。其中,公司实收资本未发生变化,受公司经营亏损影响,未分配利润有所下降,资本公积同比减少17.20%,主要是黑山县政府收回1.45亿元的土地使用权及房产所致。

图表8 公司所有者权益构成情况(单位:亿元)

科目	2019年末	2020年末	2021年末
所有者权益	16.37	15.44	13.91
实收资本	3.19	3.19	3.19
资本公积	9.34	8.37	6.93
未分配利润	3.28	3.31	3.14

数据来源:公司审计报告,东方金诚整理

跟踪期内,公司负债规模有所下降,以非流动负债为主,负债率仍较低

2021年末,公司负债总额为6.79亿元,同比下降5.17%,流动负债占负债总额的比重为53.41%,负债结构以流动负债为主。

2021年末,公司流动负债同比增长13.44%,主要是应付账款有所增加。流动负债主要由短期借款、应付账款、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79.89%。

³ 黑山县人民政府国有资产监督管理局100%控股。

⁴ 民营企业,王跃坤持股100%。

图表 9 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	5.04	7.16	6.79
流动负债	2.58	3.20	3.63
短期借款	0.50	0.49	0.43
应付账款	0.36	0.37	0.85
其他应付款	0.87	0.85	0.81
一年内到期的非流动负债	-	0.83	0.81
非流动负债	2.46	3.96	3.16
长期借款	-	3.10	3.10
应付债券	2.40	0.80	0.00

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2021 年末, 公司短期借款包括质押、抵押借款 (0.33 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; 应付账款同比增长 129.73%, 应付账款主要为公司的往来款, 其中前五大单位分别为辽宁宏运昌商贸有限公司 (0.21 亿元)、八道壕镇政府 (0.14 亿元)、阜新鼎和煤炭有限公司 (0.10 亿元)、锦州中瑞电气设备有限公司 (0.05 亿元) 和阜新市清河门区智宏煤炭经销处 (0.03 亿元); 其他应付款同比下降 4.71%, 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长期应付款构成。长期借款主要为 3.10 亿元辽宁省政府专项债。长期应付款主要系财政拨付工程款 0.06 亿元所致。应付债券期末余额为 0, 主要系公司将本期债券剩余本金转入一年内到期的非流动负债所致。

2021 年末, 公司全部债务为 4.45 亿元, 同比下降 14.75%, 占负债总额的比重为 65.54%。公司短期有息债务占全部债务的比重为 30.34%, 主要为短期银行借款和本期债券; 长期有息债务为银行长期借款。公司资产负债率同比上升 1.12 个百分点, 全部债务资本化比率同比下降 1.00 个百分点, 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	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	2.90	5.22	4.45
其中: 长期债务	2.40	3.90	3.10
短期债务	0.50	1.32	1.35
资产负债率	23.54	31.68	32.80
全部债务资本化比率	15.04	25.25	24.25

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司对外担保余额为 0.02 亿元, 担保比率为 0.14%, 主要系子公司金盾担保对黑山县内企业的担保。

图表 11 2021 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
黑山天成化工产品运输有限公司	民营	198.00	2021.6.28-2021.12.20
合计	-	198.00	-

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，受供暖业务亏损影响，公司利润总额出现亏损，对政府财政补贴的依赖仍很大，盈利能力依然很弱

2021 年，公司营业收入同比下降 4.63%，主要是供暖业务收入下降且当年无土地出让收入所致；营业利润率为-125.71%，较 2020 年大幅下降，主要是煤炭价格上涨导致供暖业务成本上升所致；期间费用为 0.38 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 36.79%，占比有所上升。

图表 12 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	0.87	1.08	1.03
营业利润率	-100.00	-43.88	-125.71
期间费用	0.31	0.33	0.38
利润总额	0.05	0.05	-0.08
其中：财政补贴	1.23	0.85	1.94
总资本收益率	1.06	1.36	0.98
净资产收益率	0.27	0.26	-0.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年，公司利润总额为-0.08 亿元，当年获得政府补助 1.94 亿元，利润对政府补贴的依赖仍很大。

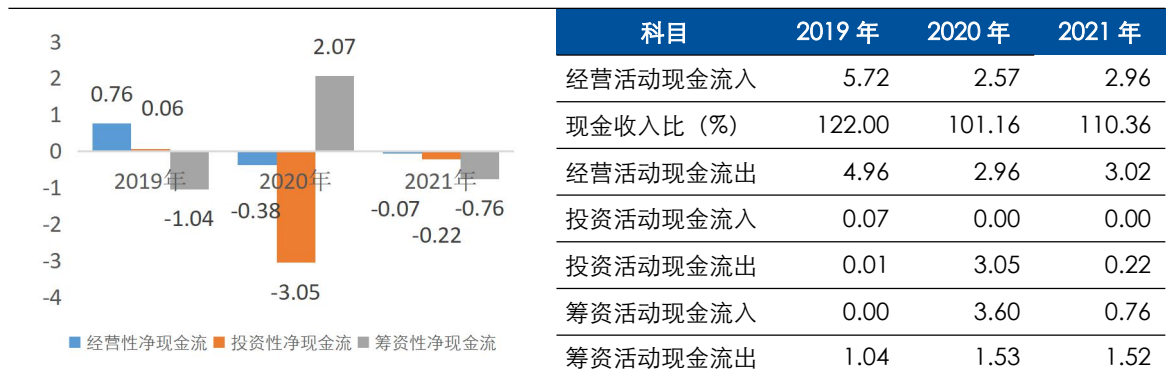
从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率为 0.98%，同比下降 0.38 个百分点。净资产收益率为-0.58%，公司盈利能力依然很弱。

现金流

跟踪期内，公司主营业务回款情况良好，经营性净现金流和投资性净现金流为净流出，受偿还到期债务影响，筹资性现金流呈现净流出

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入和流出分别为 2.96 亿元和 3.02 亿元，同比均有所增长，主要是公司收到和支付的与政府部门的往来款增加所致；经营活动产生的现金流净额为-0.07 亿元，为净流出状态；现金收入比率为 110.36%，主营业务获现能力仍然维持在较高水平。

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，2021 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净流出。

筹资活动现金流方面，2021 年公司筹资活动现金流入较少，主要为取得借款收到的现金，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-0.76 亿元。

2021 年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.04 亿元，净流出规模较 2020 年进一步缩小。

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

2021 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，2021 年末，公司长期债务资本化比率同比下降 1.93 个百分点；全部债务/EBITDA 为 9.64 倍，EBITDA 对全部债券的保障程度有所提升。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	2019年	2020年	2021年
流动比率	726.90	543.31	440.22
速动比率	285.76	229.12	198.44
现金比率	138.24	68.74	32.06
货币资金/短期有息债务	7.12	1.67	0.86
长期债务资本化比率	12.78	20.15	18.22
全部债务/EBITDA	6.24	10.16	9.64

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2022年3月30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

东北中小企业融资再担保股份有限公司（以下简称“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再担保机构。2018年以来，经过黑龙江省鑫正融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。东北再担保第一大股东为吉林省投资集团有限公司，持股比例39.31%（含代持公司成立时国家财政部出资的9亿元）。2021年3月，东北再担保由“东北中小企业信用再担保股份有限公司”更名为“东北中小企业融资再担保股份有限公司”。

截至2021年末，东北再担保小贷总资产为7.00亿元，净资产5.77亿元，贷款余额6.59亿元，不良贷款率为1.21%，2021年实现营业收入0.43亿元，净利润0.31亿元。

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98家，市场认可度较高，区域市场业务竞争力较强；作为区域性政府性担保机构，股东实力很强，东北再担保能在业务开展、风险代偿、资本补充等方面获得股东支持；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；东北再担保资本实力很强，准备金覆盖率较高且稳定在8%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区域集中在东北三省及内蒙古自治区，客户以城投公司、制造和建筑企业为主，业务区域和行业集中度较高，且大额再担保客户以民营房地产公司为主；受产能过剩、经济结构调整及疫情影响，东北再担保代偿规模持续增加，且代偿回收率持续处于较低水平，代偿处置进度缓慢；东北再担保委托贷款和小额贷款中关注类占比和不良率较高，2021年末委托贷款余额16.50亿元，其中关注类占比达67.6%，且其贷款客户以东北地区中小民营企业为主，客户还款能力下降，东北再担保面临的信用风险管理压力明显上升。

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

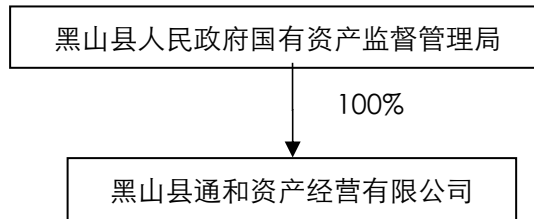
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事锦州市黑山县的城市基础设施建设和城市供热，业务仍具有很强的区域专营性；作为黑山县最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到了黑山县政府的大力支持；东北再担保综合财务实力很强，对“15黑山债/PR黑山债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有极强的增信作用。

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；公司从事的供暖业务公益性很强，受煤炭价格上升影响，公司2021年亏损规模大幅上升。

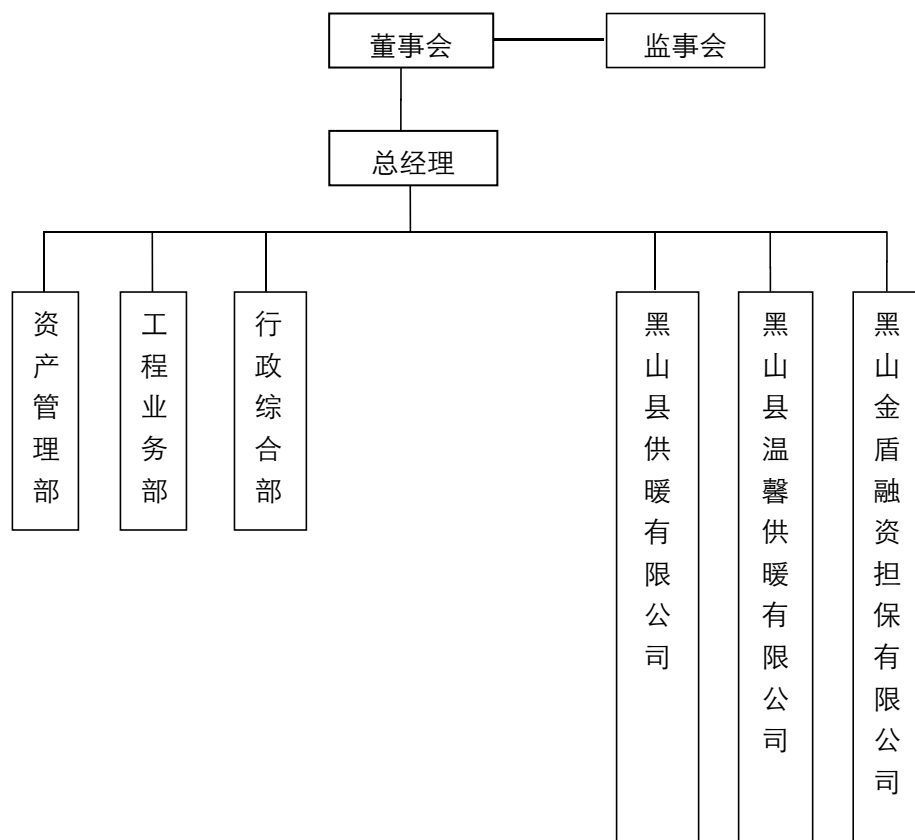
综合考虑，东方金诚维持公司的主体长期信用等级A+，评级展望维持稳定；维持“15黑山债/PR黑山债”的信用等级AA+。

附件一：截至 2021 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	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	21.40	22.60	20.71
货币资金	3.56	2.20	1.16
应收账款	0.93	0.92	0.92
其他应收款	2.69	4.12	5.10
存货	11.36	10.06	8.77
固定资产	2.36	4.87	4.44
负债总额	5.04	7.16	6.79
全部债务	2.90	5.22	4.45
其中：短期债务	0.50	1.32	1.35
所有者权益	16.37	15.44	13.91
营业收入	0.87	1.08	1.03
利润总额	0.05	0.05	-0.08
经营活动产生的现金流量净额	0.76	-0.38	-0.07
投资活动产生的现金流量净额	0.06	-3.05	-0.22
筹资活动产生的现金流量净额	-1.04	2.07	-0.76
主要财务指标			
营业利润率（%）	-100.00	-43.88	-125.71
总资本收益率（%）	1.06	1.36	0.98
净资产收益率（%）	0.27	0.26	-0.58
现金收入比（%）	122.00	101.16	110.36
资产负债率（%）	23.54	31.68	32.80
长期债务资本化比率（%）	12.78	20.15	18.22
全部债务资本化比率（%）	15.04	25.25	24.25
流动比率（%）	726.90	543.31	440.22
速动比率（%）	285.76	229.12	198.44
现金比率（%）	138.24	68.74	32.06
经营现金流动负债比率（%）	29.39	-11.94	-1.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.14	1.78
全部债务/EBITDA（倍）	6.24	10.16	9.64

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。