



2022年滦州市城市建设投资有限公司公司 债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年滦州市城市建设投资有限公司公司债券2024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
22 滦州债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：滦州市经济发展水平尚可，区域内铁矿石资源丰富，拥有千万吨钢铁生产能力，为滦州市城市建设投资有限公司（以下简称“滦州城建”或“公司”）发展提供了良好的基础，作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，公司尚待结算项目规模较大，未来收入持续性较好，且公司持续获得一定程度的外部支持；瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产集中于代建工程项目投入以及应收政府部门的代建工程款和往来款，在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金支出压力及一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，区域竞争力强；预计工程建设业务持续性较好，且将持续获得一定程度的外部支持。

评级日期

2024年6月25日

联系方式

项目负责人：安晓敏
 anxm@cspengyuan.com

项目组成员：宁昕
 ningx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	91.64	81.93	72.06
所有者权益	60.45	58.72	57.34
总债务	14.76	7.38	2.80
资产负债率	34.03%	28.33%	20.43%
现金短期债务比	9.55	0.86	0.49
营业收入	7.20	6.70	6.39
其他收益	0.59	0.60	0.89
利润总额	1.52	1.37	1.67
销售毛利率	17.14%	15.78%	16.04%
EBITDA	1.80	1.47	1.78
EBITDA 利息保障倍数	3.20	10.18	10.34
经营活动现金流净额	4.03	1.34	1.30

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **滦州市铁矿石资源丰富，以钢铁行业为支柱产业。**滦州市铁矿石资源丰富，是中国四大铁矿区之一，以钢铁行业为支柱产业，拥有千万吨钢铁生产能力；2023年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，经济发展水平尚可。
- **公司尚待结算项目规模较大，未来收入持续性较好。**公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，区域竞争力强；截至2023年末，公司主要在建的代建项目投资规模较大，未来收入持续性较好。
- **公司持续获得一定程度的外部支持。**2023年，公司收到滦州市国有资产管理委员会（以下简称“滦州市国资委”）关于滦州市道路综合提升改造工程建设与施工项目资本金0.35亿元；公司向唐山金发农业融资担保有限公司投资入股，此项资金由财政局拨付，增加资本公积0.09亿元，上述资金注入一定程度上增强了公司资本实力；同时，公司获得政府补助0.59亿元，一定程度提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产以应收款项、存货为主，其中较大规模应收款项对公司营运资金形成一定占用。**公司资产规模持续增长，但资产集中于代建工程款和往来款，代建工程项目建设周期长、回款慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况一般；公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对营运资金形成一定占用，且部分应收对象为民营企业、被执行人，款项回收风险较大，需关注其回款情况；此外，公司部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。
- **公司在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金压力。**截至2023年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且近年项目回款情况一般，经营性现金流不足以满足项目建设及债务还本付息的资金需求；此外，截至2023年末，公司尚未使用额度为1.50亿元，备用流动性较少。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额合计为15.22亿元，占期末净资产的比重为25.18%，其中被担保方北京城建道桥建设集团有限公司（以下简称“城建道桥”）为民营企业，且被列入被执行人，担保余额为3,000.00万元，存在较大代偿风险；其余均系当地国企及事业单位，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+

外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，在面临债务困难时，滦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与滦州市政府的联系非常紧密以及对滦州市政府非常重要。公司由滦州市国资委全资拥有，是地方市政建设的主要载体，区域竞争力强；近年公司在资金、资产注入、债权债务解除和政府补贴等方面持续获得滦州市政府一定程度的外部支持；同时，中证鹏元认为滦州市政府提供支持的能力较强，滦州市铁矿石资源丰富，是中国四大铁矿区之一，以钢铁行业为支柱产业，拥有千万吨钢铁生产能力，近年滦州市经济财政保持增长。

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
22滦州债	5.00	5.00	2023-5-30	2029-11-9

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2022年11月9日发行7年期5亿元公司债券，募集资金原计划用于滦州市经开区标准厂房建设项目。截至2024年4月16日，22滦州债募集资金专项账户余额为25,609.76元。

三、发行主体概况

2023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更；截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为52,000.00万元，控股股东和实际控制人为滦州市国资委。

公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，主要业务为工程建设。2023年纳入公司合并范围的子公司增加1家，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司共6家，详见附录四。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
滦州市滦源农业开发有限公司	100%	中草药种植、土地整治服务等	划转

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方

式和货币政策工具备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融

资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

唐山市滦州市位于河北省北部，唐山市东部，铁矿储量丰富，经济发展水平尚可，近年一般公共预算收入稳中有增，但以钢铁行业为主的产业结构面临较大的转型压力，同时地方政府债务余额增长较快

区位特征：滦州市为河北省直辖县级市，由唐山市代管，因滦河穿境而过而得名。滦州市地处河北省北部，唐山市东部，滦河西岸，西北距北京220千米，西南距天津136千米，西距唐山35千米，东距秦皇岛市82千米。滦州市东与卢龙县、昌黎县隔滦河相望，南与滦南县相接，西邻唐山市丰润区、古冶区、开平区，北靠迁安市及迁西县。滦州市位于环渤海经济圈的京津唐金三角地带，距天津港、秦皇岛港、京唐港均在百公里左右。滦州市交通便利，境内有京哈、京秦等五条铁路，102、205国道和京沈高速、平青大公路穿越全境，山海关机场、三女河机场毗邻东西，一小时可到达秦皇岛、曹妃甸、唐山等地。县内路网完善，以县城为中心已形成了辐射各镇的半小时交通圈。滦州市地势北高南低，西北、东北为低山丘陵，由燕山余脉延伸形成，中部、南部较平坦，为滦河冲击平原，也是城区所在。2018年7月2日，经中华人民共和国国务院同意，民政部批准，撤销滦县，设立县级滦州市。滦州市现辖10个镇、4个办事处、504个行政村、29个居委会，总面积1,028平方公里。根据《唐山市第七次全国人口普查公报》，截至2020年11月1日零时，滦州市常住人口数为52.01万人。

图 1 滦州市区位图



资料来源：唐山市政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：2023年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，经济发展水平尚可。2023年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，增速为6.4%，经济总量和增速均处于唐山市中等水平。2023年滦州市人均GDP为97,346元，为全国平均水平的108.94%，经济发展水平尚可。

滦州市以钢铁产业为主的第二产业对经济贡献较大，2023年滦州市第一产业增加值50.3亿元，同比增长3.8%，第二产业增加值289亿元，同比增长7.3%；第三产业增加值166.9亿元，同比增长5.7%。

从拉动经济增长的要素来看，2023年全市固定资产投资同比大幅下降，主要系投资项目数量减少，规模较小，对指标增长支撑不足所致，经济增长动能从投资拉动向消费拉动转变，2023年，全市社会消费品零售总额实现109.4亿元，增速达9.5%，随着营商环境的优化，消费活力逐步释放。

表2 2023年唐山市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

地区名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
迁安市	1,262.9	5.1%	16.21	66.81	15.38
曹妃甸区	1,060.6	7.5%	29.31	119.10	103.18
路北区	645.5	7.2%	8.20	55.40	1.01
遵化市	560.3	6.2%	7.97	20.01	-
滦州市	506.3	6.4%	9.73	27.82	6.22
乐亭县	505.9	6.2%	13.01	18.28	6.51

注：“-”表示数据未公开披露；滦州市人均GDP按照第七次人口普查常住人口计算，其余区县人均GDP均按照2022年末常住人口计算。

资料来源：各区县2023年统计公报、财政预算执行情况报告等公开资料，中证鹏元整理

表3 滦州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	506.3	6.4%	501.0	4.7%	473.8	5.9%
固定资产投资	-	-23.0%	-	9.6%	-	7.0%
社会消费品零售总额	109.4	9.5%	99.9	2.3%	97.7	6.5%
人均GDP（元）		97,346		96,327		91,098
人均GDP/全国人均GDP		108.94%		112.40%		112.50%

注：“-”表示数据未公开披露；2021-2023年人均GDP按照第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：2021-2022年滦州市国民经济和社会发展统计公报、2023.12唐山市统计月报，中证鹏元整理

产业情况：滦州市工业历史文化悠久，以钢铁行业为主，产业结构单一，面临较大的产业转型压力。滦州是中国近代工业文化的发祥地，是中国近代工业的摇篮，中国的第一袋水泥、第一辆蒸汽机车、第一个机械化煤矿、第一个卫生瓷厂、第一座铁路大桥等都诞生在滦州，史载“津东工业，唯滦最盛”。目前滦州拥有千万吨钢铁生产能力，在京津冀区域较有优势。滦州市发达的钢铁行业源于其丰富的铁矿石资源。滦州市铁矿总储量达30.36亿吨，是中国四大铁矿区¹之一，占全国铁矿保有量的五分之一，拥有东海特钢、东海钢铁等钢铁企业。但另一方面，由于过于依赖钢铁行业，滦州市产业架构单一，面临较大的产业转型压力。在去产能背景下，“十三五”期间，滦州市累计压减炼钢产能455万吨、炼铁产能425万吨。“十四五”期间，以现有产业为基础，滦州市计划重点发展精品钢铁、装备制造（围绕精品钢铁深加工）、精细化工（主要是煤化工）以及食品加工等四大主导产业。

财政及债务水平：近年滦州市一般公共预算收入稳中有增，但地方政府债务余额增长较快。近年滦州市一般公共预算收入稳中有增，2023年，滦州市实现一般公共预算收入27.82亿元，同比增长7%；其中，2022年末税收收入占比64.80%，较上年末减少17.95个百分点，整体财政收入质量一般，且近年财政自给率均在60%左右，财政自给能力较弱。此外，近年全市政府性基金收入有所波动且规模较小，地方政府债务余额增长较快。

表4 滦州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	27.82	26.00	25.47
税收收入占比	-	64.80%	82.75%
财政自给率	62.24%	59.70%	56.67%
政府性基金收入	6.22	4.76	13.1
地方政府债务余额	71.82	62.80	56.90

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

¹ 2016年国土资源部公布的《全国矿产资源规划（2016-2020年）》中明确了全国4个国家规划铁矿，分别是鞍本矿区（辽宁鞍山市、本溪市、辽阳市）、冀东司家营矿区（河北滦州市、滦南县）、攀枝花钒钛磁铁矿区（四川攀枝花）、白马钒钛磁铁矿区（四川攀枝花）。

资料来源：滦州市财政决算报告及预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，区域竞争力强；2023年公司营业收入持续增长，工程建设板块收入仍为公司营业收入的主要来源

作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，公司主要从事滦州市基础设施及保障房建设、土地开发整理等工程建设业务，区域竞争力强，同时租赁业务对公司收入形成一定补充。

2023年，公司营业收入持续增长，其中95%以上为工程建设收入，商铺出租收入较为稳定，固定资产出租收入较上年增长较多。由于工程建设收入按成本加成一定比例确定，公司销售毛利率整体相对稳定。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	68,870.39	95.67%	15.25%	66,481.83	99.18%	15.25%
商铺出租	306.54	0.43%	100.00%	306.49	0.46%	100.00%
车库出售	0.00	0.00%	-	10.48	0.02%	2.16%
固定资产出租	2,808.26	3.90%	54.39%	234.02	0.35%	56.55%
合计	71,985.19	100.00%	17.14%	67,032.82	100.00%	15.78%

资料来源：公司提供

（一）工程建设业务

2023年公司工程建设收入持续增长，且在建代建项目规模较大，收入持续性较好，但需持续关注项目的结算进度及款项回收情况

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，工程建设业务主要包含基础设施建设业务、保障性住房业务及土地开发整理业务等。

公司开展基础设施业务主要采取代建和自建两种模式。代建模式下，根据滦州市人民政府与公司签订的委托代建协议，待项目整体完工验收合格后，公司确认相关代建费用。相关代建费用为经审计的项目总投资额和项目加成合计数，加成比例根据项目结算时市场行情及经济运行环境另行协商，但不低于18%，代建费用由滦州市人民政府授权滦州市财政局支付。自建模式下，基础设施项目需经当地行政审批局批复，然后通过公开招标等方式进行项目建设，项目建成后公司通过自营、出租、出售等方式回款并确认收入。上述两种模式下，公司均通过自有资金及外部融资对基础设施项目进行建设。

公司承建的保障房项目主要包括滦州市的棚户区改造项目及危旧平房改造项目，全部为代建项目。公司通过与滦州市政府签订《委托代建协议书》，进行保障房项目建设，待项目竣工决算后，公司将项

目移交至滦州市人民政府，并与其按工程竣工决算金额的118%计算代建收入。

公司于2012年正式开展土地开发及整理业务，土地开发整理业务系滦州市人民政府授权及委托公司对古城南区土地进行征地、拆迁及补偿。土地开发整理业务模式具体为：公司本部或子公司与滦州市人民政府签订土地开发整理协议，约定公司负责土地开发整理业务的投资、融资、招标以及拆迁安置等工作。待土地整理完毕并达到招拍挂条件后，公司确认相关代建费用。相关代建费用为经审计的项目总投资额和项目加成合计数，加成比例根据项目结算时市场行情及经济运行环境另行协商，但不低于18%，费用由滦州市人民政府授权滦州市财政局支付。

工程建设业务收入是公司营业收入的主要来源，2023年公司确认工程建设收入6.89亿元，较上年有所增长，收入主要来源于中山公园纪念墙及中山像改造工程、古城土地开发整理项目。

表6 2022-2023年公司工程建设业务收入成本明细（单位：万元）

时间	项目名称	结转成本	确认收入
2023年	中山公园纪念墙及中山像改造工程	2,121.92	2,503.86
	古城土地开发整理	56,242.82	66,366.53
	合计	58,364.74	68,870.39
2022年	盛泰家园1号楼续建工程	5,737.21	6,769.91
	古城南区土地开发整理	50,603.32	59,711.92
	合计	56,340.53	66,481.83

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建的代建项目为滦县东出口滦河大桥及北戴河国际机场连接线项目、西双山棚户区改造项目、东双山棚改安置房项目及古城南区土地开发整理项目等，上述项目计划总投资38.13亿元，累计已投资26.33亿元，公司尚待确认收入的项目投资规模较大，未来收入持续性较好，但需持续关注代建项目的结算进度，且受滦州市财政安排的影响，未来业务回款时间存在一定的不确定性；此外，公司自建了河北省环渤海应急救援中心项目、滦州市党史教育实践基地项目及滦州市经开区标准厂房建设项目等自营项目，其中河北省环渤海应急救援中心项目建成后将获得应急装备展示及多功能会议厅租金收入、相关培训费用等；滦州市党史教育实践基地项目建成后将获得展厅门票收入、党史教育场地租金收入、报告厅场地租金收入等；滦州市经开区标准厂房建设项目建成后将获得租金收入、出售收入及物业管理收入等。

公司在建项目资金来源主要为公司自筹及银行贷款，截至2023年末，公司主要在建项目（含基础设施建设项目、保障性住房项目、土地开发及整理项目）尚需投资19.55亿元，尚需投资规模较大，且工程建设业务回款情况一般，随着项目建设的推进，公司将面临较大的资金支出压力；此外，部分在建项目采取自建自营模式，在建设运营及有效收回建设投资方面均存在不确定性，需持续关注公司的投资支出压力及项目未来收益平衡情况。

表7 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资额	已投资额	业务模式
滦州市经开区标准厂房建设项目	基础设施建设	11.62	6.77	自建
滦县东出口滦河大桥及北戴河国际机场连接线	基础设施建设	5.03	0.06	代建
河北省环渤海应急救援中心项目	基础设施建设	4.02	1.79	自建
滦州市党史教育实践基地项目	基础设施建设	1.41	0.74	自建
东双山棚改安置房项目	保障性住房	7.80	5.35	代建
西双山棚户区改造项目	保障性住房	9.20	5.23	代建
温馨家园 105、106 号楼续建工程	保障性住房	1.50	1.55	代建
古城南区土地开发整理	土地开发及整理	14.60	14.14	代建
合计	-	55.18	35.63	-

注：（1）滦州市经开区标准厂房建设项目已投资额为该项目在建工程账面金额以及公司预付滦州市广盛市场开发投资有限公司款项金额合计数据²；（2）西双山棚户区改造项目未签订委托代建协议书。

资料来源：公司提供

（二）房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由子公司唐山滦城房地产开发有限公司（以下简称“滦城房地产”）负责，公司开发的房地产项目主要包括光辉里一期建设项目、光辉里二期建设项目及古城二期临街商铺项目等，其中光辉里一期、二期建设项目将以对外销售住宅及地下仓储为主。截至2023年末，公司主要在建房地产项目计划总投资7.62亿元，累计已投资3.00亿元，尚需投资4.62亿元；古城二期临街商铺项目已预售，预售金额为0.03亿元；光辉里一期建设项目已办理预售许可证但尚未出售，光辉里二期建设项目尚未办理预售许可证；2022-2023年，公司均未确认房地产销售收入，需关注房地产市场化销售情况易受当地经济发展、房地产市场波动影响，未来确认收入及盈利情况或存在一定的不确定性。

表8 截至 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	销售情况
光辉里一期建设项目	1.87	1.57	未销售
光辉里二期建设项目	5.52	1.31	未销售
古城二期临街商铺项目	0.23	0.12	已销售
合计	7.62	3.00	-

资料来源：公司提供

（三）租赁及销售业务

2023年公司租赁业务收入有所增长，对公司收入形成一定补充，但受房地产市场下行影响，当年仍未实现商铺销售收入

公司商铺出租收入来自公司持有的滦州市古城区临街商铺。2016年及之前滦州市古城区临街商铺均

² 根据滦州市城市建设投资有限公司、滦州市广盛市场开发投资有限公司及滦州恒信投资集团有限公司签订的《三方协议》，滦州市广盛市场开发投资有限公司将滦州市经开区标准厂房建设项目代建权转让给滦州恒信投资集团有限公司，滦州恒信投资集团有限公司同时承接因此代建业务而产生的所有资产和负债。

计入存货。2017年10月，公司决定将古城临街商铺部分未销售的29套商铺（建筑面积为32,236.88平方米，账面价值为10,240.26万元）对外出租，从存货转入投资性房地产核算，并采用公允价值进行后续计量，转换日为2017年12月31日，上述29套商铺2017年末的评估公允价值为30,695.45万元³，2023年末的评估公允价值为33,876.26万元⁴（较2022年末评估价值减值215.94万元，减值率为0.63%），减值原因为房地产市场价格下降。

截至2023年末，滦州市古城区临街商铺面积为51,072.07平方米（75套商铺），其中32,236.88平方米（29套商铺）计入投资性房地产对外出租，持续取得租金收入，其余部分计入存货对外出售，2018年及以后公司开始实现商铺出租收入，2023年公司实现商铺出租收入306.54万元，收入较为稳定但规模小。受房地产市场下行影响，计入存货的古城区临街商铺由售转租，自2022年起公司未实现商铺销售收入。公司商铺销售及出租收入均与房地产市场行情紧密相关，尤其是商铺销售收入，未来可能仍面临较大波动。

固定资产出租业务为公司子公司滦州市滦稷农业有限公司（以下简称“滦稷农业”）向现代牧业（唐山）有限公司（以下简称“现代牧业”）出租新绿洲三期项目房屋及设备，根据2022年滦稷农业与现代牧业、滦州市人民政府、蒙牛乳业（滦南）有限责任公司四方签订的《新绿洲3万头奶牛养殖项目合作合同》，合同约定租赁期限为二十年，租赁期从2022年12月至2042年11月。2023年，公司实现固定资产出租收入0.28亿元，同比增长较多，主要系新绿洲三期项目房屋及设备从2022年12月份起租，当年收入确认较少所致。

公司持续获得滦州市政府一定程度的外部支持

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，滦州市政府在资产注入和政府补贴等方面继续给予公司一定程度的外部支持。

为推进滦州市道路综合提升改造工程建设与施工，公司作为实施机构，采用“投资人+EPC”方式组织实施项目，履行项目手续、进行项目招标，合同谈判、签署相关协议，成立项目公司全面建设实施本项目，本次注入金额为0.35亿元，增加资本公积0.35亿元。根据《滦州市城市建设投资有限公司关于入股唐山金发农业融资担保有限公司的请示》，拟同意公司作为出资人，向唐山金发农业融资担保有限公司投资入股，此项资金由财政局拨付，增加资本公积0.09亿元。

财政补贴方面，根据《滦政发【2024】3号文》，2023年公司获得政府补助0.59亿元。

³ 根据北京中锋资产评估有限责任公司 2018 年 2 月 9 日出具的中锋评字（2018）第 041 号资产评估报告，评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 30,695.45 万元。

⁴ 根据中兴华咨（北京）房地产评估工程咨询有限公司出具的中兴华咨评报字（2024）第 0026 号资产评估报告，评估基准日为 2023 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 33,876.26 万元。

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告采用新会计准则编制。2023年纳入公司合并范围的子公司增加1家，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司共6家，详见附录四。

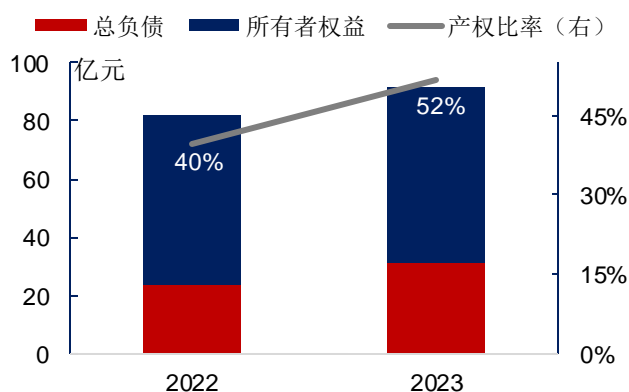
资本实力与资产质量

2023年公司资产规模持续增长，资产以应收款项、存货为主，其中较大规模应收款项对公司营运资金形成一定占用，存货主要为较难集中变现的代建项目开发成本及拟开发土地，且部分资产受限，整体资产质量一般且流动性较弱

受益于政府注入资金及公司盈余积累，2023年末公司所有者权益有所增长，同期末债务融资规模增长较快，综合影响下，2023年末公司产权比率较2022年末增长12.05个百分点至51.58%，整体财务杠杆水平适中。

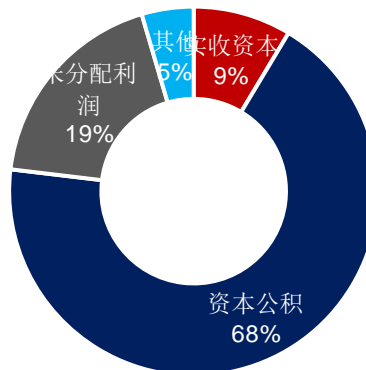
截至2023年末，公司所有者权益60.45亿元，从权益结构来看，所有者权益主要为滦州市政府对公注入资金、资产、债权债务解除等形成的资本公积，占比达68.29%。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司资产规模持续增长，截至2023年末，公司资产总额为91.64亿元，同比增长11.85%。从资产结构来看，以流动资产为主，流动资产占总资产比例为83.49%。

2023年末公司货币资金为5.73亿元，较上年末大幅增加，主要系公司根据经营发展及项目建设需要，增加银行借款所致，其中受限制的货币资金50,057.51万元（质押借款50,000.00万元、农民工预储金监管

账户9.03万元以及未达使用条件的银行冻结金48.48万元），货币资金受限比例较高。2023年末公司预付款项3.61亿元，系公司为标准厂房建设项目预付滦州恒信投资集团有限公司的工程款。

公司应收账款主要为应收滦州市财政局工程代建款，截至2023年末，应收工程代建款余额为23.64亿元，账龄分布在1年以内、1-2年、2-3年及3-4年，账龄较长，款项规模较大且持续上升，未来回款时间具有一定的不确定性，已计提坏账准备0.24亿元。此外，公司应收现代牧业（民营企业）租金255.08万元，应收高文军、付国青购房款115.45万元账龄分布在3-4年，已计提坏账准备34.63万元。公司其他应收款主要为与小马庄镇政府、中至百恒建设工程集团有限公司（以下简称“中至百恒”）、滦州市城市供热中心及滦州市中滦工程管理有限公司（以下简称“中滦工程”）等单位的往来款，以及与唐山晔联管件有限公司（以下简称“晔联管件”）的资金拆借款，2023年末公司前五大其他应收款余额1.33亿元，占比66.92%；其中中至百恒为民营企业，且列为被执行人，应收款项余额为0.32亿元，账龄分布在1年以内，已计提坏账准备0.02亿元；中滦工程为民营企业，应收款项余额为0.20亿元，账龄分布在1-2年，已计提坏账准备0.02亿元；晔联管件为民营企业，且列为被执行人、严重违法失信企业名单，应收款项余额为0.17亿元，账龄分布在5年以上，已全额计提坏账准备。综合来看，公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对公司营运资金形成一定占用，且应收对象存在部分民营企业、被执行人，款项回收风险较大，需关注其回款情况。

公司存货主要由开发成本、拟开发土地和开发产品构成，截至2023年末，存货中开发成本账面价值为18.92亿元，主要为古城南区土地开发整理、基础设施及保障房代建工程投入以及房地产开发成本；拟开发土地主要为通过政府注入方式及公司招拍挂方式取得的住宅和商业用地，账面价值为22.20亿元，土地性质为出让，其中政府注入的土地账面价值为19.84亿元，尚未缴纳土地出让金。公司在建工程项目主要为“绿之恋”物流港项目（环渤海应急救援中心项目）、标准厂房建设项目及新建党校项目，2023年末公司在建工程账面价值为5.68亿元，较2022年末增加较多，系在建工程项目持续投入，以及标准厂房建设项目预付款项转在建工程所致。公司投资性房地产系存货中的滦州市古城区临街29套商铺于2017年末转换为公允价值模式计量的投资性房地产，建筑面积3.22万平方米，2023年末账面价值为3.39亿元。

截至2023年末，公司受限资产账面价值为27.62亿元，占公司总资产30.14%，受限资产具体包括货币资金5.01亿元、应收账款10.41亿元、存货6.84亿元、无形资产1.98亿元以及投资性房地产3.39亿元。此外，2023年末公司尚未办理权证的土地使用权账面价值为0.01亿元。

总体来看，公司资产规模持续增长，但资产集中于代建工程项目投入以及应收政府部门的代建工程款和往来款；代建工程项目建设周期长、回款慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况一般，存在存货集中变现能力弱的风险；公司应收款项规模较大且回收时间不确定，对公司营运资金形成一定占用，且应收对象存在部分民营企业、被执行人，款项回收风险较大，需关注其回款情况；此外，公司部分资产使用受限，整体资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.73	6.25%	0.24	0.30%
应收账款	23.44	25.58%	18.18	22.19%
预付款项	3.61	3.94%	4.95	6.05%
其他应收款	1.50	1.63%	1.49	1.81%
存货	41.75	45.56%	45.36	55.37%
流动资产合计	76.51	83.49%	70.33	85.84%
固定资产	2.55	2.79%	2.56	3.13%
在建工程	5.68	6.20%	2.96	3.62%
投资性房地产	3.39	3.70%	3.41	4.16%
无形资产	2.10	2.30%	2.15	2.63%
非流动资产合计	15.13	16.51%	11.60	14.16%
资产总计	91.64	100.00%	81.93	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入持续增长，且尚待确认收入的项目投资规模较大，未来收入持续性较好，但需持续关注代建项目的结算进度及回款情况

公司作为深州市重要的基础设施和保障房建设主体，工程建设板块收入为公司营业收入的主要来源，2023年，公司营业收入持续增长，销售毛利率整体相对稳定。

收入持续性方面，截至2023年末，公司尚待确认收入的项目投资规模较大，未来收入持续性较好，但需持续关注代建项目的结算进度，且受深州市财政安排的影响，未来业务回款时间存在一定的不确定性。2023年，公司获得政府补助0.59亿元，占当期利润总额的38.82%，一定程度提升了公司的利润水平。

表10 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	7.20	6.70
营业利润	1.52	1.37
其他收益	0.59	0.60
利润总额	1.52	1.37
销售毛利率	17.14%	15.78%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司总债务显著增长，短期债务占比低，但存量债务本息接续压力仍存，面临一定的债务压力

随着项目建设持续投入和债务滚续，公司外部融资规模持续增长，截至2023年末，公司总债务为14.76亿元，较2022年末增长100.00%，占负债总额的比例为47.33%。2023年末公司短期债务占总债务的比例为4.06%，较2022年末增加0.39个百分点，短期债务占比低，公司债务期限结构较优。

截至2023年末，公司债务类型主要包括银行借款及债券融资，占当期总债务比例分别为57.74%、31.95%。其中，银行借款包括抵质押、保证借款，授信方主要有中国农业发展银行、唐山银行等；债券融资为公司2022年11月发行的“22滦州债”，发行规模5.00亿元，债券期限7年期，票面利率6.50%。公司其他应付款规模有所增加，2023年末其他应付款账面价值为12.07亿元，主要为公司与滦县人民医院、滦州市滦泽水务股份有限公司及滦州恒信投资集团有限公司的往来款。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券及一年内到期的长期应付款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.95	3.03%	3.44	14.82%
其他应付款	12.07	38.71%	8.06	34.73%
流动负债合计	17.95	57.57%	15.51	66.81%
长期借款	7.97	25.57%	0.99	4.27%
应付债券	4.67	14.96%	4.60	19.80%
长期应付款	0.00	0.00%	1.52	6.55%
非流动负债合计	13.23	42.43%	7.70	33.19%
负债合计	31.18	100.00%	23.21	100.00%
总债务	14.76	47.33%	7.38	31.79%
其中：短期债务	0.60	1.92%	0.27	1.17%
长期债务	14.16	45.41%	7.11	30.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，截至2023年末，公司资产负债率为34.03%，同比有所增加，但总体负债水平较低；此外，2023年末公司现金短期债务比为9.55，较上年末大幅增加，系公司根据经营发展及项目建设需要，增加银行借款，货币资金规模增加，但货币资金受限比例较高（其中5.00亿元银行存款被质押）。

随着“22滦州债”的发行，利息支出有所增加，2023年公司EBITDA利息保障倍数下降较多，但经营获利对利息支出的保障能力仍较好。考虑到公司主要在建项目尚需投资规模较大，且代建工程项目建设周期长、回款慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况一般，仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内债务规模将持续攀升，公司面临一定的偿债压力。融资弹性方面，截至2023年末，公司获得各银行授信总额度共计10.54亿元，尚未使用额度为1.50亿元（占比14.27%），备用流动性较少。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	34.03%	28.33%
现金短期债务比	9.55	0.86
EBITDA 利息保障倍数	3.20	10.18

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，2023年2月，公司法定代表人、董事长兼总理由李岩变更为樊立军；2023年10月，免去阚小峰公司董事职务，任命付金文为公司董事，新一任董事会成员为樊立军、付金文、殷向荣。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月18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。公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计为15.22亿元，占当期末净资产的比重为25.18%，其中被担保方城建道桥为民营企业，且被列入被执行人，存在较大代偿风险；其余均系当地国企及事业单位，但均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表13 截至 2023 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
滦州恒信投资集团有限公司	3,333.33	2024.10.19	否
滦州恒信投资集团有限公司	7,200.00	2027.8.24	否
滦州市滦泽水务股份有限公司	1,666.67	2024.12.15	否

滦州恒信投资集团有限公司	50,000.00	2026.8.30	否
滦州恒信投资集团有限公司	10,000.00	2026.9.5	否
滦州恒信投资集团有限公司	4,700.00	2026.11.24	否
滦州市滦泽水务股份有限公司	4,000.00	2026.11.24	否
滦州恒信投资集团有限公司	10,000.00	2025.12.25	否
北京城建道桥建设集团有限公司	3,000.00	2024.7.5	否
滦州市人民医院	4,942.02	2026.1.6	否
滦州市人民医院	1,977.70	2026.3.18	否
滦州市滦兴供水有限公司	51,392.00	2043.1.9	否
合计	152,211.73	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是滦州市政府下属重要企业，滦州市政府持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，滦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与滦州市政府的联系非常紧密。公司由滦州市国资委全资拥有，滦州市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司业务基本来源于滦州市政府及其相关单位，且公司未来与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对滦州市政府非常重要。尽管政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对滦州市政府的贡献很大，公司已发行债券，且公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

九、债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

瀚华担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性

瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，并附加加速到期条款：在本期债券到期之前，若瀚华担保发生分立、合并、停产停业等足以影响本期债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，本期债券持有人有权要求公司和瀚华担保提前兑付本息。

瀚华担保成立于2009年8月，是由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华

金控”）联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经多次增资、未分配利润转增股本以及股权变更，截至2023年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保的直接融资担保客户主要是城投公司，发行人主体信用级别集中于AA，但受城投债发行政策收紧影响，债券担保市场需求大幅减少，叠加存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额逐年下降，截至2023年末为67.84亿元。

表14 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	622.72	644.63	445.52
其中：直接融资担保发生额	21.20	14.15	15.00
间接融资担保发生额	50.44	51.44	44.43
非融资担保发生额	551.08	579.04	386.09
当期解除担保额	624.63	635.55	461.52
期末担保余额	341.85	343.77	334.69
其中：直接融资担保余额	67.84	89.04	119.59
间接融资担保余额	35.86	49.31	51.69
非融资担保余额	238.15	205.42	163.41
融资担保责任余额	88.42	120.31	147.41
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.09	2.87	3.55

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保的间接融资担保业务客户群体主要为中小企业，单笔业务金额相对较小。随着2020年房地产企业“三道红线”出台等事件影响，批发零售业以及建筑行业景气度下降，客户抗风险能力趋弱，为控制风险，瀚华担保主动收缩贷款担保业务，叠加业务转型带来的阶段性波动，2021-2023年期末担保余额逐年下降。

瀚华担保围绕公共资源交易中心，重点拓展电子投标保函，该保函可替代原有保证金，一方面增强政府招标项目的安全性，一方面缓解投标企业资金压力，近年来非融资担保业务发生额和期末余额均快速增长，截至2023年末非融资担保余额为238.15亿元。

瀚华担保的代偿主要来自于间接融资担保业务。因非融资担保业务风险低以及间接融资担保业务余额持续下降，2023年瀚华担保的当期代偿额同比下降12.86%至0.61亿元，累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.56%和55.94%。截至2023年末，瀚华担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为1.99亿元、3.90亿元和3.52亿元，担保风险准备金合计为9.41亿元，同比下降1.19%；拨备覆盖率为480.88%，总体来看瀚华担保风险准备金提取较为充足。

资金运用业务方面，瀚华担保的投资业务包括委托贷款、基金投资和对关联方的债权投资。近年来瀚华担保持续压缩委托贷款业务规模，截至 2023 年末贷款余额为 0.41 亿元，同比下降 37.62%。截至 2023 年末，基金投资账面价值为 0.82 亿元，同比下降 49.50%，系购买的债券基金赎回所致；瀚华担保对瀚华金控旗下其他子公司的债权投资规模为 34.44 亿元，瀚华担保对关联方的债权投资规模较大，需关注关联交易风险。

表15 瀚华担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	56.41	55.51	55.79
其中：货币资金	7.38	13.65	16.01
应收代偿款净额	1.96	2.46	3.60
所有者权益合计	42.28	41.90	41.58
营业收入	4.13	5.38	6.38
其中：担保业务收入	3.26	3.84	3.89
净利润	1.08	1.73	1.98
净资产收益率	2.56%	4.14%	4.79%
累计担保代偿率	1.56%	1.63%	1.68%
累计代偿回收率	55.94%	54.56%	50.25%
拨备覆盖率	480.88%	387.40%	302.71%

注：此处累计担保代偿率、累计代偿回收率的统计口径为融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2021-2023 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，瀚华担保的资产总额为 56.41 亿元，主要由货币资金、投资资产、应收代偿款和存出保证金构成，期末账面价值分别为 7.38 亿元、39.21 亿元、1.96 亿元和 2.66 亿元，其中货币资金主要包括 2.76 亿元活期存款和 4.60 亿元定期存款；投资资产主要包括 34.44 亿元对关联方的债权投资和 4.36 亿元权益投资。截至 2023 年末，瀚华担保的 I 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 24.82%，I 级资产和 II 级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为 74.23%，III 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 19.73%。瀚华担保的三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，但较大规模的关联方债权投资降低了资产流动性。

瀚华担保的负债以担保业务相关准备金及债务融资为主，截至 2023 年末负债总额为 14.13 元，同比小幅增长 3.80%；其中债务融资为 3.50 亿元，主要为客户缴纳的存入保证金。受融资担保责任余额逐年下降影响，瀚华担保持续转回担保风险准备金，截至 2023 年末担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为 3.90 亿元和 1.99 亿元，同比分别下降 4.92%和 1.49%。

近年来瀚华担保所有者权益规模基本保持稳定，截至 2023 年末，瀚华担保所有者权益合计 42.28 亿元，其中实收资本为 35.00 亿元，资本实力较强。截至 2023 年末，瀚华担保融资担保责任余额放大倍数下降至 2.09 倍，未来担保业务发展空间较大。

表16 瀚华担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	3.29	79.71%	4.70	87.34%	4.68	73.25%
利息收入	0.71	17.31%	0.55	10.21%	0.89	13.91%
手续费及佣金收入	0.18	4.32%	0.27	5.02%	0.50	7.76%
投资收益	0.02	0.44%	(0.04)	(0.66%)	0.09	1.49%
其他收益	0.17	4.21%	0.16	2.89%	0.13	2.10%
公允价值变动收益	(0.27)	(6.52%)	(0.14)	(2.58%)	0.07	1.03%
其他业务收入	0.05	1.28%	0.07	1.22%	0.07	1.16%
资产处置收益	(0.03)	(0.74%)	(0.18)	(3.40%)	(0.05)	(0.71%)
营业收入	4.13	100.00%	5.38	100.00%	6.38	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的利息收入、以及为客户融资提供服务收取的手续费及佣金收入。随着保费较高的融资担保余额的持续下降以及中间业务的陆续退出，2023 年瀚华担保的营业收入有所下降，当期实现营业收入 4.13 亿元。

近年来瀚华担保营业支出持续下降，2023 年营业支出同比下降 9.33% 至 2.69 亿元，瀚华担保的营业支出主要为业务及管理费、手续费及佣金支出和担保赔偿支出。随着融资担保业务的到期解保，瀚华担保持续转回担保赔偿准备金；随着数字化转型推进，瀚华担保的业务及管理费持续下降，2023 年降至 1.34 亿元；手续费及佣金支出主要为保函手续费，随着市场竞争加剧，瀚华担保降低了电子保函业务的担保费收费标准，相应给合作方的手续费支出同步下降，2023 年手续费及佣金支出为 0.73 亿元，同比下降 40.66%。2023 年，瀚华担保实现净利润 1.08 亿元，同比下降 37.70%；净资产收益率为 2.56%，同比下降 1.58 个百分点。

瀚华担保的控股股东瀚华金控是全国较为领先的普惠金融集团，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要展业平台，在业务协同方面获得瀚华金控相应支持。

综上，瀚华担保股东综合实力较强，可在业务拓展、资本补充等方面给予瀚华担保相应支持；非融资担保业务规模快速增长；具备一定资本实力。同时中证鹏元也关注到，受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，瀚华担保的融资担保余额持续下降，未来业务增长承压；关联方债权投资规模较大，需关注关联交易风险。

经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

2023年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，增速为6.4%，经济总量和增速均处于唐山市中等水平。滦州市工业历史文化悠久，区域内铁矿石资源丰富，是中国四大铁矿区之一，产业以钢铁行业为主，拥有千万吨钢铁生产能力，但产业结构单一，面临较大的产业转型压力。

作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，公司主要从事滦州市基础设施及保障房建设、土地开发整理等工程建设业务，区域竞争力强，同时租赁业务对公司收入形成一定补充。截至2023年末，公司主要在建的代建项目投资规模较大，未来收入持续性较好。尽管公司资产集中变现难度较大，较大规模应收款项对公司营运资金形成一定占用，公司面临较大的资金压力且存在一定或有负债风险。但公司总体负债水平较低，在资产注入和政府补贴等方面持续获得滦州市政府一定程度的外部支持。综合来看，公司抗风险能力尚可；此外，瀚华担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“22滦州债”的安全性。

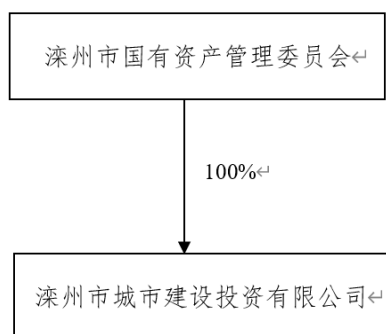
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22滦州债”的信用等级为AA+。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.73	0.24	0.50
应收账款	23.44	18.18	13.20
预付款项	3.61	4.95	0.00
存货	41.75	45.36	49.11
流动资产合计	76.51	70.33	64.23
固定资产	2.55	2.56	0.00
在建工程	5.68	2.96	1.89
投资性房地产	3.39	3.41	3.42
非流动资产合计	15.13	11.60	7.83
资产总计	91.64	81.93	72.06
应付账款	0.95	3.44	1.31
应交税费	4.30	3.44	2.64
其他应付款	12.07	8.06	7.34
一年内到期的非流动负债	0.60	0.27	1.09
流动负债合计	17.95	15.51	12.41
长期借款	7.97	0.99	0.11
应付债券	4.67	4.60	0.00
非流动负债合计	13.23	7.70	2.31
负债合计	31.18	23.21	14.72
总债务	14.76	7.38	2.80
其中：短期债务	0.60	0.27	1.09
所有者权益	60.45	58.72	57.34
营业收入	7.20	6.70	6.39
营业利润	1.52	1.37	1.67
其他收益	0.59	0.60	0.89
利润总额	1.52	1.37	1.67
经营活动产生的现金流量净额	4.03	1.34	1.30
投资活动产生的现金流量净额	-4.27	-6.46	-1.98
筹资活动产生的现金流量净额	0.67	4.88	-0.10
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	17.14%	15.78%	16.04%
资产负债率	34.03%	28.33%	20.43%
短期债务/总债务	4.06%	3.67%	38.92%
现金短期债务比	9.55	0.86	0.49
EBITDA（亿元）	1.80	1.47	1.78
EBITDA 利息保障倍数	3.20	10.18	10.34

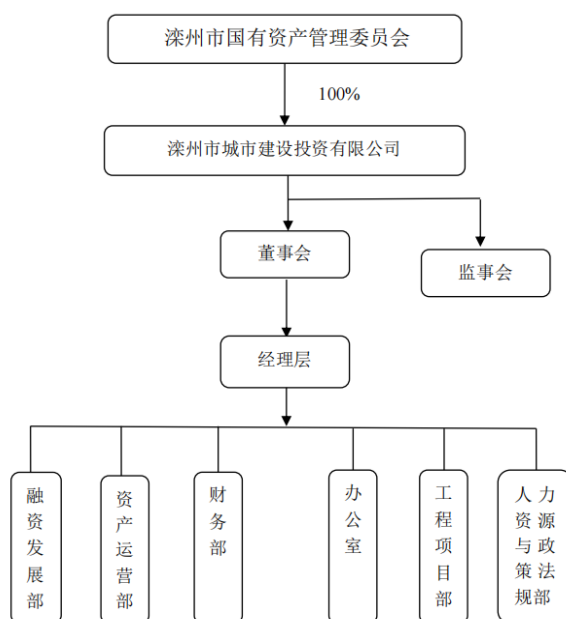
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
唐山滦城房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营
滦州市滦城旅游开发有限公司	100%	项目投资、旅游开发管理及运营
唐山市宏腾精细玻璃技术有限公司	95%	TFT 玻璃基板技术研发、技术引进、技术转让
滦州市滦稷农业有限公司	100%	牲畜饲养、动物饲养、租赁服务
滦州市城投城市更新有限公司	100%	市政设施管理；城乡市容管理；工程管理服务；物业管理；停车场服务；土地整治服务
滦州市滦源农业开发有限公司	100%	中草药种植、土地整治服务等

资料来源：公司提供

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。