

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]272 号

盘锦市双台子区经济开发投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及其发行的“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]272 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对盘锦市双台子区经济开发投资有限公司主体及其发行的“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



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”）与盘锦市双台子区经济开发投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与盘锦市双台子区经济开发投资有限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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由盘锦市双台子区经济开发投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受盘锦市双台子区经济开发投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在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。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 25 日



盘锦市双台子区经济开发投资有限公司

2019 年主体和相关债项跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】272号

主体信用

跟踪评级结果 AA- 评级展望 稳定

上次评级结果 AA- 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行 额度 (亿元)	有无 增信 措施	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
15 盘锦双 台债/PR 盘 经开	8.00	有	AA	AA	2018-6 -25
15 盘锦专 项债/15 盘 双债	5.50	有	AA	AA	2018-6 -25
18 盘锦双 台债/18 盘 双 01	4.60	有	AA	AA	2018-1 2-4
19 盘锦双 台债/19 盘 双 01	1.40	有	AA	AA	2018-1 2-14

评级时间

2019 年 6 月 25 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

佟晨菲

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中
心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，盘锦市石油和制造业等支柱产业继续回暖，地区经济稳步回升，经济实力较强；盘锦市双台子区经济开发投资有限公司（以下简称“公司”）继续负责盘锦市双台子区的基础设施建设和土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为双台子区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产仍以变现能力较弱的其他应收款和存货为主，资产流动性仍较差；公司经营性现金流转为净流出，投资性现金流仍为净流出，总体的现金流状况不佳。

盘锦建设投资有限公司（以下简称“盘锦建投”）对“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘锦双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本次跟踪债券偿付保障措施分析和评估，东方金诚维持“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘锦双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”的信用等级为 AA。

主体信用

跟踪评级结果 AA- 评级展望 稳定

上次评级结果 AA- 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行 额度 (亿元)	有无 增信 措施	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次评 级时间
15 盘锦双 台债/PR 盘 经开	8.00	有	AA	AA	2018-6 -25
15 盘双专 项债/15 盘 双债	5.50	有	AA	AA	2018-6 -25
18 盘锦双 台债/18 盘 双 01	4.60	有	AA	AA	2018-1 2-4
19 盘锦双 台债/19 盘 双 01	1.40	有	AA	AA	2018-1 2-14

评级时间

2019 年 6 月 25 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

佟晨菲

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中
心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	137.44	144.82	148.10
所有者权益 (亿元)	66.08	68.33	71.55
全部债务 (亿元)	35.95	34.05	40.59
营业收入 (亿元)	4.95	5.77	6.20
利润总额 (亿元)	1.20	1.43	0.99
EBITDA (亿元)	1.27	1.60	1.27
营业利润率 (%)	6.94	3.91	6.34
净资产收益率 (%)	1.63	2.03	1.44
资产负债率 (%)	51.92	52.82	51.69
全部债务资本化比率 (%)	35.23	33.26	36.19
流动比率 (%)	227.48	218.59	236.62
全部债务/EBITDA (倍)	28.30	21.26	31.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.82	1.52	1.18

注: 表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。

优势

- 受盘锦市石油和制造业等支柱产业继续回暖影响, 地区经济稳步回升, 经济实力较强;
- 公司继续负责盘锦市双台子区的基础设施建设和土地开发整理, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为双台子区重要的基础设施建设主体, 继续得到股东及相关各方在资产注入和财政补贴等方面的有力支持;
- 盘锦建投为“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”、和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有一定的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产仍以变现能力较弱的其他应收款和存货为主, 资产流动性仍较差;
- 公司经营性现金流转为净流出, 投资性现金流仍为净流出, 总体的现金流状况不佳。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及 2015 年盘锦市双台子区经济开发投资有限公司公司债券（以下简称“15 盘锦双台债/PR 盘经开”）、2015 年盘锦市双台子区经济开发投资有限公司城市停车场建设专项债券（以下简称“15 盘双专项债/15 盘双债”）、2018 年第一期盘锦市双台子区经济开发投资有限公司公司债券（以下简称“18 盘锦双台债/18 盘双 01”）和 2019 年第一期盘锦市双台子区经济开发投资有限公司公司债券（以下简称“19 盘锦双台债/19 盘双 01”）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”）基于双台子经投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

双台子经投是经盘锦市双台子区人民政府（以下简称“双台子区政府”）批准，由盘锦市双台子区国有资产监督管理局¹（以下简称“双台子区国资局”）出资，于 2009 年 10 月成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 3000.00 万元。2018 年 1 月 22 日，公司注册资本增加至 87700.00 万元，盘锦双泰商贸有限公司（以下简称“双泰商贸”）持有公司 91.22% 的股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 8.78% 的股权。2018 年 4 月 16 日，双泰商贸更名为盘锦富祥实业有限公司（以下简称“富祥实业”）。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本分别为 87700.00 万元和 17200.00 万元，富祥实业认缴公司 91.22% 的股权，农发基金认缴 8.78% 股权；由于双台子区国资局持有富祥实业 100.00% 的股权，双台子区国资局仍为公司的实际控制人。

公司是双台子区重要的基础设施建设主体，继续负责双台子区基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2018 年末，公司拥有 6 家全资子公司（见表 1），较 2017 年末无变化。

¹ 盘锦市双台子区国有资产监督管理局原名为盘锦市双台子区国有资产管理委员会办公室，2016 年 12 月 26 日更为现名。

表 1：截至 2018 年末公司二级子公司情况

单位：万元、%

公司名称	业务性质	注册资本	持股比例	是否纳入合并范围
盘锦凯瑞高新技术产业开发有限公司	土地开发	500.00	100.00	是
盘锦同兴房地产开发有限公司	房地产开发	800.00	100.00	是
盘锦中珠商贸有限公司 ²	商服贸易	200.00	100.00	是
盘锦双泰交通设施建设管理有限公司	交通建设	2000.00	100.00	是
盘锦中珠养老有限公司	养老服务	100.00	100.00	是
盘锦双泰劳务派遣有限公司	劳务派遣	100.00	100.00	是

资料来源：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

“15 盘锦双台债/PR 盘经开”为 8.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 7.25%，起息日为 2015 年 01 月 22 日，到期日为 2022 年 01 月 22 日，还本付息方式为每年付息一次，分次还本，自本期债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“15 盘锦双台债/PR 盘经开”已按期偿付本息。

“15 盘双专项债/15 盘双债”为 5.50 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 6.48%，起息日为 2015 年 10 月 23 日，到期日为 2022 年 10 月 23 日，还本付息方式为每年付息一次，分次还本，自本期债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“15 盘双专项债/15 盘双债”已按期偿付本息。

“18 盘锦双台债/18 盘双 01”为 4.60 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.70%，起息日为 2018 年 12 月 20 日，到期日为 2025 年 12 月 20 日，还本付息方式为第 3 年至第 7 年末，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“18 盘锦双台债/18 盘双 01”未到本息兑付日。

“19 盘锦双台债/19 盘双 01”为 1.40 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 8.50%，起息日为 2019 年 01 月 29 日，到期日为 2026 年 01 月 29 日，还本付息方式为第 3 年至第 7 年末，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，“19 盘锦双台债/19 盘双 01”未到本息兑付日。

“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”均由盘锦建设投资有限公司（以下简称“盘锦建投”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

跟踪期内，公司未变更“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”的募集资金用途。截至 2018 年末，15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘

² 盘锦中珠商贸有限公司于 2018 年 2 月 23 日更名为盘锦鑫财源实业有限公司。

双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”和“19 盘锦双台债/19 盘双 01”募集资金使用情况见下表。

表 2：截至 2018 年末公司存量债券募集资金使用情况

单位：万元

债券简称	募投项目名称	计划总投资	累计投资额	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
15 盘锦双台债/PR 盘经开	老城区棚户区改造项目	96737.18	62217.65	50000.00	50000.00
	铁东棚户区改造项目	79039.65	75854.53	30000.00	30000.00
15 盘双专项债/15 盘双债	盘锦市双台子区停车场建设项目	84966.00	26717.10	55000.00	26717.10
18 盘锦双台债/18 盘双 01	补充流动资金	11000.00	11000.00	11000.00	11000.00
	盘锦市双台子区精细工业科技园建设项目	76400.00	37151.62	35000.00	9358.13
19 盘锦双台债/19 盘双 01				10000.00	-
	补充流动资金	4000.00	4000.00	4000.00	4000.00
合 计	-	352142.83	216940.90	195000.00	131075.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百

分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比

增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年～2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年～2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年～2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资

难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

盘锦市

盘锦市地区经济持续增长，以石油和天然气开采业、石油加工业、化学原料和化学制品制造业为支柱的工业经济增长较快，经济实力较强

2018 年，盘锦市实现地区生产总值 1216.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.9%，增速下降 0.1 个百分点，经济保持增长。人均生产总值为 84602 元，同比增长 5.8%。

从经济增长动能看，2018 年，盘锦市固定资产投资同比下降 20.5%；其中建设项目投资同比下降 21.3%；房地产开发投资下降 15.9%，全年商品房销售面积同比下降 66.1%，年末商品房待售面积同比下降 38.6%，房地产开发端和销售端处于收缩状态，但地区库存量持续下降；社会消费品零售总额为 419.8 亿元，同比增长 7.5%，消费对经济的拉动能力有所增强。

从产业结构来看，盘锦市三次产业结构由 2017 年的 11.1：46.1：42.8 调整为 2018 年的 7.9：50.7：41.4，地区经济仍以第二产业为主。

依托丰富的石油和天然气储备，盘锦市形成了石油和天然气开采业、石油加工业、化学原料和化学制品制造业等支柱产业，跟踪期内工业经济增长较快，工业实力很强。2018 年，盘锦市规模以上工业增加值同比增长 11.8%，增速比上年提高 4.9 个百分点。分行业看，2018 年盘锦市石油和天然气开采业增加值同比下降 3.7%，占规模以上工业增加值的比重为 25.1%；开采辅助活动行业增加值同比增长 10.3%，占规模以上工业增加值的比重为 6.5%；石油加工业增加值同比增长 21.4%，占规模以上工业增加值的比重为 56.0%；化学原料和化学制品制造业增加值同比增长 6.8%，占规模以上工业增加值的比重为 4.4%。

双台子区³

跟踪期内，双台子区地区生产总值低速增长，工业经济实力持续增强，科技创新驱动要素不断积聚，经济实力持续增强

跟踪期内，受东北地区整体经济环境不景气及辽宁省政府对基层统计数据严格审核评估等因素影响，双台子区地区生产总值增速继续放缓。截至 2018 年末，双

³ 相关数据来自双台子区 2019 年政府工作报告。

台子区预计实现地区生产总值 130.0 亿元，同比增长 4.0%；全社会固定资产投资 33.5 亿元，同比下降 42.5%；规模以上工业增加值实现 11.0 亿元，同比增长 10%；社会消费品零售总额实现 112.7 亿元，同比增长 6.5%；城镇居民人均可支配收入实现 30847 元，同比增长 8%。

双台子区工业经济实力持续增强，石化及精细化工产业实现健康发展。北化鲁华等技改项目健康运行，海德新化工年产值是去年的 5.3 倍，辽宁键凯等 4 家高科技小巨人企业成功开始试生产，盘锦精细化工产业开发区在新升级 30 家省级经济开发区综合发展水平考核中名列第一。德宝恒生医疗器械项目落户“2025 高端制造双创园”，高端制造领域产业项目“零”的突破。工业固定资产投资 12.2 亿元，同比增长 60%。科技创新驱动要素不断积聚，中科院大连化物所产业技术研究院挂牌成立，北京理工大学校友创新创业服务中心正式投入运行，中触媒集团精细化工产业研究院项目进展顺利，规模以上科技型企业工程技术研发中心配备达到 100%。全年新增高新技术企业 7 家，累计实现科技成果转化 9 项，新增科研类小试、中试项目 13 个。双台子区科技研发（R&D）经费占地区生产总值比重实现 2%。

双台子区服务业发展稳步提升。泰为汽车城等新兴商业区辐射带动作用不断增强，盘锦之星等 31 家限额以上企业销售额同比增长 15%。旅游业方面，成功举办“北旅荷缘荷花旅游文化节”等三次大型主题旅游系列活动。首届盘锦辽河湿地国际灯会游客突破 20 万人。

财政状况

盘锦市

盘锦市一般公共预算收入保持较快增长，财政实力较强

2018 年，盘锦市实现一般公共预算收入 135.7 亿元，比上年增长 14.2%。其中税收收入完成 109.0 亿元，比上年增长 8.6%；非税收入完成 26.7 亿元，比上年增长 44.1%。同期，盘锦市一般公共预算支出 204.4 亿元，比上年增长 10.7%，地方财政自给率为 66.39%。

2018 年，盘锦市政府性基金收入 21.2 亿元，同比下降 54.4%，主要是全市国有土地使用权出让收入减少所致；政府性基金支出 25.9 亿元，比上年下降 41.5%。

政府债务方面，截至 2018 年末，盘锦市地方政府债务余额合计 616.4 亿元，其中，一般债务余额 563.8 亿元，专项债务余额 52.5 亿元。

双台子区

双台子区一般公共预算收入持续增长，税收收入占比很高，财政实力持续增强

2018 年，双台子区实现一般公共预算收入 6.40 亿元，同比增长 3.7%；其中税收收入 5.85 亿元，同比增长 4.6%，占一般公共预算收入比重为 91.4%，占比很高。同期，双台子区一般公共预算支出 9.40 亿元，地方财政自给率为 68.08%。

2018 年，双台子区政府性基金收入 1.92 亿元，主要双台子区内国有土地使用

权出让收入；政府性基金支出 1.72 亿元。

政府债务方面，截至 2018 年末，双台子区政府债务余额 25.3 亿元。

业务经营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所增长，受公司未确认基础设施建设收入影响，公司营业收入和毛利润来源由基础设施建设转为土地开发整理业务

跟踪期内，公司作为双台子区重要的基础设施建设主体，继续负责双台子区内的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2018 年，公司实现营业收入 6.20 亿元，同比增长 7.48%；但收入结构变化较大，由基础设施建设转为土地开发整理业务。2018 年公司未确认基建收入，主要系在建项目未达完工决算状态，故未进行竣工决算。2018 年公司营业收入主要来自土地开发整理收入，占营业收入的比重为 96.43%，未来土地整理收入仍具有一定的不稳定性。

表 3：公司营业收入、毛利润和毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	49479.27	100.00	57721.81	100.00	62039.82	100.00
土地开发整理	8817.87	17.82	1723.38	2.99	59827.94	96.43
基础设施建设	40218.74	81.28	54808.53	94.95	-	-
其他业务	442.65	0.89	1189.90	2.06	2211.88	3.57
毛利润	4900.53	100.00	4189.06	100.00	4584.40	100.00
土地开发整理	801.62	16.42	109.67	2.62	3807.23	83.05
基础设施建设	3656.25	74.89	3487.82	83.26	-	-
其他业务	424.12	8.69	591.57	14.12	777.17	16.95
毛利率	9.87		7.26		7.39	
土地开发整理	9.09		6.36		6.36	
基础设施建设	9.09		6.36		-	
其他业务	95.81		49.72		35.14	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从毛利润及构成来看，2018 年公司毛利润为 0.46 亿元，同比增加 9.44%，主要来自于土地开发整理业务；综合毛利率为 7.39%，较 2017 年末变化不大。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责双台子区内的棚户区改造、市政道路建设等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内,公司继续负责双台子区范围内的棚户区改造、市政道路等项目建设,业务仍具有较强的区域专营性。

公司进行建设的棚户区改造项目 and 市政道路项目均与政府签订回购协议。根据回购协议,公司以自有资金和外部融资进行项目建设,待项目建设完成并经有资质的审计机构审计后,双台子区政府根据项目实际发生的建设成本加成一定比例逐年进行回购。公司将基础设施建设回购款确认为收入,同时结转成本。

2018 年,公司未确认基础设施业务收入主要系在建项目未达完工决算状态,故未进行竣工决算。

公司在建项目投资规模较大,面临一定的资本支出压力

截至 2018 年末,公司主要在建项目包括老城区棚户区改造项目、滨河棚户区改造棚户区改造、长征小区棚户区改造、城北街北小区棚户区改造等,已累计投资 27.41 亿元。其中老城区棚户区改造项目和铁东棚户区改造项目为“15 盘锦双台债/PR 盘锦开”募投项目,计划总投资 17.58 亿元,已投资 18.60 亿元,其中使用募集资金 8.00 亿元;盘锦市双台子区停车场建设项目为“15 盘双专项债/15 盘双债”募投项目,计划总投资 8.50 亿元,已投资 5.78 亿元,其中使用债券募集资金 2.67 亿元。

表 4: 截至 2018 年末公司主要基础设施建设项目投资情况

单位: 万元

项目名称	累计投资额
站前广场	2436.73
长征小区棚户区改造	48881.16
城北街北小区棚户区改造	37471.94
滨河棚户区改造棚户区改造	59706.48
老城区改造棚户区改造	62217.65
惠民小区棚户区改造	1910.33
向阳小区棚户区改造	554.58
旌旗社区棚户区改造	3085.52
双台子区停车场建设项目	57800.00
合计	274064.39

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

拟建项目方面,截至 2018 年末,公司拟建盘锦高铁站配套基础设施建设项目,资金来源方面由公司自筹,计划总投资 10.00 亿元。

土地开发整理

受房地产市场价格波动影响,2018 年公司土地开发整理业务收入大幅增加,未来仍存在一定的不确定性

跟踪期内,公司继续对双台子政府指定土地进行开发整理,业务具有较强的区域专营性。

土地开发整理业务仍主要由公司本部和子公司凯瑞高新负责运营。2018 年公

司土地整理业务确认收入项目包括学府园二期棚户区拆迁、辽河新城征地及拆迁和铁东新农村建设征地项目，公司实现土地开发整理业务收入为 5.98 亿元，同比大幅增加 5.81 亿元，主要系 2018 年完成较大规模土地整理业务，集中确认收入所致。公司土地开发整理业务受房地产市场波动等因素影响，未来仍具有一定的不确定性。

2018 年末，公司无拟建项目。

表 5：2018 年公司土地开发整理业务情况

单位：万元

项目	投资成本	确认收入
学府园二期棚户区拆迁	12931.85	13810.72
辽河新城征地及拆迁	41088.85	43881.30
铁东新农村建设征地	2000.00	2135.92
合计	56020.70	59827.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司作为双台子区重要的基础设施建设主体，继续在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。2018 年，双台子区财政局增加公司资本金 6.89 亿元，计入公司资本公积；公司获得双台子区财政补贴 1.31 亿元。

考虑到公司在双台子区基础设施建设及土地开发整理领域中的重要地位，预计股东及相关各方未来仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本为 8.77 亿元，实收资本为 1.72 亿元，富祥实业为公司的控股股东，双台子区国资局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大改变。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 6 家，合并范围较 2017 年末无变化。

资产构成与资产质量

受益于双台子政府的资产注入以及业务规模的扩大，公司资产规模继续增加，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，受益于双台子政府的资产注入及业务规模不断扩大，公司总资产规模继续增加。2018 年末，公司资产总额为 148.10 亿元，同比增长 2.26%。其中流动资产占资产总额的比例为 89.79%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6：2016 年～2018 年末公司资产构成情况

单位：万元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产总计	1246806.84	1306179.79	1329786.27
货币资金	72117.37	63698.01	26788.40
应收账款	4734.32	5282.64	58410.98
预付款项	37998.94	9769.04	7336.17
其他应收款 ⁴	142549.87	163845.72	183664.20
存货	981533.98	1055840.57	1050861.03
非流动资产总计	127634.70	142056.60	151213.66
可供出售金融资产	27200.00	27700.00	27730.00
投资性房地产	649.91	39811.28	38723.17
其他非流动资产	43647.56	43647.56	47255.36
资产总计	1374441.54	1448236.39	1480999.92

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动资产方面，2018 末，公司流动资产为 132.98 亿元，同比增长 1.81%，主要货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他应收款构成，合计占流动资产的比例为 99.80%。

公司的货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2018 年末，同比下降 -57.94%，主要系用于基础设施项目投入。

公司应收账款主要由应收双台子区财政局和国企事业单位的工程款、土地转让款和应收资产使用款构成；2018 年末，同比增加 5.31 亿元，主要系新增应收的财政局的工程款。

公司预付款项主要是预收项目公司的工程款；2018 年末同比下降 24.90%，主要系建成工程转入存货所致。

2018 年末，公司其他应收款同比增长 12.10%，主要是与当地企事业单位的往来拆借资金，其他应收账款前 5 名分别为应收双台子区财政局往来款 8.32 亿元、盘锦双运停车场建设管理有限公司往来款 0.89 亿元、双台子区陆家镇宋家村委员会委托征地拆迁款 0.87 亿元、盘锦市和泰房地产开发公司 0.85 亿元和盘锦富祥实业有限公司 0.85 亿元，合计占其他应收款比例为 64.18%。总体来看，公司其他应收款规模较大，存在一定流动性风险。

公司存货仍由变现能力较差的土地使用权和开发成本构成，流动性较差。2018 年末，公司存货较 2017 年末变化不大，其中开发成本为 62.81 亿元，主要为基础

⁴ 不含应收利息及应收股利。

设施项目建设成本及土地开发整理成本；土地使用权为 42.28 亿元，主要来自于政府注入及公司公开招拍挂获得。

非流动资产方面，2018 年末，公司非流动资产同比增长 6.45%，主要由可供出售金融资产、固定资产和其他非流动资产构成，三项资产占总非流动资产比例为 75.20%。2018 年末，可供出售金融资产为公司对盘锦双泰融资担保有限公司和盘锦市双台子区融诚小额贷款有限公司的股权投资，较 2017 年末无变化；公司投资性房地产主要由政府划拨的房屋及建筑物和土地使用权构成，同比下降 2.73%，主要系计提资产摊销所致；公司其他非流动资产同比增加 8.27%，主要为无偿转入的给排水设施和银行不良贷款的应收债权，其中公司购买盘锦市双台子区农村信用合作联社的不良贷款 5154.00 万元，预计不良贷款的 30% 不可收回，不可收回的部分已计提 47255.36 万元资产减值准备。

截至 2018 年末，公司受限资产为 1.83 亿元，包括货币资金 1.81 亿元和固定资产中受限的房屋及建筑物 0.02 亿元。

资本结构

受益于股东及相关各方的资产注入支持和经营利润的累计，公司所有者权益继续增加，构成以资本公积为主

受益于股东及相关各方持续注入资产的影响，公司所有者权益继续增加。2018 年末，公司所有者权益为 71.55 亿元，同比增长 4.72%。其中，公司实收资本为 1.72 亿元，同比未发生变化；资本公积 60.99 亿元，同比增长 3.73%，系股东根据盘锦市双台子区人民政府《盘锦市双台子区人民政府关于闲置土地处理意见的批复》，政府收回三宗土地，使资本公积减少 4.69 亿元；同时根据盘锦市双台子区财政局《关于增加盘锦市双台子区经济开发投资有限公司资本金的通知》（双财【2017】103 号文），增加本公司的资本金 6.89 亿元所致；未分配利润为 7.92 亿元，同比增长 12.65%，主要是公司经营所累积的利润。

随着公司业务规模的扩大，公司负债总额及有息债务有所增加，债务率有所上升

随着公司业务规模的继续扩大，2018 年末，公司负债总额为 76.55 亿元，同比增长 0.07%，负债结构以流动负债为主。

公司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。2018 年末，公司流动负债为 56.20 亿元，同比下降 5.95%。2018 年末，公司短期借款同比增加 428.66%，主要系新增的质押借款 0.47 亿元和新增保证借款 0.35 亿元；公司质押借款的质押物为公司银行存单，保证借款的保证人为公司本部。公司预收账款主要为尚未结算的工程款，2018 年末同比下降 39.58%；同期末，公司其他应付款为同比下降 7.41%，主要为与盘锦建投、盘锦恒隆建设投资有限责任公司等国有企业的借款和往来款，其中账龄超过 1 年的重要其他应付款 26.48 亿元，占其他应付款总额的 55.15%；一年内到期的非流动负债同比增长 14.20%，主要为公司应付“15 盘锦双台债/PR 盘经开”1.60 亿元本金、“15 盘双专项债/15 盘双债”1.10 亿元本金和融资租赁借款。

表 7：2016 年～2018 年末公司负债构成情况

单位：万元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债合计	548091.88	597550.13	561981.53
短期借款	7000.00	1940.00	10256.00
预收账款	50593.74	27147.05	16401.88
其他应付款 ⁵	468860.54	518666.20	480223.99
一年内到期的非流动负债	9805.99	37237.64	42524.66
非流动负债合计	165535.31	167384.21	203479.26
长期借款	0.00	16937.00	22967.79
应付债券	134049.34	107316.17	126123.27
长期应付款 ⁶	25627.96	18162.04	18230.90
专项应付款	5858.00	24969.00	36157.30
负债合计	713627.19	764934.34	765460.79

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

非流动负债方面，2018 年末，公司非流动负债为 20.35 亿元，同比增长 21.56%，主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款，四项合计占非流动负债的比例为 100.00%。其中，长期借款主要由信托借款和银行借款构成，2018 年末同比增长 35.61%，主要系新增中江国际信托股份有限公司信托借款 1.00 亿元和盘锦市双台子区农村信用合作联社的保证借款 0.05 亿元所致；同期末，公司应付债券同比增加 1.88 亿元，主要系 2018 年公司发行的 4.60 亿元“18 盘锦双台债/18 盘双 01”同时分别计提“15 盘锦双台债/PR 盘经开”和“15 盘双专项债/15 盘双债”1.60 亿元和 1.10 亿元至一年内到期的非流动负债所致；公司专项应付款主要为棚户区改造和危化品停车场建设项目的中央基建投资预算拨款，以及养老院建设项目的建设资金，同期末，同比大幅增长 44.81%，主要系盘锦市财政局《关于下达 2018 年保障性安居工程配套基础设施建设（第一批）中央基建投资预算（拨款）的通知》（盘财指经[2018]1097 号），公司收到中央基建投资预算拨款 11200.00 万元，专项用于保障性安居工程配套基础设施建设所致。

有息债务方面，2018 年末，公司全部债务为 40.59 亿元，同比有所增加，其中短期有息债务为 5.28 亿元，长期有息债务为 35.31 亿元⁷；其中长期有息债务占全部债务的比例为 87.00%。

从债务负担来看，2018 年末，公司资产负债率为 51.69%，同比下降 1.13 个百分点；全部债务资本化比率为 36.19%，同比增加 2.94 个百分点，债务负担有所加大。

截至 2018 年末，公司无对外担保事项。

⁵ 不含应付利息及应付股利。

⁶ 不含专项应付款。

⁷ 包括其他应付款中超过 1 年的其他应付款付息项 18.58 亿元。

盈利能力

公司营业收入规模有所增加，利润对财政补贴的依赖很大，盈利能力仍较弱

2018 年，公司营业收入为 6.20 亿元，同比增长 7.48%。跟踪期内，受公司在建项目未达完工决算状态，未进行竣工决算影响，公司基础设施建设业务未实现收入，公司收入全部来源于土地整理开发业务。2018 年，公司营业利润率为 6.34%，同比增加 2.43 个百分点。

2018 年，公司期间费用为 0.57 亿元，占营业收入的比重为 9.25%，同比变化不大。

表 8：2016 年~2018 年公司盈利情况

单位：万元、%

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	49479.27	57721.81	62039.82
税金及附加	1446.43	1932.05	647.99
期间费用	4405.56	4728.99	5737.48
其中：管理费用	1869.25	1292.80	1862.45
财务费用	2536.31	3436.18	3875.03
营业利润	554.95	14418.02	9955.02
营业外收入	11526.67	26.66	3.61
利润总额	12021.10	14264.76	9887.88
净利润	10775.51	13876.86	10273.17
总资本收益率	1.06	1.40	1.01
净资产收益率	1.63	2.03	1.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司利润总额同比下降 30.68%，其中政府补贴为 1.31 亿元，占利润总额的比重为 132.96%，公司利润对政府财政补贴的依赖程度很高。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率为 1.01%，同比下降 0.39 个百分点；净资产收益率为 1.44%，同比下降 0.60 个百分点，盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流转为净流出，投资性现金流仍为净流出，现金流状况不佳

经营活动现金流方面，经营活动现金流入为基础设施建设和土地开发整理业务所获得的结算款、财政补贴以及往来款形成的现金流入；2018 年，公司经营活动现金流入为 1.55 亿元，同比减少 91.27%，主要系公司收到的各单位往来款大幅下降所致；经营活动现金流出为 6.76 亿元，同比下降 59.60%，为公司支付的项目工程款以及与双台子区财政局的往来款所形成的现金流出。2018 年，公司的经营性净现金流由净流入转为净流出，经营活动对债务的保障能力有所下降，且仍对波动性较大的基础设施及土地整理项目款、财政补贴及往来款依赖较大。

表 9：2016 年～2018 年公司现金流情况

单位：万元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性净现金流	153684.82	9659.04	-52180.11
投资性净现金流	-190196.47	-14892.07	-7783.75
筹资性净现金流	37195.51	-11786.33	18054.25
现金及现金等价物净增加额	683.87	-17019.36	-41909.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流出规模有所减少。2018 年，公司投资活动现金流入 0.80 亿元；投资活动现金流出为 1.58 亿元，同比大幅减少 16.69%，主要为棚户区等基础设施投资建设所支付的现金流出；投资性净现金流流出规模同比大幅减少。

筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 6.68 亿元，同比大幅增加主要系 2018 年发行的 4.60 亿元“18 盘锦双台债/18 盘双 01”收到的现金流入所致；筹资活动现金流出为 4.88 亿元，同比减少 79.93%；公司筹资性现金流净额为-1.81 亿元，由净流入状态变为净流出状态。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-4.19 亿元，同比减少 2.49 亿元。

偿债能力

公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强

2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 236.62%和 49.63%，同比分别下降 18.04 个百分点和 7.74 个百分点，同时，公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力不强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 33.04%，较 2017 年末下降 2.44 个百分点，长期债务负担有所增大；全部债务/EBITDA 由 2017 年末的 21.26 倍增加为 31.95 倍。公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较低。同时，公司经营性现金流对基础设施及土地整理结算款、财政补贴以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障较弱。

但是，考虑到公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

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报告，截至 2019 年 4 月 3 日，公司未结清贷款中无不良或关注类款项，已结清贷款中有 1 笔欠息⁸记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的“15 盘锦双台债/PR 盘经开”已按期支付各期利息和本金，“15 盘双专项债/15 盘双债”均按期支付各期利息和本金；18 盘锦双台债/18 盘双 01”和 19 盘锦双台债/19 盘双 01”，均尚未到本息兑付日。

⁸ 根据皖江金融租赁股份有限公司出具的《关于盘锦市双台子区经济开发投资有限公司征信欠息的说明》，公司该笔欠息系公司汇款银行的工作人员操作失误导致租金延迟一天到账所致。

抗风险能力

基于对盘锦市及双台子区地区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

根据盘锦建投出具的《担保函》，盘锦建投对公司“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”及“19 盘锦双台债/19 盘双 01”的到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

担保范围

盘锦建投保证担保的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。

担保效力

1. 主体概况

盘锦建投是于 2000 年 7 月经盘锦市政府盘政[2000]37 号文批准，由盘锦市政府出资设立的国有独资有限责任公司。截至 2018 年末，公司注册资本为 31446.00 万元，实收资本为 30000.00 万元；按注册资本计算，盘锦市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“盘锦市国资委”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持股 95.40%和 4.60%，实际控制人仍为盘锦市人民政府。

2. 业务运营

作为盘锦市重要的城市基础设施建设主体，继续承担盘锦市主要的基础设施建设任务，仍具有较强的区域专营性。

2018 年盘锦建投实现营业收入 9.52 亿元，同比增加 1.42%，主要受基础设施建设业务工程结算进度影响。盘锦建投营业收入结构未发生改变，仍以基础设施建设业务为主，在营业收入中的占比为 98.95%。另外，盘锦建投还从事公用事业类业务，主要是管网业务，但在营业收入中的占比很小；2018 年盘锦建投新增其他业务，主要是资产转让业务，收入规模较小。

盘锦建投基础设施建设主要由本部负责，项目建设资金主要源于盘锦建投自有资金和外部融资，同时盘锦市人民政府根据项目进度进行回购，盘锦建投将回购金额确认为基础设施建设收入，并按实际支出结转工程成本。2018 年，盘锦建投基础设施建设业务收入主要来自于盘锦船舶工业基地雁河路工程，该项目回购收入为 9.81 亿元（含税）。截至 2018 年末，盘锦建投无在建项目和拟建的基础设施建设项目。

3. 政府支持

作为盘锦市重要的基础设施建设主体，盘锦建投在财政补贴及项目回购等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。财政补贴方面，2018 年盘锦建投获得盘锦市人民政府补贴收入 5.94 亿元。考虑到盘锦建投将继续在盘锦市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来股东及相关各方仍将对盘锦建投提供有力支持。

4. 财务分析

2018 年末，盘锦建投资产总额为 319.80 亿元，同比减少 20.15%。其中，流动资产占比 84.53%，资产结构未发生重大改变，流动资产为 270.32 亿元，同比减少 17.99%，仍以货币资金、其他应收款和存货为主，三者合计在流动资产中占比为 99.99%。2018 年末，盘锦建投货币资金 12.56 亿元，同比减少 28.68%，主要为偿还银行及金融机构贷款所致；其他应收款为 33.18 亿元，同比减少 32.56%，主要为应收相关单位的往来款。盘锦建投其他应收款前五名单位分别为应收盘锦市重点公共项目建设管理办公室 8.71 亿元、辽东湾新区城市基础设施建设管理办公室、6.16 亿元、盘锦市财政局 5.32 亿元、盘锦市经济开发投资有限公司 2.60 亿元和盘锦市公路管理处 1.82 亿元，金额合计 24.61 亿元。2018 年末，盘锦建投存货为 224.30 亿元，同比减少 13.76%。其中，盘锦建投存货中开发成本为 116.39 亿元，较 2017 年末基本持平，主要为基础设施项目建设用地等；开发产品为 107.91 亿元，同比减少 24.47% 亿元，主要系部分基础设施建设项目交付结算所致并受到项目回款。2018 年末，盘锦建投非流动资产为 49.48 亿元，同比减少 30.20%；主要由长期应收款、固定资产、无形资产和长期股权投资构成。其中，盘锦建投长期应收款主要为应收各县区的项目转贷款，2018 年末为 24.28 亿元，同比下降 23.91%，主要系盘锦建投收回部分项目转贷款所致；同期末，盘锦建投长期股权投资为 6.81 亿元，与 2017 年末基本持平，主要系对盘锦疏港铁路有限责任公司、盘锦众实实业有限公司和盘锦众惠实业有限公司的投资；固定资产为 9.56 亿元，同比下降 5.71%，主要系房屋及建筑物计提折旧所致；盘锦建投无形资产主要为国有土地使用权，同期末，无形资产为 8.82 亿元，同比大幅下降 59.84%，主要为政府收回部分土地使用权所致。

负债方面，2018 年末，负债总额为 125.99 亿元，同比减少 35.51%；债务结构仍以非流动负债为主，在负债总额中占比为 80.67%。2018 年末，盘锦建投流动负债主要由一年内到期的长期负债和其他应付款构成。2018 年末，盘锦建投流动负债为 24.36 亿元，同比大幅下降 63.96%。其中，其他应付款主要为与盘锦水务集团有限公司和盘锦辽滨经济区管理委员会等事业单位或国有企业的往来款；2018 年末，盘锦建投其他应付款为 13.45 亿元，同比下降 50.67%，主要系偿还了部分与盘锦市土地储备中心和盘锦市财政局的往来款所致。同期末，盘锦建投一年内到期的长期负债为 8.70 亿元，同比大幅下降 77.94%，主要为一年内到期的长期借款规模大幅减少所致。2018 年末，盘锦建投非流动负债为 101.63 亿元，同比降幅较大。从构成来看，盘锦建投长期借款为 86.18 亿元，同比减少 10.74%，主要系盘锦建投偿还部分银行借款所致。其中，盘锦建投长期应付款为 15.45 亿元，同比下降 10.78%，系子公司中小企业发展向国开基金举借的借款。

2018 年末，盘锦建投全部债务为 107.72 亿元，同比减少 27.32%。其中，短期有息债务为 8.73 亿元，同比大幅下降 77.89%，短期偿付压力减小；长期有息债务为 98.99 亿元，同比减少 8.97%。同期末，盘锦建投资产负债率为 39.40%，同比下降 9.38 个百分点；全部债务资本化比率为 35.73%，同比下降 6.22 个百分点。跟踪期内，盘锦建投债务率水平继续下降，债务负担一般。

截至 2018 年末，盘锦建投对外担保余额为 76.02 亿元，担保比率为 24.93%，包括盘锦众惠实业有限公司、盘锦县国有资产经营有限公司、盘锦鑫诚实业集团有

限责任公司等 19 家企业，其中辽宁金社裕农供销集团有限公司（以下简称“金社裕农供销”）和辽宁金社裕农乡村百货超市连锁有限公司（以下简称“金社裕农百货”）为民营企业，其他被担保企业均为国有企业；盘锦建投对金社裕农供销和金社裕农百货的担保余额为 1.50 亿元。总体来看，盘锦建投对外担保比率较高，存在一定的代偿风险。

2018 年，盘锦建投实现营业收入 9.52 亿元，同比增加 1.42%。同期，公司期间费用为 4.08 亿元，同比减少 17.87%，在营业收入中占比为 42.86%，占比有所下降。2018 年，盘锦建投利润总额为 2.84 亿元，同比增长 10.42%；其中财政补贴为 5.94 亿元，盘锦建投利润对财政补贴依赖仍很大。

2018 年，盘锦建投经营性净现金流规模降幅较大，且主要来源于基础设施项目回购款、财政补贴和往来款依赖较大，存在一定的不确定性；投资活动现金流入规模较小；同期投资活动现金流出为 12.94 万元，主要为购建固定资产等非流动性资产所支付的现金；筹资性净现金流为-24.89 亿元。

东方金诚认为，盘锦市石油和制造业等支柱产业继续回暖，地区经济稳步回升，经济实力较强；盘锦建投继续从事盘锦市基础设施建设等，业务仍具有较强的区域专营性；作为盘锦市重要的基础设施建设主体，盘锦建投在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；盘锦建投债务大幅减少，负债率水平明显下降。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，盘锦建投无在建和拟建项目，主营业务持续性存在不确定性；盘锦建投资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差；盘锦建投对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

东方金诚维持盘锦建投的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。盘锦建投具有很强的综合财务实力，为“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”及“19 盘锦双台债/19 盘双 01”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

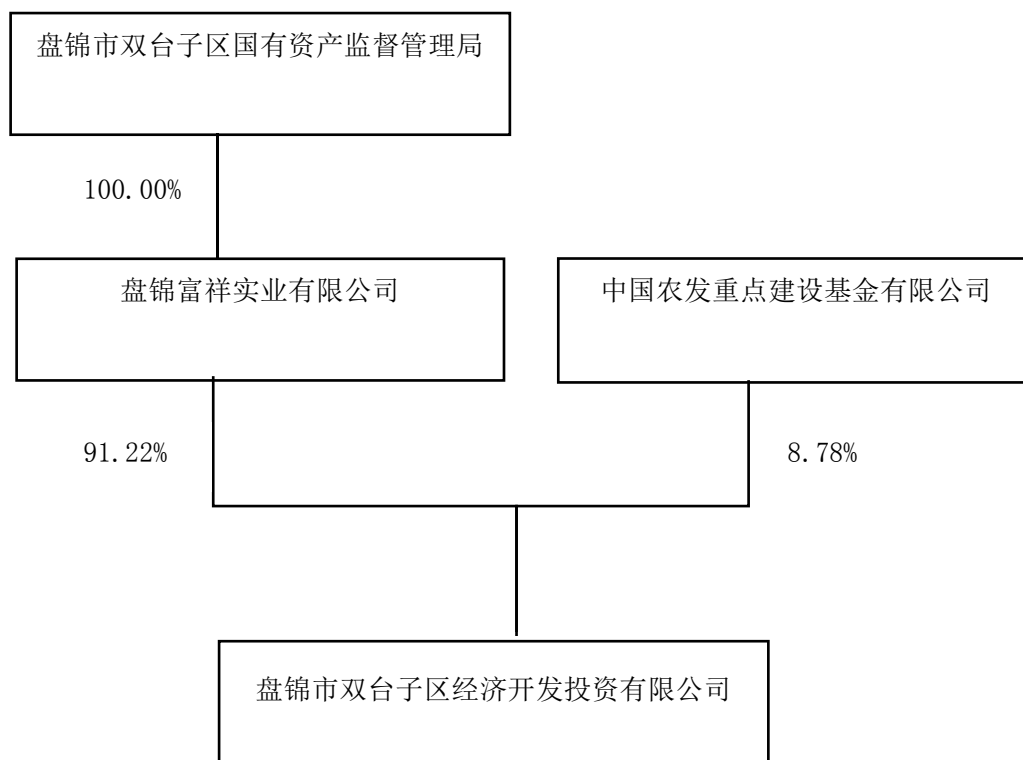
结论

东方金诚认为，跟踪期内，受盘锦市石油和制造业等支柱产业继续回暖影响，地区经济稳步回升，经济实力较强；公司继续负责盘锦市双台子区的基础设施建设和土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为双台子区重要的基础设施建设主体，继续得到股东及相关各方在资产注入和财政补贴等方面的有力支持；盘锦建投的综合财务实力很强，为“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”及“19 盘锦双台债/19 盘双 01”到期兑付提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

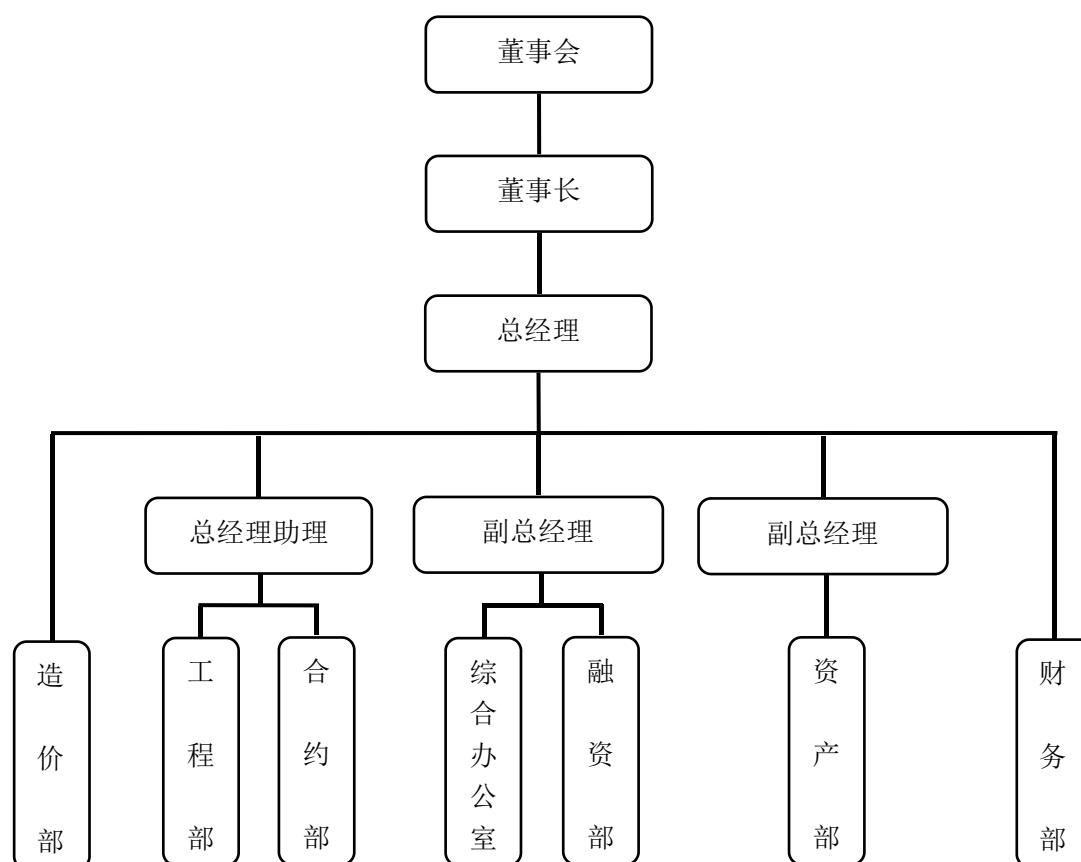
同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临一定的筹资压力；公司资产仍以变现能力较弱的其他应收款和存货为主，资产流动性仍较差；公司经营性现金流转为净流出，投资性现金流仍为净流出，总体的现金流状况不佳。

综合考虑，东方金诚维持公司的主体长期信用等级 AA-，评级展望为稳定；维持“15 盘锦双台债/PR 盘经开”、“15 盘双专项债/15 盘双债”、“18 盘锦双台债/18 盘双 01”及“19 盘锦双台债/19 盘双 01”的信用等级 AA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	72117.37	63698.01	26788.40
应收票据及应收账款	4734.32	5282.64	58410.98
其他应收款 ⁹	142549.87	163845.72	183664.20
存货	981533.98	1055840.57	1050861.03
流动资产合计	1246806.84	1306179.79	1329786.27
可供出售金融资产	27200.00	27700.00	27730.00
固定资产	31556.37	16406.20	21422.09
非流动资产合计	127634.70	142056.60	151213.66
资产总计	1374441.54	1448236.39	1480999.92
预收账款	50593.74	27147.05	16401.88
其他应付款 ¹⁰	468860.54	518666.20	480223.99
流动负债合计	548091.88	597550.13	561981.53
长期借款	0.00	16937.00	22967.79
应付债券	134049.34	107316.17	126123.27
长期应付款 ¹¹	25627.96	18162.04	18230.90
专项应付款	5858.00	24969.00	36157.30
非流动负债合计	165535.31	167384.21	203479.26
负债合计	713627.19	764934.34	765460.79
实收资本	17200.00	17200.00	17200.00
资本公积	579373.93	587984.77	609943.63
未分配利润	58063.54	70274.49	79162.07
所有者权益合计	660814.35	683302.05	715539.13
营业收入	49479.27	57721.81	62039.82
利润总额	12021.10	14264.76	9887.88
净利润	10775.51	13876.86	10273.17
EBITDA	12700.62	16012.71	12702.33
经营性净现金流	153684.82	9659.04	-52180.11
投资性净现金流	-190196.47	-14892.07	-7783.75
筹资性净现金流	37195.51	-11786.33	18054.25
资产负债率	51.92	52.82	51.69
全部债务资本化比率	35.23	33.26	36.19
流动比率	227.48	218.59	236.62
速动比率	48.40	41.89	49.63
经营现金流动负债比	28.04	1.62	-9.29
净资产收益率	1.63	2.03	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	28.30	21.26	31.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.52	1.18

⁹ 含应收利息及应收股利。

¹⁰ 不含应付利息及应付股利。

¹¹ 不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券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。