

# 2022年滦州市城市建设投资有限公司公司 债券信用评级报告

---

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。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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、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评级的变化情况。

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：

# 2022年滦州市城市建设投资有限公司公司债券 信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-09-15

## 评级观点

- 中证鹏元评定滦州市城市建设投资有限公司（以下简称“滦州城投”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟发行 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定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，公司业务发展较有保障，获得的外部支持力度较大，瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的保证担保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流动性较弱，面临较大的资金支出压力，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

## 债券概况

发行规模：5.00 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，自本期债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额的 20% 的比例偿还债券本金

发行目的：全部用于滦州市经开区标准厂房建设项目

增信方式：保证担保

担保主体：瀚华融资担保股份有限公司

## 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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.06	2021	2020	2019
总资产	72.72	72.06	66.45	64.03
所有者权益	58.02	57.34	55.82	54.15
总债务	2.70	2.80	2.85	3.64
资产负债率	20.21%	20.43%	15.99%	15.43%
现金短期债务比	0.77	0.49	3.08	3.27
营业收入	3.31	6.39	9.52	6.95
其他收益	0.30	0.89	0.60	0.60
利润总额	0.74	1.67	2.03	1.82
销售毛利率	15.34%	16.04%	15.55%	15.75%
EBITDA	--	1.78	2.11	1.93
EBITDA 利息保障倍数	--	10.34	11.50	5.61
经营活动现金流净额	0.60	1.30	1.84	1.51

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：马琳丽  
mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳  
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- 滦州市经济发展水平尚可，以钢铁行业为支柱产业。**2021年滦州市人均GDP/全国人均GDP为112.72%，经济发展水平尚可；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。
- 公司代建业务发展较有保障。**公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，截至2021年末，公司主要在建的代建项目投资规模较大，业务发展较有保障。
- 公司获得的外部支持力度较大。**近年公司获得滦州市人民政府较大力度的外部支持，通过债权债务解除、注入资产和项目资本金等方式，增加公司资本公积；此外，公司持续获得政府补贴。
- 保证担保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+，由其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

## 关注

- 公司资产流动性较弱。**公司资产以存货、应收账款和投资性房地产为主，投资性房地产已用于借款抵押，应收款项规模较大，回款时间存在一定的不确定性。
- 公司面临较大的资金支出压力。**近年公司经营收现情况较差，截至2021年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大。
- 公司存在一定或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保金额合计1.76亿元，占同期末净资产的比重为3.07%，被担保方之一在多个案件中被列为被执行人。

## 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_2022V1.0
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	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
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

## 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

- 公司是滦州市地区重要的基础设施建设平台，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。同时，中证鹏元认为滦州市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 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
-	-	-	-	-	-

## 一、发行主体概况

公司系由滦县热力公司于2007年10月23日出资组建，初始注册资本为人民币5,000.00万元。2009年2月19日，公司股东由滦县热力公司变更为滦县国有资产管理委员会（现滦州市国有资产管理委员会）。2018年公司名称由“滦县城市建设投资有限公司”变更为现名。经两次增资扩股，截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本增加至52,000.00万元，滦州市国有资产管理委员会（以下简称“滦州市国资委”）持有公司100.00%股权，为公司控股股东和实际控制人。

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。截至2022年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共3家。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2022年滦州市城市建设投资有限公司公司债券；

**发行规模：**5.00亿元；

**债券期限和利率：**7年期，固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差确定；

**还本付息方式：**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；

**增信方式：**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。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为5亿元，资金投向明细如下：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
滦州市经开区标准厂房建设项目	116,150.45	50,000.00	43.05%

资料来源：公司提供

募投项目建设地点位于滦州经济开发区北区，规划用地面积280,460.07m<sup>2</sup>，合计约420.69亩。本项目拟建设各类生产厂房24栋占地122,400m<sup>2</sup>、物流仓储中心6栋占地42,000m<sup>2</sup>、企业总部大厦及创新创业中心2栋占地4,800m<sup>2</sup>、员工宿舍2栋占地4,000m<sup>2</sup>以及其他配套建筑占地800m<sup>2</sup>。总建筑面积为470,000.00m<sup>2</sup>，同时，规划建设该区域范围内的道路广场（面积为67,195.66m<sup>2</sup>）、水电等管线、绿化（面积为39,264.41m<sup>2</sup>）等总图工程。

截至2022年7月末，该项目已取得的批复函和意见如下表所示。

**表2 本期债券募投项目已取得的批复函和意见**

审批单位	文件名称	审批时间	文件编号
滦州市发展和改革局	《关于滦州市经开区标准厂房建设项目可行性研究报告的批复》	2020年4月27日	滦发改审批字[2020]27号
滦州市发展和改革局	《滦州市发展和改革局关于滦州市城市建设投资有限公司投资建设的滦州市经开区标准厂房建设项目的社会稳定风险评估的意见》	2020年4月27日	滦发改字(2020)12号
-	《建设项目环境影响登记表》	2020年4月3日	备案号: 202013022300000039
滦州市自然资源和规划局	《建设项目选址意见书》	2020年4月1日	选字第 13022320200001号
滦州市自然资源和规划局	《滦州市自然资源和规划局关于滦州市经开区标准厂房建设项目的用地预审意见》	2020年3月31日	滦资规函[2020]3号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

募投项目计划建设期限为2年。截至2021年末，该项目已完成征地及土地平整等工作，完成投资约1.16亿元。

根据京延工程咨询有限公司于2020年3月出具的《滦州市经开区标准厂房建设项目可行性研究报告》，项目建设期为两年，在运营期20年内将累计取得租金收入191,363.58万元，累计出售收入60,645.43万元，物业管理收入8,989.67万元，临时停车位收入367.92万元，项目在运营期内经营收入总计为261,366.59万元。扣除企业总部大厦及创新创业中心在运营期20年内的租售收入19,680.25万元后项目在运营期内经营收入为241,686.34万元。债券存续期内租金收入37,958.05万元，出售收入60,645.43万元，物业管理收入1,755.41万元，临时停车位收入91.98万元，项目在债券存续期内经营收入总计为100,450.87万元。扣除企业总部大厦及创新创业中心在债券存续期内的租售收入8,396.55万元后项目在债券存续期内经营收入为92,054.32万元。中证鹏元关注到，受资金到位时间影响，项目竣工时间存在较大不确定性，项目运营周期较长，未来能否实现预期收益存在较大的不确定性。

## 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年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手**

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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，严重拖累固定资产投资增长。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，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，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。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。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年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，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年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年GDP同比增长2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入10.52万亿元，扣除留抵退税因素后增长3.3%，按自然口径计算下降10.2%；同期全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增速放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

**2019-2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着经济增长压力减轻，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；2022年经济下行压力加大，上半年城投融资监管有保有压，政策整体呈现小幅放松趋势**

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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理工作的指导意见》（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。

2022年上半年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，正式标志着今年城投融资政策的边际转松。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

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年下半年城投融资监管保持合理适度，政策整体呈现小幅放松趋势。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年下半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

**滦州市**位于河北省北部，唐山市东部，经济发展水平尚可，以钢铁行业为主的产业结构面临较大的转型压力；近年一般公共预算收入稳中有增，且税收占比较高，但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。截至2021年末，滦州市常住人口为51.8万人，较2010年第六次全国人口普查的55.43万人有所减少，常住人口城镇化率54.75%。

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：**2021年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第8位，经济发展水平尚可。2021年滦州市实现GDP 473.8亿元，在唐山市14个区县中排名第8位，增速为5.9%，在唐山市排名第9位，总体来看，经济总量和增速均处于唐山市中等偏下水平。2021年滦州市人均GDP为91,277元，为全国平均水平的112.72%，经济发展水平尚可。2021年三次产业结构为10.6:60.5:28.9，以第二产业为主。从拉动经济增长的要素来看，近三年固定资产投资增速有所波动，2020年由于疫情影响社会消费品零售总额负增长，2021年增速转正。

**表3 2021年唐山市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	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	1,160.3	6.7%	14.90	66.00	20.4
曹妃甸区	850.63	13.5%	24.07	86.03	91.31
乐亭县	484.4	15.8%	12.47	20.03	-
滦州市	473.8	5.9%	9.13	25.47	13.1
玉田县	314.4	7.0%	4.75	14.5	-
开平区	152.9	-3.5%	5.28	14.1	-

注：（1）“-”表示数据未公开披露或无法获取；（2）玉田县人均GDP根据常住人口计算。

资料来源：政府网站、各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告等，中证鹏元整理

**表4 滦州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）	473.8	5.9%	416.1	4.1%	396.24	7.5%
固定资产投资	-	7.0%	-	4.2%	-	11%
社会消费品零售总额	97.7	6.5%	91.7	-2.6%	170.7	8.4%
人均 GDP（元）		91,277		80,004		69,958
人均 GDP/全国人均 GDP		112.72%		110.43%		98.68%

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）2020年人均GDP按照第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：2019-2021年滦州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**滦州市工业历史悠久，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<sup>1</sup>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，滦州市产业结构单一，面临

<sup>1</sup> 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）。

较大的产业转型压力。2019年滦州市钢铁行业增加值占规模以上工业增加值的比重为77.0%，全年实现规模以上工业实现利润35.6亿元，其中钢铁行业利润为32.3亿元。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。2019-2021年滦州市粗钢产量分别为1,677.9万吨、1,877.4万吨和1,561.2万吨。“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，且税收占比较高，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，其中税收占比高，收入质量较好。近年滦州市财政自给率不高，政府性基金收入规模较小，地方政府债务余额增长较快。近年滦州收到上级补助收入较高，2021年为21.30亿元。2020年滦州市广义政府债务率<sup>2</sup>为92.87%。

**表5 滦州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	25.47	23.58	22.14
税收收入占比	82.75%	76.00%	83.17%
财政自给率	56.67%	54.24%	52.66%
政府性基金收入	13.1	7.00	8.00
上级补助收入	21.30	20.73	19.33
地方政府经营收入	38.6	30.58	30.14
地方政府债务余额	56.90	47.15	39.93

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；地方政府经营性收入=一般公共预算收入+政府性基金收入

资料来源：滦州市政府网站，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司不设股东会，滦州市人民政府授权滦州市国资委对公司履行出资人职责。公司下设董事会、监事会和经理层。公司董事会由3名董事组成，由滦州市国资委委派，其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期3年，任期届满，可连任。董事会设董事长1名，由滦州市国资委从董事会成员指定。董事会主要负责审定公司的经营计划和投资方案等。公司监事会由5名监事组成，由滦州市国资委委派，其中职工代表监事2人由公司职工代表大会选举产生。监事任期3年，任期届满，可连任。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会主要负责检查公司财务，对董事、总经理执行公司职务时违法违规行为进行监督等。公司设总经理一名，任期三年。总经理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。

根据公司定位、业务特点及业务需要，设置了财务部、融资部、资产管理部、办公室、人力资源部

<sup>2</sup> 广义政府债务率=(地方政府直接债务余额+地区已发债城投有息债务)/(公共财政收入+政府性基金收入+上级补助收入)

以及工程部。

## 六、经营与竞争

公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，近年公司营业收入的98%以上为工程建设收入，营业收入随工程结算进度影响有所波动。由于工程建设收入按成本加成一定比例确定，近年销售毛利率相对稳定。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设	63,038.33	15.25%	94,063.51	14.86%	68,368.73	14.86%
商铺销售	564.86	58.64%	866.77	59.71%	796.67	58.50%
商铺出租	303.02	100.00%	305.84	100.00%	361.52	88.27%
车库出售	20.95	2.15%	0.00	-	0.00	-
<b>合计</b>	<b>63,927.16</b>	<b>16.04%</b>	<b>95,236.12</b>	<b>15.55%</b>	<b>69,526.92</b>	<b>15.75%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司工程建设收入有所波动，目前在建基础设施及保障房代建项目规模较大，业务发展较有保障

公司工程建设业务采取委托代建模式。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。工程建设业务收入是公司营业收入的主要来源，2019-2021年分别为6.84亿元、9.41亿元和6.30亿元，有所波动。

截至2021年末，公司主要在建代建项目总投资合计14.33亿元，已投资5.86亿元，工程建设业务发展较有保障。此外，本期债券募投项目滦州市经开区标准厂房建设项目计划总投资11.62亿元，截至2021年末已投资1.16亿元。

**表7 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资额	已投资额	项目类型
滦县东出口滦河大桥及北戴河国际机场连接线	5.03	0.06	代建
东双建设项目	7.80	4.09	代建
盛泰家园 1 号楼续建工程	0.44	0.43	代建
温馨家园 105、106 号楼续建工程	1.07	1.28	代建
滦州市经开区标准厂房建设项目	11.62	1.16	自建
<b>合计</b>	<b>25.95</b>	<b>7.02</b>	

注：滦州市经开区标准厂房建设项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司土地开发整理项目投资规模较大，但近年尚未形成收入

公司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。公司于2012年正式开展土地开发及整理业务，截至2021年末，公司古城南区土地开发整理项目总投资14.60亿元，已投资14.00亿元，近年尚未实现土地开发及整理收入。

**表8 截至2021年末公司土地开发整理项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	模式
古城南区土地开发整理	14.60	14.00	代建

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司在建项目尚需较大规模投资，面临较大的资金支出压力

截至2021年末，公司主要在建项目（含基础设施项目、保障房项目和土地整理项目）合计总投资40.55亿元，已投资21.02亿元，其中温馨家园105、106号楼续建工程已投资超过总投资，剔除该项目后，尚需投入19.74亿元。在建项目的建设资金来源主要为公司自筹，且工程建设收入回款情况一般，随着项目建设的推进，公司将面临较大的资金支出压力。

### 商铺销售及出租对公司收入形成一定补充，近年商铺出租收入较稳定，商铺出售收入有所波动

公司商铺销售及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<sup>3</sup>，2021年末评估公允价值为34,180.76万元<sup>4</sup>。

截至2021年末，滦州市古城区临街商铺面积为51,072.07平方米，其中32,236.88平方米作为投资性房地产对外出租，持续取得租金收入，其余部分作为存货对外出售。2018年及以后公司开始实现商铺出租收入，2019-2021年分别实现出租收入361.52万元、305.84万元和303.02万元，规模小但较为稳定。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 根据北京中锋资产评估有限责任公司 2022 年 3 月 30 日出具的中锋评字（2022）第 01091 号资产评估报告，评估基准日为 2021 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 34,180.76 万元。

商铺出售方面，2019-2021年公司商铺销售面积分别为1,040.76平方米、1,099.33平方米和735.37平方米，实现商铺销售收入分别为796.67万元、866.77万元和564.86万元，有所波动。

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。

### 公司获得的外部支持力度较大

2010-2014年，根据滦县人民政府[2010]11号、滦县人民政府[2010]37号、滦县人民政府[2011]26号及滦县人民政府[2014]25号文件，滦县人民政府先后将179.81亩、99.00亩、1,326.00亩及180.00亩土地划拨给公司，上述土地的评估价值分别为30,177.77万元、11,891.06万元、126,815.97万元及28,260.00万元，公司增加存货规模的同时也相应增加资本公积，土地性质均为出让，且以商用和住宅为主。2021年滦州市国资委注入项目资本金1,235.00万元。除资产注入外，2019-2021年公司分别获得政府补助6,561.72万元、6,000.00和8,898.35万元。

此外，根据《关于2015年采用定向承销方式发行地方政府债券有关事宜的通知》（财库【2015】102号），滦县财政局与中国工商银行滦县支行、中国农业发展银行滦县支行、国家开发银行及公司三方分别签订《定向置换债务债权解除三方协议》，解除公司对中国工商银行滦县支行、中国农业发展银行滦县支行、国家开发银行的债务301.00万元、7,900.00万元和8,900.00万元，上述债务解除的同时增加公司资本公积17,101.00万元。根据《财政部关于做好2016年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2016】22号），滦县财政局与中国工商银行滦县支行、国家开发银行、中国农业发展银行滦县支行与公司三方分别签署《定向置换债务债权解除三方协议》，解除公司对中国工商银行滦县支行、国家开发银行、中国农业发展银行滦县支行的债务4,699.00万元、36,000.00万元和20,800.00万元，上述债务解除的同时相应增加公司资本公积61,499.00万元。根据《滦县人民政府关于对滦县城市建设投资有限公司5.99亿元债务偿还的通知》及《滦县人民政府关于滦县城市建设投资有限公司7.99亿元财政债务处理的意见》，解除了公司与滦县其他国有独资企业的5.99亿元债务及替子公司滦县滦城旅游开发有限公司偿还2亿元，相应增加本公司资本公积79,900.00万元。

## 七、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2019-2021年审计报告及2022年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019-2021年及2022年1-6月公司合并报表范围无变化，截至2022年6月末公司合并报表范围子公司共3家。

### 资产结构与质量

**公司资产规模持续增长，以存货、应收账款和投资性房地产为主，资产流动性较弱**

公司资产规模持续增长，截至2022年6月末，资产总额为72.72亿元，其中流动资产占比88.81%。

2021年末公司货币资金为0.50亿元，其中298.14万元银行存款未达到使用条件被冻结。公司应收账款主要为应收溧州市财政局工程代建款，规模较大且近年持续上升，未来回款时间具有一定的不确定性。公司存货由开发成本、拟开发土地和开发产品构成，截至2021年末，公司存货中开发成本账面价值为25.63亿元，主要为古城南区土地开发整理和代建工程投入；拟开发土地主要为通过政府注入方式取得的住宅和商业用地，账面价值为22.85亿元，土地性质大部分为出让。截至2021年末公司土地均未抵押，可为公司提供一定的融资弹性。

公司投资性房地产系存货中的溧州市古城区临街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，2021年末账面价值3.42亿元，近年持续小幅增值。投资性房地产全部出租给商户，每年产生租金收入约300万元。截至2021年末，公司投资性房地产均已抵押。公司无形资产主要为政府注入的土地，土地性质大部分为划拨。截至2021年末，公司受限资产为货币资金298.14万元和投资性房地产3.42亿元。

总体来看，公司资产以存货、应收账款和投资性房地产为主，投资性房地产已用于借款抵押，应收款项规模较大，回款时间存在一定的不确定性，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	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.66	0.91%	0.50	0.70%	1.26	1.89%	2.51	3.93%
应收账款	15.90	21.86%	13.20	18.31%	10.55	15.87%	7.22	11.28%
存货	46.59	64.07%	49.11	68.16%	47.99	72.22%	50.16	78.34%
<b>流动资产合计</b>	<b>64.58</b>	<b>88.81%</b>	<b>64.23</b>	<b>89.14%</b>	<b>60.70</b>	<b>91.35%</b>	<b>60.51</b>	<b>94.49%</b>
投资性房地产	3.42	4.70%	3.42	4.74%	3.39	5.11%	3.29	5.14%
无形资产	2.17	2.99%	2.20	3.05%	2.24	3.37%	0.14	0.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>8.14</b>	<b>11.19%</b>	<b>7.83</b>	<b>10.86%</b>	<b>5.75</b>	<b>8.65%</b>	<b>3.53</b>	<b>5.51%</b>
<b>资产总计</b>	<b>72.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>72.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>66.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.03</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**公司营业收入有所波动，未来收入来源较有保障，政府补贴是公司利润的重要来源**

近年公司营业收入的98%以上为工程建设收入，随工程结算进度影响有所波动；由于工程建设业务毛利率由加成比例确定，近年销售毛利率相对稳定。目前公司主要在建的代建项目总投资规模较大，未来工程建设收入来源较有保障。

近年公允价值变动损益和政府补助对公司利润有较大贡献。公允价值变动损益均来自以公允价值计量的投资性房地产，近三年分别为0.15亿元、0.11亿元和0.02亿元。政府补助主要计入其他收益，2019年少部分计入营业外收入，近三年分别为0.66亿元、0.60亿元和0.89亿元。受上述因素影响，公司利润总额有所波动。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	3.31	6.39	9.52	6.95
营业利润	0.74	1.67	2.03	1.76
其他收益	0.30	0.89	0.60	0.60
公允价值变动净收益	0.00	0.02	0.11	0.15
利润总额	0.74	1.67	2.03	1.82
销售毛利率	15.34%	16.04%	15.55%	15.75%

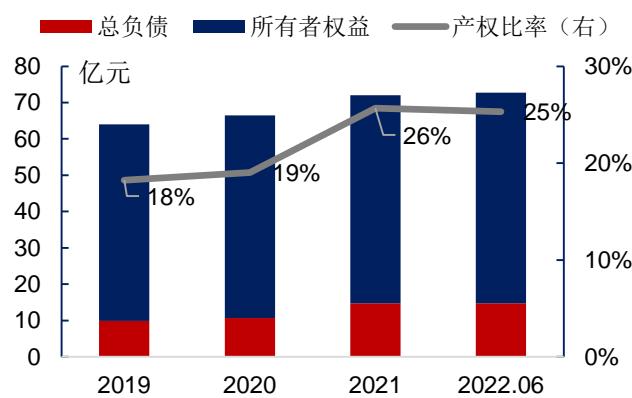
资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月财务报表

## 资本结构与偿债能力

### 目前公司资产负债率处于较低水平

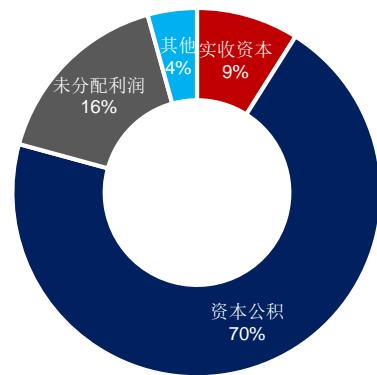
随着利润积累，公司所有者权益持续平稳增长，2022年6月末为58.02亿元。公司负债总额持续增长，但整体规模仍不大，2022年6月末为14.69亿元，所有者权益中资本公积占比达70%。2022年6月末公司产权比率为25.32%，所有者权益对负债的保障程度较好。

**图2 公司资本结构**



资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月财务报表，中证鹏元整理

**图3 2022年6月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司未经审计的2022年1-6月财务报表，中证鹏元整理

公司应付账款主要为应付其他单位的工程款，近年持续上升。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和一年内到期的长期应付款。公司长期借款包含信用借款、抵押+保证借款和委托借款。2021年末公司长期应付款为1.60亿元，全部为基本建设转贷款。

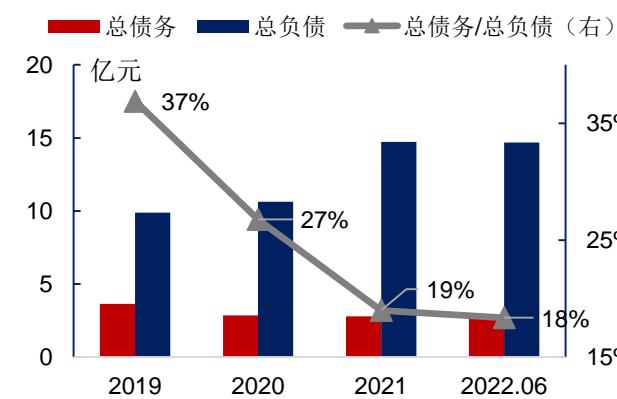
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.21	8.20%	1.31	8.88%	1.51	14.18%	1.76	17.79%
应交税费	3.09	21.00%	2.64	17.95%	1.87	17.56%	1.48	14.99%
其他应付款	7.02	47.76%	7.34	49.86%	3.76	35.35%	2.34	23.70%
一年内到期的非流动负债	0.88	5.96%	1.09	7.39%	0.41	3.83%	0.77	7.78%
<b>流动负债合计</b>	<b>12.27</b>	<b>83.53%</b>	<b>12.41</b>	<b>84.33%</b>	<b>7.60</b>	<b>71.49%</b>	<b>6.43</b>	<b>65.15%</b>
长期借款	0.22	1.51%	0.11	0.73%	0.76	7.13%	1.12	11.30%
长期应付款	1.60	10.89%	1.60	10.87%	1.68	15.81%	1.76	17.82%
非流动负债合计	2.42	16.47%	2.31	15.67%	3.03	28.51%	3.44	34.85%
<b>负债合计</b>	<b>14.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.88</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

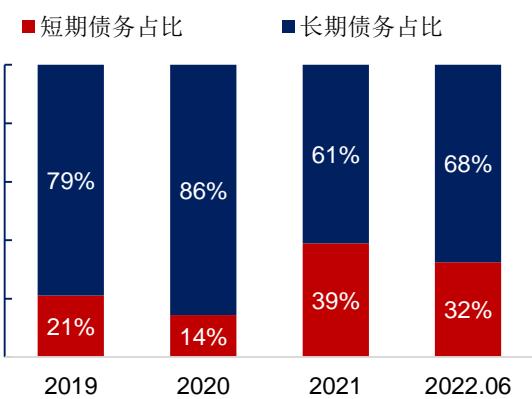
截至2022年6月末，公司总债务为2.70亿元，其中短期债务仅0.88亿元，公司债务规模较小。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续上升，但总体水平仍较低，2022年6月末为20.21%。2022年6月末公司现金短期债务比为0.77，现金类资产不能完全覆盖短期债务。2020-2021年公司EBITDA利息保障倍数较高。融资弹性方面，截至2021年末，公司获得各银行授信总额度共计2.75亿元，尚未使用额度为1.49亿元，备用流动性一般。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022年6月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	20.21%	20.43%	15.99%	15.43%
现金短期债务比	0.77	0.49	3.08	3.27
EBITDA 利息保障倍数	--	10.34	11.50	5.61

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、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27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。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为1.76亿元，占同期末净资产的比重为3.07%。被担保对象中的北京城建道桥建设集团有限公司（以下称“道桥公司”）系北京市国有企业。截至2022年8月23日，道桥公司在多个案件中被列为被执行人。同时截至2021年末，公司应支付道桥公司工程款为1.29亿元。总体来看，公司存在一定或有负债风险。

**表13 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保人	担保类型	担保金额	担保期间	反担保措施
北京城建道桥建设集团有限公司	保证担保	3,600.00	2020.7.16-2022.6.21	无
滦州市人民医院	保证担保	10,000.00	2021/1/6-2026/1/6	无
滦州市人民医院	保证担保	4,000.00	2021/3/25-2026/3/18	无
<b>合计</b>		<b>17,600.00</b>		

资料来源：公司提供

## 九、外部特殊支持分析

公司是滦州市政府下属重要企业，滦州市国资委直接持有公司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。滦州市国资委直接持有公司100%股权。公司3名董事中2名由滦州市国资委直接委派，政府对公司的经营战略和业务运营的影响力较强。近年公司绝大部分均来自于政府的代建业务，目前公司在建项目规模较大，预计未来公司与政府的关系将比较稳定。近年公司每年均获得政府补贴，提升了公司的利润水平。

(2) 公司对滦州市政府非常重要。公司营业收入的98%以上为工程建设收入，公司经营最主要的目标是提供公共产品和服务，近年在滦州市基础设施建设方面贡献较大。但公司目前尚未公开发行债券，存量债务规模也不大，其发生债务违约的影响一般。本期债券若能发行成功，公司违约对区域金融环境和融资成本的影响将大幅提高。此外，公司核心的基础设施建设职能并非不可替代，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。

## 十、抗风险能力分析

2021年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第8位，增速为5.9%，在唐山市排名第9位，总体来看，经济总量和增速均处于唐山市中等偏下水平。滦州市工业历史悠久，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。公司作为滦州市重要的基础设施建设主体，主要从事滦州市的基础设施建设、商品租赁和销售等业务。虽然公司持续的项目建设对资金需求较大，面临较大的资金压力，但公司总体负债水平较低，且公司基础设施建设具有较强的区域专营优势。此外，近年持续获得政府补贴，提高了公司利润水平。总体来看，公司抗风险能力尚可。

## 十一、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。在本期债券7年存续期内，募投项目预计共可实现收入10.05亿元，能够覆盖本期债券本金。但募投项目投资规模较大，项目进度以及能否如期实现各项收入均存在一定的不确定性。

其次，公司经营活动获取的现金是本期债券还本付息资金的重要保障。2019-2021年公司分别实现营业收入6.95亿元、9.52亿元和6.39亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为1.51亿元、1.84亿元和1.30亿元；截至2021年末，公司主要在建的代建项目投资规模较大，未来工程建设收入来源较有保障，但易受项目建设进度和政府审计决算进度影响，且代建工程收入现金回流情况存在一定的不确定性。

最后，必要时公司也可通过资产变现或抵押融资来还本付息。截至2021年末，公司存货中拟开发土地22.85亿元，均尚未抵押，必要时可用于抵押或变现。但考虑到土地资产未来变现金额受当地土地市场行情影响较大，土地资产能否顺利变现及变现金额存在一定不确定性。

### 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。

瀚华融担成立于2009年8月，由瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）等6名法人投资者和19位自然人投资者发起成立，初始注册资本10.00亿元。后经增资和未分配利润转增股本，截至2012年末，瀚华担保注册资本增加至20.96亿元。2013年瀚华担保股权结构发生变更，原股东重庆惠泰投资有限公司等28名股东将其持有的瀚华融担股份全部转让给瀚华金控，同年经重庆市金融工作办公室（现

重庆市地方金融监督管理局)批准,现有股东按同比例增资,注册资本及实收资本从20.96亿元增加到30.00亿元。2014年,经瀚华金控和重庆惠微投资有限公司分别注资49,950.00万元和50.00万元,瀚华担保注册资本增加至35.00亿元。截至2021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,因瀚华金控股权相对分散,瀚华担保无实际控制人。

**表14 截至2021末瀚华担保股权结构(单位:万元)**

股东名称	投资额	持股比例
瀚华金控股份有限公司	349,650.00	99.90%
重庆惠微投资有限公司	350.00	0.10%

资料来源:瀚华担保提供,中证鹏元整理

瀚华担保主要从事融资担保、履约担保、财产保全担保等担保业务,同时利用自有资金开展理财和投资业务。2021年瀚华担保实现营业收入6.38亿元,近年来持续下降,从结构上来看,收入主要来自担保业务、利息收入和手续费及佣金收入,其中已赚担保费占比为73.25%。

瀚华担保的利息收入主要来自银行存款及保证金利息收入、债权投资利息收入,2021年瀚华担保实现利息收入8,881.55万元。手续费及佣金收入来源主要是瀚华担保为中小企业提供融资规划、财务规范、资金配置等咨询服务收取的费用;投资收益主要来自瀚华担保持有的非标准化金融产品带来的收益;其他业务收入主要为租金收入;其他收益来自政府补助。2021年瀚华担保处置抵债资产,产生资产处置损失453.18万元。

**表15 瀚华担保收入构成情况(单位:万元)**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	46,755.90	73.25%	49,893.66	70.89%	52,377.07	69.82%
担保业务收入	38,865.06	60.89%	36,521.74	51.89%	43,285.91	57.70%
减: 提取未到期责任准备金	-7,890.84	-12.36%	-13,371.92	-19.00%	-9,091.17	-12.12%
利息收入	8,881.55	13.91%	9,650.25	13.71%	8,105.95	10.81%
手续费及佣金收入	4,956.23	7.76%	9,197.70	13.07%	13,052.55	17.40%
投资收益	949.10	1.49%	1,200.11	1.71%	1,600.76	2.13%
其他收益	1,342.31	2.10%	2,936.48	4.17%	1,802.99	2.40%
公允价值变动收益	657.34	1.03%	-1,241.33	-1.76%	-2,218.72	-2.96%
其他业务收入	742.00	1.16%	732.00	1.04%	748.10	1.00%
资产处置收益	-453.18	-0.71%	-1,989.82	-2.83%	-450.68	-0.60%
<b>营业收入</b>	<b>63,831.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>70,379.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>75,018.03</b>	<b>100.00%</b>

资料来源:瀚华担保2019-2021年审计报告,中证鹏元整理

瀚华担保业务发展战略定位于“供应链金融、资本市场融资、非融资担保即履约商业保函”三大业务发展方向。近年来瀚华担保控制融资担保新增业务量,而供应链金融模式担保和电子商业投标保函等业务则继续保持高速增长态势。截至2021年末,瀚华担保在保余额为334.69亿元;其中融资担保余额为

171.28亿元，呈逐年下降趋势；非融资担保余额为163.41亿元，呈逐年增长趋势。

**表16 瀚华担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	445.52	250.26	202.46
当期解除担保额	461.52	292.23	259.40
期末在保余额	334.69	350.69	392.66
其中：融资担保余额	171.28	228.74	289.07
直接融资担保余额	119.59	152.29	198.49
间接融资担保余额	51.69	76.45	90.58
非融资担保余额	163.41	121.95	103.60
融资担保责任余额	147.41	198.69	249.23
融资担保余额放大倍数	4.29	5.63	7.19
融资担保责任余额放大倍数	3.69	4.89	6.20
当期担保代偿率	1.33%	1.61%	0.77%
累计代偿回收率	49.83%	48.65%	49.02%
拨备覆盖率	290.71%	294.19%	198.61%

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保直接融资担保业务客户全部为城投企业，行业集中度高。近年瀚华担保主动调整债券担保授信政策，提升了债券担保业务准入门槛，并加强反担保措施，导致新增债券担保业务量下降，叠加存量债券担保业务逐步到期解保，直接融资担保业务规模逐年下降，截至2021年末，瀚华担保的直接融资担保余额为119.59亿元，其中前十大担保客户的担保余额合计为51.40亿元，占期末权益比例为123.63%，客户集中度较高。

瀚华担保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，整体客户资信实力较弱，近年瀚华担保为控制业务风险、降低对银行渠道的依赖，逐步压缩间接融资担保业务规模，截至2021年末，瀚华担保的间接融资担保余额为51.69亿元，其中建筑业、批发零售业和制造业在保余额分别为12.23亿元、8.72亿元和7.8亿元，上述行业信用风险较高，需持续关注其代偿风险。

瀚华担保非融资担保业务主要为电子投标保函和工程履约担保，履约担保围绕建筑、金融行业核心客户上下游，瀚华担保大力拓展工程履约保函担保业务，并结合建筑施工行业的运营特征，设计特定的产品，为符合一定资质要求的建筑、工程施工企业开立“投标保函、履约保函、预付款保函、采购保函”，近年瀚华担保重点拓展电子投标保函和工程履约保函，非融资担保规模快速增长，截至2021年末，瀚华担保的非融资担保余额为163.41亿元。

担保业务质量方面，2021年瀚华担保当期担保代偿额1.56亿元，当期担保代偿率为1.33%，代偿率较低，当期代偿回收额为1.10亿元，截至2021年末，瀚华担保的累计代偿回收率为49.83%，回收情况尚可，在宏观经济下行、疫情反复的影响下，需持续关注后续回收情况。

资产结构方面，截至2021年末，瀚华担保的资产总额为55.79亿元。期末货币资金为16.01亿元，其中8.16亿元因质押而受限；存出保证金规模为4.59亿元；期末应收代偿款余额为7.81亿元，已累计计提4.22亿元减值准备，期末应收代偿款净额为3.60亿元；投资资产净额为20.45亿元，包括权益工具投资2.27亿元、委托贷款及其他投资18.18亿元，其中委托贷款逾期金额为0.30亿元，瀚华担保对委托贷款已累计计提0.22亿元减值准备，需关注委托贷款面临的资金回收风险；其他资产规模为2.88亿元，包括2.05亿元抵债资产。截至2021年末，瀚华担保的I级资产为20.59亿元，占总资产扣除应收代偿款比例为39.46%，I级、II级资产之和占总资产扣除应收代偿款比例为74.58%，III级资产占总资产扣除应收代偿款比例为16.08%，三级资产占比满足监管要求。

负债及所有者权益方面，截至2021末，瀚华担保负债总额为14.21亿元，主要包括4.80亿元担保赔偿准备金、2.89亿元未到期责任准备金和4.44亿元其他负债，其他负债主要包括2.67亿元明股实债、0.89亿元债务融资和0.68亿元其他应付款。截至2021年末，瀚华担保的所有者权益合计为41.58亿元，主要包括实收资本35.00亿元和一般风险准备3.21亿元。截至2021年末，瀚华担保的融资担保责任余额放大倍数为3.69，担保业务发展空间较大。

**表17 瀚华担保主要资产负债指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
货币资金	16.01	25.43	25.47
存出保证金	4.59	4.45	5.40
应收代偿款	3.60	4.19	2.98
金融投资：	20.45	17.69	18.88
委托贷款	-	1.67	2.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	3.60	4.38
可供出售金融资产	-	5.27	4.42
应收款项类投资	-	7.15	7.64
交易性金融资产	2.27	-	-
债权投资	18.18	-	-
固定资产	2.40	2.49	2.58
其他资产	2.88	1.40	2.45
<b>资产总计</b>	<b>55.79</b>	<b>60.35</b>	<b>61.25</b>
存入保证金	0.42	0.64	0.92
未到期责任准备金	2.89	3.67	5.01
担保赔偿准备金	4.80	5.69	5.97
其他负债	4.44	7.56	6.64
<b>负债合计</b>	<b>14.21</b>	<b>19.19</b>	<b>20.53</b>
实收资本	35.00	35.00	35.00
一般风险准备	3.21	2.96	2.73
未分配利润	0.68	0.71	0.68

<b>所有者权益合计</b>	<b>41.58</b>	<b>41.16</b>	<b>40.72</b>
----------------	--------------	--------------	--------------

资料来源：瀚华担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力方面，2021年瀚华担保实现营业收入6.38亿元，同比有所下降，主要系手续费及佣金收入下降所致。2021年瀚华担保的营业费用率为39.27%，经营效率有待提升，当期净资产收益率为4.79%，同比有所下降，在宏观经济下行、疫情反复的背景下，需持续关注担保业务、委托贷款、股权投资等业务的潜在代偿风险和违约风险对利润侵蚀的潜在可能性。

**表18 瀚华担保主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	6.38	7.04	7.50
其中：担保业务收入	4.68	3.65	4.33
利息收入	0.89	0.97	0.81
投资收益	0.09	0.12	0.16
手续费及佣金收入	0.01	0.50	0.92
营业支出	4.04	4.62	4.44
其中：担保赔偿支出	0.89	1.18	0.58
提取担保赔偿准备金	-0.79	-0.28	0.21
业务及管理费	2.51	2.59	2.81
营业利润	2.34	2.42	3.06
利润总额	2.34	2.40	3.06
净利润	1.98	2.07	2.47
营业费用率	39.27%	36.73%	37.48%
净资产收益率	4.79%	5.06%	6.12%

资料来源：瀚华担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

综上所述，瀚华担保的业务从传统银行渠道、单一客户零售模式向多种业务渠道拓展，目前供应链金融模式已具备一定的规模，且瀚华担保的资本实力较强，代偿能力很强。同时中证鹏元也关注到，瀚华担保的直接融资担保业务客户集中度较高，间接融资担保在保余额中建筑业、批发零售业和制造业占比较高，存在潜在业务风险，且部分委托贷款逾期，存在一定的资金回收风险。经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 十二、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

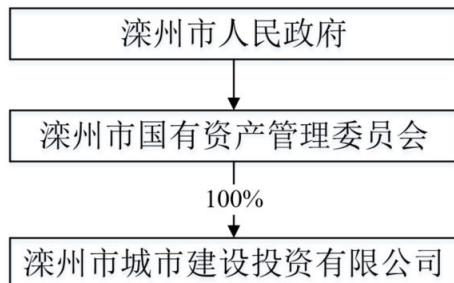
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.66	0.50	1.26	2.51
应收账款	15.90	13.20	10.55	7.22
存货	46.59	49.11	47.99	50.16
流动资产合计	64.58	64.23	60.70	60.51
非流动资产合计	8.14	7.83	5.75	3.53
资产总计	72.72	72.06	66.45	64.03
应交税费	3.09	2.64	1.87	1.48
其他应付款	7.02	7.34	3.76	2.34
一年内到期的非流动负债	0.88	1.09	0.41	0.77
流动负债合计	12.27	12.41	7.60	6.43
长期借款	0.22	0.11	0.76	1.12
长期应付款	1.60	1.60	1.68	1.76
非流动负债合计	2.42	2.31	3.03	3.44
负债合计	14.69	14.72	10.63	9.88
总债务	2.70	2.80	2.85	3.64
所有者权益	58.02	57.34	55.82	54.15
营业收入	3.31	6.39	9.52	6.95
营业利润	0.74	1.67	2.03	1.76
其他收益	0.30	0.89	0.60	0.60
利润总额	0.74	1.67	2.03	1.82
经营活动产生的现金流量净额	0.60	1.30	1.84	1.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.34	-1.98	-2.12	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-0.10	-0.10	-0.98	-1.62
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	15.34%	16.04%	15.55%	15.75%
资产负债率	20.21%	20.43%	15.99%	15.43%
现金短期债务比	0.77	0.49	3.08	3.27
EBITDA（亿元）	--	1.78	2.11	1.93
EBITDA利息保障倍数	--	10.34	11.50	5.61

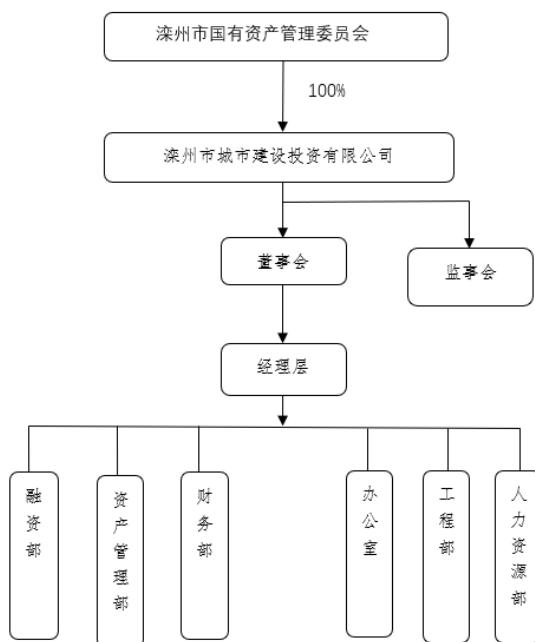
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022年6月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	业务性质
唐山滦城房地产开发有限公司	11,500.00	100%	房地产开发经营
滦州市滦城旅游开发有限公司	1,000.00	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	11,000.00	95%	TFT 玻璃基板技术研发、技术引进、技术转让

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	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。