



# 秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1588 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中诚信信用融资担保有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 秦发 01”、“21 秦发 02”	AAA

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，上述债项级别充分考虑了中诚信信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了秦皇岛市经济财政发展稳中向好，固定资产投资增速回升显著，对公司潜在支持能力强；秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司（以下简称“秦皇岛城发”或“公司”）作为市内最重要的城市开发建设和公用事业经营主体，与政府关联度较高，持续得到秦皇岛市人民政府的有力支持；公司自身供热业务稳步发展，对收入及现金流支撑较强。同时，需关注公司基础设施业务持续性不佳、资金压力有所提升以及应收类款项回收存在一定不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**股东对公司支持意愿和支持能力显著提升；资金、股权及优质资产持续注入，使得公司资本实力显著增强；或资产质量显著提升等。

**可能触发评级下调因素：**公司在秦皇岛市的重要性明显下降，致使政府支持意愿减弱，核心业务或子公司被剥离，业务不再具有可持续性；公司的财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

## 正面

- **良好的外部发展环境。**受益于京津冀一体化、旅游养老产业发展和港口转型升级契机，2022 年秦皇岛市经济发展保持增长，财政实力整体稳定，固定资产投资增速回升，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **较有力的政府支持。**作为秦皇岛市重要的城市开发建设和公用事业经营主体，公司持续得到秦皇岛市人民政府的有力支持，其中每年大额补贴资金到账对业务运营和整体利润水平形成了有力保障。
- **供热业务稳步发展。**公司是秦皇岛市最大的供热主体，业务覆盖海港区核心区域，2022 年供热业务发展稳定，供热面积、供热户数和供热收入保持增长，对公司收入及现金流的支撑较强。
- **有效的偿债保障措施。**“23 秦发 01”和“21 秦发 02”由中证融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

## 关注

- **基础设施建设业务持续性不佳。**因政府规划调整，公司基础设施建设业务项目投资放缓，2022 年依旧未形成资金投入及收入确认，该业务收入持续性 & 前期建设成本的结算回款进度仍值得关注。
- **资金压力有所提升。**考虑短债规模攀升、经营周转需求、中长期债券多设置回购条款以及融资偏好公开市场等因素，公司资金压力有所增长，需重点关注金融市场认可和融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。
- **关注应收类款项回收。**公司往来应收款项在资产中占比较大，形成一定资金占用，其中对参股公司秦皇岛和信城发房地产开发有限公司存在多笔资金拆借，该公司涉及合作地产项目计划 2023 年 7 月开始预售，相关款项回收存在一定不确定性。

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：高含章 hzhgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

秦皇岛城发（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	126.49	131.85	137.95	138.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.76	68.33	67.83	68.58
总负债（亿元）	57.73	63.52	70.11	70.27
总债务（亿元）	34.87	41.82	48.42	52.49
营业总收入（亿元）	10.40	10.32	11.61	4.27
经营性业务利润（亿元）	-4.10	0.77	0.64	0.77
净利润（亿元）	0.88	0.68	0.48	0.75
EBITDA（亿元）	0.43	5.15	5.17	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.40	2.46	-5.33	-1.33
总资本化比率(%)	33.65	37.97	41.65	43.35
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.24	2.69	2.28	--

注：1、中诚信国际根据秦皇岛城发提供的其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、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 2022 年度审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 担保主体概况数据

中证融担（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	43.90	65.65	71.22
所有者权益（亿元）	41.34	58.97	62.59
在保责任余额（亿元）	110.84	255.61	298.31
净利润（亿元）	1.33	2.65	4.36
平均资本回报率（%）	3.26	5.28	7.18
累计代偿率（%）	--	--	0.00

注：1、中诚信国际根据中提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2020 年审计报告以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年和 2022 年审计报告整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

## 评级历史关键信息

秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	--	2022/6/16	黄菲、仝雨凡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	--	2015/12/18	王娟、黎红	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	秦皇岛城发	顺德投资	衡水建投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	秦皇岛市	邢台市	衡水市
GDP（亿元）	1,909.50	2,546.90	1,800.50
一般公共预算收入（亿元）	171.90	209.70	143.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.83	124.31	97.39
总资本化比率（%）	41.65	237.02	38.75
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.28	1.01	12.35

注：顺德投资系“河北顺德投资集团有限公司”的简称；衡水建投系“衡水市建设投资集团有限公司”的简称。

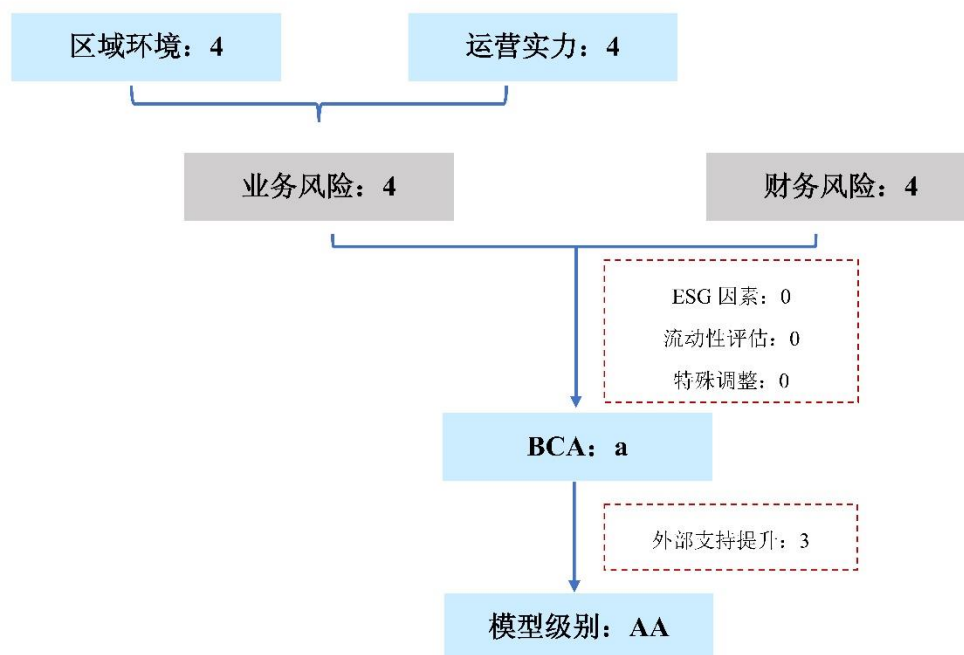
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
23 秦发 01	AAA	AAA	2023/02/28	2.00	2.00	2023/03/10~2028/03/10（3+2）	回售，票面利率选择权
21 秦发 02	AAA	AAA	2022/06/24	5.00	5.00	2021/11/10~2026/11/10（3+2）	回售，票面利率选择权

## ● 评级模型

秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,秦皇岛城发主要从事基础设施建设以及供热、公交运营和污水处理等关系市计民生的重大任务和公用事业,业务竞争力较强,具备一定区域专营优势;供热对公司收入和现金流支撑较强,具有一定收益性。但基建板块主要在建项目均已完工,近年来因政府规划调整尚未开展新项目,业务可持续性受到一定影响;此外,公交运营和污水处理业务公益属性较强,未来利润改善值得关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,秦皇岛城发权益规模保持稳定,总资本化比率控制良好,尚有较大融资空间。但是,资本实力整体偏弱,利润对财政补贴依赖较大,EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息覆盖能力存在波动,整体偿债能力有待进一步提升。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对秦皇岛城发个体基础信用等级无影响,秦皇岛城发具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,秦皇岛市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿,主要体现在秦皇岛市的区位优势,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;秦皇岛城发作为秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体,成立以来在政府补贴方面持续获得政府较大支持,与政府的关联度较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据秦皇岛城发公司债券年度报告（2022）以及债券募集说明书，“23 秦发 01”和“21 秦发 02”募集资金用途均为偿还到期或回售的公司债券本金。截至公司债券年度报告出具日，上述债券募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质

城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

## 区域环境

秦皇岛市地处华北和东北经济区结合部，位于环渤海经济圈中心地带，地理位置优越，并拥世界第一大能源输出港、有国民经济“晴雨表”之称的秦皇岛港，是京津冀协同发展战略的重要一环。秦皇岛市辖海港、北戴河、山海关、抚宁区四个城市区和昌黎、卢龙、青龙满族自治县三个县及秦皇岛经济技术开发区、北戴河新区，陆域面积 7,802 平方公里，海域面积 1,805 平方公里。截至 2022 年末，全市常住人口 309.81 万人，比上年末减少 3.62 万人。

近年来秦皇岛市积极调整经济结构，受益于京津冀一体化以及港口转型升级的契机，在稳固农业基础和工业经济的同时，大力发展康养和旅游等现代服务产业，为经济增长带来了新的动力。2022 年，秦皇岛市实现地区生产总值 1,909.50 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.5%，省内排名第八；同年，秦皇岛市人均 GDP6.09 万元，排名河北省中游。

表 1：2022 年河北省下属地市经济财政概况

地区	GDP（亿元）	GDP 增速（%）		人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	
		增速（%）	排名		金额（亿元）	排名
河北省	42,370.40	3.8	--	5.69	4,084.00	-
唐山市	8,900.70	4.7	1	11.56	542.70	2
石家庄市	7,100.60	6.4	2	6.34	718.00	1
沧州市	4,388.20	4.2	3	6.01	317.20	6
邯郸市	4,346.80	4.2	4	4.64	355.20	3
保定市	3,880.30	3.8	5	4.22	346.60	4
廊坊市	3,565.30	2.1	6	6.44	341.50	5
邢台市	2,546.90	3.6	7	3.59	209.70	7
<b>秦皇岛市</b>	<b>1,909.50</b>	<b>3.5</b>	<b>8</b>	<b>6.09</b>	<b>171.88</b>	<b>8</b>
衡水市	1,800.50	4.2	9	4.30	143.60	10
承德市	1,780.20	3.9	10	5.34	123.90	11
张家口市	1,775.30	1.5	11	4.33	169.50	9

注：部分地市的人均 GDP 系根据 2021 年常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济发展为秦皇岛市财政实力形成了较有力的支撑，近年来一般公共预算收入呈波动性增长，但受不利因素及留抵退税等影响，税收收入及占比持续下降；政府性基金收入是秦皇岛市地方政府财力的重要补充，但土地使用权出让收入具有一定波动性。2022 年以来，随着经济形势的好转，秦皇岛市财政平衡情况总体稳中向好，同时固定资产投资增速的回升为公司提供了良好的外部环境。再融资环境方面，截至 2022 年末，秦皇岛市债务余额为 658.82 亿元，债务余额较高且逐年增长；市内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，非标占比较低；截至 2022 年末，发债主体未出现债务违约事件。总体来看，秦皇岛市再融资环境尚可。

表 2：近年来秦皇岛市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,685.80	1,843.80	1,909.50
GDP 增速（%）	4.20	6.80	3.50
人均 GDP（万元）	5.40	5.90	6.09
固定资产投资增速（%）	4.50	5.20	8.10

一般公共预算收入（亿元）	158.49	172.22	171.88
政府性基金收入（亿元）	143.35	68.94	84.36
税收收入占比（%）	62.84	62.43	47.17
公共财政平衡率（%）	46.58	55.39	54.38
地方政府债务余额（亿元）	556.23	614.20	658.82

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：秦皇岛市财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，秦皇岛城发的业务风险处于中等水平，跟踪期内，公司仍作为秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体，主要从事基础设施建设以及供热、公交运营和污水处理等关系市计民生的重大任务和公用事业，业务竞争力较强；公司是秦皇岛市唯一的公交运营主体、供热业务覆盖主要核心区域，具备一定区域专营优势；以供热为主的公用事业收入稳定增长，对公司营业收入和现金流的支撑较强，但基建板块主要在建项目均已完工，近年来因政府规划调整尚未开展新项目，该板块业务可持续性受到一定影响。

此外，公交运营和污水处理业务公益属性较强，主要通过财政补贴来保障日常经营，其中公交运营亏损状态日益增加。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2020			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供热业务	7.99	76.87	14.11	7.84	75.96	11.04	8.39	72.23	15.27	4.03	94.38	11.17
管网工程	1.52	14.66	13.73	1.47	14.23	14.41	2.52	21.72	11.18	0.09	2.11	11.11
公交运营	0.59	5.69	-162.82	0.62	6.04	-174.27	0.39	3.38	-367.53	0.12	2.81	-233.33
其他业务	0.29	2.78	29.02	0.39	3.77	34.32	0.31	2.67	12.07	0.03	0.70	66.67
合计	10.40	100.00	4.41	10.32	100.00	1.20	11.61	100.00	1.34	4.27	100.00	4.68

注：公司其他业务包括商品销售等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公用事业板块

公司是秦皇岛地区最大的供热公司和唯一的公交运营主体，相关公用事业覆盖秦皇岛核心区域，业务竞争力较好。2022 年公司供热业务及污水处理运营稳定，尤其供热板块对公司营业收入和现金流的支撑依然较强；未来随在建供热、污水工程逐步完工，预计仍将进一步提升自身供热和污水处理能力；但污水处理和公交运营公益属性较强，尤其公交业务受不利因素冲击等亏损进一步加重，需通过财政补贴保障日常经营。

### 供热

跟踪期内，公司供热业务运营主体及业务模式未发生变化，仍由下属子公司秦皇岛市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）负责，主要承担海港区的供热职责，是秦皇岛地区最大的供热公司，具有一定区域垄断性，业务竞争力较好。2022 年以来，随着秦皇岛市区继续西扩，公司供热面积、供热户数和购热量稳步增长，整体运营较为稳定。

跟踪期内，公司仍从热电联产厂家购热，并通过热力管网进行销售，购热平均价格为 24.77 元/吉



焦，主要供应方系秦皇岛发电有限责任公司、秦皇岛秦热发电有限责任公司等；供热价格也没有发生变化，秦皇岛市热电联产供热价格为 6.80 元/平方米/月，锅炉供热价格为 6.97 元/平方米/月，供暖期限自当年 11 月至次年 4 月，执行全采暖期连续计算。2022 年随供热面积、用户数量等提升以及入网摊销费的增长，公司供热收入稳定增长，对公司营业收入和现金流的支撑较强。

表 4：近年来公司供热业务运营情况

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
供热面积（万平方米）	3,600.17	3,865.42	4,061.99	3,993.8
供热户数（万户）	35.97	36.32	37.9	37.39
购热量（万吉焦）	1,199.17	1,203.75	1,227.91	675.61
购热平均成本（元/吉焦）	23.12	23.12	24.77	24.77
供热收入（亿元）	7.99	7.84	8.39	4.03

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司供热板块主要在建项目 3 项，分别为秦皇岛市海港区海阳片区秦皇皓月城一次网工程项目、海港区热电联产集中供热南线主管网联通工程和二期东延伸工程项目，项目总投资合计约 3.62 亿元，已投资合计约 2.85 亿元。上述在建项目完工后，预计公司供热面积及供热收入将进一步提升。

此外，热力公司还从事管网工程施工及热力装置销售业务，向入网单位收取入网工程施工费并计入管网工程收入，2022 年随管网工程量增加，公司热力管网工程收入提升至 2.52 亿，对公司收入形成一定补充。

### 污水处理

跟踪期内，公司污水处理业务运营主体及业务模式未发生变化，仍主要由秦皇岛排水有限责任公司（以下简称“排水公司”）负责，主要承担海港区、山海关区和北戴河区的排水及污水处理职责，也根据秦皇岛市城市规划以及污水处理管网施工计划安排，开展相关污水管网工程建设工作。公司污水处理业务公益属性较强，主要通过财政补贴来保障日常经营，近年来公司收到财政运营资金补贴稳定提升。

截至 2022 年末，公司拥有污水处理厂 3 个，设有排水泵站 44 座，排水管线总长度 846.62 公里，污水收集能力 46.50 万吨/日，污水处理能力 49 万吨/日。2022 年，公司完成污水处理量 13,962 万吨，补贴略有增长，运营稳定。

表 5：近年来公司污水处理业务运营情况

项目	2020	2021	2022
污水收集能力（万吨/日）	46.50	46.50	46.5
污水处理能力（万吨/日）	49	49	49
污水处理量（万吨）	13,647	13,962	13,962
财政补贴（亿元）	0.57	0.60	0.83

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司在建污水处理项目 3 个，总投资合计 16.05 亿元，已投资合计 11.79 亿元。项目均为自建工程，预计上述项目建成运营后公司污水处理量将持续增长。

表 6：截至 2022 年末公司在建污水处理项目情况（亿元）

项目	项目类型	总投资	已投资
北部片区污水处理厂及配套管网工程	自建	3.31	2.00
北戴河新区污水处理厂及配套管网工程	自建	6.24	5.64
海港区西部污水处理厂及配套管网工程	自建	6.50	4.15
合计		16.05	11.79

注：投资数据此次按公司调整后口径提供填列。

资料来源：公司提供

## 公交运营

跟踪期内，公司公交运营业务运营主体及业务模式未发生变化，仍由秦皇岛交通建设投资有限公司（简称“交投公司”）下属子公司秦皇岛公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）负责。截至 2022 年末，公交公司共有运营车辆 1,087 辆，公交线路 92 条，是秦皇岛市唯一的公交运营主体，具备较强区域专营优势。

2020 年起，随着公交线路因特殊原因停运及民众出行意愿降低，公交公司客运量及行驶里程均出现较大幅度下滑；2022 年以来，公司公交线路已全部恢复运营，执行票价及优惠政策未发生调整，但客运量、运营里程和收入规模有所下降，未来随着民众出行意愿的陆续好转，公司公交运营板块收入预计会有所回暖。

表 7：近年来公司公交运营业务运营情况

项目	2020	2021	2022
公交车数量（辆）	1,231	1,218	1,087
公交线路（条）	71	91	92
客运量（万人次）	4,858	5,689	2,862
行驶里程（万公里）	3,287	3,819	2,414

资料来源：公司提供

公司公交运营业务公益属性较强，加上公交车辆置换、维修、保险、油耗、人员工资等运营成本增长，近年来均呈现政策性亏损状态，政府对公交公司进行专项财政补贴，包括老年卡补贴、燃油补贴、运营补贴和新能源车购置补贴等，以满足日常经营活动需求。2022 年，公司分别收到运营资金补贴及城市公交发展奖励补助 1.23 亿元和 2,187 万元。

## 基础设施建设板块

**公司是秦皇岛市重要的城市基础设施建设主体，受政府规划影响，近年来公司基础设施建设业务未形成资金投入及收入确认，该业务收入可持续性 & 前期建设成本的结算回款进度仍值得关注。**

跟踪期内，公司仍作为秦皇岛市的的城市基础设施建设主体，直接接受秦皇岛市政府的委托，根据秦皇岛市政府年度投资项目计划，对全市范围内主要政府项目进行投资建设，业务模式仍主要通过委托方签订委托代建协议，以自筹或财政拨款方式进行项目建设管理，并按照成本加成收取一定比例代建管理费。同时，仍由下属子公司交投公司、秦皇岛市六合建设开发项目管理有限公司（以下简称“六合公司”）和秦皇岛城发健康产业发展有限公司（以下简称“城发健康”）负责。其中，交投公司主要承担交通基础设施建设职责；六合公司主要承担城乡基础设施建设和水系治理管理职责；城发健康主要承担北戴河新区的开发建设职责。

截至 2022 年末，公司在建基础设施项目 3 个，总投资合计 111.00 亿元，已投资合计 52.82 亿元，

累计确认收入 53.19 亿元，累计收到回款 34.49 亿元，尚未结算回款部分仍计入公司“存货”科目，未来结算进度及回款情况值得关注。

表 8：截至 2022 年末公司在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已收到回款
秦皇岛市旅游环境综合治理及升级改造项目工程	47.00	17.59	18.64	10.87
秦皇岛市六河水系综合治理及升级改造项目	43.00	23.01	22.92	19.98
污水处理设施及配套管网	21.00	12.22	11.63	3.64
合计	111.00	52.82	53.19	34.49

资料来源：公司提供

2016 年以来，公司存量委托代建项目逐渐完工，并逐步确认收入；2017 年以后暂未签订新的委托代建协议，主要开展供热、污水工程等自建项目的建设。截至 2022 年末，公司在建基础设施项目首期工程均已完工，剩余部分受政府规划影响尚未开展，近年来未产生资金投入，亦未确认相关收入，该板块业务持续性值得关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内公司权益规模保持稳定，但资本实力仍偏弱；债务规模因债券发行有所增长，但总资本化比率控制较好，尚有一定融资空间；目前公司利润对财政补贴依赖较大，EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息覆盖能力存在波动，整体偿债能力有待进一步提升。

## 资本实力与结构

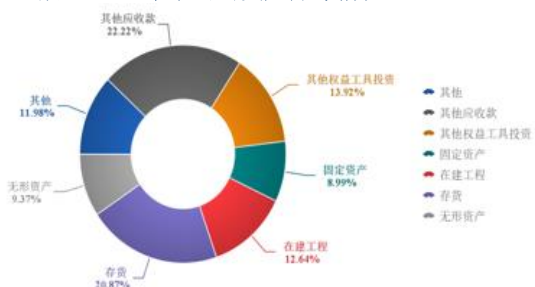
跟踪期内，公司资产规模保持稳定，但应收类款项和待结算存货占规模较大，整体资产变现能力一般，公用性资产流动性和收益性不足，整体资产质量一般；公司较为依赖直融渠道，债务规模因债券发行有所增长，但期限结构和总资本化比率控制较好，预计财务杠杆水平短期内仍将保持稳定。

作为秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体，公司地位重要，近年来受政府城市规划影响，公用事业板块运营稳定，基建板块投资放缓，资产规模保持稳定。

公司目前形成了公用事业和基础设施投资两个业务板块，资产主要由上述业务形成的其他应收款、存货、在建工程、固定资产等构成，资产结构相对均衡，2022 年末流动资产占比略高，为 52.09%。具体科目来看，其他应收往来款和已完工未结算项目成本等存货规模较大，截至 2022 年末分别为 25.34 亿元和 32.62 亿元，其中其他应收款中应收参股公司秦皇岛和信城发房地产开发有限公司（简称“和信城发”）往来款 4.86 亿元，和信城发因地块规划调整，开展合作地产项目计划 2023 年 7 月开始预售，相关款项回收存在一定不确定性，存货规模因 2022 年公司拿地有所增长；在建工程和固定资产主要系公司各公用板块的厂房、管网、车辆资产以及污水工程等公用自建项目，近年来随建设投入持续增加。此外，对市级国企的参股和拥有的海域使用权，也使得公司其他权益工具投资和无形资产规模较大，且 2022 年公司继续对秦皇岛城市建设投资有限公司追加投资约 4.88 亿元，但并未产生规模收益贡献，资产变现能力一般；近年来，公司始终保持与经营规模及资产规模相匹配的货币资金，以保障正常经营活动的有序开展，且受限规模较小，2022 年末货币资金下降主要系公司预付地产项目土地出让金及供热业务四季度集中支付所致。整体来看，公司存货和其他应收款规模较大，且长时间未进行清收结算，占用资金规模较大，资产

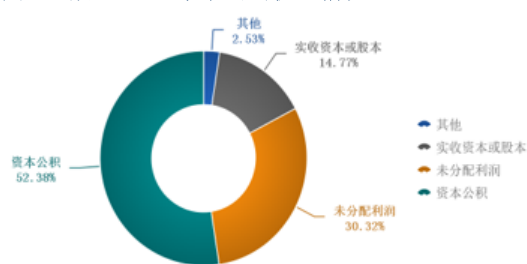
变现受到一定影响，公用性资产规模较大，流动性一般，整体资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债方面，公司负债以刚性债务以及往来款、供热业务形成的合同负债和递延收益为主，其中有息债务占比较大，且以公开市场发债为主，银行类借款规模不大，当前公司融资渠道以直接融资为主，需关注市场和区域融资环境对融资能力的直接影响；此外公司短债占比整体提升，但债务仍以长期为主，债务期限结构相对合理。公司其他应付款主要为与秦皇岛博辉房地产集团有限公司、中国农发重点建设基金有限公司、秦皇岛市环保局等单位的往来款；合同负债主要系预收取暖费等；递延收益主要为待摊销的热力管道入网费及政府补助，近年来随新增入网用户减少及补贴冲减成本费用而略有下滑。近年来，公司实收资本均为 10.00 亿元，资本公积变动不大，得益于未分配利润的累积，整体资本实力虽偏弱但仍保持稳定。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要债务构成情况（亿元）

有息债务类别	到期时间			合计
	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期	
银行贷款	5.25	6.03	0.78	12.05
债券融资	12.40	21.94	4.96	39.31
合计	17.65	27.97	5.75	51.36

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平持续上升，但整体控制较好，2022 年末的资产负债率和总资本化比率分别为 50.83%和 41.65%。考虑涉足地产项目拿地准备后建设推进以及到期债务偿还等因素，预计公司 2023 年债务规模将小幅增加。

表 10：公司债务结构与财务杠杆水平（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	126.49	131.85	137.95	138.85
经调整的所有者权益合计	68.76	68.33	67.83	68.58
短期债务	6.21	14.51	14.23	18.62
总债务	34.87	41.82	48.42	52.49
长短期债务比（X）	0.22	0.53	0.42	0.55
总资本化比率（%）	33.65	37.97	41.65	43.35
资产负债率（%）	45.64	48.18	50.83	50.61

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量尚可，2022 年经营活动净现金流由正转负，投资活动因追加投资缺口有所扩大，经营发展对外部融资存在较强依赖性。



从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要来源于公共事业板块收入以及政府补贴和往来款的拆入，其中供热板块收入对于公司现金流入贡献较大；经营活动现金流出主要由公共事业板块成本和往来款拆出构成。2022 年公司经营活动净现金流由正转负，主要系公司预付地产项目土地出让金等导致。整体来看，占公司收入构成较大的公用事业板块回款较为稳定，虽然 2022 年公交运营板块亏损严重致使收现比有所下降，但均在 1 上下浮动，收入质量较好。

从投资活动来看，近年来公司热力管网、污水管网以及自建项目的投入致使其投资活动现金流出保持一定规模，叠加投资活动现金流入始终较小，近三年投资活动现金流呈现净流出状态，资金缺口在 2~5 亿元，其中 2022 年公司因对秦皇岛城市建设投资有限公司追加投资，投资活动缺口有所扩大。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

从筹资活动来看，公司每年偿债保持一定规模，投资活动有一定资金缺口，经营活动净现金流存在一定波动，加剧了对外部融资的需求，公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口。考虑到公司未来或将承担区域内城市更新业务，未来融资需求或将有所增加。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-0.40	2.46	-5.33	-1.33
投资活动产生的现金流量净额	-2.66	-2.61	-5.77	-2.07
筹资活动产生的现金流量净额	1.41	5.07	3.32	2.57
现金及现金等价物净增加额	-1.65	4.92	-7.78	-0.83
收现比	1.04	1.03	0.87	0.14

## 偿债能力

**公司债务规模逐年增长，2022 年来公司 EBITDA 以及经营活动净现金流对利息的保障能力有所下滑且覆盖不稳定，整体保障能力依然有限；且考虑短债规模攀升、经营周转需求、债券设置回购条款、偏好公开市场等因素，需重点关注金融市场认可和融资监管政策变化对公司再融资能力影响。**

公司公用事业等主营业务回款整体稳定，收现比表现较好，但经营活动现金流入量因公交运营收入下滑持续减少，同时现金流出量亦随成本费用支出和往来款变动整体增长，且往来收支和补贴到账规模相对不均衡、基建板块项目回款暂不明朗、跟踪期内供热尚未集中收费等，使得公司经营性现金流净额仍波动较大，且 2022 年因拿地支出资金增长等由正转负。受此影响，近年来公司经营活动净现金流对利息保障能力不稳定，2022 年已不能形成覆盖，保障水平一般。

近年来公司 EBITDA 构成中来自折旧摊销的规模持续下降，经常性损益因公司财政补贴收入记账方式从“营业外收入”科目调整至“其他收益”科目所致变动较大，使得 EBITDA 亦变动较大，2022 年 EBITDA 对利息保障有所下滑，覆盖能力尚不稳定，整体偿债能力仍有提升空间。

表 12：公司偿债指标（亿元、X）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
EBITDA	0.43	5.15	5.17	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.24	2.69	2.28	--
总债务/EBITDA	80.95	8.12	9.36	--



经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.22	1.28	-2.35	-2.47
----------------	-------	------	-------	-------

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

此外，公司短期债务规模整体增长，加之公交业务运营成本增加、跟踪期内公司拟开展地产项目预付拿地出让金等因素，致使短期经营周转和偿债压力有所增长，公司资金缺口对外部融资尤其金融市场认可依赖性较高，且“23 秦发 01”和“21 秦发 02”两只债券均附第三年末投资者回售条款，若投资者选择全部行使回售选择权，公司将面临一定偿债压力。

## 其他事项

资产受限情况方面，公司受限资产规模较小，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模为 1.11 亿元，占当期末总资产的 0.80%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 15.68 亿元，占同期末净资产的比例为 22.86%，被担保单位主要系秦皇岛市国有企业，存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	担保金额
1	秦皇岛森海园林绿化工程有限公司	50,000.00
2	昌黎县观沧海旅游开发有限公司	35,000.00
3	秦皇岛市海港建设投资有限公司	26,500.00
4	抚宁路兴公路工程有限公司	25,000.00
5	秦皇岛城投达荣贸易有限责任公司	12,300.00
6	秦皇岛渤威建设投资有限公司	8,000.00
合计		156,800.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 6 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍是秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司以公用事业为主的业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 2.5~3.5 亿元，主要系用于污水处理厂及相关配套设施建设项目的投资。

——2023 年，由于考虑涉足地产项目进行拿地准备以及到期债务偿还等因素，公司债务规模将保持小幅增加，预计债务类融资规模较大。

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	37.97	41.65	45.25 ~56.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.69	2.28	1.94~2.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

近年来，公司经营活动现金流波动较大且多为公用板块营运所需，2022 年由正转负对公司流动性需求支持能力较弱。截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金 7.67 亿元且均未受限；截至 2023 年 3 月末，公司尚有未使用银行授信 12.58 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为秦皇岛市内唯一市级城投企业，可持续获得政府的补贴等资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息，目前基础设施建设板块已完工且尚无在建拟建项目，项目建设需求不大，主要集中于污水处理厂及相关配套设施以及拟开展的地产项目资金准备等。截至 2023 年 3 月末，公司未来一年到期债务约 18.62 亿元。综上所述，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司 ESG 表现尚可，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但仍需持续关注信息披露、子公司控制改善情况以及与政府战略协同关系。**

环境方面，公司的污水处理、管网工程等业务可能会面临一定环境风险，但公司注重按照国家及相关部门制定的法律法规执行环保管理，目前尚未受到监管环保或行政处罚。

社会方面，公司不涉及重大诉讼案件，并注重安全生产和员工发展，近年来人员稳定性高，无核心人员离职。

治理方面，秦皇岛城发 2021 年 8 月曾因未按时披露定期报告收到银行间市场交易商协会的诫勉谈话和整改通知，此后公开市场中信息披露较为及时；2022 年公司推进国企三年行动改革，对组织架构进行压缩调整，并进一步完善公司治理结构；对下属子公司实行分类分级管理，目前公用事业类子公司发展成熟，业务运营相对独立。此外，公司战略规划制定与秦皇岛政府发展思路密切相关，政府主要领导变动和战略调整对公司重大项目开展影响较大，对政府部门及关联公司的

<sup>2</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

往来款较多，也有待进一步理顺内控体系。

## 外部支持

**中诚信国际认为，秦皇岛市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

秦皇岛市地理位置优越、港口优势突出，是京津冀协同发展战略的重要一环。近年来秦皇岛市积极调整经济结构，受益于京津冀一体化以及港口转型升级的契机，在稳固农业基础和工业经济的同时，大力发展康养和旅游等现代服务产业，为经济增长带来了新的动力。此外，秦皇岛市聚集有各大国有银行、商业银行分行，并设有多家地方农村商业银行，金融资源较为丰富。2022 年，秦皇岛市 GDP 经济实力位于秦皇岛市中下游，但人均 GDP 排名中游，秦皇岛市经济财政情况总体稳中向好，同时固定资产投资增速的回升为公司提供了良好的外部环境，整体对公司支持能力强。

**同时，秦皇岛市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：**

- 1) 区域重要性强：公司为秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体，且是唯一发债市级基础设施投融资企业，供热、公交运营和污水处理等公用事业关系市计民生并拥有一定区域垄断性，在秦皇岛市中占有重要地位，公司区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由秦皇岛市国资委直接控股，根据市政府规划承担基础设施建设及重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在政府补贴方面持续获得政府较大支持，其中 2022 年获得补贴额度为 5.49 亿元计入其他收益，政府补助对公司业务运营和还本付息具有重要支撑；公司还持续收到政府拨付的购置公交汽车专项补贴，并将其计入递延收益，用于冲减成本费用。

**综上，中诚信国际认为，秦皇岛市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。**

## 同行业比较

**中诚信国际认为，秦皇岛城发与顺德投资、衡水建投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均有强的支持能力，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。**

首先，秦皇岛市与邢台市、衡水市等行政地位相当、市场融资环境相近，邢台市经济财政实力可比最强，但财政平衡能力较弱且债务最大，衡水市预算收入和债务规模最低，秦皇岛市处于中间水平，且财政平衡能力明显高于两市，综合来看对当地平台企业的支持能力处于同一档次。秦皇岛城发与比较组内平台均为市级最重要或重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，秦皇岛城发的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，并都承担了区域供暖等公用事业，区域专营性较强。具体来看，公司供热对公司营业收入和现金流的支撑较强，但基建板块业务可持续性有待关注，顺德投资业务更为多元化，衡水建投因持有老白干股份，市场化程度更高。

然后，秦皇岛城发的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模低于比较组内其他平台，利润和现金流规模也较小，不过公司财务杠杆控制情况较好，在比较组内处于适中水平，衡水建投中酿酒业务对公司收入利润助益较大，但城投板块盈利和现金流贡献偏弱；此外公司 EBITDA 对利息的保障能力在比较组内排名中等位置，但公共事业等主营业务的稳定回款，一定程度上缓解公司偿债压力。

表 15：2022 年同行业对比表

	秦皇岛城发	顺德投资	衡水建投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	秦皇岛市	邢台市	衡水市
GDP（亿元）	1,909.50	2,546.90	1,800.50
GDP 增速（%）	3.50	3.60	4.20
人均 GDP（万元）	6.09	3.61	4.31
一般公共预算收入（亿元）	171.88	209.70	143.61
公共财政平衡率（%）	54.38	34.06	29.48
政府债务余额（亿元）	658.82	950.30	530.79
控股股东及持股比例	秦皇岛市国资委 100%	邢台市国资委 100%	衡水市财政局 100%
职能及地位	秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体	邢台市重要的城市开发建设和国有资产经营主体	衡水市市属唯一的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	供热业务 72.21%、管网工程 21.72%、公交运营 3.38%	销售业务 32.75%、工程建设 16.81%、供热业务 16.85%	酿酒业务 79.61%、供暖业务 8.61%
总资产（亿元）	137.95	387.97	222.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.83	124.31	97.39
总债务（亿元）	48.42	36.54	222.34
总资本化比率（%）	41.65	237.02	38.75
营业总收入（亿元）	11.61	36.11	54.20
净利润（亿元）	0.48	2.35	7.17
EBITDA（亿元）	5.17	8.05	11.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.28	1.01	12.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.33	3.81	8.97

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

根据中证信用融资担保有限公司提供的《担保函》，“23 秦发 01”、“21 秦发 02”债券由中证融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）发起设立，成立时注册资本 30.00 亿元。2019 年 12 月 16 日，中证融担与中证信用签署增资协议，中证融担增加注册资本 10.00 亿元，由中证信用以现金认购；截至 2022 年末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有其 100%的股权，为中证融担控股股东。

中证融担自成立以来，依托股东积极推进与各级政府、各主要金融机构的合作，以主体类业务为基础，以小微业务为战略重心，通过科技驱动实现担保业务的较快发展。中证融担作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，业务范围包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。截至 2022 年末，中证融担总资产为 71.22 亿元，所有者权益为 62.59 亿元，期末在保责任余额为 298.31 亿元；2022 年实现担保业务收入 4.76 亿元，实现净利润 2.65 亿元。

中证信用为中证融担控股股东，持有中证融担 100.00%的股权。中证信用作为一家全国性的综合信用服务机构，致力于通过信用科技打造服务于信用资产全生命周期管理的基础设施，以信用增进为基础，通过科技手段和专业化服务，为机构客户提供包括信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理在内的全信用价值链服务。作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，中证融担将继承中证信用的增信业务定位。考虑到中证信用控股股东的身份以及所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际认为中证信用有很强的意愿在有需要时为中证融担提供支持

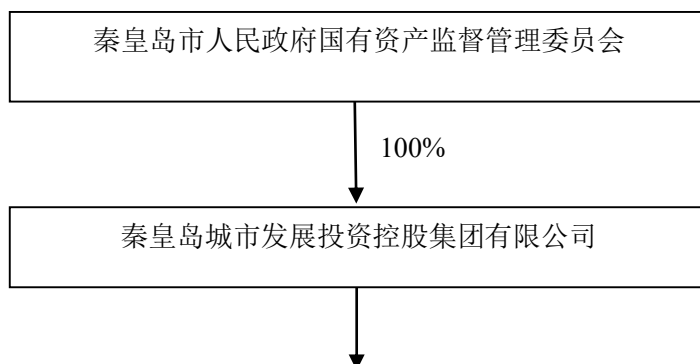
综上所述，中诚信国际维持中证融担主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为中证融担提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对“23 秦发 01”、“21 秦发 02”债券的还本付息起到强有力的保障作用。

## 评级结论

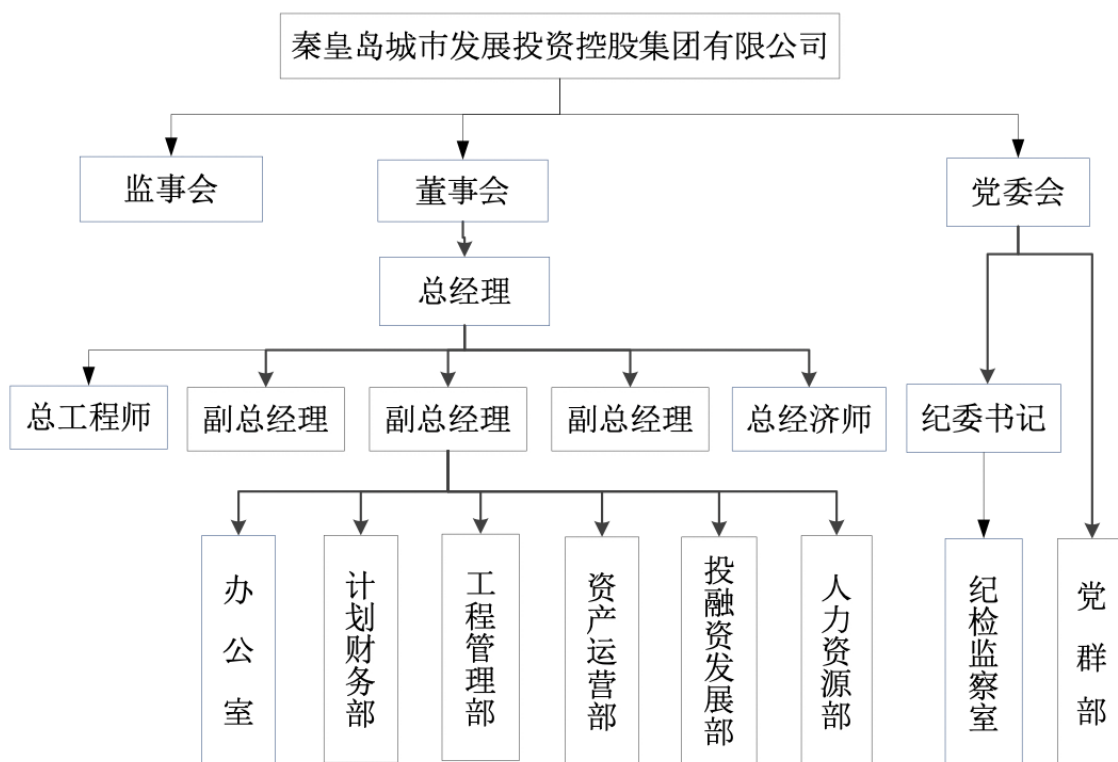
综上所述，中诚信国际维持秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 秦发 01”、“21 秦发 02”的债项信用等级为 **AAA**。



## 附一：秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

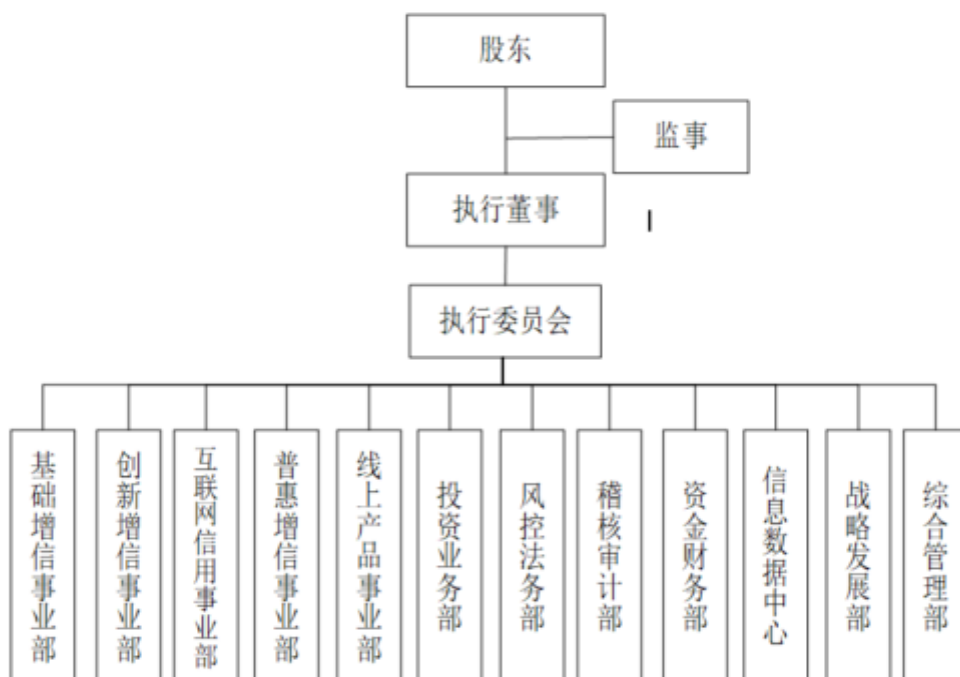
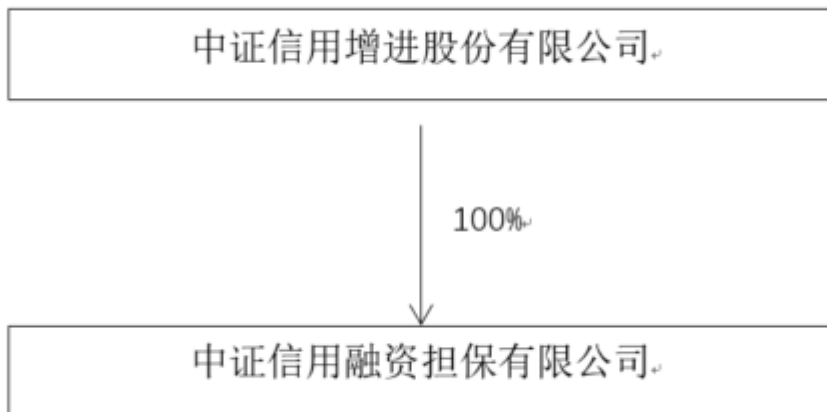


序号	二级子公司全称	持股比例(%)
1	秦皇岛交通建设投资有限公司	100.00
2	秦皇岛市热力有限责任公司	100.00
3	秦皇岛排水有限责任公司	100.00
4	秦皇岛市六合建设开发项目管理有限公司	100.00
5	秦皇岛城发健康产业发展有限公司	90.00



资料来源：公司提供

## 附二：中证信用融资担保有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年末)



资料来源：中证融担，中诚信国际整理

### 附三：秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	113,554.34	162,786.47	85,025.10	76,712.74
非受限货币资金	113,554.34	162,786.47	85,025.10	76,712.74
应收账款	18,979.75	19,620.31	22,235.13	22,247.63
其他应收款	249,716.53	246,782.10	253,401.73	248,893.27
存货	270,237.33	270,188.57	326,185.72	326,733.08
长期投资	165,481.45	165,359.06	213,771.33	233,576.33
在建工程	130,235.73	149,345.00	149,927.30	155,698.21
无形资产	138,490.30	130,454.46	127,690.72	125,601.69
总资产	1,264,860.74	1,318,461.46	1,379,459.91	1,388,528.05
其他应付款	74,685.60	61,524.24	62,156.61	61,793.84
短期债务	62,120.09	145,098.00	142,301.00	186,219.80
长期债务	286,597.52	273,144.92	341,851.78	338,634.02
总债务	348,717.61	418,242.92	484,152.78	524,853.82
总负债	577,306.80	635,207.01	701,137.46	702,698.49
利息支出	18,130.05	19,176.02	22,709.48	5,371.81
经调整的所有者权益合计	687,553.94	683,254.46	678,322.45	685,830.56
营业总收入	103,992.52	103,226.65	116,127.75	42,701.54
经营性业务利润	-40,959.21	7,745.38	6,439.10	7,682.06
其他收益		55,334.62	54,855.55	23,896.54
投资收益	-27.77	-92.78	23.94	
营业外收入	51,242.86	526.70	154.79	8.18
净利润	8,764.81	6,784.62	4,823.29	7,476.21
EBIT	-26,422.91	24,251.34	29,178.27	13,053.87
EBITDA	4,307.70	51,515.27	51,721.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金	107,986.04	106,376.66	100,989.36	5,954.94
收到其他与经营活动有关的现金	68,744.49	54,152.57	62,853.18	36,704.21
购买商品、接受劳务支付的现金	65,819.34	77,557.61	161,609.92	25,180.28
支付其他与经营活动有关的现金	76,753.45	18,827.51	20,519.91	21,386.00
吸收投资收到的现金		122.36		
资本支出	5,693.06	19,143.23	9,322.99	900.26
经营活动产生的现金流量净额	-4,034.81	24,629.16	-53,309.28	-13,290.65
投资活动产生的现金流量净额	-26,589.69	-26,140.90	-57,655.98	-20,705.18
筹资活动产生的现金流量净额	14,087.01	50,743.88	33,203.89	25,683.47
现金及现金等价物净增加额	-16,537.48	49,232.13	-77,761.37	-8,312.36
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	4.41	1.20	1.34	4.59
期间费用率(%)	42.85	46.45	42.23	41.86
应收类款项/总资产(%)	21.24	20.21	19.98	19.53
收现比(X)	1.04	1.03	0.87	0.14
资产负债率(%)	45.64	48.18	50.83	50.61
总资本化比率(%)	33.65	37.97	41.65	43.35
短期债务/总债务(%)	17.81	34.69	29.39	35.48
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.22	1.28	-2.35	-2.47
总债务/EBITDA(X)	80.95	8.12	9.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.36	0.36	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.24	2.69	2.28	--

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 附四：中证信用融资担保有限公司主要财务数据

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金	854.27	1,199.94	2,224.85
存出保证金	12.31	1.65	55.01
买入返售金融资产	0.00	7.90	100.00
交易性金融资产	1,595.93	2,315.43	2,607.28
债权投资	1,903.68	2,936.99	1,939.29
<b>现金及投资资产合计</b>	<b>4,366.19</b>	<b>6,461.91</b>	<b>6,927.69</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,390.01</b>	<b>6,565.45</b>	<b>7,121.78</b>
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	--	--	--
风险准备金	82.84	267.19	451.31
存入担保保证金	68.32	20.91	23.96
<b>负债合计</b>	<b>255.80</b>	<b>668.09</b>	<b>863.11</b>
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	13.71	40.18	83.84
未分配利润	106.79	318.57	592.55
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,134.21</b>	<b>5,897.36</b>	<b>6,258.67</b>
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	33.92	269.69	475.88
提取风险准备金	(82.84)	(184.34)	(151.42)
担保业务净收入	(48.92)	71.91	291.19
投资收益	60.55	110.06	102.14
公允价值变动损益	(8.99)	(9.94)	(72.51)
业务及管理费用	(16.05)	(29.63)	(46.23)
<b>营业利润</b>	<b>156.80</b>	<b>313.18</b>	<b>508.32</b>
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00
税前利润	156.80	313.18	508.32
所得税	(24.29)	(48.45)	(72.02)
<b>净利润</b>	<b>132.51</b>	<b>264.73</b>	<b>436.31</b>
<b>担保组合</b>			
在保余额	13,383.19	30,545.36	36,567.12
融资担保责任余额	11,083.64	25,560.59	29,831.04

注：1、中诚信国际根据公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2020 年审计报告以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年和 2022 年审计报告整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

## 附五：中证信用融资担保有限公司主要财务指标

财务指标	2020	2021	2022
<b>盈利能力 (%)</b>			
营业费用率	8.46	6.93	7.46
投资回报率	5.28	5.70	4.39
平均资产回报率	3.16	4.83	6.38
平均资本回报率	3.26	5.28	7.18
<b>担保项目质量 (%)</b>			
累计代偿率	--	--	0.00
风险准备金/在保责任余额	0.01	1.05	1.51
最大单一客户在保责任余额/核心资本	15.41	21.00	18.80
最大十家客户在保责任余额/核心资本	126.51	201.02	182.40
<b>资本充足性 (%)</b>			
净资产 (百万元)	4,134.21	5,897.36	6,258.67
核心资本 (百万元)	4,217.05	4,666.12	5,211.56
净资产放大倍数 (X)	2.68	4.33	4.77
核心资本放大倍数 (X)	2.63	5.48	5.72
融资担保放大倍数 (X)	2.68	4.33	4.77
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	53.05	52.17	68.52
高流动性资产/在保责任余额	21.01	13.40	16.36



## 附六：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
盈利能力	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附七：中证信用融资担保有限公司主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务收入+其他业务收入-其他业务支出+利息净收入+投资收益)
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资担保放大倍数	融资担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn