



中诚信国际
CCXI

秦皇岛城市发展投资控股集团 有限公司 2024 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[2024]跟踪 0556 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级和担保方主动评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次委托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，本次主动评级依据公开渠道收集评级对象相关资料，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 12 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
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。	
评级观点	<p>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。中诚信国际认为秦皇岛市经济财政发展稳中向好，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，业务覆盖区域为秦皇岛市核心区域，区域重要性强，且成立以来持续得到秦皇岛市人民政府的有力支持，与政府关联度较高；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可持续性不佳、资金压力有所增大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
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	<p>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。</p> <p>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。</p>	

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，2023年来秦皇岛市经济发展保持增长，财政实力整体稳定，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。
- **公用事业板块主体地位较强。**公司是秦皇岛市最大的供热公司和唯一的公交运营主体，公用事业运营整体较为稳定，尤其供热板块对公司营业收入和现金流的支撑较强。
- **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

- **基础设施建设业务可持续性不佳。**因政府规划调整，公司基础设施建设业务项目投资放缓，近年来未形成资金投入及收入确认，该业务可持续性前期建设成本的结算回款进度仍值得关注。
- **资金压力有所增大。**考虑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大，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。

项目负责人：郝玥 yxi@ccxi.com.cn

项目组成员：高含章 hzhgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(011)66428877

传真：(021)66426100

财务概况

秦皇岛城发（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
总资产（亿元）	131.85	137.95	144.41	145.48
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.33	67.83	64.19	63.08
总负债（亿元）	63.52	70.11	80.22	82.40
总债务（亿元）	41.82	48.42	58.02	63.19
营业总收入（亿元）	10.32	11.61	12.22	4.49
经营性业务利润（亿元）	0.77	0.64	0.98	-1.26
净利润（亿元）	0.68	0.48	0.55	-1.22
EBITDA（亿元）	5.15	5.17	6.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.46	-5.33	1.04	-2.98
总资本化比率(%)	37.97	41.65	47.47	50.05
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.69	2.28	2.42	--

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 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 2022~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将公司其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算，长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

中证融担（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
总资产（亿元）	65.65	71.22	75.67	90.61
所有者权益（亿元）	58.97	62.59	64.86	81.06
在保余额（亿元）	255.61	298.31	413.58	416.32
净利润（亿元）	2.65	4.36	5.52	1.23
平均资本回报率（%）	5.28	7.18	8.66	1.69
累计代偿率（%）	--	0.00	0.0029	0.0026

注：1、中诚信国际根据提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	秦皇岛城发	衡水建投	黄石城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	秦皇岛市	衡水市	黄石市
GDP（亿元）	2,001.01	1,888.10	2,108.96
一般公共预算收入（亿元）	172.53	151.80	170.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	64.19	66.17	354.70
总资本化比率（%）（2022 年）	47.47	28.46	49.86
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.42	--	--

注：衡水建投系“衡水市建设投资集团有限公司”的简称；黄石城投系“黄石市城市建设投资开发有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

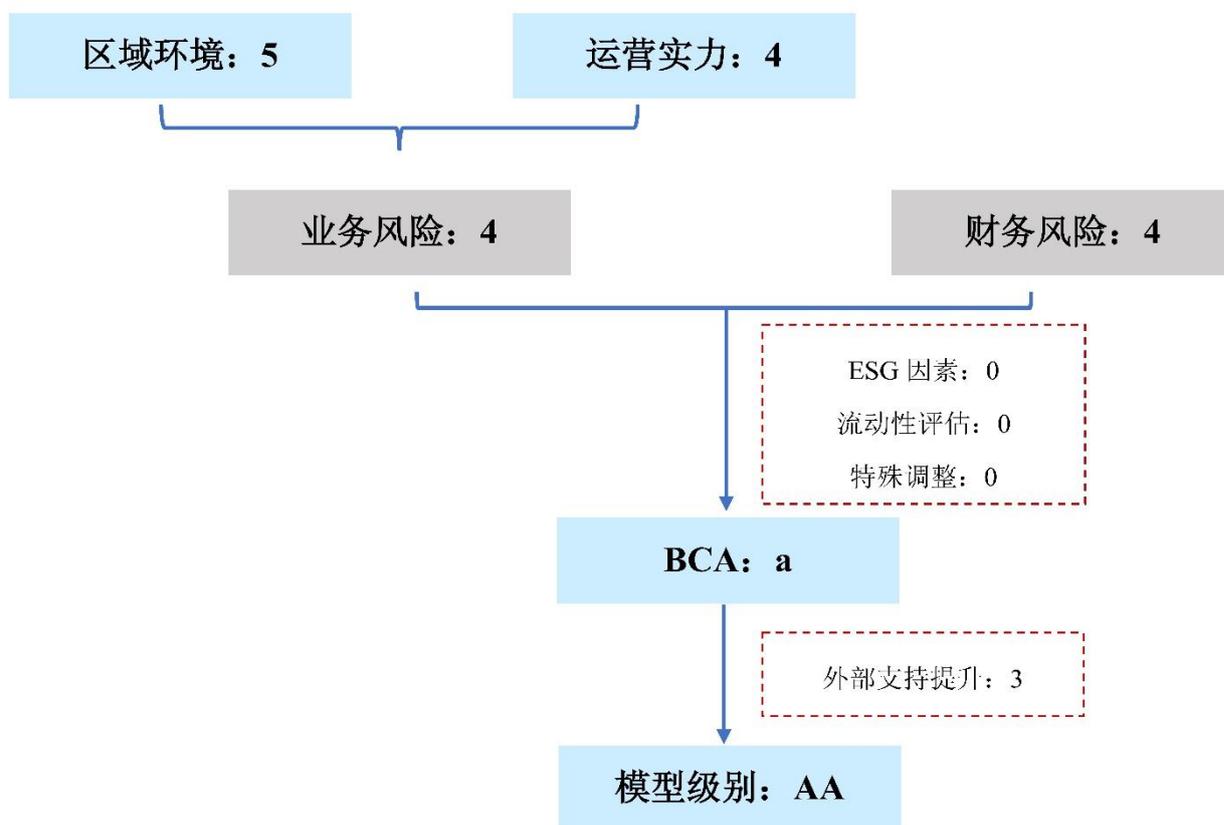
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 秦发 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	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	2023/06/27 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/11/10~2026/11/10 (3+2)	回售，票面利率选择权
主体简称	本次评级结果		上次评级结果		上次评级有效期	
秦皇岛城发	AA/稳定		AA/稳定		2023/06/27 至本报告出具日	

● 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

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 秦皇岛市政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在秦皇岛市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；秦皇岛城发系秦皇岛市最重要的城市开发建设和公用事业经营主体，业务覆盖区域为秦皇岛市核心区域，区域重要性强，且成立以来持续得到秦皇岛市人民政府的有力支持，与政府关联度较高。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾。政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，秦皇岛市区位优势明显，积极调整经济结构，经济财政实力增长幅度较大但综合实力仍排名省内中下游，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

秦皇岛市凭借良好的区位、港口优势，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，经济财政实力增长较为稳定，综合实力排名省内中下游。再融资环境方面，秦皇岛市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，发债主体未出现债务违约事件，但存在秦皇岛经济技术开发区港务有限公司被纳入被执行人名单负面舆情事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来秦皇岛市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,843.80	1,909.50	2,001.01
GDP 增速（%）	6.80	3.50	5.60
人均 GDP（万元）	5.90	6.09	6.45
固定资产投资增速（%）	5.20	8.10	4.00
一般公共预算收入（亿元）	172.22	171.88	172.53
政府性基金收入（亿元）	68.94	84.36	--
税收收入占比（%）	62.43	47.17	51.89
公共财政平衡率（%）	55.39	54.38	45.79
地方政府债务余额（亿元）	614.20	658.82	746.49

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：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内秦皇岛城发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，地位保持不变，业务竞争力较强，具备一定区域专营优势，同时公司以供热为主的公用事业收入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，且因政府规划调整尚未开展新项目，业务持续性受到一定影响；但需关注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，未来利润改善值得关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2021			2022			2023			2024 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	7.84	75.96	11.04	8.39	72.23	15.27	7.98	65.31	15.66	4.01	89.46	6.65
管网工程	1.47	14.23	14.41	2.52	21.72	11.18	2.61	21.35	6.10	0.001	0.02	-938.07
公交运营	0.62	6.04	-174.27	0.39	3.38	-367.53	0.56	4.58	-166.62	0.16	3.49	-157.68
其他业务	0.39	3.77	34.32	0.31	2.67	12.07	1.07	8.76	9.24	0.32	7.04	4.99
合计	10.32	100.00	1.20	11.61	100.00	1.34	12.22	100.00	9.24	4.49	100.00	4.99

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

供热板块，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，在秦皇岛市区占据垄断地位，跟踪期内业务模式、购热价格和供热价格未发生调整，供热面积、供热户数、购热量和供热收入虽略有下浮但整体较为稳定，能够带来稳定的经营性收入及现金流。

表 3：近年来公司供热业务运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
供热面积（万平方米）	3,865.42	4,061.99	3,960.45	3,941.69
供热户数（万户）	36.32	37.90	37.10	36.92
购热量（万吉焦）	1,203.75	1,227.91	1,183.55	696.99
购热平均成本（元/吉焦）	23.12	24.77	25.69	26.60
供热收入（亿元）	7.84	8.39	7.98	3.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2023 年随管网工程量增加，公司热力管网工程收入提升至 2.61 亿，对公司收入形成一定补充。

污水处理板块，跟踪期内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较为稳定。

表 4：近年来公司污水处理业务运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.3
污水收集能力（万吨/日）	46.50	46.50	46.50	46.50
污水处理能力（万吨/日）	49	49	49	49
污水处理量（万吨）	13,962	13,962	13,962	13,962
财政补贴（亿元）	0.60	0.83	0.71	0.28

资料来源：公司提供

表 5：截至 2024 年 3 月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	2.47
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	5.06
合计		16.05	13.17

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

公交运营板块，仍由秦皇岛交通建设投资有限公司（以下简称“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，跟踪期内票价、公交车数量、公交线路均未发生调整，2023 年以来，随着民众出行意愿陆续恢复，客运量、行驶里程和收入规模均持续回暖，但仍未恢复至疫情前水平。且近年来该板块呈现政策性亏损，政府对公交公司进行

专项财政补贴以满足日常经营活动需求。2023 年，公司收到财政支持资金 1.65 亿元。

表 6: 近年来公司公交运营业务运营情况

项目	2021	2022	2023	2024.1-3
公交车数量（辆）	1,218	1,087	1,087	1,087
公交线路（条）	91	92	92	92
客运量（万人次）	5,689	2,862	4,271	986
行驶里程（万公里）	3,819	2,414	2,762	682

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍作为秦皇岛市的城市基础设施建设主体，业务模式仍主要通过委托方签订委托代建协议，并按照成本加成收取一定比例代建管理费。2023 年以来剩余部分受政府规划影响尚未开展，故未产生资金投入，亦未确认相关收入，该板块业务可持续性值得关注。

表 7: 截至 2023 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	23.07	22.92	19.98
污水处理设施及配套管网	21.00	12.32	11.63	3.64
合计	111.00	52.98	53.19	34.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，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，财务杠杆水平逐年上升但整体控制尚可，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

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、无形资产等构成，呈现以流动资产和非流动资产并重的资产结构。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，资产规模随存货、其他权益工具投资及无形资产增加而保持小幅增长态势。总体来看，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，2023 年公司无形资产规模涨幅较大，主要系新增秦皇岛渤威水利建设有限公司石河水库经营权所致，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。

跟踪期内，公司债务规模因债券发行逐年增长，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。公司实收资本均为 10.00 亿元，资本公积同比有所下降，主要系排水公司债务债权变更及解除后被秦皇岛市财政局收回所致，但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。近年来公司财务杠杆水平持续上升，整体控制尚可，但仍需关注后续财务杠杆水平情况，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 2024 年债务规模仍将持续增加。

表 8: 截至 2024 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	5.80	2.78	7.77	16.35
债券融资	19.96	26.88	--	46.84
合计	25.76	29.66	7.77	63.19

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动净现金流跟由负转正，主要系 2022 年公司预付地产项目土地出让金等致使当期现金流出规模较大，但现金流出量亦随成本费用支出和往来款变动整体波动较大，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，致使 2023 年经营活动净现金流对利息保障能力虽然仍能形成覆盖，但近年来整体波动幅度较大，保障水平一般。公司投资活动主要为热力管网、污水管网以及自建项目投资支出，近三年投资活动现金流呈现净流出状态，且资金缺口逐年增加。公司外部融资需求逐年加剧，主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，2023 年呈净流入状态。2023 年 EBITDA 对利息保障虽有所增长但波动明显，覆盖能力尚不稳定，整体偿债能力仍有提升空间。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、且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。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	16.28	8.50	7.34	8.24
其他应收款	24.68	25.34	18.22	18.13
存货	27.02	32.62	36.80	37.15
其他权益工具投资	16.40	21.25	23.31	23.31
固定资产	13.03	12.64	13.07	12.40
在建工程	14.93	14.99	17.43	18.03
无形资产	13.05	12.77	20.72	20.42
资产总计	131.85	137.95	144.41	145.48
经调整的所有者权益合计	68.33	67.83	64.19	63.08
总债务	41.82	48.42	58.02	63.19
短期债务占比	34.69	29.39	27.11	40.76
资产负债率	48.18	50.83	55.55	56.64
总资本化比率	37.97	41.65	47.47	50.05
经营活动产生的现金流量净额	2.46	-5.33	1.04	-2.98
投资活动产生的现金流量净额	-2.61	-5.77	-12.15	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	5.07	3.32	9.94	4.14
收现比	1.03	0.87	0.85	0.13
EBITDA	5.15	5.17	6.16	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.69	2.28	2.42	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.28	-2.35	0.41	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 5.93%，主要为用于借款抵押的固定资产及无形资产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 24.81%¹，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 年 5 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。

外部支持

跟踪期内，秦皇岛市经济财政情况总体稳中向好，整体对公司支持能力强。公司维持区域重要性，实际控制人为秦皇岛市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，在政府补贴方面持续获得政府较大支持，其中 2023 年获得补贴额度为 6.50 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，跟踪期内秦皇岛市政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 秦发 02”募集资金 5 亿元，全部用于偿还到期或回售的公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。“23 秦发 01”募集资金 2 亿元，全部用于偿还到期或回售的公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。

“21 秦发 02”和“23 秦发 01”均设置担保增信措施，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用，同时债券信用水平亦与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，供热为主的公用事业收入对公司业务持续性和稳定性形成较强支撑，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持较强，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

偿债保障分析

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 2024 年 3 月末，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，以中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 2024 年 3 月末，中证融担总资产为 90.61 亿元，所有者权益为 81.06 亿元，期末在保余额为 416.32 亿元；2023 年实现担保业务收入 5.16 亿元，实现净利润 5.52 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

¹ 公司对外担保具体情况见附六。

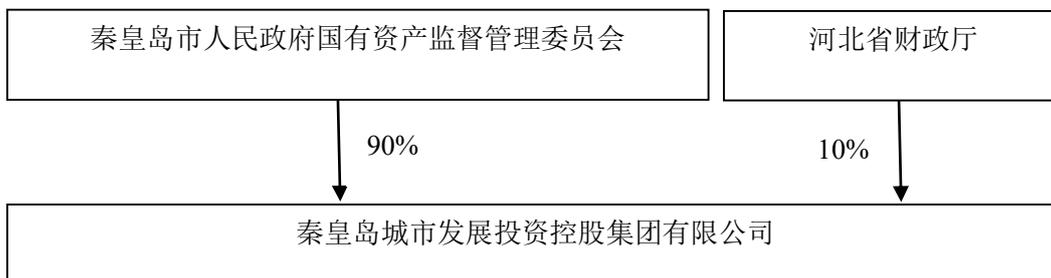
信用服务机构，致力于通过信用科技打造服务于信用资产全生命周期管理的基础设施，以信用增进为基础，通过科技手段和专业化服务，为机构客户提供包括信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理在内的全信用价值链服务。作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，中证融担将继承中证信用的增信业务定位。考虑到中证信用控股股东的身份以及所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际认为中证信用有很强的意愿在有需要时为中证融担提供支持。

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。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“23 秦发 01”、“21 秦发 02”债项还本付息起到有力保障作用。

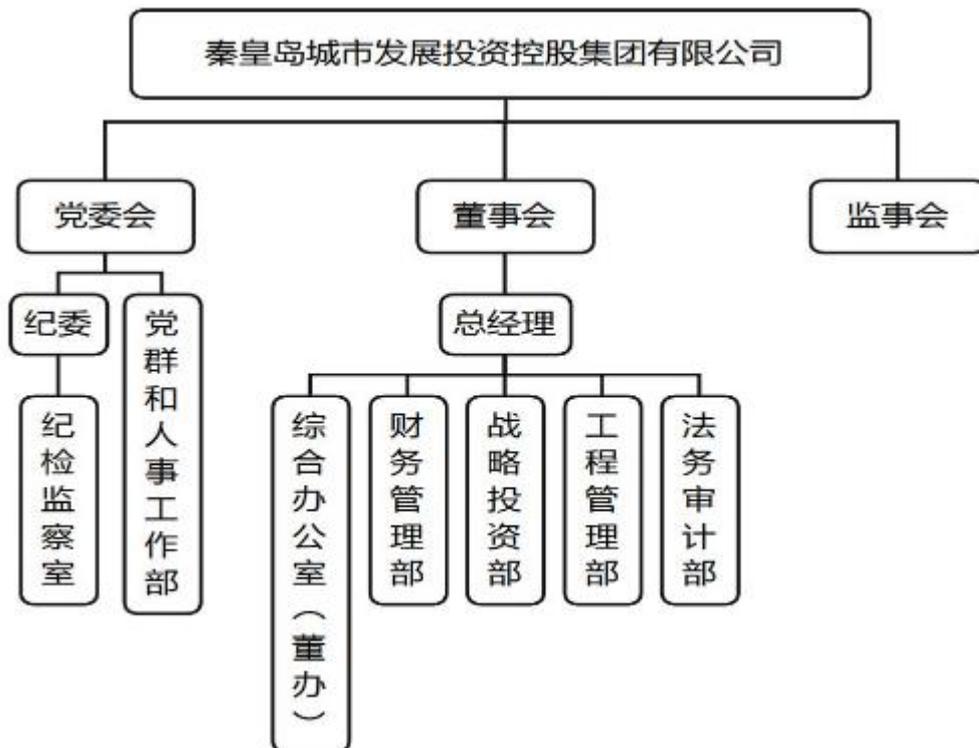
评级结论

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 2024 年 3 月末）

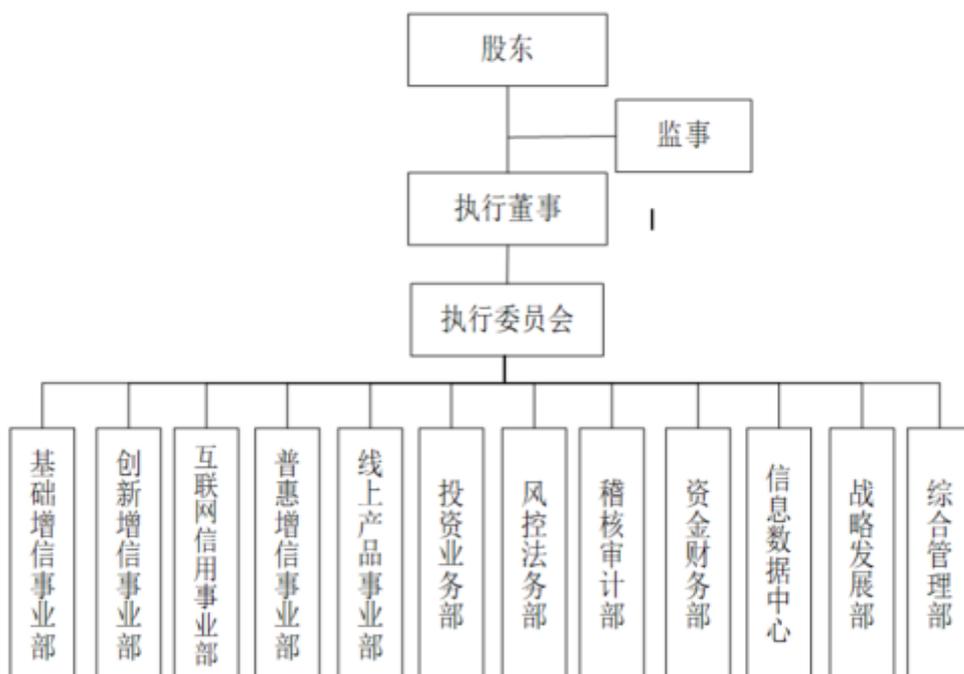
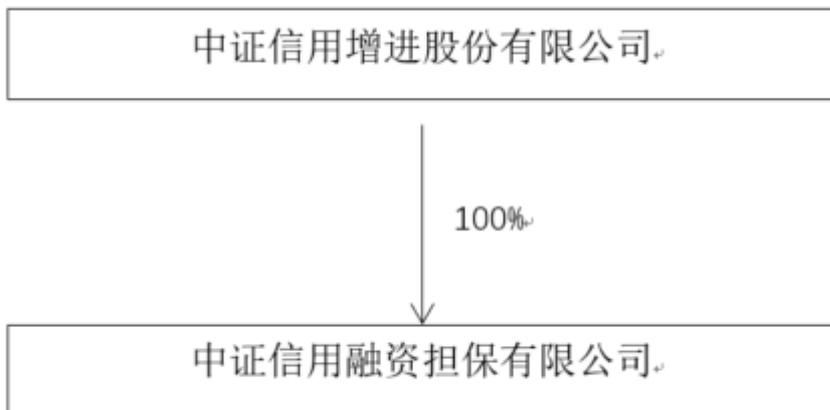


序号	二级子公司全称	持股比例 (%)
1	秦皇岛交通建设投资有限公司	100.00
2	秦皇岛市热力有限责任公司	100.00
3	秦皇岛排水有限责任公司	100.00
4	秦皇岛市六合建设开发项目管理有限公司	100.00
5	秦皇岛城发健康产业发展有限公司	90.00
6	秦皇岛城发玖晟房地产开发有限公司	100.00
7	秦皇岛城投御盛工程项目管理有限公司	100.00
8	秦皇岛渤威水利建设有限公司	100.00
9	秦皇岛市城市更新物业管理有限公司	100.00



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 2023 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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	162,786.47	85,025.10	73,386.45	82,404.79
非受限货币资金	162,786.47	85,025.10	73,386.45	82,404.79
应收账款	19,620.31	22,235.13	29,548.37	30,592.94
其他应收款	246,782.10	253,401.73	182,153.03	181,303.78
存货	270,188.57	326,185.72	367,964.34	371,533.05
长期投资	165,359.06	213,771.33	235,235.37	234,802.03
在建工程	149,345.00	149,927.30	174,332.51	180,326.28
无形资产	130,454.46	127,690.72	207,192.67	204,238.15
资产总计	1,318,461.46	1,379,459.91	1,444,134.30	1,454,772.91
其他应付款	61,524.24	62,156.61	69,469.14	65,902.53
短期债务	145,098.00	142,301.00	157,298.33	257,563.89
长期债务	273,144.92	341,851.78	422,875.92	374,381.10
总债务	418,242.92	484,152.78	580,174.25	631,944.99
负债合计	635,207.01	701,137.46	802,201.20	823,984.90
利息支出	19,176.02	22,709.48	25,429.81	7,080.53
经调整的所有者权益合计	683,254.46	678,322.45	641,933.10	630,788.01
营业总收入	103,226.65	116,127.75	122,210.04	44,870.93
经营性业务利润	7,745.38	6,439.10	9,845.67	-12,609.43
其他收益	55,334.62	54,855.55	64,964.11	4,787.61
投资收益	-92.78	23.94	-1,067.55	--
营业外收入	526.70	154.79	488.78	406.81
净利润	6,784.62	4,823.29	5,521.33	-12,220.58
EBIT	24,251.34	29,178.27	32,485.52	-5,528.90
EBITDA	51,515.27	51,721.76	61,574.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金	106,376.66	100,989.36	103,935.41	6,036.87
收到其他与经营活动有关的现金	54,152.57	62,853.18	105,273.57	9,241.68
购买商品、接受劳务支付的现金	77,557.61	161,609.92	115,369.93	23,203.50
支付其他与经营活动有关的现金	18,827.51	20,519.91	45,172.81	12,225.84
吸收投资收到的现金	122.36	--	17,899.33	--
资本支出	19,143.23	9,322.99	101,123.69	3,272.05
经营活动产生的现金流量净额	24,629.16	-53,309.28	10,420.72	-29,763.11
投资活动产生的现金流量净额	-26,140.90	-57,655.98	-121,472.38	-2,629.74
筹资活动产生的现金流量净额	50,743.88	33,203.89	99,361.00	41,411.20
现金及现金等价物净增加额	49,232.13	-77,761.37	-11,690.65	9,018.34
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	1.20	1.34	9.24	4.99
期间费用率（%）	46.45	42.23	53.22	42.92
应收类款项占比（%）	20.21	19.98	14.66	14.57
收现比（X）	1.03	0.87	0.85	0.13
资产负债率（%）	48.18	50.83	55.55	56.64
总资本化比率（%）	37.97	41.65	47.47	50.05
短期债务/总债务（%）	34.69	29.39	27.11	40.76
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.28	-2.35	0.41	-4.20
总债务/EBITDA（X）	8.12	9.36	9.42	--
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.36	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.69	2.28	2.42	--

注：中诚信国际根据 2021 年、2022 年、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算。

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）	2021	2022	2023	2024.3
资产				
货币资金	1,199.94	2,224.85	959.62	2,880.98
存出保证金	1.65	55.01	8.36	93.53
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及投资资产合计	6,461.91	6,927.69	7,392.26	8,892.17
资产合计	6,565.45	7,121.78	7,566.91	9,060.80
负债及所有者权益				
担保赔偿准备金	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金	267.19	451.31	468.77	515.78
存入担保保证金	20.91	23.96	0.00	0.00
负债合计	668.09	863.11	1,081.12	954.35
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	40.18	83.84	139.03	139.03
未分配利润	318.57	592.55	709.32	832.38
所有者权益合计	5,897.36	6,258.67	6,485.80	8,106.45
利润表摘要				
担保业务收入	269.69	475.88	516.49	125.74
提取风险准备金	0.00	0.00	0.00	0.00
担保业务净收入	71.91	291.19	461.31	66.42
投资收益	110.06	102.14	136.64	58.76
公允价值变动损益	(9.94)	(72.51)	75.46	11.69
业务及管理费用	(29.63)	(46.23)	(67.89)	(13.41)
营业利润	156.80	313.18	508.32	667.27
营业外收支净额	0.00	(0.00)	(0.00)	0.00
税前利润	313.18	508.32	667.27	148.02
所得税	(48.45)	(72.02)	(115.14)	(24.97)
净利润	264.73	436.31	552.13	123.06
担保组合				
在保余额	30,545.36	36,567.12	41,357.76	41,632.22
融资担保责任余额	30,545.36	36,567.12	41,357.76	41,632.22

注：1、中诚信国际根据公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年~2023年审计报告和未经审计的2024年一季度财务报表整理。其中2021年财务数据为2022年审计报告期初数，2022年财务数据为2023年审计报告期初数，2023年财务数据为2023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。

附五：中证信用融资担保有限公司主要财务指标

财务指标	2021	2022	2023	2024.3
盈利能力 (%)				
成本费用率	6.93	7.46	9.49	8.99
投资回报率	5.70	4.39	3.46	1.02
平均资产回报率	4.83	6.38	7.52	1.48
平均资本回报率	5.28	7.18	8.66	1.69
担保项目质量 (%)				
累计代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金/在保责任余额	0.87	1.23	1.13	1.24
最大单一客户在保责任余额/核心资本	21.00	18.80	18.33	17.78
最大十家客户在保责任余额/核心资本	201.02	182.40	177.92	172.61
资本充足性 (%)				
净资产 (百万元)	5,897.36	6,258.67	6,485.80	8,106.45
核心资本 (百万元)	4,666.12	5,211.56	5,455.35	5,623.02
净资产放大倍数 (X)	5.18	5.84	6.38	5.14
核心资本放大倍数 (X)	6.55	7.02	7.58	7.40
融资担保放大倍数 (X)	4.33	4.77	5.19	4.18
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	52.17	68.52	64.57	76.10
高流动性资产/在保责任余额	11.21	13.34	11.81	16.56

附六：秦皇岛城市发展投资控股集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额
1	昌黎县观沧海旅游开发有限公司	国企	2016-2036	35,000.00
2	抚宁路兴公路工程有限公司	国企	2016-2034	25,000.00
3	秦皇岛市海港建设投资有限公司	国企	2016-2036	26,500.00
4	秦皇岛渤威建设投资有限公司	国企	2016-2034	8,000.00
5	秦皇岛森海园林绿化工程有限公司	国企	2018-2038	50,000.00
6	秦皇岛城投达荣贸易有限责任公司	国企	2023-2024	12,000.00
	合计	--	--	156,500.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附七：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
	资产负债率	负债总额/资产总额
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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。

附八：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)

附九：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