

凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 10 月 13 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 3939号

凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由 **AA-**调降至 **A+**，评级展望由稳定调整为负面；

将“15 凤城债/PR 凤城债”的信用等级由 **AA-**调降至 **A+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月十三日

评级观点：中诚信国际将凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司（以下简称“凤城园投”或“公司”）的主体信用等级由AA-调降至A+，将评级展望由稳定调整为负面；将“15 凤城债/PR 凤城债”的债项信用等级由AA-调降至A+。此次级别调降主要基于以下因素：可用货币资金保有量低，短期偿债压力加大；公司经营性业务盈利能力持续减弱；未来业务开展具有较大不确定性；经营管理水平亟需提高；或有风险加大。同时，中诚信国际也肯定了公司继续保持重要地位，获得来自政府一定的支持等因素对公司发展的积极作用。

概况数据

凤城园投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	41.64	39.67	41.16	42.65
所有者权益合计（亿元）	22.54	22.61	22.85	22.60
总负债（亿元）	19.10	17.06	18.31	20.05
总债务（亿元）	12.85	8.81	8.38	9.88
营业总收入（亿元）	1.39	1.53	1.48	0.84
经营性业务利润（亿元）	0.58	-0.06	-0.25	-0.62
净利润（亿元）	0.16	0.04	0.13	-0.14
EBITDA（亿元）	0.92	0.55	0.84	--
经营活动净现金流（亿元）	1.01	0.70	1.82	2.17
收现比(X)	1.20	1.01	1.20	0.23
营业毛利率(%)	-41.35	-56.86	-47.99	-57.69
应收类款项/总资产(%)	38.97	39.07	38.36	35.96
资产负债率(%)	45.87	42.99	44.48	47.02
总资本化比率(%)	36.31	28.04	26.83	30.42
总债务/EBITDA(X)	14.02	15.88	10.03	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	4.61	2.31	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年半年度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **继续保持重要地位。**公司作为凤城市重要的投融资及开发建设主体，肩负着凤城市城区及辽宁凤城经济开发区的土地整理、基础设施建设等重要任务，且子公司凤城市惠通热电有限公司（以下简称“惠通公司”）是凤城市人民政府授权的唯一一家城市集中供暖企业，继续保持着重要地位。

■ **获得来自政府一定的支持。**公司业务在资金补助等方面持续获得股东支持，公司每年可获得一定政府补助。2020 年，公司获得政府补助 0.73 亿元。

关注

■ **货币资金保有量低，短期偿债压力加大。**截至 2021 年 6 月末，公司短期债务占总债务比重超过 80%，货币资金/短期债务

为 0.33 倍，货币资金对短期债务保障能力较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

■ **经营性业务盈利能力持续减弱。**公司营业毛利率持续为负，经营性业务盈利能力持续减弱，利润总额主要依靠政府补助。

■ **未来业务开展具有较大不确定性。**2020 年，公司仍未开展土地整理业务，基建类业务投入较小且未实现工程建设收入，未来业务开展具有较大不确定性。

■ **经营管理水平亟需提高。**2020 年公司审计机构发生变更，且未能按时披露当年年报，上海证券交易所对公司及公司有关责任人下达通报批评决定和纪律处分决定书，对公司经营管理产生负面影响；且新任审计机构未在财政部、证监会备案，需关注公司审计报告质量。此外，公司人员配置不齐全，目前无专职人员参与经营管理，经营管理水平亟需提高。

■ **或有风险加大。**2021 年 9 月公司纳入被执行人名单，执行标的金额较高，若后续强制执行，将对公司产生重大不利影响。

评级展望

中诚信国际认为，凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

■ **可能触发评级下调因素。**区域财力弱化、公司地位下降，股东及各方支持意愿减弱；融资渠道受阻，偿债能力弱化，流动性风险骤升；经营性业务盈利能力持续下滑，且不再具有可持续性；经营管理情况进一步恶化；涉及相关诉讼的执行对公司造成重大损失等。

■ **可能触发负面展望回调为稳定的因素。**公司获得来自外部的强有力支持，资本实力显著扩充，资产质量明显提升，业务可持续性大幅增强；流动性压力显著缓解；各项财务指标均大幅改善且具有可持续性；经营管理水平明显提升，治理结构得到完善等。

同行业比较

其它区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
水城高科	161.22	62.51	61.23	25.53	6.01	0.97	-1.00
凤城园投	41.16	22.85	44.48	8.38	1.48	0.13	1.82

注：“水城高科”为“贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 凤城债 /PR 凤城债	A+	AA-	2020/06/24	5.00	2.00	2015/12/17~ 2022/12/17	提前偿还条款，自存续期第三年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金，到期利息随本金一起支付

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

“15 凤城债/PR 凤城债”共募集资金 5 亿元，公司拟将其中 3 亿元用于凤城市城市棚户区改造工程项目，2 亿元用于凤城市现代产业园区标准厂房建设项目。根据公司于 2017 年 6 月 9 日发布的《凤城市现代产业园开发建设投资有限公司关于变更“15 凤城债/PR 凤城债”募集资金用途的公告》，公司拟将原计划用于凤城市城市棚户区改造工程项目 1.22 亿元和原计划用于凤城市现代产业园区标准厂房建设项目 0.78 亿元，募集资金用途变更为补充营运资金。截至 2020 年末，公司募集资金用于凤城市现代产业园区标准厂房建设项目 1.22 亿元，用于补充流动营运资金 2.00 亿元，用于偿还债券到期本息 1.18 亿元。

表 1：截至 2020 年末“15 凤城债/PR 凤城债”募集资金用途（亿元）

项目名称	变更前拟使用募集资金	变更后拟使用募集资金	募集资金已投入
凤城市城市棚户区改造工程项目	3.00	1.78	0.00
凤城市现代产业园区标准厂房建设项目	2.00	1.22	1.22
补充营运资金	0.00	2.00	2.00
偿还本期债券到期本金及利息	--	--	1.18
合计	5.00	5.00	4.40

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构

性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

凤城市经济增速放缓，财政收入有所下滑，经开区持续招商引资以支持当地经济发展

凤城市是辽宁省丹东市下辖的县级市。2020年，凤城市经济持续平稳发展，全年实现地区生产总值165.9亿元，按可比价格计算，比上年增长0.9%。其中，第一产业增加值30.7亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值50.9亿元，同比增长2.1%；第三产业增加值84.3亿元，同比下降1.5%。三次产业结构比为18.5:30.7:50.8，同上年基本保持稳定。固

定资产投资方面，2020年，凤城市固定资产投资总额同比增长12.0%。其中，建设项目投资增长5.1%；房地产投资增长37.3%。

财政实力方面，根据《关于凤城市2020年财政预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，在突发新冠疫情及更大规模降税减费政策等不利因素影响下，凤城市一般公共预算收入完成10.90亿元，同比下降22.1%，其中，税收收入完成6.70亿元，同比下降13.2%，税收占比61.47%，财政收入质量一般。一般公共预算支出完成41.59亿元，财政平衡率为26.21%，财政自给能力较弱。同年，凤城市完成政府性基金收入5.40亿元，同比增长27.5%，其中土地出让金收入5.09亿元。截至2020年末，凤城市政府债务余额为38.42亿元。

凤城市现代产业园区位于凤城市城区西南方，2017年11月，产业园升级为省级经济开发区，更名为辽宁凤城经济开发区（以下简称“经开区”）。园区规划面积21.02平方公里，起步区面积9.65平方公里，目前园区厂房建筑面积已达152万平方米，产业园依托沈丹高速，形成了以二龙工业园、大梨树农业园和凤凰山商住园为主体的“三大板块”。2020年，经开区实现产值15.3亿元，安置就业约0.3万人。招商引资方面，2020年经开区签订2个项目合同，分别为技改扩能项目和冷链智慧物流园项目，总投资约10亿元。

中诚信国际认为，凤城市经济增速放缓，财政收入有所下滑，经开区招商引资情况较规划仍有一定差距。

2020年，公司仍未开展土地整理业务，且未实现土地整理业务收入，土地整理业务可持续性有待观察

公司土地整理业务主要由公司本部承担。作为凤城市土地开发整理的建设主体，公司按照凤城市人民政府总体规划和土地利用总体规划的要求，对授权范围内的土地进行整治开发。

公司主要在现代产业园区的中心园B、C、D、E四个区开展土地整理工作，产业园规划用地总面

积为 76.08 平方公里，整理工作自 2012 年开始启动。跟踪期内，公司仍未开展土地整理业务；截至 2020 年末，公司累计完成土地整理开发的面积 2,462.95 亩，公司目前储备土地合计 400 亩，其中工业用地 300 亩，商业用地 100 亩，上述土地已全部取得用地指标。2020 年公司出让储备的商业用地 100 亩，相关收入交由财政，跟踪期内公司未实现土地整理业务收入。

中诚信国际认为，2020 年，公司仍未进行土地整理，且未实现土地整理业务收入，中诚信国际将持续关注公司土地整理业务的可持续性。

公司在建项目投资规模较小且已基本完工，2020 年未实现工程建设收入

公司仍为凤城市及凤城市现代产业园区范围内基础设施投资建设的重要主体。2020 年，公司对存续基础设施建设项目进行投资，在建项目投资规模较小且已基本完工，当期公司仍未实现工程建设收入。目前，公司无拟建项目。

表 2：2020 年公司主要基础设施项目建设情况（万元）

项目名称	2020 年投资额	累计投资	建设进度
脱硫系统改造工程	0.00	1,021.01	已完工
二环管网改造工程	0.00	514.91	已完工
三环管网改造工程	0.00	1,304.90	已完工
城东新区改扩建	3,091.00	3,246.11	在建
东御怡山风景防护涵工程	225.00	225.00	在建
合计	3,316.00	6,311.93	

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司在建项目投资规模较小且已基本完工，2020 年公司未实现工程建设收入，中诚信国际将持续关注公司基础设施建设项目可持续性。

跟踪期内公司供暖面积和取暖供热业务收入小幅增加，供暖业务仍处于亏损状态，对政府补助依赖大

公司的供热业务仍由二级子公司惠通公司负责运营，惠通公司是凤城市人民政府授权唯一一家城市集中供暖企业。截至 2020 年末，公司承担凤

城市 467.9 万平方米的城市集中供暖任务，管网范围为 734.0 万平方米，供暖面积和管网范围均持续增长。

表 3：近年来公司供热业务覆盖范围（万平方米）

项目	2018	2019	2020
联网面积	696.9	704.9	734.0
实供面积	457.5	462.9	467.9

资料来源：公司提供

随着供热面积的增加，公司每年会对供热设备进行升级改造，每年进行的立杠改造工程年均投资金额为 300 万元左右，资金来源为公司自筹。截至 2020 年末，惠通公司拥有供热锅炉 8 台，供热能力 360 兆瓦，较 2019 年末未发生变化。2021 年公司新建集中供热工程项目，计划总投资 4.18 亿元，资金来源为 78.88% 的地方政府债券和 21.12% 的抗疫特别国债，目前该工程正处于施工中，预计 2021 年年末建成。

表 4：截至 2020 年末公司供热资产明细情况

锅炉类别	锅炉吨位（吨）	锅炉数量（台）	供热能力（兆瓦）
10 吨~20 吨	40	2	28
20 吨~40 吨	80	2	58
40 吨~130 吨	130	2	92
130 吨以上	260	2	182
合计	510	8	360

资料来源：公司提供

惠通公司供热业务仍主要面向居民用户，2020 年，公司获得取暖费收入 1.26 亿元，同比小幅上升。供热业务公益性较强，供热价格由政府决定，在非市场化定价机制的制约下，该项业务盈利空间有限，2020 年凤城市取暖费价格未进行调整，公司取暖供热板块持续处于亏损状态，对政府补助依赖大。惠通公司以煤炭作为主要燃料，2020 年采暖期惠通公司对煤的采购量为 18.7 万吨，采购价格为 744 元/吨，当期煤炭采购成本同比有所上升。

中诚信国际认为，公司取暖供热板块运营稳定，在凤城市保持区域垄断地位，但取暖供热板块持续处于亏损状态，对政府补助依赖大。

公司旅游业务规模较小，2020 年受疫情影响收入明显下滑

公司旅游业务板块由全资子公司凤城市凤凰山旅游观光服务有限公司（以下简称“旅游观光服务公司”）负责运营，主要负责凤凰山景区内外观光电瓶车运营，凤凰山门票由凤凰山风景局收取。2020 年，凤凰山景区游客接待量为 60 万人次。截至 2020 年末，旅游观光服务公司经营的观光电瓶车单程票价每人 40 元/次，2020 年该公司实现营业收入 902 万元，受疫情影响较上年同比下滑 50.84%。

中诚信国际认为，观光车票收入可以为公司带来一定现金流，但 2020 年受疫情影响该业务收入明显下滑。

公司人员配置不齐全，经营管理水平亟需提高

目前，公司人员配置不齐全，管理体系不完善，无专职人员参与经营管理。公司日常经营管理由辽宁凤城经济开发区管委会代管，重大决策需由凤城市人民政府国有资产监督管理局审批，特重大决策需由凤城市人民政府审批。

此外，由于审计机构变更未能按时披露 2020 年年度报告，公司收到上海证券交易所发出的对公司及有关责任人的通报批评决定和纪律处分决定书。整体来看，公司经营管理水平亟需提高。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2019 年审计报告和经辽宁天欣会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年度财务报表，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，报告采用数据均为当期期末数。

在财政部财政会计行业管理系统及中国证券监督管理委员会网站未能查询到公司 2020 年财务报表审计机构辽宁天欣会计师事务所有限责任公司从事证券服务业务的相关备案信息，需关注公司

审计报告质量。

2020 年公司营业总收入小幅下降，营业毛利率持续为负，经营性业务盈利能力持续减弱，受投资收益增加影响，利润总额小幅增加

公司收入仍主要来源于取暖供热业务和旅游业务，2020 年公司营业总收入小幅下降，营业毛利率持续为负但有所改善，主要系取暖供热业务具有公益性特征，当期供热成本得到一定程度控制，该板块亏损幅度有所收缩。

表 5：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

业务构成	2018	2019	2020
取暖供热	1.25	1.22	1.26
旅游收入	0.03	0.21	0.11
其他板块	0.11	0.10	0.11
合计	1.39	1.53	1.48
毛利率	2018	2019	2020
取暖供热	-49.39	-84.71	-58.37
旅游收入	--	28.57	-72.54
其他板块	93.67	100.00	100.00
综合	-41.35	-56.86	-47.99

注：公司旅游业务收入包括观光电瓶车、缆车索道收入和租赁收入。

期间费用方面，2020 年由于公司财务费用中利息支出增加，带动公司期间费用及期间费用率上升。公司经营性业务利润主要依赖于计入其他收益的专项财政补助资金，2020 年公司经营性业务利润为负，系当期主营业务持续亏损且政府补贴减少所致。投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，2020 年公司确认投资收益 0.44 亿元，主要来自辽宁招金白云黄金矿业有限公司。总体来看，公司经营性业务盈利能力持续减弱，利润总额主要依赖政府补助，中诚信国际将持续关注公司自身盈利能力和政府补助获得情况。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
管理费用	0.11	0.09	0.08	0.05
财务费用	0.25	-0.02	0.13	0.07
期间费用合计	0.38	0.12	0.24	0.12
期间费用率	27.17	7.94	15.93	14.57
其他收益	1.58	0.98	0.73	0.00
经营性业务利润	0.58	-0.06	-0.25	-0.62
投资收益	-0.45	0.15	0.44	0.45
营业外损益	0.03	-0.04	-0.05	0.03

利润总额	0.16	0.05	0.15	-0.14
总资产收益率	1.15	0.20	0.82	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，存货和其他应收款等流动性较弱的资产占比仍较高，公司资产流动性一般，资产负债率略有上升，总资本化比率有所波动

公司资本结构较为稳定，截至 2021 年 6 月末公司流动资产占总资产的比重为 77.45%，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，截至 2020 年末，公司受限货币资金 0.60 亿元，主要系公司为凤城市城镇化建设有限公司银行借款提供质押担保所致；此外，根据《凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司公司债券半年度报告(2021 年)》显示，2021 年 3 月 5 日凤城市人民法院判决执行凤城市盛通实业发展有限责任公司与凤城园投建设工程合同纠纷一案，公司作为被执行人被冻结银行存款 1.41 万元。其他应收款主要系政府部门及国有企业往来款，存货主要系以土地整理成本及基础设施建设项目投入成本为主的开发成本和以林权为主的消耗性生物资产，跟踪期内两者规模基本保持稳定。公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成；2020 年以来，上述科目变动均不大。总体来看，公司规模和结构较为稳定，但资产流动性一般。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	2.01	1.96	0.84	2.71
其他应收款	13.07	12.32	12.78	12.32
存货	14.17	14.21	14.68	14.40
长期股权投资	2.46	2.56	2.94	2.94
投资性房地产	1.91	1.83	1.76	1.72
固定资产	3.09	2.89	2.88	2.67
总资产	41.64	39.67	41.16	42.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司负债以流动负债为主，2021 年 6 月末流动负债占总负债的比重升至 86.93%。公司流动负债主要包括应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。跟踪期内，其他应付款同比有所增加，主要系公司往来款、工程款增加、收到辽宁省抗疫特别国债和政府专项债所致。公司非流动

负债主要包括长期借款和应付债券，其中长期借款全部为抵押借款，随债务到期有所下降；应付债券同比有所减少，主要系“15 凤城债/PR 凤城债”1.00 亿元本金临到期重分类至“一年内到期非流动负债”所致，截至 2021 年 6 月末公司应付债券余额为 1.00 亿元。

公司权益结构较为稳定，跟踪期内实收资本保持不变，资本公积同比小幅增加，主要系长期股权投资中所投资企业其他权益变动所致。财务杠杆方面，跟踪期内公司资产负债率略有上升，总资本化比率有所波动。

表 8：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.6
应付账款	0.95	1.32	1.70	2.02
其他应付款	5.43	7.73	9.46	13.05
一年内到期的非流动负债	1.40	1.40	1.86	1.00
长期借款	2.78	2.38	1.52	0.70
应付债券	3.29	1.99	1.00	1.00
总负债	19.10	17.06	18.31	20.05
总债务	12.85	8.81	8.38	9.88
实收资本	8.10	8.10	8.10	8.10
资本公积	8.99	9.02	9.40	9.40
资产负债率	45.87	42.99	44.48	47.02
总资本化比率	36.31	28.04	26.83	30.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司获现情况良好，由于偿还部分到期债务，公司筹资活动现金流持续呈净流出状态；短期债务占比较高，货币资金对短期债务保障能力较弱，面临较大的短期偿债压力

2020 年，公司经营活动净现金流有所上升，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致。2020 年，公司收现比为 1.20 倍，获现情况良好。同年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小，公司投资活动现金流呈小幅净流入状态。2020 年，公司筹资活动现金流仍呈净流出状态，主要系公司偿还债务本息所致。

跟踪期内，公司债务规模有所波动，2021 年上半年公司收到政府专项债，推动总债务上升至 9.88 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司短期债务/总债务为 82.84%，短期债务占比持续上升；货币资金/短期

债务为 0.33 倍，货币资金对短期债务保障能力较弱，公司面临较大的短期偿债压力。2020 年，总债务规模下降使得公司相关偿债指标有所改善，经营活动净现金流和 EBITDA 均可以覆盖债务利息支出。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.6
经营活动净现金流	1.01	0.70	1.82	2.17
投资活动净现金流	-0.31	-0.03	0.10	-0.87
筹资活动净现金流	-1.11	-0.73	-1.83	0.57
收现比	1.20	1.01	1.20	0.23
总债务/经营活动净现金流	12.75	12.53	4.62	--
经营活动净现金流/利息支出	2.22	5.85	5.02	26.98
总债务/EBITDA	14.02	15.88	10.03	--
EBITDA 利息保障倍数	2.02	4.61	2.31	--
短期债务/总债务	32.53	50.37	69.97	82.84
货币资金/短期债务	0.48	0.44	0.14	0.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

无备用流动性，对外担保占净资产的比重较大，存在一定代偿风险；过往债务履约情况不佳，且纳入被执行人名单，若后续强制执行，将对公司产生重大不利影响

银行授信方面，截至 2021 年 6 月末，公司未获得银行授信额度，无备用流动性。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 2.67 亿元，占总资产的 6.49%，主要包括用于存单质押担保的货币资金和用于抵押担保的投资性房地产。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 5.90 亿元，占净资产的 25.80%，同比有所下降，但占比仍较大，公司存在一定代偿风险。

表 10：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保公司	担保金额	担保期限
凤城市惠民城市建设投资有限公司	2.85	2017.11~2036.11
凤城市凤凰实业发展有限公司	2.00	2016.01~2026.01
凤城市凤凰实业发展有限公司	0.85	2017.03~2034.03
凤城市自来水公司	0.20	2019.03~2021.02
合计	5.90	--

来源：公司财务报告，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 09 月 15 日，公司未结清信

贷中无逾期未偿还借款本金和利息等信贷违约记录。债务融资工具方面，经查询，公司最近三年未出现延迟支付债务本金及利息的情况。

公司已结清信贷信息中不良类账户数 1 个，根据凤城市农村商业银行股份有限公司出具的《关于凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司征信报告中欠息及关注贷款的情况说明》，系 2015 年 9 月 15 日，凤城市财政局未能在最后一期 400 万元的贷款本金到期日及时拨付所致，截至 2015 年 9 月 21 日，公司已用自有资金偿还，此笔贷款本金已全部结清。

涉讼方面，2021 年 3 月，凤城市人民法院判决执行凤城市盛通实业发展有限责任公司与凤城园投建设工程合同纠纷一案，公司作为被执行人被冻结银行存款 1.41 万元；根据中国执行信息公开网查询，公司目前已纳入被执行人名单，涉及金额 2,287.44 万元，若后续强制执行，将对公司产生重大不利影响。

外部支持

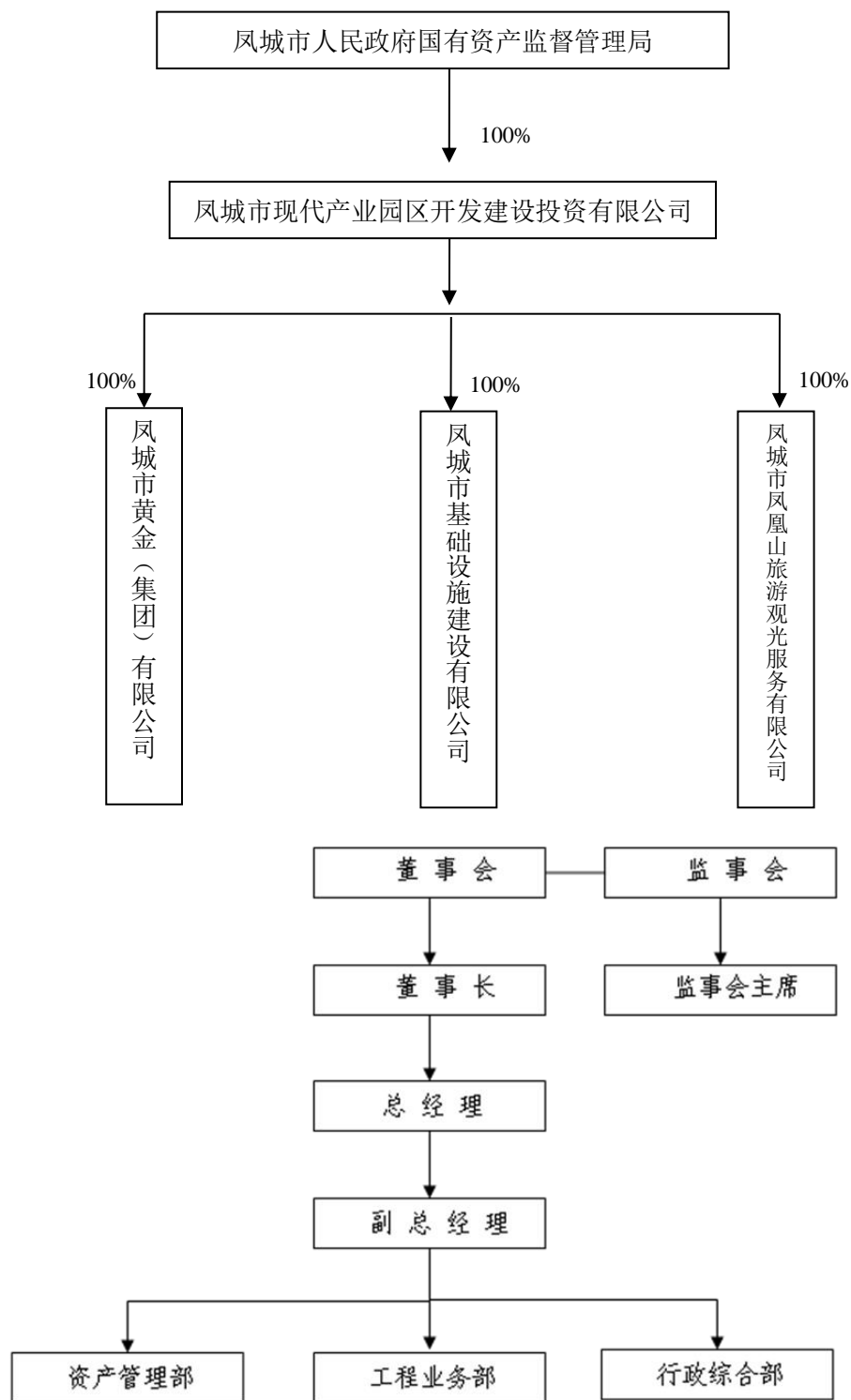
公司是凤城市重要的投融资及开发建设主体，继续保持重要地位，且凤城市政府持续给予公司一定的支持

公司作为凤城市重要的投融资及开发建设主体，承担凤城市城区及产业园的土地整理、基础设施建设等任务，继续保持着重要地位。同时，由于子公司是凤城市人民政府授权的唯一一家城市集中供暖企业，且该业务公益性较强，公司每年可获得一定政府补助。2020 年，公司获得政府补助 0.73 亿元，对公司利润形成一定补充。

评级结论

综上所述，中诚信国际将凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司的主体信用等级由 AA⁻调降至 A⁺，将评级展望由稳定调整为负面；将“15 凤城债/PR 凤城债”的债项信用等级由 AA⁻调降至 A⁺。

附一：凤城市现代产业园区开发建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：凤城市现代产业园区开发建设投资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)	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	20,109.21	19,552.12	8,358.42	27,057.03
应收账款	31,584.08	31,784.27	30,042.41	30,165.53
其他应收款	130,656.25	123,193.08	127,837.99	123,207.68
存货	141,656.18	142,075.97	146,756.10	144,040.56
长期投资	34,378.38	26,622.14	30,424.71	30,424.71
在建工程	1,118.57	320.79	5,429.42	18,042.23
无形资产	2,228.18	2,153.57	2,078.96	2,076.40
总资产	416,359.23	396,691.22	411,627.43	426,481.42
其他应付款	54,526.48	77,270.69	94,557.74	130,500.89
短期债务	41,804.50	44,386.94	58,641.24	81,856.88
长期债务	86,710.72	43,734.76	25,166.77	16,955.80
总债务	128,515.22	88,121.69	83,808.01	98,812.67
总负债	190,963.33	170,555.17	183,099.85	200,517.70
费用化利息支出	3,394.20	281.48	1,803.93	733.94
资本化利息支出	1,152.00	921.21	1,811.12	69.77
实收资本	81,000.00	81,000.00	81,000.00	81,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	225,395.90	226,136.06	228,527.58	225,963.72
营业总收入	13,893.55	15,285.27	14,774.41	8,442.80
经营性业务利润	5,796.51	-628.33	-2,484.48	-6,221.81
投资收益	-4,549.52	1,516.57	4,439.93	4,515.03
净利润	1,598.52	446.46	1,324.96	-1,427.48
EBIT	5,023.27	796.07	3,294.47	-695.19
EBITDA	9,167.97	5,547.80	8,353.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	16,699.00	15,419.75	17,702.13	1,949.67
收到其他与经营活动有关的现金	27,276.57	15,574.18	36,704.05	30,369.74
购买商品、接受劳务支付的现金	25,186.97	15,486.06	32,161.23	2,936.96
支付其他与经营活动有关的现金	7,264.46	6,529.24	2,599.33	6,470.13
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	3,706.57	1,106.70	2,328.11	11,838.33
经营活动产生现金净流量	10,082.95	7,035.46	18,150.44	21,686.93
投资活动产生现金净流量	-3,147.26	-333.16	992.89	-8,728.38
筹资活动产生现金净流量	-11,130.68	-7,259.38	-18,337.03	5,740.06
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	-41.35	-56.86	-47.99	-57.69
期间费用率(%)	27.17	7.94	15.93	14.57
应收类款项/总资产(%)	38.97	39.07	38.36	35.96
收现比(X)	1.20	1.01	1.20	0.23
总资产收益率(%)	1.15	0.20	0.82	--
资产负债率(%)	45.87	42.99	44.48	47.02
总资本化比率(%)	36.31	28.04	26.83	30.42
短期债务/总债务(X)	0.33	0.50	0.70	0.83
FFO/总债务(X)	0.11	0.04	0.05	--
FFO利息倍数(X)	3.01	3.26	1.07	26.98
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.22	5.85	5.02	26.98
总债务/EBITDA(X)	14.02	15.88	10.03	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.12	0.14	--
货币资金/短期债务(X)	0.48	0.44	0.14	0.33
EBITDA利息覆盖倍数(X)	2.02	4.61	2.31	--

注：1、公司各期财务报表均依据新会计准备编制；2、中诚信国际将财务报表长期应付款中带息部分纳入长期债务核算，其他应付款中借款及国债纳入短期债务核算；3、根据公司提供资料对2019年资本化利息支出及相关指标进行的调整；4、公司未提供2021年半年度现金流量补充表，相关指标失效。

附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。