跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 916 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持德州德达城市建设投资运营有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“10德州债/10德州城投债”和“12德州城投债”的信用等级为AA^+，维持“14德城投/14德州城投债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

德州德达城市建设投资运营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
10 德州债/10 德州城投债	7 亿元	2010/08/09	7 年	--	AA^+	AA^+
12 德州城投债	6 亿元	2012/10/18	7 年	--	AA^+	AA^+
14 德城投/14 德州城投债	18 亿元	2014/06/26	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.49	15.60	18.37
资产总额(亿元)	375.29	466.91	485.22
所有者权益(亿元)	210.38	215.43	220.40
短期债务	9.90	1.89	8.45
长期债务(亿元)	123.44	101.12	111.97
全部债务(亿元)	133.34	103.01	120.42
营业收入(亿元)	28.61	29.77	44.56
利润总额 (亿元)	7.10	1.39	3.82
EBITDA(亿元)	11.40	6.40	7.31
经营性净现金流(亿元)	13.90	62.83	-0.08
营业利润率(%)	41.25	21.32	19.63
净资产收益率(%)	3.43	0.84	1.89
资产负债率(%)	43.94	53.86	54.58
全部债务资本化比率(%)	38.79	32.35	35.33
流动比率(%)	646.20	198.05	225.74
经营现金流动负债比(%)	35.95	43.49	-0.06
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	16.10	16.48

分析师

王 治　姚 玥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”）是德州市市级基础设施投资运营的主要平台。跟踪期内，德州市区域经济和财政实力稳步增强、公司收入大幅增长且应收账款大幅减少、期间费用控制能力有所提高。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，德州市地方政府债务率高、其他应收款增幅较大、公司资产流动性和盈利能力偏弱及债务负担加重等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司承建、代建的项目结算及土地出让返还产生资金回流，公司整体盈利能力及抗风险能力有望进一步提升。随着德州市中心城区城市规划面积的扩大以及老城区城中村改造项目的推进，公司基础设施投资职能将得到强化。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“14德城投/14德州城投债”由中国投融资担保有限公司（以下简称“中投担保”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，中投担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中投担保担保实力极强，可有效增强“14德城投/14德州城投债”偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“10德州债/10德州城投债”和“12德州城投债”的信用等级为AA^+，维持“14德城投/14德州城投债”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，德州市区域经济和财政实力稳步增强，公司外部经营环境良好。
2. 跟踪期内，公司收入大幅增长，因冲抵其他应付政府置换债券，公司应收账款大幅减少。
3. 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量

大幅增长，进一步增强了对待偿还债券的保障能力。

4. 跟踪期内，公司期间费用控制能力有所加强，对营业收入的侵蚀作用减弱。

关注

1. 德州市地方政府债务率高。
2. 跟踪期内，公司其他应收款增幅较大，对公司资金形成一定占用；存货及在建工程占比较大，资产流动性偏弱。
3. 公司整体盈利能力偏弱；有息债务规模显著增长。

声明

一、本报告引用的资料主要由德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

德州德达城市建设投资运营有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信关于德州德达城市建设投资运营有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”）股权结构及实际控制人未发生变化。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为20.50亿元，其中德州市财政局和山东省财金投资有限公司（以下简称“山东省财金公司”）分别持股97.58%和2.42%，公司实际控制人为德州市财政局。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化。公司下设工程项目部、财务部、市场开发部、办公室和人力资源部等8个职能部室。截至2016年底，公司拥有并表子公司共计18家。

截至2016年底，公司资产总额485.22亿元，所有者权益合计220.40亿元（其中少数股东权益5.03亿元）。2016年，公司实现营业收入44.56亿元，利润总额3.82亿元。

公司注册地址：德州市德城区湖滨中大道1268号。公司法定代表人：魏增连。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2016年底，公司存续债券募集资金均已使用完毕，其中“10德州城投债/10德城投”（3亿元用于德州市市区城中村改造项目、1亿元用于德州市城市供热管网建设项目、2亿元用于德州学院扩建项目和1亿元用于德州市体育中心建设项目）和“12德州城投债”募投项目（3.00亿元用于京沪高铁德州东站配套设施建设工程、2.5亿元用于德州综合汽车客运站建设工程项目、3亿元用于德州市第四净水厂及配套管网工程和1.5亿元用于德州市南运河污水处理厂及配套管网工程）已完工，“14德城投/14德州城投债”募投项目已基本完工（德州市高铁片区城乡一体化安居工程项目），处于工程收尾阶段，正进行竣工验收和结算评审。

截至2016年底，公司尚需偿还债券本金合计31.00亿元，且公司均已按时利息，其中公司已于2016年10月10日偿还债“12德州城投债”分期本金2.00亿元。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
10德州债/10德州城投债	7	2010/08/09	7年	7	在债券存续期内前5年采用固定利率，到期一次还本，第五年末附公司上调票面利率选择权（公司有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后2年的票面利率，上调幅度为0~100个基点）及投资者回售选择权。
12德州城投债	10	2012/10/18	7年	6	固定利率，每年付息一次，在债券存续期的第3~7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。
14德城投/14德州城投债	18	2014/06/26	7年	18	固定利率，每年付息一次，在债券存续期的第3~7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。
合计	**35**	--	--	**31**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑

战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，

流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

跟踪期内，德州市经济实力不断增强。根据《2016年德州市国民经济和社会发展统计公报》，2016年德州市全市实现地区生产总值（GDP）2932.99亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值增长3.7%，第二产业增加值增长6.2%，第三产业增加值增长9.2%。产业结构进一步优化。三次产业比例由上年的10.3:49.4:40.3调整为10.1:47.8:42.1。人均GDP达到50856元，同比增长6.4%。

跟踪期内，德州市固定资产投资较快增长。2016年，全市固定资产投资项目2924个，比上年

增长20.5%，其中亿元及以上投资项目688个。固定资产投资额完成2537.78亿元，同比增长13.4%。其中，第一产业投资28.60亿元，同比增长133.2%；第二产业投资1511.40亿元，同比增长21.7%，其中工业投资1440.83亿元，增长21.1%；第三产业投资997.78亿元，同比增长1.4%。三次产业投资比例由上年的0.7：45.3：54.0调整为1.1:59.6:39.3。基础设施投资260.27亿元，同比增长21.6%；工业投资中技术改造投资791.95亿元，同比增长15.3%；高新技术完成投资576.14亿元，同比增长31.7%。

跟踪期内，德州市财政收入保持相对稳定，2016年，德州市实现财政总收入267.03亿元，同比增长0.9%。公共财政预算收入183.51亿元，同比增长7.1%。其中，税收收入129.02亿元，同比有所下降。公共财政预算支出332.09亿元，同比下降1.7%，其中，一般公共服务支出29.22亿元，同比增长13.7%；教育支出65.15亿元，同比增长6.8%；医疗卫生与计划生育支出38.93亿元，同比增长17.9%。国税收入105.92亿元，同比增长6.1%；地税收入113.69亿元，同比增长15.2%。

表 2　2014~2016 年德州市全口径可支配收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	**1712588**	**1827800**	**1835081**
1、税收收入	1392423	1408904	1290234
2、非税收入	320165	418896	544847
（二）上级补助收入	**1334048**	**1474708**	**1581788**
1、一般性转移支付收入	838583	990090	1026887
2、专项转移支付收入	380978	370131	381855
3、税收返还收入	114487	114487	173046
4、地震灾后恢复重建补助收入	0	0	0
（三）政府性基金收入	**1729558**	**536954**	**786866**
1、国有土地使用权出让金收入	1569312	482033	645919
2、国有土地收益基金	47592	14706	25569
3、农业土地开发资金	7840	3396	5173
4、新增建设用地有偿使用费	0	0	26527
5、其他政府性基金收入	0	17374	5
6、上年结余及调入资金	104814	161285	99137
（四）预算外收入	**27066**	**22375**	**36054**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**4803260**	**3861837**	**4239789**

资料来源:德州市财政局

2016年，德州市地方综合财力423.98亿元，同比增长9.79%，主要系国有土地使用权出让金收入增长所致。2016年，德州市一般预算收入（其中因“营改增”原因税收收入较上年有所下降）和上级补助收入稳定增长，在地方综合财力中分别占比43.28%和37.31%；政府性基金收入78.69亿元，较上年增长46.54%，其中国有土地使用权出让金收入占比82.09%。

截至2016年底，德州市全口径地方债务余额560.06亿元，主要为直接债务余额和间接债务余，占比99.69%。截至2016年底，德州市全口径政府债务率132.22%，地方债务率高。

表 3　2016 年德州市全口径地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元、%）

地方债务（截至 2016 年底）	余额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	5588668.00	**（一）地方一般预算收入**	1835081
1、外国政府贷款		1．税收收入	1290234
2、国外金融组织贷款	590.97	2．非税收入	544847
（1）世界银行贷款	590.97	**（二）转移支付和税收返还收入**	1581788
（2）亚洲开发银行贷款		1．一般性转移支付收入	1026887
（3）国际农业发展基金会贷款		2．专项转移支付收入	381855
（4）其他国际金融组织贷款		3．税收返还收入	173046
3、国债转贷资金	3974.59	**（三）下级上解收入**	
4、农业综合开发借款		**（四）国有土地使用权出让收入**	786866
5、解决地方金融风险专项借款	463.81	1．国有土地使用权出让金	645919
6、国内金融机构借款	3243.09	2．国有土地收益基金	25569
（1）政府直接借款		3．农业土地开发资金	5173
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		4．新增建设用地有偿使用费	26527
7、债券融资	466450.00	**（五）预算外财政专户收入**	36054
（1）中央代发地方政府债券	154450.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	312000.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	2543.48		
10、拖欠工资和工程款	452764.73		
11、其他	204911.91		
（二）担保债务余额	34716.55		
1、政府担保的外国政府贷款	1905.04		
2、政府担保的国际金融组织贷款	2899.72		
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织贷款	840.00		
4、政府担保的融资平台证券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	1400.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**5606026.27**	**地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)**	**4239789**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**132.22%**	

资料来源:德州市财政局

跟踪期内，德州市区域经济和财政实力稳步增强，受政府性基金收入大幅增长影响，地方综合财力增幅显著，一般预算收入稳步增长，但税收收入有所下降，公司外部经营环境良好，但地方政府债务率高。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。

2. 公司规模

公司是由德州市财政局批准设立的国有独资公司，主要从事国有资产投资运营管理、基础实施建设运营和土地收储及开发。公司成立以来，先后进行了德州档案馆、德州市博物馆、高铁新区主干道等一系列重大项目的投资开发，承担了数字化城管、公园景区提升等民生项目的投融资建设任务。

同时，公司具有区域土地一级开发权，是老城区城中村改造、旧住宅区改造、城市综合体项目等一批土地开发项目的运作主体，在德州市德城区、经济技术开发区、运河开发区区

域储备了较为丰富的土地一级开发资源。

总体看，公司所承担的市政道路、公用设施等德州市重点项目对地区经济社会的发展起到重要作用，公司在德州市基础设施建设投融资领域具有重要地位。

3. 政府支持

基于公司的经营特性，公司不断获得地方政府在业务方面的支持。

市政投资建设方面，公司与市政府建立BT市场化运营模式；截至2016年底，公司BT项目回购资金累计到位72.83亿元，其中2016年通过冲抵公司其他应付德州市财政局地方政府债务和往来款48.76亿元。截至2016年底，公司累计收到返还土地出让收益66.24亿元，2016年收到返还土地出让收益2.71亿元。2016年，公司分别收到四水厂扩建和管网专项配套费专项建设资金2.05亿元和0.27亿元。2016年，根据德国资行资[2016]2号文件划拨转入车辆资11.00万元，同时收到财政补助957.84万元。

跟踪期内，德州市地方政府对公司提供持续支持，为公司的发展提供了稳定的外部经营环境。未来，随着德州市中心城区城市规划面积的扩大以及老城区城中村改造项目的推进，公司基础设施投资职能将得到强化，公司盈利能力有望进一步提升，公司未来的发展前景较好。

4. 过往债务履约情况

根据公司在人民银行提供的的（机构信用代码：G1037140200060300E）银行征信报告，截至 2017 年 4 月 27 日，公司存在 5 笔关注类信贷信息记录，主要系 2011 年受国发（2010）19 号文影响，国开行将政府融资平台在该行的所有存量贷款均调整为关注类，以加强监管。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生变化，公司法定代表人由曹备变更为魏增连。

魏增连先生，1973年3月出生，本科学历，中共党员。历任德州市建委城市规划建设管理科科长、德州市城市建设综合开发房屋拆迁管理办公室主任、市建委城市规划建设管理科科长、德州市政府投融资管理中心副主任。现任董事长、党支部书记及法定代表人。

跟踪期内，公司高管人员变动，考虑到公司业务日趋成熟、整体人员素质较高，未对公司经营造成重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入构成未发生变化。

2016年，公司实现主营业务收入43.49亿元，其中基础设施建设收入和土地开发收入仍构成公司收入的主要来源，分别占比64.03%和16.27%；由于租赁业务中承租人为德州市政府，出租面积和期限未发生变化，板块收入和利润保持稳定；跟踪期内，供水业务和供热业务分别实现收入0.62亿元和2.35亿元，均较上年有所增长；房地产收入由上年的2.04亿元增至4.64亿元，主要系房价和成交量增长所致。

毛利率方面，跟踪期内，受各业务板块毛利率均呈不同程度增长影响，公司主营业务毛利率由上年的20.04%增至35.37%。2016年，基础建设业务毛利率11.72%，较上年底增加5.46个百分点；土地开发业务毛利率由上年的32.37%增至50.50%；供水业务和供热业务毛利率保持相对稳定，分别为30.37%和-12.15%；公司房地产业务受市场行情及成本结转影响，毛利率由上年的7.53%增至13.37%。

表4 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

行业名称	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	3.77	13.58	13.31	9.11	31.60	6.26	27.85	64.03	11.72
土地开发	16.92	60.95	57.62	14.47	50.19	32.37	7.08	16.27	50.50
租赁业务	0.96	3.46	80.64	0.96	3.32	79.81	0.96	2.20	79.22
供水业务	0.56	2.02	38.42	0.57	1.98	30.34	0.62	1.43	30.78
供热业务	1.38	4.97	-29.87	1.68	5.84	-33.63	2.35	5.41	-12.15
房地产	4.18	15.06	18.02	2.04	7.08	7.53	4.64	10.67	13.37
合计	**27.76**	**100.00**	**41.71**	**28.83**	**100.00**	**20.04**	**43.49**	**100.00**	**35.37**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

基础设施建设

公司是经德州市政府授权的从事城市基础设施建设的项目法人，德州市中心城区城市基础设施建设基本由公司负责。截至2016年，公司先后完成“两河四岸”基础设施建设项目减河滨河路建设、大学路、商贸大道和迎宾大道改造等项目。

公司通过与德州市财政局代表德州市政府签订BT协议，由公司自行筹措资金对项目进行投资建设，完工后德州市政府按照合作约定支付回购价款对项目进行回购，并给予公司一定的管理收益，其中管理收益在工程决算基础上（工程结算价加上设计、监理、借款利息等）上浮一定比例，比例一般在8%~15%之间。公司于BT项目结算完毕并交付时确认收入，计入主营业务收入中。

表5 公司已完工政府回购、代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资额	回购期	项目进度	2014 年确认收入	2015 年确认收入	2016 年确认收入	截至 2016 年底回款
基础设施	市区三八路、长河公园、公厕改造等	7.22	2011 年	已经完工	--	--	--	7.94
新湖风景区	新湖风景区景观提升改造	1.32	2012 年	已经完	--	--	--	11.60
创卫工程	市区垃圾压缩站等	1.31	2012 年	已经完	--	--	--	
污水处理厂改造及中水回用	污水处理	0.29	2012 年	已经完工	--	--	--	
110 指挥中心	德州市公安局 110 指挥中	0.55	2012 年	已经完	---	---	--	
迎宾大道	迎宾大道改造、绿化及提	0.55	2012 年	已经完	--	--	--	
体育中心	修建体育中心	5.64	2012 年	已经完	--	--	--	
基础设施	大学路、商贸大道等	3.98	2013 年	已经完	--	--	--	4.53
博物馆	修建博物馆	3.27	2014 年	已经完	3.77	--	--	--
“两河四岸”减河滨河路基础设施	“两河四岸”基础设施建设项目减河滨河路建设	8.03	2015 年	已经完工	--	9.11	--	--
道路项目	岔河路、经九路建设、纬四路建设、减河滨河两岸等	18.52	2016 年	已经完工	--	--	17.87	17.87
基础设施	南部生态片区	5.50	2016 年	已经完	--	--	5.31	5.31
防汛工程	东沟防汛等	4.50	2016 年	已经完	--	--	4.67	4.67
合计		**60.68**	**--**	**--**	**3.77**	**9.11**	**27.85**	**51.92**

注：其中2016年公司通过与其他应付德州市财政政府置换债务抵消48.76亿元，包括2016年基础设施建设收入27.85亿元。

资料来源：公司提供

2016年，受项目建设进度加快影响，公司基础设施建设板块实现收入27.85亿元，同比大幅增长，实际收到回款48.76亿元（详见表5注释）；同期该板块毛利率增至11.72%，主要系不

同项目加成比例不同所致。

土地开发业务

根据德政发【2002】4号文件及德政办发【2008】29号文件精神，公司具有德州市城市土地一级开发职能，公司所开发的土地均位于德州市德城区、经济技术开发区、运河开发区区域，均属于中心城区范围，地理位置优越，具有良好的预期收益。

公司通过对土地进行前期开发整理，待土地熟化具备转让条件后通过招拍挂进行出让，土地出让收入统一缴入市级财政，财政局从中扣除相关税费后，将该土地的净收益部分及公司前期投入的开发成本返还公司，计入主营业务收入。

表6　2013~2016年公司土地收储及出让情况

（单位：亩、万元/亩、万元）

年度	已出让面积	每亩平均出让价格	已出让总价	返还的土地出让收益
2013 年	2459.00	136.07	334597.00	204404.00
2014 年	1794.07	154.73	277589.40	169200.00
2015 年	651.72	103.93	67731.99	64200.00
2016 年	237.38	125.65	29826.80	27100.00
合计	**4904.79**	**--**	**709745.19**	**464904.00**

资料来源：公司提供

公司土地资源储备丰富，2011年~2016年，公司储备土地面积22724.6亩，已出让面积9378.27亩，返还收益66.24亿元；充足的土地储备和良好的政策支持为公司未来的盈利打下了坚实的基础。考虑到土地开发业务前期投入大、征地拆迁等开发成本处于上升趋势以及房地产市场环境波动较大，公司土地开发项目收益存在一定的不确定性。

受土地转让市场成交量和成交价格上升影响，2016年，公司土地出让面积较上年有所减少，导致板块收入降至7.08亿元，毛利率增至50.50%，同比增长18.13个百分点。同期，公司获得土地交易收入2.71亿元。

考虑到土地转让情况易受当地房地产市场波动的影响，未来转让收入存在一定的不确定性。

供水及供热业务

公司供水业务主要由下属德州市供水总公司（以下简称“供水公司”）运营，供水公司负责德州市中心城区自来水供应，市场占有率达100%。截至2016年底供水公司日供水能力达22万吨，全年实际售水数3074.42万吨，同比增长9.00%。

公司的供暖业务主要由其子公司德州市热力公司（以下简称“热力公司”）负责完成。热力公司成立于1997年，主要负责德州市区部分区域内的集中供热及辖区内的供热管网工程建设，负责区域为城区湖滨大道以东、岔河以西、果园路以南、东风路以北区域以及东风路以南区域；经济开发区岔河路以东、东风路以南、晶华大道以西区域；天衢工业园部分区域以及运河经济开发区东风路以南区域。

目前德州市共有4家热力公司，除热力公司外还有华鲁恒升热电公司、凯元热电公司和恒源热电公司，2016年热力公司供应面积达1020万㎡，为上述4家公司供热面积最大，供热面积占整个德州市市区的71%。

公司现有供热主、支管网110余公里，与热源华能电厂结算价格为38元/吉焦，供热能力为1200万平方米。2016年公司实现供热板块收入达2.35亿元，随着德州市集中供热区域的推广，公司供热收入有望进一步增长。

2016年，供水业务和供热业务分别实现收入0.62亿元和2.35亿元，均较上年有所增长；主要系交房面积增加带动供水和供热量增加所致，供水、供热板块作为公司的公益性业务，虽收入占比较低，但为公司带来持续现金流入。

房地产开发业务

公司下设德州市房屋建设综合开发集团总公司（以下简称“房屋综合开发公司”），注册资本7418万元，经营范围：建设住宅，商品房开发服务，房地产开发、经营。房屋综合开发公司具有一级开发资质、乙级设计资质、乙级监理资质、二级物业管理资质和二级施工资质，拥有年开发商品房20余万平方米、建筑设计30

万平方米、建筑施工20万平方米和管理各类物业100万平方米以上的综合能力。

房屋综合开发公司近三年完成丹若园、共青团路小区和领秀天衢一期、二期工程的开发建设，其中共完成拆迁安置房建设13万平方米，完成公租房建设0.87万平方米，共投资4.50亿元。

房屋综合开发公司目前在建项目为经济开发区项目东区北部安置社区项目。经济开发区项目东区北部安置社区项目建设面积35万平方米，计划总投资9.5亿元（其中主体工程投资8.7亿元，配套工程投资0.8亿元），占地面积约330亩，59栋多层，12栋高层，均已竣工，配套设施工程业已基本完成。

在完成上述项目的基础上，房屋综合开发公司将在德州市区及辖区各县范围内进行适度开发，计划每年实现开发建筑面积20万平米。

2016年，受公司承接星凯国际广场项目，销售量增加影响，公司实现销售收入4.64亿元，同时受房价上涨影响，毛利率增至13.37%。

租赁业务

公司将自有部分房产进行出租经营以获取收入，经营租赁收入已成为公司每年稳定的现金流。截至目前，公司主要出租物业为德州市行政中心综合楼、德州市政务中心综合楼、德州市政务中心审批大厅一楼南门西侧及德州市政务中心审批大厅一楼东门南侧。

德州市行政中心综合楼位于德州经济技术开发区，出租面积94383.83平方米，承租人为德州市市级机关事务管理局，租赁期限为20年，自2009年5月1日至2029年4月30日，租赁用途为机关办公用楼，租金为每平方米2元/日，2009年租金4530.4万元，此后每年租金6795.6万元。

德州市政务中心综合楼位于德州经济技术开发区，出租面积36067平方米，承租人为德州市市级机关事务管理局，租赁期限为20年，自2012年1月1日至2032年12月31日，租赁用途为机关办公用楼，租金为每平方米2元/日，每年租金2596.8万元。

德州市政务中心审批大厅一楼南门西侧，出租面积96平方米，承租人为德州银行股份有限公司，租赁期限10年，自2011年1月至2021年1月，租赁用途为设立营业网点，为政务审批大厅及社会提供银行业务服务，每年租金50万元。

德州市政务中心审批大厅一楼东门南侧，出租面积576平方米，承租人为中国银行股份有限公司德州分行，租赁期限10年，自2011年2月至2021年2月，租赁用途为设立营业网点，为政务审批大厅及社会提供银行业务服务，每年租金100万元。

2016年，公司获得租赁业务收入0.96亿元，公司租赁业务板块收入保持稳定。

3.公司在建工程投资建设情况

公司目前主要在建项目分布在市政工程、供暖工程及供水工程等领域，跟踪期内，“两河四岸”减河滨河路基础设施项目和农村危房改造安居工程项目已完工，其中“两河四岸”减河滨河路基础设施项目已完成结算；高铁新区基础设施建设项目、德州大剧院、南部生态片区项目和廉租房项目等市政项目尚在建设中，上述在建项目预计项目总投资119.22亿元，截至2016年底，已完成投110.30亿元。

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，土地开发业务资金回流易受土地市场行情及政府项目回购效率影响。考虑到公司目前主要任务在于消化存量工程，外部融资压力较小。

九、财务分析

公司提供了2016度年合并财务报告，该财务报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2016年底，公司共有18家子公司纳入合并范围，较上年底无变化，公司合并范围财务数据可比性强。

截至2016年底，公司资产总额485.22亿元，所有者权益合计220.40亿元（其中少数股东权

益5.03亿元）。2016年，公司实现营业收入44.56亿元，利润总额3.82亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额485.22亿元，同比增长3.92%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司资产中，流动资产占比67.69%，非流动资产占比32.31%，公司资产以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计为328.46亿元，同比增长14.56%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由存货（占比76.72%）、货币资金（占比5.59%）和其他应收款（占比15.73%）构成。

截至2016年底，公司货币资金18.37亿元，同比增长17.74%，主要系公司通过外部融资导致银行存款增长所致。公司货币资金中受限资金500.00万元，具体为应付票据保证金，已于2017年1月兑付。

截至2016年底，公司应收账款2.33亿元，同比大幅下降，主要系公司应收德州市财政局基础设施建设回款冲抵所致。截至2016年底，公司应收账款前五名合计1.90亿元（其中应收德州市机关事务管理局基础设施建设回款1.87亿元），且账龄以1年内为主。公司应收帐单位以政府机关为主，账龄短，回收风险小。截至2016年底，公司累计计提坏账准备0.11亿元。

截至2016年底，公司预付款项2.45亿元，同比下降43.00%，主要系预付建材款下降所致。

截至2016年底，公司其他应收款51.66亿元，同比增长249.21%，主要系往来借款大幅增加所致。公司其他应收款前五名合计36.31亿元，在其他应收帐中占比56.36%。公司其他应收款账龄在1年以内的占比80.75%，应收单位主要为地方国有企业，考虑到应收规模较大，存在较大收回风险。截至2016年底，公司累计计提坏账准备12.76亿元，计提比例高，主要系公司分别就1年以内、1至2年、2至3年、3至4年、4至5年和5年以上账龄的账款按10%、20%、30%、40%、80%和100%计提所致。

表7 截至2016年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	账龄
德州开建房地产开发公司	借款	18.65	1年以内
禹城兴业经济投资公司	借款	7.27	1年以内
德州太阳湖建设投资公司	借款	3.93	1年以内
乐陵城市资产投资公司	借款	3.33	1年以内
齐河惠民城镇化投资公司	借款	3.13	1年以内
合计	--	**36.31**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货252.00亿元，同比增长10.58%，主要系土地开发资金持续投入及在建工程转入所致。公司存货主要由土地开发成本和土地构成，分别为80.01亿元和169.71亿元。未出让土地中，其中账面价值22.06亿元的土地用于抵押。公司存货变现能力受土地市场态势及政府土地出让款返还是否顺畅影响较大。

截至2016年底，公司非流动资产合计156.77亿元，同比下降13.28%，主要系在建工程减少所致。公司非流动资产以在建工程（占比52.17%）、无形资产（占比9.08%）、长期股权投资（占比12.57%）、可供出售金融资产（占比11.32%）和固定资产（占比8.58%）为主。

截至2016年底，公司可供出售金融资产17.75亿元，同比增长1.41%，主要系追加对山东铁路建设投资有限公司投资所致。公司可供出售金融资产中12.50亿元用于质押借款。

截至2016年底，公司长期股权投资19.71亿元，同比有所增长，主要系公司对山东金鲁班集团有限公司追加投资17.17亿元。

截至2016年底，公司投资性房地产6.78亿元，同比减少0.94亿元，主要系计提摊销所致。

截至2016年底，公司固定资产13.45亿元，同比增长9.17%，主要系公司购置新的产品机器设备以及在建工程转入所致。公司固定资产主

要是房屋及建筑物为主。截至2016年底，累计计提折旧5.11亿元。

截至2016年底，公司在建工程81.78亿元，同比下降24.34%，主要系部分基础设施建设项目完工结算，同时公司将10.65亿元土地统筹指标成本划入存货所致。

截至2016年底，公司无形资产14.24亿元，同比下降2.36%，主要系计提摊销所致。公司无形资产中土地使用权占比99.99%，主要为公司自营用地。截至2016年底，公司无形资产累计摊销2.32亿元。

跟踪期内，伴随项目建设和开发，公司资产规模持续增长，资产构成仍以流动资产为主，因冲抵其他应付政府置换债券，公司应收账款大幅减少，但公司其他应收款增幅较大，对公司资金形成一定占用；存货及在建工程占比较大，资金回流易受土地市场行情及政府项目回购效率影响，存在一定不确定性。公司资产质量一般。

所有者权益

截至2016年，公司所有者权益合计220.40亿元，同比增长2.30%，主要系净利润转入所致。跟踪期内，公司实收资本和资本公积保持不变，分别20.50亿元和161.21亿元；公司未分配利润29.57亿元，同比增加3.65亿元，主要系提取法定盈余公积及分配股东股利后净利润转入。

跟踪期内，公司所有者权益规模保持相对平稳，结构以资本公积为主，稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计264.83亿元，同比增长5.31%，主要系长期借款增长所致。受此影响，公司负债中流动负债占比由2015年底的57.45%下降至54.94%，非流动负债占比增至至45.06%，公司负债结构以流动负债为主。

截至2016年，公司流动负债145.50亿元，同比增长0.71%，主要系短期借款和一年内到期非流动负债增长所致。公司流动负债中主要由其他应付款构成，占比89.84%。

截至2016年底，公司短期借款4.30亿元，同比增长145.88%，主要由抵押借款、保证借款、信用借款构成，分别为1.64亿元、1.78亿元和0.90亿元。

截至2016年底，公司应付账款3.55亿元，同比下降39.09%，主要系支付德州市公路工程总公司和德州市市政工程建设总公司工程款所致。

截至2016年底，公司预收款项2.65亿元，同比增长27.64%，主要系预收工程款和采暖费增长所致。账龄在1年以内（含1年）的预收款项占比81.73%。

截至2016年底，公司其他应付款130.71亿元，同比下降2.82%，主要系往来款减少所致。公司其他应收规模较大，主要系2015德州财政局通过发行地方政府债券置换公司债务112.59亿元，由于资金来源为地方政府债券，公司将其暂记为其他应付款。通过地方政府债券置换的债务具体包括两部分，一部分是银行类贷款，另一部分是未来应该支付的工程款。由于以往公司根据实际拨付工程款入账，计入在建工程，未来待偿的工程款在账面暂不体现，而通过地方政府债券置换的债务包括未来待偿的工程款，记账后在公司账面反映，导致新增财政应付款数额增大，截至2016年底，公司应付德州市财政局借款116.38亿元，较上年底增加17.43亿元，具体为冲抵应收德州市财政局基础设施建设回购款48.76亿元，同时新增地方政府置换债务67.62亿元所致。同时，考虑上述借款系与公司股东产生，故未计入全部债务核算。

截至2016年底，公司一年内到期非流动负债4.10亿元，同比增加3.96亿元，主要系一年内到期长期借款转入所致。

截至2016年底，公司非流动负债119.33亿元，同比增长11.52%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，分别占比67.46%和26.38%。

截至2016年底，长期借款80.49亿元，较上年底有所增长，主要系信用借款大幅增加所致。公司长期借款以信用借款（64.45亿元）为主，

另有以公司持有的山东铁路建设投资有限公司5.4亿出资额对应的股权质押借款5.00亿元和以公司存货土地抵押借款5.00亿元。

截至2016年，公司应付债券31.48亿元，同比下降5.69%，主要系支付公司存续债券本息所致。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务120.42亿元，同比增长16.91%，主要系长期借款增加所致。受短期借款和一年内到期长期借款转入影响，公司短期债务由上年底的1.89亿元增至8.45亿元，长期债务规模因信用借款大幅增长，由上年底的101.12亿元增至111.97亿元，债务结构方面，公司全部债务中短期借款和长期借款分别占比7.02%和92.98%，与公司经营特性相适应。伴随公司有息债务规模增长，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所增长，截至2016年底，分别为33.69%、35.33%和54.58%。

跟踪期内，受银行借款大幅增加影响，公司有息债务规模显著增长；债务结构仍以长期债务为主，公司整体债务负担有所加重。

2. 盈利能力

2016年，受公司基础设施建设进度加快影响，公司实现营业收入44.56亿元，同比增长49.68%；同期，公司整体营业成本35.59亿元，同比增长53.53%，同期，公司利润总额3.82亿元，同比增长175.15%，主要系收入大幅增长且期间费用减少所致。

期间费用方面，受财务费用下降影响，公司期间费用由上年的5.04亿元降至3.52亿元，同比下降15.13%，占营业收入比重由2015年的16.92%降至7.92%。跟踪期内，公司期间费用控制能力有所加强，对营业收入的侵蚀作用减弱。

盈利指标方面，受营业成本增幅高于收入增幅影响，公司营业利润率上年的21.32%降至19.63%。同期，公司净资产收益率和总资本收益率均有所增长，分别为1.89%和1.76%。跟踪期内，公司营业利润率有所下降，相对于公司较大的权益规模，公司的整体盈利指标偏弱。

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但公盈利水平偏弱，期间费用对营业收入侵蚀有所弱化。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司经营活动产生的现金流量净额-0.08亿元，同比大幅下降。2016年，公司经营活动产生的现金流入量22.98亿元，同比下降80.64%，其中销售商品、提供劳务收到的现金17.02亿元，主要为除基础设施建设板块外收入回款，收到其他与经营活动有关的现金5.97亿元，具体为往来款和政府补助，同比大幅下降，主要系2015年政府债券置换规模较大。经营活动产生的现金流出量23.07亿元，同比下降34.87%，降速高于公司经营活动现金流入，其中购买商品、接受劳务支付的现金16.50亿元，具体为公司实际支付的工程款以及支付的购买材料的材料款；支付其他与经营活动的现金5.11亿元，具体为往来款和管理费用等。2016年，公司现金收入比降至38.19%，主要系基础设施项目建设和土地出让返还通过抵消所致。

投资活动看，公司投资活动产生的现金流量净值持续为负，2016年为-10.25亿元，投资活动以净流出为主，其中投资活动现流入主要以收到其他与投资活动有关的现金为主，具体为购买银行理财产品0.50亿元。2016年投资活动产生的现金流出10.30亿元，同比下降66.13%，主要由公司购建固定资产、无形资产支付的现金9.00亿元和投资支付的现金1.30亿元，具体为公司对山东铁投、金鲁班集团投资和国新财汇基金管理有限公司投资。跟踪期内，公司的投资支出有所减缓。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额13.10亿元。公司筹资活动产生的现金流入量48.24亿元，主要由取得借款收到现金47.43亿元构成。2016年，公司筹资活动产生的现金流出35.14亿元，主要由偿还债务支

付的现金30.00亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金5.14亿元构成。

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金流入规模快速扩大，但由于公司部分项目投资周期较长，支出规模较大，导致经营活动产生的现金流量净额虽然满足公司投资活动资金需求，但公司用于股利、利润或偿付利息流出的现金流出数额较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动资产规模增长影响，截至2016年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别增至225.74%和52.55%。截至2016底，公司现金类资产18.37亿元，对流动负债的保障倍数为0.13倍。考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，跟踪期内，公司长期借款大幅增长，全部债务/EBITDA增至16.48倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所削弱。考虑到德州市经济实力较强，且对公司支持力度较大，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司获得各家银行授信 102.28 亿元，已使用 85.37 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外担保金额 3.00 亿元，担保比率为 1.36%。被担保单位为德州新农村建设发展有限公司。此外，公司另有 1 起 1 起已决未执行诉讼和未决诉讼，涉案标的分别为 104.50 万元和 21.44 万元。考虑到被担保单位为国有企业，目前经营正常，未决诉讼涉案标的规模较小，公司或有负债风险相对可控。

十、债券保障程度分析

公司于2010年8月发行“10德州城投债/10德城投”募集资金 7.00 亿元，到期一次性偿付本金；公司于 2012 年 10 月发行“12 德州城投债”募集资金 10.00 亿元，将在存续期的后五年分别按照每年 20%的比例分期偿还本金；公司于 2014 年 6 月发行“14 德城投/14 德州城投债”募集资金 18 亿元，将于存续期的后五年分别按照每年 20%的比例分期偿还本金。即公司将于 2017 年偿付上述存续债券待偿还本金合计 12.60 亿元（其中“10 德州城投债/10 德城投”本金 7.00 亿元、“12 德州城投债”分期本金 2.00 亿元和“14 德城投/14 德州城投债”分期本金 3.60 亿元）。

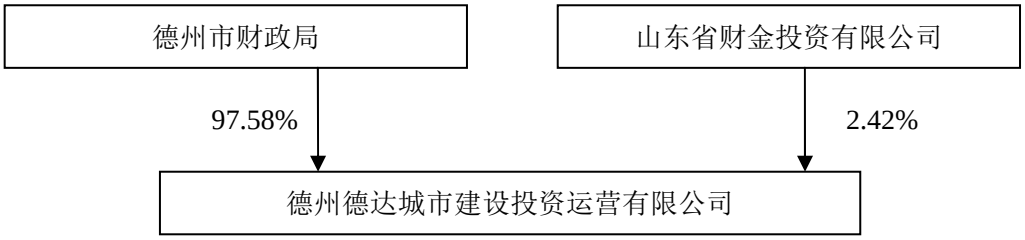
2016 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为上述存续债券 2017 年待偿还本金合计的 1.82 倍和-0.01 倍，截至 2016 年底，公司现金类资产（剔除受限资金）为上述存续债券待偿还本金合计 1.46 倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产（剔除受限资金）对存续债券 2017 年待偿还本金合计保障能力一般。

此外，“10 德州城投债”设立专项偿债基金，偿债基金来源为公司自营收益，并委托第三方中国银行德州德城区支行对偿债基金进行监管。公司依据偿债安排，在债券付息日和兑付日前足额提取资金，用于“10 德州城投债”的本息偿付，截至目前，公司已按要求提取资金；“14 德城投/14 德州城投债”由中投担保提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，经联合资信评估，维持中投保主体长期信用等级为 AAA，中投保担保实力强，增强了“14 德城投/14 德州城投债”本息偿还的安全性。

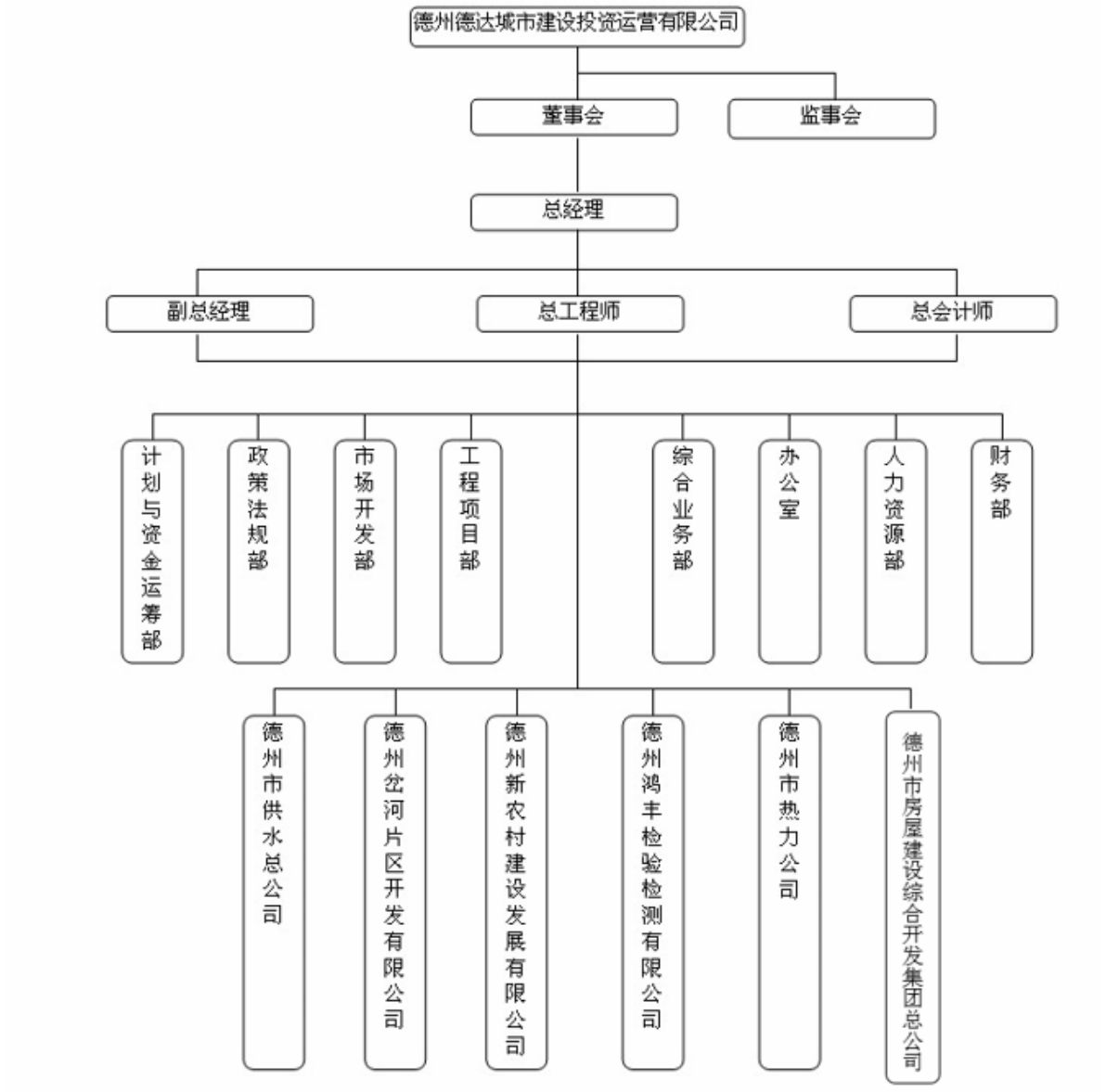
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“10德州债/10德州城投债”和“12德州城投债”的信用等级为AA^+，维持“14德城投/14德州城投债”的信用等级为AAA。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.49	15.60	18.37
资产总额(亿元)	375.29	466.91	485.22
所有者权益(亿元)	210.38	215.43	220.40
短期债务(亿元)	9.90	1.89	8.45
长期债务(亿元)	123.44	101.12	111.97
全部债务(亿元)	133.34	103.01	120.42
营业收入(亿元)	28.61	29.77	44.56
利润总额(亿元)	7.10	1.39	3.82
EBITDA(亿元)	11.40	6.40	7.31
经营性净现金流(亿元)	13.90	62.83	-0.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.75	2.24	3.63
存货周转次数(次)	0.08	0.10	0.15
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.09
现金收入比(%)	130.39	41.86	38.19
营业利润率(%)	41.25	21.32	19.63
总资本收益率(%)	2.10	1.71	1.76
净资产收益率(%)	3.43	0.84	1.89
长期债务资本化比率(%)	36.98	31.94	33.69
全部债务资本化比率(%)	38.79	32.35	35.33
资产负债率(%)	43.94	53.86	54.58
流动比率(%)	646.20	198.05	225.74
速动比率(%)	72.98	40.31	52.55
经营现金流动负债比(%)	35.95	43.49	-0.06
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	16.10	16.48

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。