

信用等级公告

联合[2018] 062 号

联合资信评估有限公司通过对滨州城建投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

滨州城建投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

滨州城建投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年一月九日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhcredit.com

滨州城建投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5.50 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 全部用于偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 1 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.63	10.92	23.90	22.36
资产总额(亿元)	117.16	151.26	157.65	151.01
所有者权益(亿元)	87.40	92.51	94.35	94.38
短期债务(亿元)	2.88	13.10	8.62	1.69
长期债务(亿元)	20.00	27.10	48.34	48.34
全部债务(亿元)	22.88	40.20	56.96	50.04
营业收入(亿元)	13.76	50.06	92.31	18.37
利润总额(亿元)	1.19	1.38	1.02	-0.17
EBITDA(亿元)	2.71	3.41	4.19	--
经营性净现金流(亿元)	-8.91	-9.24	-0.50	6.93
营业利润率(%)	11.14	3.11	2.98	4.10
净资产收益率(%)	1.34	1.45	1.03	--
资产负债率(%)	25.40	38.84	40.15	37.50
全部债务资本化比率(%)	20.75	30.29	37.65	34.65
流动比率(%)	1073.21	401.68	970.04	1854.93
经营现金流动负债比(%)	-91.25	-30.76	-3.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.44	11.78	13.60	--

注: 公司自 2015 年起会计准则发生变化, 对财务报表项目进行追溯调整, 故 2014 年财务数据采用 2015 年审计报告期初数; 公司提供的 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

王 治 张龙景

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

滨州城建投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 是滨州市城市基础设施建设重要建设主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了近年来滨州市区域经济快速发展, 财政实力不断增强, 并在资金注入、委托代建回购及政府补贴方面给予公司大力支持, 公司外部经营环境良好。同时, 联合资信关注到公司资产流动性一般、自身盈利能力弱、经营性净现金流量持续为负、未来收入形成存在一定不确定性等因素给公司信用水平带来一定不利影响。

滨州市地方财政实力不断增强, 为公司持续获得政府回购款、资金补贴和债务偿还支持提供了保障, 同时也为公司拓展业务领域、争取项目、扩大资源储备等方面提供更多的可能。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。基于对公司主体长期信用、本期中期票据偿还能力以及公司在建拟建项目收入的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 滨州市经济及财政收入水平持续增长, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为滨州市政建设重要主体, 区域专营性突出; 滨州市政府对公司的定位明确, 在代建回购、财政补贴和资产注入等多方面给予公司有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

关注

1. 公司资产中存货占比高, 土地资产变现易

受土地市场波动影响，应收账款规模较大，对公司资金形成占用。公司整体流动性较弱，资产质量一般。

2. 公司自身盈利能力弱，对政府补贴收入依赖程度高。
3. 公司经营性净现金流量持续为负，存在一定外部融资压力。
4. 公司基础设施建设业务收入确定和结算易受政府审批进度影响，贸易板块经营风险值得持续关注，保障房项目均已结算，且土地转让收入和土地指标转让收入不具有持续性，公司未来收入规模确认和资金回流存在一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由滨州城建投资集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

滨州城建投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

滨州城建投资集团有限公司（原滨州城建投资经营有限公司，以下简称“公司”）是经滨州市人民政府批准，于2006年3月由滨州市土地收购储备中心出资700万元（持股70%）和滨州市国有资产评估中心出资300万元（持股30%）共同设立，初始注册资本1000.00万元。后经滨州市政府相关部门批准，公司股东经多次变更，并于2012年变更为滨州市政府投资评审中心（以下简称“评审中心”），同年7月，评审中心新增注册资本29000.00万元（其中20000.00万元由资本公积转增，9000.00万元以货币投入）。2016年4月，根据滨《滨州市财政局关于滨州城建投资集团有限公司股权无偿划转的批复》（滨财国【2016】13号）文件，评审中心将持公司的全部股权无偿划转至滨州市财金投资集团有限公司（原滨州市经济开发投资公司，以下简称“滨州财金集团”）。2016年7月，根据《滨州市财政局关于同意滨州城建投资经营有限公司变更公司名称的批复》（滨财国【2016】33号）文件，公司名称更为现名。截至2017年9月底，公司注册资本3.00亿元，实收资本3.00亿元，滨州财金集团为公司唯一股东，滨州市财政局为公司实际控制人。

公司经营范围包括：城市建设开发投资；城市公用设施经营；公路建设（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司本部设有综合管理部、计划财务部、项目管理部、投资发展部4个职能部门。截至2017年9月底，公司合并范围二级子公司共计3家，分别为滨州恒信置业有限公司（以下简称“滨州恒信”）、山东黄河三角洲实业有限公

司（原山东黄河三角洲能源有限公司，以下简称“三角洲实业公司”）和滨州养老产业投资经营有限公司（以下简称“产投经营公司”）。

截至2016年底，公司合并资产总额157.65亿元，所有者权益合计94.35亿元。2016年公司实现营业收入92.31亿元，利润总额1.02亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额151.01亿元，所有者权益94.38亿元；2017年1~9月，公司实现营业收入18.37亿元，利润总额-0.17亿元。

公司注册地址：滨州市黄河五路357号；法定代表人：韩春山。

二、本期中期票据概况

公司计划于2018年注册中期票据10.00亿元，本期拟发行2018年度第一期中期票据5.50亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年，固定利率，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金计划全部用于金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2016年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业

生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，

但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等

大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、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. 区域经济环境

目前公司经营与投资项目均在滨州市，公司的发展受滨州市经济增长、财政实力和城市建设的直接影响，并与城市发展规划密切相关。

(1) 区域概况

滨州市位于黄河下游、鲁北平原，地处黄河三角洲尾部，北临渤海湾、东与东营市接壤、南和淄博市毗邻，西同德州市和济南市搭界，西北与河北省隔漳卫新河相望，是山东的北大门。现辖滨城区、沾化区、惠民县、阳信县、无棣县、博兴县、邹平县五县两区和滨州经济开发区、滨州高新技术产业开发区、滨州北海经济开发区，面积为9600平方公里。

滨州交通便利，济青高速、滨博高速、京滨高速和205、220国道穿越境内，是连接苏、鲁、京、津的重要通道。津汕高速大高至鲁冀界段、威乌高速辛庄子至邓王段、滨德高速、黄大铁路滨州段、黄河公铁两用桥、中国滨州大高通用航空城、滨州万吨级港口等一大批基础设施建设项目正在加紧建设。

滨州市拥有土地 94.5 万公顷，其中已开发的耕地 46.7 万公顷，人均占有耕地 0.13 公顷；海岸线长 240 公里，是山东省重要的原盐生产基地；黄河贯穿东西，淡水资源充足。滨州市矿产资源丰富，全市已探明的矿藏有 29 种，已开发利用的有 19 种，尚未开发的 10 种。邹平南部山区矿产资源丰富，已探明铜矿储量约 56.9 万吨，同时伴生有金、银、钼等贵重稀有金属；已探明可开采利用的建筑石料储量约 1.3 亿立方米，麦饭石储量约 1.1 亿立方米左右。除邹平南部山区外，市内整个平原及北部海滩、浅海地下都蕴藏着丰富的石油和天然气，石油总储量约 6 亿吨，天然气总储量约 164 亿立方米，是利油田的主采油区。

(2) 区域经济概况

近年来，滨州市区域经济不断发展，

2014~2016 年，滨州市全年生产总值年均复合增长 4.16%。其中 2016 年，滨州市全年实现生产总值（GDP）2470.10 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%。其中，第一产业增加值 232.21 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 1142.77 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 1095.12 亿元，同比增长 8.9%。三次产业结构由上年的 9.3:48.8:41.9 调整为 9.4:46.3:44.3，服务业占比提升 2.4 个百分点。人均生产总值达到 63745 元，同比增长 6.5%。

2016 年，滨州市全年固定资产投资完成 2156.57 亿元，同比增长 8.5%。分产业看，第一产业完成 42.73 亿元，同比下降 24.2%；第二产业完成 1378.92 亿元，同比增长 2.5%，其中工业技术改造投资 793.64 亿元，同比增长 13.1%，占工业投资比重为 62.2%；第三产业完成 734.92 亿元，同比增长 24.9%。高新技术产业投资 401.85 亿元，同比下降 26.1%。民间投资 1711.71 亿元，同比增长 5.4%，民间投资占全部投资比重为 79.4%。

经山东省统计局审核认定，2017 年 1~9 月，滨州市全市实现生产总值（GDP）1990.45 亿元，按可比价格计算，增长 6.3%。三次产业结构调整为 7.2:47.9:44.9，第三产业占 GDP 的比重较上年同期提高 0.6 个百分点，占比列全省第 9 位。分产业看，第一产业增加值 142.89 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 953.33 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 894.23 亿元，增长 8.1%。三次产业分别拉动全市经济增长 0.3 个、2.5 个和 3.5 个百分点，对全市经济增长的贡献率分别为 5.3%、39.9% 和 54.8%。

(3) 地方政府财力概况

2014~2016 年，滨州市地方可支配收入持续增长，年均复合增长 4.66%。主要系一般预算收入增长所致。2014~2016 年，一般预算收入不断增长，年均复合增长 8.43%，其中税收收入占比均在 70%以上，一般预算收入质量较好；受土地市场波动影响，滨州市基金收

入波动中有所下降，年均复合下降 6.60%；上级补助收入波动中有所增长，年均复合增长 5.19%。2016 年，滨州市地方可支配收入 388.04 亿元，其中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占比 56.70%、15.91%和 26.47%。2016 年，滨州市一般预算收入 220.01 亿元，同比增长 8.20%，其中税收收入和非税收入分别占比 72.23%和 27.77%；上级补助收入由 2015 年的 107.09 亿元降至 102.73 亿元；受土地市场环境影响，滨州市基金收入增至 61.76 亿元。

表 1 2014~2016 年滨州市全口径可支配收入
(单位：万元、%)

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	1871456	2041481	2200082
其中：税收收入	1422310	1525512	1589168
非税收入	449146	515969	610914
基金收入	707863	522728	617553
上级补助收入	928411	1070881	1027259
其中：返还性收入	107573	107573	102785
一般性转移支付收入	488497	582150	628425
专项转移支付收入	332341	381158	296049
预算外收入	34803	33015	35461
其中：政府行政性收费	32944	32985	35007
地方可支配收入总计	3542533	3668105	3880355

资料来源：滨州市财政局

2017 年 1~11 月，滨州市全市完成一般公共预算收入 207.87 亿元，比上年同口径增长 5.4%，其中：税收收入 157.12 亿元，比上年同口径增长 10.9%。

总体看，滨州市地处山东省北大门，交通便利、自然资源丰富。近年来，区域经济发展快速，财政实力不断增强，为地方基础设施建设提供了较好的资金支持和保障，公司面临良好的外部经营环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 3.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，滨州财金集团为公司唯一股东，滨州市财政局为公司实际控

制人。

公司股东滨州财金集团成立于 1992 年 7 月，隶属于滨州市财政局。目前注册资本 22.68 亿元，滨州财金集团旗下有黄河三角洲建设开发有限公司、滨州港务集团有限责任公司、滨州市资产管理经营公司、公司共四个全资子公司及滨州财金投资有限公司、滨州北海生态农业科技有限公司两个控股公司，承担全市各类资源调控、整合与开发建设、城市公用设施经营、民生保障、未利用地开发及港口建设与管理运营等任务。滨州财金集团业务开展包括投融资工作、棚户区改造建设与资金管理工作、滨州港项目建设工作、土地收储工作、工业园创业基地开发工作、委托贷款工作、风险投资工作和不良债权清收工作。滨州财金集团经营范围为企业筹集资金、风险投资、城市建设开发投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

总体看，公司股东负责滨州市各类资源调控和相关基础设施建设与管理运营，为公司项目获取和业务支持提供了保障。

2. 企业规模

公司是滨州市主要的城市基础设施和国有资产运营的主体，是滨州市进行城市建设和国有资产管理的实体企业，其在基础设施建设及保障性住房建设业务区域专营优势明显。此外，经多年发展，公司经营性业务得以扩充，其中滨州恒信，初始注册资本 1800 万元，经营范围为房地产开发、销售；三角洲实业公司，注册资本 5000 万元，经营范围包括：太阳能板、水泥、钢材、建材、有色金属、铝材、不锈钢、焦炭、生铁、化工产品、钢板制品、五金交电、草柳制品销售、备案范围内的进出口业务；产投经营公司，注册资本 2.61 亿元，主营业务为养老产业经营管理、老年用品经营（不含食品）。

总体看，公司作为滨州市主要的城市基

基础设施和国有资产运营的主体，在基础设施建设及保障性住房建设业务区域专营优势明显，且经多年发展，公司经营性业务得以扩充。

3. 人员素质

韩春山先生，男，汉族，1965年出生，本科学历；历任滨州市财政局行财科、文教科、经建科科长、滨州市政府投融资管理中心副主任、滨州市财金投资集团有限公司、滨州财金集团副总经理；2017年1月至今任公司董事长（法定代表人）。

朱华林先生，男，汉族，1974年出生，本科学历；历任山东滨州糖酒副食品采购供应站财务科科长、滨州商厦贸易总公司财务部经理、山东滨州明天印务有限公司副总经理、公司董事长；2017年1月至今任公司总经理。

截至2017年9月底，公司员工61人，按年龄分布，25岁以下18.03%，26~45岁70.49%，46岁以上11.48%；按职称分布，初级、中级和高级职称分别占比22.95%、50.82%和26.23%；按学历分布，大专及以下75.41%，本科及以上24.59%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高。

4. 政府支持

公司是滨州市政府主要的基础建设投资主体，滨州市政府各个方面均给予公司较大程度的支持。

（1）补贴支持

根据《关于拨付2014年代建工程补贴款的通知》，2014年公司收到财政补贴1.23亿元；2015年根据滨州市财政局下发的滨城财预指[2015]159号文件和滨财社指[2015]110号文件，公司分别收到政府扶持资金和专项补助1.78亿元和0.03亿元，共计1.82亿元。2016年，根据滨州市财政局下发的滨城财预

指[2016]46号、滨财预指[2016]59号和滨财社指[2016]88号、滨开财综指[2016]51号、滨北海投促发[2015]37号文件，公司分别收到政府扶持资金和专项补助1.61亿元和0.04亿元，共计1.65亿元。2017年1~9月，公司获得财政补贴0.56亿元。此外，2017年1~9月，公司收到滨州市社会养老服务中心项目中央专项补助0.08亿元。

（2）资产注入

2014年7月，滨州市财政局根据《关于拨付城市基础设施建设资金的通知》（滨财综指（2014）61号），拨付公司资金1500.00万元；2014年9月，滨州市财政局根据《关于拨付市城建投资经营有限公司资金的通知》（滨财预指（2014）61号），拨付公司资金5383.00万元；2014年12月，滨州市财政局根据《关于同意注销滨州市公共资产管理经营有限公司的通知》（滨财国（2014）53号），将滨州市公共资产管理经营有限公司清算后净资产2006.13万元注入公司。上述三项拨款均计入资本公积核算。

2015年5月，滨州市财政局以《关于拨付滨州城建投资集团有限公司资金的通知》滨财建（2015）17号文件，拨付公司资金33187.00万元用于缴纳“一馆三中心和“滨州市文化中心”两块土地的出让价款。2015年12月，根据滨州市财政局出具的《滨州市财政局关于下达山东省政府和社会资本合作（PPP）发展基金滨州出资的通知》滨财预指（2015）87号文件，公司收到拨款5000.00万元。上述两项拨款均计入资本公积核算。

2016年2月，根据滨州市财政局《关于划转市级基建资金专户债权的通知》（滨财函[2015]19号），将应收滨州学院债权2503.10万元划转至公司。2016年11月，根据滨州市财政局《关于调整2016年部分新增一般债券资金用途的通知》（滨财预指[2016]53号），滨州市财政局拨付滨州养老产业投资经营有限公司资金1260.00万元。上述两项拨款均计入资本

公积核算。

2017年1月，根据滨州市财政局《滨州市财政局关于市级财政预算内暂付款转列（核销）支出的通知》（滨财预指[2016]73号），滨州市财政局将其因滨澳飞机项目所有享有的1000万元债权无偿划拨至公司，计入资本公积。

（3）回款支持

公司与滨州市政府签署城市基础设施建设协议书，协议规定滨州市政府授权公司建设城市道路等城市基础设施，公司在基础设施建成并经验收合格后，由公司移交市政管理部门使用，在办理资产移交手续时，需经滨州市政府投资评审中心审计，以审定的实际金额加成一定比例后作为结算金额，由市政财政与公司结算并拨付资金。2014~2016年，公司基础设施建设业务分别实现收入4.30亿元、13.94亿元和31.04亿元，公司实际分别收到回款4.30亿元、9.32亿元和21.22亿元；2017年1~9月，公司基础设施建设业务尚未实现收入。

总体看，滨州市政府在资金注入、委托代建回购及政府补贴方面给予公司持续的支持，进而为公司项目建设提供了充足的资金，也为公司未来发展提供了重要保障。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码：G1037160200043240T），截至2017年12月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，有3笔已还清欠息记录，主要系银行系统原因于应付息日次日偿还所致。公司过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及其他法律法规的规定，公司制定了《滨州城建投

资集团有限公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构；公司不设股东会，设立了董事会、监事会和高级管理层。

公司不设股东会，由出资方滨州财金集团行使股东职权，公司的经营决策通过总经理办公会议进行决策。

公司设董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5名董事组成，董事会成员由股东委派或更换，董事长由董事会选举产生。董事任期3年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，监事会是公司常设的监督执行机构，由3名监事组成，其中职工监事1名。除职工监事外的监事会成员由股东决定。

公司实行董事会领导下的经理负责制。公司设总经理1人，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司本部设有4个职能部门和13个内控管理制度。

综合管理部负责做好处内外各种会议的会务工作；协助领导贯彻落实相关会议确定的各项工作任务；计划财务部负责组织、监督本公司以及下属子公司财物会计管理工作；编制、执行、分析本公司财务预算；对资金实施集中管理、同意调度；参与经营决策，并做好成本、费用和利润指标的核算和考核；监督财务收支，如实反映财务状况和经营成果等会计信息，依法正确计算和缴纳各项税费等；项目管理部负责本公司建设工程项目的建设安全、建设成本、建设质量和建设进度等目标的制定并实施监督、协调管理；负责本公司安全生产管理和本公司安全生产办公室日常事务；投资发展部负责下属子公司可经营性资产委托运营管理的指导、监督和协调工作；负责长期股权投资的管理工作等。

此外，公司还编制了《财务管理制度》《资金管理制度》、《工程管理制度》、《担保制度》《信息披露制度》、《融资管理制度》、《投资管理制度》、《对下属子公司管理控制》等 13 项内部控制管理制度，在财务管理、投融资管理、项目管理、子公司管控方面均有明确完善的制度的制度规范。

总体看，公司法人治理结构及综合管理水平能够满足公司经营发展需要。

七、经营分析

1. 经营概况

随着公司的持续发展，公司经营业务得以扩充，主营业务收入逐年增长。2014~2016年，公司分别实现营业收入13.76亿元、50.06亿元和92.31亿元，收入来源涵盖基础设施建设、管网及办公用房租赁、土地转让、房产销售、贸易收入，其中受土地转

让计划影响，土地转让收入占比波动较大，受此影响，基础设施建设收入和贸易收入占比有所波动，仍为公司收入的主要来源。2016年主要收入来源为基础设施建设、土地转让、房产销售和能源贸易，占营业收入的比重分别为33.63%、13.29%、17.79%和28.55%，除土地业务外，其他三个板块收入较上年均大幅增长，带动公司营业收入大幅增长至92.31亿元。2014~2016年，公司营业毛利率分别为13.39%、6.18%、2.74%和3.33%，呈逐年下降趋势，主要系收入占比较大的土地转让、贸易、房产销售毛利率逐年下降所致。

2017年1~9月，公司收入主要来自房产销售、贸易和其他业务收入，占营业收入的比重分别为1.04%、96.84%和2.12%；同期，公司营业毛利率4.12%，其中贸易业务毛利率降至1.82%。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司业务收入主要构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	42994.30	31.23	8.26	139352.11	27.84	8.26	310442.74	33.63	8.26	--	--	--
租赁	4999.00	3.63	16.91	4999.00	1.00	16.91	--	--	--	--	--	--
土地转让	45045.00	32.73	28.25	252041.32	50.35	6.25	122706.40	13.29	-4.97	--	--	--
房产销售	257.79	0.19	18.88	20.77	0.00	42.42	164260.20	17.79	2.27	1912.83	1.04	22.89
贸易收入	44349.82	32.22	2.85	104183.57	20.81	2.72	263498.83	28.55	2.00	177872.56	96.84	1.82
土地指标收入	--	--	--	--	--	--	56603.77	6.13	-6.00	--	--	--
其他业务收入	--	--	--	--	--	--	5562.04	0.61	100.00	3893.11	2.12	100.00
合计	137645.91	100.00	13.39	500596.77	100.00	6.18	923073.98	100.00	3.33	183678.50	100.00	4.12

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

基础设施建设收入作为公司主要的收入来源，主要由道路工程收入和场馆建设收入构成。公司每年按照市政府制定的规划对市政基础设施建设进行开发投资，按照项目投资额计入公司存货，投资基础设施项目竣工结算后，由滨州市政府投资评审中心进行审计，市财政局按项目的审定的金额加成后的总金额进行回购

（加成比例为9%），公司每年年底按照审定的金额确认收入。工程竣工决算后公司与资产管理使用单位办理资产移交手续，手续办理完毕，政府支付回购款，由于部分建设项目分期回款，造成收入确认和实际收到的回款存在一定滞后性。

道路工程方面，截至2017年9月底，公司已竣工并由政府实现回购的道路工程（包含建安工程、雨水管网、污水管网、绿化工程、路

面设施、工程建设费用等)累计完成总长度579186米,总面积3704312平方米,总投资额55.06亿元,实现回购收入60.02亿元。截至2017年9月底,公司尚未竣工决算的道路工程累计投资额5.94亿元,道路施工总长度62484米,施工面积399630平方米。

除道路工程外,公司已建成档案馆工程、老干部中心工程和公共卫生工程等大型工程,截至2017年9月底,公司尚未竣工决算场馆建设工程还包括一馆三中心工程、全民健身中心工程和滨州养老产业服务中心等,上述项目总投资额41.87亿元,已累计投资额31.01亿元。

2014~2016年,公司基础设施建设收入快速增长,分别实现收入4.30亿元、13.94亿元和31.04亿元,主要系公司加快项目建设进度,竣工结算规模较大且及时办理移交手续所致;公司实际分别收到回款4.30亿元、9.32亿元和21.22亿元;该板块毛利率保持稳定,近三年均为8.26%。2017年1~9月,该板块尚未实现收入。

总体看,公司基础设施建设收入确认和回款存在一定时滞性,且相关手续办理易受横批审批进度影响,未来收入规模确认具有一定不确定性。目前已完工基础设施项目均已实现回购,联合资信将密切关注协议的执行情况。

保障性住房建设

在市政建设的同时,公司也负责保障性住房(主要为经济适用房)项目建设,主要由公司全资子公司滨州恒信负责建设和销售,同时兼营商业开发业务,滨州恒信目前具备房地产开发四级资质。公司建设保障性住房的资金主要来源于自有资金以及对外借款,所用土地大部分为政府划拨土地,待项目建设完工后,公司根据滨州市房管局对于申请人的资质进行审查,并根据滨州市房管局提供的申购者名单直接销售或将相关项目移交相关业主,以形成资金回流。

公司直接销售的保障房项目主要为滨州恒信安康居住小区,该小区是滨州首个经济适用房项目,项目占地106亩,建设面积8万平方

米,共建设经济适用房468套、廉租房344套、商品房60套,已全部完工,累计总投资1.10亿元。由于滨州市居民对经济适用房需求大,公司在保证廉租房供应需求的情况下,经市政府批准后将剩余廉租房改为经济适用房对外销售。截至2017年9月底,经适房剩余未销售面积仅为2695.02平方米,规模较小。其中2016年恒信安康居住小区无房屋出售,未形成销售收入;2017年1~9月,该板块实现销售收入1912.83万元,主要来源于剩余少量商品房和经适房尾房销售,毛利率22.89%,较2016年大幅增长,主要系房价增长且商品房销售占比大所致。目前,公司已无商业开发业务。

公司建设的5个保障性住房小区,均处于滨州市经济开区,总建筑面积584111.53平方米,包括5116套经济适用房、380套廉租房和748套公租房。截至2017年9月底,南街家苑三区、北街家苑二区、大尚家苑、东尚家苑、安兴家苑等5个保障性住房小区建设工程已完工,项目总投资15.34亿元,其中10.80亿元由2013年发行的公司债券解决,其余资金由公司自筹解决。公司的保障性住房计入存货(开发产品和开发成本)。2016年,上述项目全部完工,依据公司与滨州市经济技术开发区财政局签订的移交协议,将滨州恒信承担的保障性住房整体移交滨州市中海新星置业有限公司,该板块实现收入16.43亿元,毛利率2.27%,主要系保障房项目公益性特征,利润较低。公司已于2015年预收上述保障房出让款10.20亿元,并于2016年结转营业收入,同期收到相关回款2.38亿元。

总体看,公司保障房项目均已结算,且无新增保障房项目,仅剩恒信安康居住小区少量尾房销售,该板块收入持续性弱。

土地转让及土地指标转让

公司土地转让和土地指标业务均由本部负责,业务模式主要为公司将其合法拥有的出让土地(含耕地占补平衡指标)通过转让给其他企事业单位,以获取土地转让收益。

2014~2016 年，公司分别实现土地转让收入 4.50 亿元、25.20 亿元和 12.27 亿元，毛利率分别为 28.25%、6.25%和-4.97%，其中 2014 年毛利率较高，主要系出让土地增值较大所致，2016 年毛利率为负主要系平价转让，并缴纳相关税费所致，公司因平价出售上述土地承担的税费损失已由滨州市政府通过财政补贴方式弥补。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司分别实际收入土地出让款 4.50 亿元、3.92 亿元、14.97 亿元和 0.70 亿元，截至 2017 年 9 月底，尚未收到转让款 17.89 亿元（在“长期应收款”反映）。根据 2015 年公司与滨州市市政

工程管理处签订的土地转让协议，除公司于 2015 年收到的土地转让回款 3.92 亿元外，剩余回款自 2016 年起 4 年内均衡回款，每年回款 5.32 亿元，其中 2016 年实际收到回款 8.19 亿元；根据 2016 年公司于滨州北海科技孵化器有限公司签订的土地转让协议，除公司于 2016 年收到的土地转让回款 6.78 亿元外，剩余土地转让款 6.10 亿元，分期 20 年支付，具体分期支付金额为：2017~2021 年每年支付 0.10 亿元；2022~2026 年每年支付 0.20 亿元；2027~2036 年每年支付 0.46 亿元。2017 年 1~9 月，公司无土地出让收入。

表3 2014~2016年及2017年1~9月公司土地出让和土地指标收入情况（单位：万平方米、元/m²、万元）

时间	受让单位	土地证编号	土地用途	面积	单价	确认收入	回款金额
2014 年	滨州市市政 工程管理处	滨国用（2006）5990 号	其他商服用地	15.00	3003.00	45045.00	45045.00
2015 年		滨国用（2006）5989 号	其他商服用地	131.27	1920.02	252041.32	121093.00
2016 年	滨州北海科技孵化器有限公司	滨国用（2013）第 H0052 号、滨国用（2013）第 H0045 号、滨国用（2013）第 H0046 号、滨国用（2013）H0047 号、滨国用（2013）H0051 号、滨国用（2015）H0010 号	工业用地	541.28	226.70	122706.77	74761.07
2016 年	--	耕地占补平衡指标	耕地指标	666.67	84.91	56603.77	56603.77
--		合计	--	--	--	476396.86	297502.84

资料来源：公司提供

土地指标业务主要系考虑到耕地占补平衡指标比较紧张，公司 2016 年提前收购了部分耕地占补平衡指标，以解决公司新的建设项目土地手续问题，后因暂无新的建设项目，公司将收购的耕地占补平衡指标对外进行转让，并于 2016 年实现收入 5.66 亿元，毛利率-6.00%，毛利率为负主要系平价转让，并缴纳相关税费所致，公司因平价出售上述指标承担的税费损失已由滨州市政府通过财政补

贴方式弥补。2017 年 1~9 月，该板块未形成收入。

公司储备土地较多，未来几年内可为公司土地转让业务提供有效支撑。公司土地出让计划将视土地增值情况、公司流动性需求以及政府整体规划确定，考虑到土地转让情况易受当地房地产市场波动的影响，未来转让收入形成存在一定的不确定性，同时土地转让资金采用分期回流，未来回款情况有待关注。

表4 近年来公司新增土地情况

说明	土地证编号	面积（万平方米）	土地性质	土地用途	入账价值（万元）
资产注入	滨国用（2014）第 9195 号	97.71	出让	其他商服用地	175876.37
资产注入	滨国用（2013）第 H0045 号	62.25	出让	工业用地	14815.90
资产注入	滨国用（2013）第 H0046 号	143.43	出让	工业用地	34135.72
资产注入	滨国用（2013）第 H0047 号	239.08	出让	工业用地	56899.90
资产注入	滨国用（2013）第 H0051 号	5.06	出让	工业用地	1204.66
转让	滨国用（2013）第 H0052 号	3.33	出让	工业用地	772.88
购买	滨国用（2014）9507 号	19.70	划拨	公共设施用地	5383.00

购买	滨国用（2015）9603 号	5.33	出让	文体娱乐用地	10023.95
转让	滨国用（2015）第 G0025 号	4.83	出让	仓储用地	1751.39
购买	滨国用（2015）第 9615 号	16.61	出让	文体娱乐用地	24492.30
资产注入	滨国用（2015）第 H0010 号	88.14	出让	工业用地	20973.77
转让	滨国用（2015）第 9682 号	3.54	出让	城镇住宅、商服用地	3700.00
购买	滨国用（2016）第 9734 号	7.50	出让	公园与绿地	11553.24
合计	--	696.51	--	--	185706.71

资料来源：公司提供

租赁收入

公司租赁收入由办公楼出租收入和管网出租收入构成。公司将相关资产出租给政府或企事业单位，并按照出租协议每年获得的固定租赁收入。

2014~2015 年，公司每年获得 4999.00 万元的租赁收入，主要为办公楼出租收入和管网出租收入。其中办公楼出租具体为公司将部分办公楼出租给机关服务中心和滨州市机关事务管理局，按照出租协议每年获得的固定租赁收入，该板块毛利率保持稳定，均为 16.91%。2016 年及 2017 年 1~9 月，该板块未形成收入，主要系公司与资产租赁方达成新的协议，资产租赁费暂不收取，后续可能由租转售一并确认收入。

表5 公司租赁业务构成情况

资产名称	承租人	合同期限	年租金
滨州市会计培训中心办公	滨州市财政局机关服务中心	2010.1.1~2019.12.31	510.00
滨州市行政服务中心	滨州市市级机关事务管理局	2010.1.1~2019.12.31	1069.00
新城供水管网	滨州市自来水公司	2013.1.1~2033.12.31	760.00
新城供热管网	山东滨州鑫诚热力有限公司	2013.1.1~2033.12.31	900.00
新城污水管网	滨州市市政工程管理处	2013.1.1~2033.12.31	1760.00
合计			4999.00

资料来源：公司提供

贸易收入

公司贸易业务由旗下子公司三角洲实业公司经营。贸易模式方面，公司贸易业务分为国际贸易和国内贸易两个板块，其中，国际贸易主要为进口铝矿砂、芳烃、燃料油、铁矿石、木材以及出口板材，其中出口业务和进口铁矿

砂、木材业务均为代理业务，其余商品均采用国内贸易的方式。

结算方式方面，公司在进口业务中与国外供应商主要采取国际信用证的结算方式，与出口国外客户的结算方式为国际信用证和电汇，与国内客户及供应商采取电汇、银行承兑汇票、商业承兑汇票和国内信用证等多种结算方式。公司在开展部分贸易业务过程中存在资金占用的情况，代理出口业务中，公司在收到国外客户开具的国际信用证后需支付给代理委托方一定比例的预付货款；煤炭和石油化工品贸易业务中，公司对大型国有企业客户采取先转移货权，后收取货款的操作方式，形成一定账期。

近年来，子公司三角洲实业公司先后与山东铁雄新沙能源有限公司、山东大新化工有限公司、山东禧顺经贸有限公司、山东滨北新材料有限公司、魏桥纺织股份有限公司、山东魏桥铝电有限公司等公司建立了业务合作关系。2014~2016 年，受贸易订单不断增加影响，公司分别实现贸易收入 4.43 亿元、10.42 亿元和 26.35 亿元，板块毛利率呈逐年下降趋势，其中 2016 年为 2.00%；2017 年 1~9 月，该板块实现收入 17.79 亿元，毛利率略有下降。

公司通过加强与信誉好、实力强的优质客户达成战略合作、延伸业务经营范围，带动板块收入规模大幅提升，但考虑到该板块业务运作相对市场化，且在经营过程中形成一定的资金占用情况，考虑到该板块完全市场化经营，经营风险值得关注。

其他业务收入

其他业务收入具体为公司与其他企业形成因资金占用形成的利息收入，2016 年和 2017 年 1~9 月，分别实现利息收入 0.56 亿元和 0.39 亿元，毛利率均为 100.00%。

3. 未来发展

公司在建工程共计 6 个，包括滨州市一馆三中心工程、全民健身中心工程和滨州市城区城市道路工程等，计划投资总额 41.87 亿元，截至 2017 年 9 月底，已投资额 31.01 亿元，未来仍需投资 10.86 亿元，未来投资的资金来源主要为外部筹资。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司在建工程明细（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资额	已投资额	项目批复文件
滨州市一馆三中心工程	科技馆、青少年活动中心、职工活动中心、妇儿活动中心	3.60	3.32	滨发改科社【2010】178 号、滨规函【2010】465 号、滨政地字【2011】108 号、滨环审表【2010】83 号
滨州市城区城市道路工程	城区道路的建设、改造及排水工程、路灯、绿化、人行道等基础设施工程	6.00	5.94	--
文化中心项目（三馆一院中心）	总建筑面积 6.8 万平方米，包括市博物馆、市图书馆、市文化馆和滨州大剧院四部分	7.50	6.70	滨发改社科[2009]474、477、463、466 号；滨环审表[2010]55、56、57、58 号；滨分国土资字[2009]第 92、93、94、95 号。
全民健身中心工程	总占地面积 2000 亩。工程总建筑面积 30 万平方米	5.00	4.80	--
滨州市社会养老服务中心项目	项目占地面积 297.33 亩，总建筑面积 19.89 万平方米，设计床位 3000 张	10.10	3.08	滨发改科社【2014】336 号、滨发改能审字【2014】40 号、滨规函【2014】149 号、滨国土资字【2014】98 号、滨开环字【2014】4 号
S247 乐胡线惠民县城至里则镇段改建工程	路线全长 41.72 公里，建设里程 36.60 公里，原状利用 S239 大济线 5.12 公里	9.67	7.17	鲁发改能交【2014】1178 号、鲁国土资函【2014】255 号、鲁环审【2014】116 号
合计	--	41.87	31.01	--

资料来源：公司提供

总体看，公司作为城市投资建设重要，投资与经营主要取决于政府决策。近三年，公司收入快速增长，公司基础设施建设业务收入确定易受结算办理移交手续影响，保障房项目均已结算，贸易板块经营风险值得持续关注，且土地转让收入和土地指标转让收入不具有持续性，公司未来收入规模确认和资金回流存在一定不确定性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。公司自 2015 年起会计准则发生变化，对财务报表项目进行追溯调整，为保持财务数据可比性，故 2014 年财务数据采用 2015 年

审计报告期初数。

财务报表合并范围变化方面，截至 2014 年底，公司纳入合并范围子公司共计 5 家，新增纳入合并范围全资子公司滨州养老产业投资经营有限公司，注册资本 2.61 亿元，主营业务为养老产业经营管理、老年用品经营（不含食品）。2015 年 12 月，根据滨财国（2015）135 号文《关于同意滨州城建投资经营有限公司收回对外投资的批复》，公司以现金 510 万元收回对滨州市经信资产经营有限责任公司的全部投资。2016 年 5 月，根据根据《滨州市财政局关于滨州城建投资经营有限公司合并滨州文化投资有限公司的批复》（滨财国【2016】7 号），公司吸收合并全资子公司滨州文化投资有限公司的所有资产、负债业务，吸收合并后滨州文化投资有限公司注销。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并范围二级子公司共计 3 家。整体看，因收回投资和吸收合并原因，公司合

并口径变动小，财务数据具有较强可比性。

截至2016年底，公司合并资产总额157.65亿元，所有者权益合计94.35亿元。2016年公司实现营业收入92.31亿元，利润总额1.02亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额151.01亿元，所有者权益94.38亿元；2017年1~9月，公司实现营业收入18.37亿元，利润总额-0.17亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长16.00%。其中2015年底较2014年底增长29.11%，主要系项目资金回流和土地出让导致货币资金和长期应收款增长所致。截至2016年底，公司资产总额157.65亿元，同比增长4.22%，主要系应收类款项和预付账款大幅增长所致。受上述因素影响，公司资产结构中，流动资产占比有所增长。近三年，公司资产结构均以流动资产为主，且占比较高，截至2016年底，公司流动资产和非流动资产分别占比82.10%和17.90%。

2014~2016年，公司流动资产不断增长，年均复合增长11.16%。截至2016年底，公司流动资产129.44亿元，同比增长7.27%，主要系货币资金、应收类款项和预付款项增长所致。流动资产主要以货币资金（占18.29%）、存货（占36.14%）、应收账款（占11.72%）、预付账款（占10.00%）和其他应收款（占19.30%）为主。

截至2016年底，受公司项目建设资金需求增加和项目资金回流影响，公司货币资金同比大幅增长，2016年底为23.68亿元，主要为银行存款。同期，公司受限资金1.65亿元，主要为保证金和定期存单，受限比率小。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长357.75亿元。截至2016年底，公司应收账款15.18亿元，同比增长199.46%，主要系收入确认和回款存在一定时滞性所致。公司应收账款主要为应收滨州市财政局基础设施代建款9.82亿元和滨州中海新星置业有限公司

司保障房回购款3.85亿元，集中度较高。从账龄看，主要以1年以内（占比99.72%）为主，账龄较短。截至2016年底，公司累计计提坏账准备580.35万元。

表7 截至2016年底公司应收账款前五名（单位：万元）

应收单位	金额	账款性质
滨州市财政局	98184.69	应收代建回购款
滨州中海新星置业有限公司	38486.04	应收保障房回购款
山东鲁丽钢铁有限公司	5445.52	应收铁矿石款
山东省博兴县永鑫化工有	3380.03	应收混合芳烃款
山东泰丰节能新材料股份	1582.22	应收冷硬卷款
合计	147078.50	--

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司预付账款快速增长，年均复合增长445.18%，主要系伴随公司业务拓展预付工程款增长所致。截至2016年底，公司预付账款12.94亿元，同比增长345.64%，主要系公司下属全资子公司三角洲实业公司预付能源类商品货款以及滨州养老产业投资经营有限公司在建的滨州市社会养老服务中心预付工程款。

2014~2016年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长64.93%。截至2016年底，公司其他应收款24.98亿元，同比大幅增长，主要系与滨州市财政局及其下属区县财政局往来款增长所致。从账龄看，其中1年以内占81.68%，1~2年占5.00%，3年及以上占7.90%。截至2016年底，公司累计计提坏账准备0.60亿元。

2014~2016年，公司存货快速下降，年均复合下降28.97%。截至2016年底，公司存货为46.78亿元，同比下降47.86%，主要系项目竣工结算所致。公司存货主要由土地（占49.76%）和开发成本（占43.97%）构成。截至2016年底，公司存货中无受限资产。

表8 公司存货-开发成本明细（单位：万元）

项目名称	2014 年底	2015 年底	2016 年底
道路工程	184386.91	314890.29	59426.89
一馆三中心工程	24946.61	33246.61	33246.61
文化中心工程	--	---	64796.25
公共卫生工程	6735.00	6735.00	--
全民健身中心工程	5025.00	6787.00	48234.50
大尚家苑	37505.48	37505.48	--

北街家苑二区	26177.19	26177.19	--
东尚家苑	17027.64	17027.64	--
南街家苑三区	43205.40	43205.40	--
安兴家苑	12836.45	12836.45	--
三馆一院工程	0.00	36754.95	--
合计	357845.68	535166.02	205704.26

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产5.42亿元，同比增长1.88%，主要系一年内到期的长期应收款转入，具体为公司以往年度土地出让回款。

2014~2016年，公司其他流动资产波动下降，主要系公司购买和出让部分理财产品所致。截至2016年底，公司其他流动资产0.24亿元，同比大幅下降，主要系部分理财产品所致到期赎回所致。

2014~2016年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长50.80%。截至2016年底，公司非流动资产28.21亿元，同比下降7.78%，主要系长期应收款下降所致。非流动资产主要以长期应收款（占48.84%）、固定资产（占38.11%）和在建工程（占9.94%）为主。

截至2016年底，公司长期应收款13.78亿元，同比下降13.69%，主要系公司收到滨州市市政工程管理处土地转让款8.19亿元，同时新增应收滨州北海科技孵化器有限公司土地转让款6.10亿元所致。

2014~2016年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降21.33%。截至2016年底，公司长期股权投资0.15亿元（均为滨州市环海管道燃气输配有限公司投资），同比下降89.83%，主要系全部收回对山东纳瑞环保科技有限公司和滨州北海科技孵化器有限公司投资所致。

2014~2016年，公司固定资产波动下降，年均复合下降3.67%，主要系公司购买办公设备及计提折旧所致。截至2016年底，公司固定资产10.75亿元，同比下降3.74%，主要系公司计提折旧0.84亿元所致。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占54.65%；运输设备及办公设备占0.05%；其他占45.31%（具体为2012年政府向公司注入的6.01亿元综合管网及配套

设施，包括供水网、污水网、排水网等）。截至2016年底，公司固定资产中无受限资产。

2014~2016年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长174.57%。截至2016年底，公司在建工程2.80亿元，主要系滨州养老产业服务中心工程项目和办公楼项目建设支出增加所致。截至2016年底，公司在建工程中无受限资产。

截至2017年9月底，公司资产总额151.01亿元，较2016年底下降4.21%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。从资产结构看，流动资产和非流动资产分别占比81.06%和18.94%，资产结构仍以流动资产为主。截至2017年9月底，公司货币资金较2016年底减少13.32亿元，主要系项目投入所致；同期公司新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产12.00亿元，具体为全资子公司三角洲实业公司购买的银行理财产品；公司预付款项较2016年底减少2.78亿元，主要系全资子公司三角洲实业公司预付能源类商品款减少所致。截至截至2017年9月末，公司所有权受限的资产共计1.72亿元，占公司总资产的1.14%，全部为受限的货币资金，为信用证、承兑汇票保证金及质押的定期存款单。

总体看，公司资产规模持续增长；资产结构以流动资产为主。公司资产中应收账款和存货占比过大，对公司资金形成占用。公司整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

2014~2016年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长3.90%，主要系资本公积增长所致。2014~2016年，公司实收资本保持稳定，均为3.00亿元，其中2016年，根据滨财国[2016]13号文，原股东滨州市政府投资评审中心持有的股权划转至滨州财金集团。2014~2016年，公司资本公积逐年小幅增长，年均复合增长2.77%，其中2015年底较2014年底有所增长，主要系收到滨州市政府财政拨

款 3.32 亿元用于土地购置和 0.50 亿元省 PPP 基金出资款所致。截至 2016 年底，公司所有权益 94.35 亿元，同比增长 1.99%，主要系公司盈余公积和未分配利润小幅增长所致；同期公司实收资本 3.00 亿元，同比保持稳定；资本公积同比增加 0.40 亿元，主要系滨州市政府债权转入所致。从归属于母公司的权益结构来看，截至 2016 年底，实收资本占 3.18%、资本公积占 83.63%、盈余公积占 0.90%、未分配利润占 12.29%。权益结构中资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。截至 2017 年 9 月底，公司所有权益 94.38 亿元，保持相对稳定。

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 45.84%。截至 2016 年底，公司负债总额 63.30 亿元，同比增长 7.73%，主要系长期借款和应付债券增长所致，受此影响，公司非流动负债占比较上年底增加 30.05 个百分点。负债结构上，截至 2016 年底，公司以非流动负债为主，流动负债和非流动负债分别占比 21.08%和 78.92%。

2014~2016 年，公司流动负债波动下降，年均复合增长 16.92%。截至 2016 年底，公司流动负债 13.34 亿元，同比下降 55.58%，主要系预收款项和一年内到期非流动负债下降所致。截至 2016 年底，公司预收款项 3.44 亿元，同比下降 68.20%，主要系 2015 年预收的滨州市保障性住房项目回购款 10.20 亿元，公司 2016 年已结转主营业务收入，同时子公司三角洲实业公司新增预收能源类商品货款所致；同期，公司其他应付款 0.30 亿元，同比下降 92.37%，主要系收回滨州财金集团暂借款所致；一年内到期的非流动负债 5.40 亿元，主要系归还部分到期债务，同时由一年内到期长期借款（1.20 亿元）和应付债券（4.20 亿元）转入所致；公司应收票据 2.83 亿元，主要系新增信用证 1.53 亿元。公司流动负债中，应付票据、预收款项和一年内到期的非流动负债分别占比 21.21%、25.82%和 40.50%。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，

主要系项目建设扩张资金需求加大，导致长期借款和应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 49.96 亿元，同比增长 73.98%。同期，公司长期借款 30.24 亿元，同比增长 85.55%，主要由质押借款（公司及子公司滨州养老产业投资经营有限公司未来收益权用于质押借款 19.65 亿元）和保证借款构成。截至 2016 年，公司应付债券 18.10 亿元，同比增长 67.59%，主要系公司发行“16 滨州城建 MTN001”3.50 亿元、“16 滨州城建 PRN001A”2.00 亿元、“16 滨州城建 PRN001B”4.00 亿元和“16 滨州城建 PPN001”2.00 亿元；同时，公司按期偿还“13 滨州债/PR 滨城投”分期本金 2.20 亿元，并将“15 滨州建投 MTN001”本金 2.00 亿元和“13 滨州债/PR 滨城投”分期本金 2.20 亿元计入一年内到期非流动负债所致。截至 2016 年底，公司长期应付款 1.61 亿元，保持相对稳定，具体为国开发展基金有限公司以股权投资方式投入的滨州市社会养老服务中心项目国家专项建设基金（期限 10 年，利率 1.20%，到期后由公司进行回购），计入公司调整后全部债务核算。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 57.80%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司全部债务 56.96 亿元，同比增长 41.69%，主要系项目建设扩张资金需求加大所致。同期，公司全部债务中，短期债务和长期债务分别占比 15.13%和 84.87%。考虑到将公司长期应付款中有息债务计入调整全部债务核算，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 58.58 亿元，公司调整后全部债务占负债总额的 92.54%，公司债务结构上以长期债务为主。

从债务负担看，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈增长趋势，其中 2016 年底，上述三项指标分别为 40.15%、37.65%和 33.88%，同比分别增加 1.31 个百分点、7.36 个百分点和 11.22 个百分点，公司调整后全部债务资本化

比率较上年底增加 7.17 个百分点，为 38.30%。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 56.64 亿元，较 2016 年底下降 10.53%，主要系偿还票据和银行借款，公司应付票据和一年内到期的非流动负债分别下降至 0.30 亿元和 0.10 亿元所致。负债结构上，受非流动负债规模保持稳定，流动负债规模小幅下降影响，截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率下降至 11.65%，非流动负债占比增至 88.35%，公司负债结构保持不变，仍以非流动负债为主。截至 2017 年 9 月底，受项目推进应付工程款增加影响，公司应付账款由 2016 年底的 0.10 亿元增长至 1.61 亿元；预付账款较 2016 年底减少 0.50 亿元，主要系全资子公司三角洲实业公司预收能源类商品货款减少所致；同期，公司新增专项应付款 0.08 亿元，具体为滨州市社会养老服务中心项目中央专项补助。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务 50.04 亿元，较 2016 年底减少 6.92 亿元，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债减少所致，公司调整后全部债务下降至 51.65 亿元。受此影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率，分别降至 37.50%、34.65%和 35.37%，长期债务资本化比率 33.87%。公司债务负担有所减轻。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理；债务规模呈上升趋势，公司整体债务负担适宜，但仍处于可控范围。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 158.96%，其中 2016 年公司实现营业收入 92.31 亿元，同比增长 84.39%，主要系除土地业务板块外其他业务收入均较上年大幅增长，同时公司新增土地指标收入所致。近三年，伴随收入大幅增长，公司营业成本年均复合增长 159.41%，因营业成本增幅高于营业收入增幅影响，公司营业利润率逐年下降，2016 年公司营业利润率由上年的 3.11% 下降至

2.98%。

2014~2016 年，公司期间费用逐年增长，分别为 1.47 亿元、1.81 亿元和 3.22 亿元，公司期间费用主要由财务费用构成，受公司银行贷款及发行债券影响，公司财务费用不断增长，年均复合增长 64.15%。总体看，期间费用对公司利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待提升。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.26 亿元、1.82 亿元和 1.74 亿元，主要由政府补助构成。其中 2016 年，公司收到补贴收入 1.65 亿元，具体为滨州市财政局支付的政府扶持资金和专项补助。2016 年，公司实现利润总额 1.02 亿元。公司利润总额对政府补助依赖程度高。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 18.37 亿元和 -0.17 亿元，公司营业收入主要来源于贸易收入，政府补贴 0.56 亿元。2017 年 1~9 月，营业利润率 4.10%，较上年有所增长。

总体看，公司主要业务板块不断发展，公司营业收入快速增长，受公司经营业务公益性影响，公司自身盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对补贴收入的依赖程度较高。联合资信关注到公司基础设施建设业务收入确定易受结算办理移交手续影响，保障房项目均已结算，且土地转让收入和土地指标转让收入不具有持续性，公司未来收入规模存在较一定确定性。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营现金流入快速增长，年均复合增长 117.69%。同期，销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为 13.80 亿元、24.75 亿元和 81.66 亿元，其中 2016 年同比增幅较大，主要系伴随收入规模的大幅增长，贸易销售、基础设施建设和房产销售回款增长所致；收到的其他与经营活动有关的现金主要为补贴收入以及外部往来单位的往来款，分别为 3.92 亿元、14.21 亿元和 2.11 亿元。2014~2016 年，公司现金流

入比波动下降，分别为 100.29%、49.44%和 88.46%，公司现金收入比较低，主要系基础设施建设、保障房和土地转让收入回款存在一定滞后性所致。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量分别为 26.64 亿元、48.21 亿元和 84.01 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金为主。2014~2016 年，公司购买商品、接受劳务支付现金不断增长，年均复合增长 91.48%，主要系公司各建设项目投入增加及公司全资子公司三角洲实业公司购进能源类商品支付的现金；2014~2016 年，支付的其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 10.94 亿元、0.41 亿元和 24.81 亿元，主要系往来款增减变动所致。2014~2016 年，公司经营活动现金净流量持续为负，主要系公司基础设施、保障房等投资建设工期较长、投资规模较大，且尚未完工实现回购，导致经营性净现金流持续为负。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入主要为收回投资所收到的现金，分别为 3.34 亿元、12.45 亿元和 13.59 亿元，主要为子公司收回购买的兴业银行理财产品年和收回对山东纳瑞环保科技有限公司和滨州北海科技孵化器有限公司长期股权投资；公司投资活动产生的现金流出分别为 5.29 亿元、16.00 亿元和 12.74 亿元，主要为公司投资所支付的现金，具体为子公司出资设立环海管道输配公司投资款、公司出资 5000.00 万元省 PPP 基金及子公司购买的银行理财产品（其中 2014 年子公司三角洲实业公司购买的兴业银行理财产品计入当期公司支付其他与投资活动有关的现金）。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-1.94 亿元、-3.56 亿元和 0.86 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年公司筹资活动现金流入分别为 12.79 亿元、28.53 亿元和 34.81 亿元，主要系公司项目建设资金需求影响，公司融资力度加大，借款所收到的现金及发行债券收到的现金均逐年增长。2015 年，吸

收投资所收到的现金 1.61 亿元，主要为下属子公司养老产业公司收到的国开基金有限公司国家专项建设基金投资。2014~2016 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0.92 亿元、6.42 亿元和 1.12 亿元；公司筹资活动现金流出分别为 1.07 亿元、6.88 亿元和 23.69 亿元，主要为分配股利、利润或偿付利息所支付的现金和偿还债务所支付的现金；支付其他与筹资活动有关现金主要为子公司三角洲实业公司存出的保证金及部分对外借款和发行中期票据、PPN 等承销费。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.72 亿元、21.65 亿元和 11.12 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 6.93 亿元。现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金 19.74 亿元，主要为贸易销售销售回款；收到其他与经营活动有关的现金 21.24 亿元，主要为贸易业务预收货款；现金流出方面，经营活动现金流出主要为购买商品、提供劳务支付的现金 18.28 亿元，同时支付其他与经营活动有关的现金 14.88 亿元，主要为公司与外部单位的资金往来及贸易业务预付货款。同期，公司现金收入比 107.48%，收现质量较上年有所改善。2017 年 1~9 月，公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金为主，具以为子公司收回部分购买的兴业银行理财产品，公司投资活动产生的现金流出 15.00 亿元，其中购建固定资产、无形资产支付的现金 3.00 亿元，具体为公司购买耕地占补平衡指标所支付的现金，投资支付的现金 12.00 亿元，具体为子公司购买的银行理财产品；2017 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额-5.73 亿元，其中取得借款收到的现金 0.82 亿元，偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别 4.30 亿元和 2.35 亿元。

总体看，受公司业务收入和回款存在一定滞后性影响，公司经营活动获现能力波动较大，经营性净现金流量持续为负。为满足项目

建设需要，公司加大了对外融资规模。未来随着项目建设支出的进一步扩大，公司外部融资压力较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率较上年底增幅明显，分别增至 970.04%和 619.43%，主要系流动负债规模快速下降。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保障能力，经营现金流动负债比持续为负，主要系公司项目建设投入不断加大及政府回款滞后性所致。2017 年 9 月底，受流动负债规模持续下降影响，公司流动比率和速动比率分别增至 1854.93%和 1093.92%。考虑到公司短期债务规模小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 不断增长，年均复合增长 24.27%，受有息债务增长影响，公司全部债务/EBITDA 和调整后全部债务/EBITDA 不断增长，公司长期偿债能力有所弱化，2016 年底，分别为 13.60 倍和 13.99 倍。同时，由于有息债务规模增长，且利息支出增速高于 EBITDA 增速影响，公司 EBITDA 利息倍数(倍)逐年下降，2016 年底为 1.53 倍。总体看，公司债务规模有所增长，公司整体偿债能力较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司获得银行授信额度 21.84 亿元，已使用额度为 17.44 亿元，未使用额度为 4.40 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保金额合计 31.90 亿元，担保比率为 33.81%（以 2016 年底所有者权益计算），被担保单位主要为国有企业和事业单位，目前营业正常。公司担保规模较大，面临一定或有负债风险。

表9 截至2017年9月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保人	金额	期间
滨州北海科技孵化器有限公司	50000.00	2016.7.8-2021.7.7
滨州北海科技孵化器有限公司	100000.00	2016.9.2-2026.9.1
滨州市环海公用事业发展有限公司	32000.00	2015.09.28-2021.09.28
滨州市交通产业有限公司	50000.00	2015.09.29-2033.09.28
	12000.00	2016.9.28-2019.9.27
黄河三角洲建设开发集团有限公司	30000.00	2016.4.15-2021.4.14
滨州市公共汽车公司	5000.00	2017.5.26-2018.5.25
滨州市中海创业投资经营有限公司	15000.00	2016.8.12-2019.8.11
滨州水利发展有限公司	25000.00	2016.9.29-2026.9.29
合计	319000.00	--

资料来源：公司提供

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额5.50亿元，分别相当于2016年底调整后长期债务和调整全部债务的11.01%和9.39%。本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构有一定影响。

截至2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为40.15%、38.30%和34.62%，以2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至42.17%、40.45%和37.02%，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平，考虑到本期债券全部用于偿还银行借款，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年公司 EBITDA 值分别为 2.71 亿元、3.41 亿元和 4.19 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.49 倍、0.62 倍和 0.76 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据拟发行金额保障程度弱。

2014~2016 年，公司经营活动的现金流入量分别 17.73 亿元、38.97 亿元和 84.01 亿元，分别本期中期票据发行金额的 3.22 倍、7.09

倍和 15.28 倍。公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，对本期中期票据发行金额无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度好。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

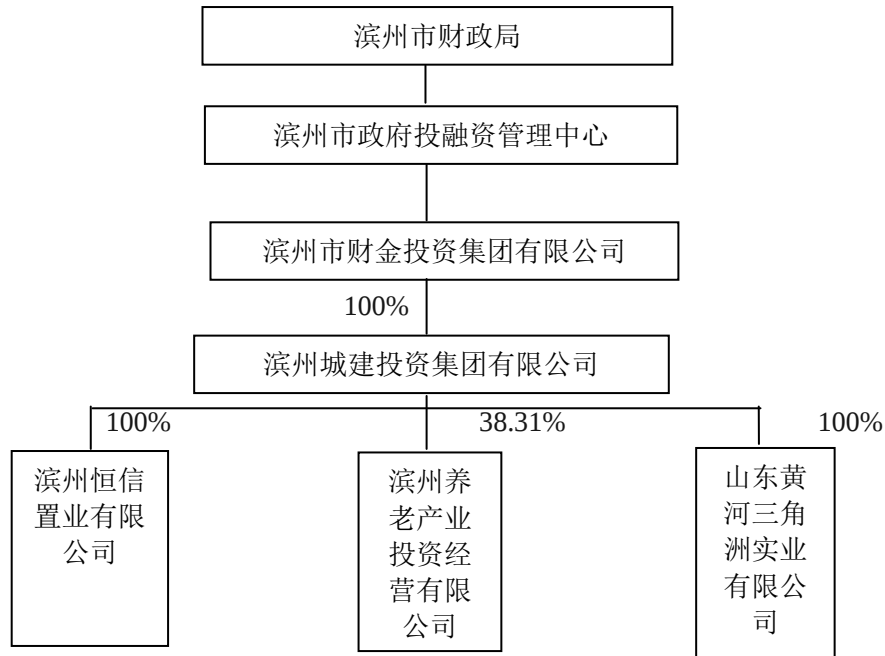
十、结论

公司是滨州市基础设施项目建设重要主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备突出优势。目前，公司收入规模增长较快，但受职能定位影响，自身盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对补贴收入的依赖程度较高。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设业务收入确定易受结算办理移交手续影响，保障房项目均已结算，且土地转让收入和土地指标转让收入不具有持续性，公司未来收入存在较大不确定性等不利因素，对公司经营发展带来的负面影响。

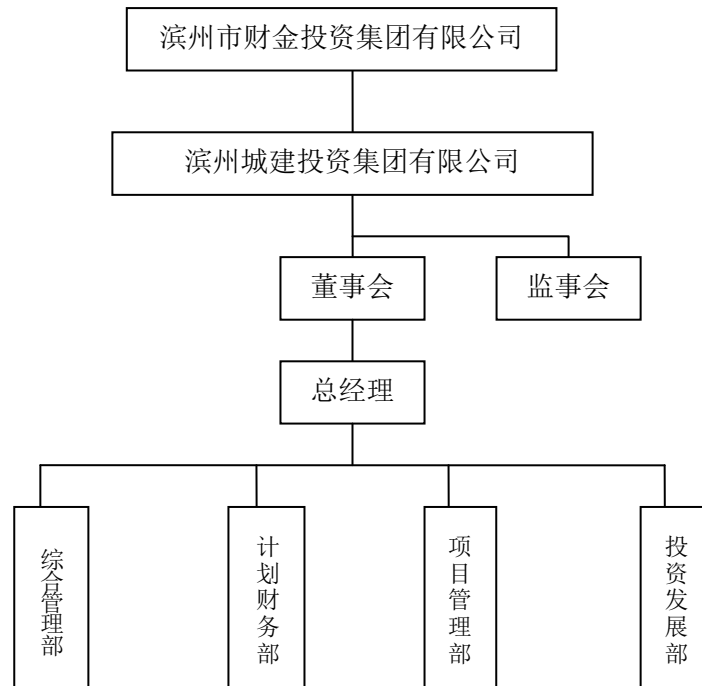
近年来，公司资产规模持续增长；资产结构以流动资产为主。公司资产中应收账款和存货占比过大，对公司资金形成占用。公司整体流动性较弱，资产质量一般。债务结构合理；债务规模呈上升趋势，公司整体债务负担适宜。公司收入快速增长，未来收入确认和结算存在一定不确定性。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.63	10.92	23.90	22.36
资产总额(亿元)	117.16	151.26	157.65	151.01
所有者权益(亿元)	87.40	92.51	94.35	94.38
短期债务(亿元)	2.88	13.10	8.62	1.69
长期债务(亿元)	20.00	27.10	48.34	48.34
全部债务(亿元)	22.88	40.20	56.96	50.04
调整后全部债务(亿元)	22.88	41.82	58.58	51.64
营业收入(亿元)	13.76	50.06	92.31	18.37
利润总额(亿元)	1.19	1.38	1.02	-0.17
EBITDA(亿元)	2.71	3.41	4.19	--
经营性净现金流(亿元)	-8.91	-9.24	-0.50	6.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.47	17.25	9.02	--
存货周转次数(次)	0.13	0.51	1.31	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.37	0.60	--
现金收入比(%)	100.29	49.44	88.46	107.48
营业利润率(%)	11.14	3.11	2.98	4.10
总资本收益率(%)	2.07	2.23	2.45	--
净资产收益率(%)	1.34	1.45	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	18.62	22.66	33.88	33.87
全部债务资本化比率(%)	20.75	30.29	37.65	34.65
调整后全部债务资本化比率(%)	20.75	31.13	38.30	35.37
资产负债率(%)	25.40	38.84	40.15	37.50
流动比率(%)	1073.21	401.68	970.04	1854.93
速动比率(%)	123.15	103.01	619.43	1093.92
经营现金流负债比(%)	-91.25	-30.76	-3.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	2.11	1.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.44	11.78	13.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.44	12.25	13.99	--

注：公司自 2015 年起会计准则发生变化，对财务报表项目进行追溯调整，故 2014 年财务数据采用 2015 年审计报告期初数；调整后全部债务 = 全部债务 + 长期应付款；公司提供的 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

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+一年内到期的非流动负债+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

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。

联合资信评估有限公司关于 滨州城建投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

滨州城建投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

滨州城建投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对滨州城建投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，滨州城建投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注滨州城建投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现滨州城建投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对滨州城建投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如滨州城建投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对滨州城建投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与滨州城建投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。