

信用等级公告

联合[2014] 1387 号

联合资信评估有限公司通过对滨州城建投资经营有限公司及其拟发行的 2015 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

滨州城建投资经营有限公司
主体长期信用等级为
AA

滨州城建投资经营有限公司
2015 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
二零一四年七月二十八日



滨州城建投资经营有限公司

2015 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次兑付本金

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	71.86	80.40	102.29	113.90
所有者权益(亿元)	59.87	68.09	84.71	85.11
长期债务(亿元)	0.00	0.00	11.00	19.00
全部债务(亿元)	0.20	8.00	11.00	19.00
主营业务收入 (亿元)	6.87	5.94	13.79	6.91
利润总额 (亿元)	1.98	1.32	2.59	0.39
EBITDA(亿元)	2.11	1.50	3.71	--
经营性净现金流(亿元)	0.67	-6.87	-3.93	2.67
主营业务利润率(%)	12.09	5.29	2.48	6.33
净资产收益率(%)	2.98	1.92	3.05	--
资产负债率(%)	16.69	15.31	17.14	25.24
全部债务资本化比率(%)	0.34	10.51	11.49	18.24
流动比率(%)	541.30	546.16	1378.56	1042.58
全部债务/EBITDA(倍)	0.10	5.35	2.96	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.53	0.38	0.93	--

注: 公司 2014 年半年报财务数据未经审计。

分析师

叶青 王治

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

滨州城建投资经营有限公司 (以下简称“公司”) 是滨州市主要的城市基础设施建设主体。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公司所具备的良好外部经营环境、较大的政府支持力度和区域垄断地位等优势。联合资信同时关注到公司存货占比高、土地资产变现易受土地市场波动影响等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

随着公司承接的滨州市市政项目的不断开展, 公司未来收入和利润规模将有望持续增长; 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期中期票据期限为 2 年, 还款资金来源主要为公司自身经营收入。本期中期票据按年付息, 到期一次性兑付本金, 可能存在一定的集中偿付压力。

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较低, 安全性较高。

优势

1. 滨州市经济持续增长、财政收入水平快速提高和对市政基础设施的巨大需求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, 具有区域垄断地位; 滨州市政府对公司的定位和支持明确, 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. 公司资产负债率低, 债务负担轻。

关注

1. 公司市政基础设施建设业务受政府规划影响大, 市场化程度低。

2. 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，流动性一般。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与滨州城建投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与滨州城建投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因滨州城建投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由滨州城建投资经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、滨州城建投资经营有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

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%）、滨州市国有资产评估中心出资300万元（持股30%）成立。后经数次转股增资，截至2014年6月底，公司注册资本3亿元，其中滨州市政府投资评审中心所占股权比例为100%，公司最终实际控制人为滨州市财政局。公司经营范围包括：城市建设开发投资和城市公用设施经营。

截至2014年6月底，公司纳入合并范围的全资和控股子公司5家。其中，滨州恒信置业有限公司（以下简称“滨州恒信”），注册资本1800万元，经营范围为房地产开发、销售；滨州黄河三角洲能源贸易有限公司，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；滨州文化投资有限公司，注册资本2000万元，经营范围为文化等设施开发建设、租赁，文化产品创意、开发、生产与营销；滨州市经信资产经营有限责任公司，注册资本1000万元，营业范围包括以自有资金对实体投资、房地产开发、物业管理；滨州养老产业投资经营有限公司，注册资本1亿元，主营业务为养老产业经营管理、老年用品经营（不含食品）。

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2013年底，公司合并口径资产总额102.29亿元，所有者权益合计84.71亿元；2013年公司实现主营业务收入13.79亿元，利润总额2.59亿元。

截至2014年6月底，公司合并口径资产总额113.90亿元，所有者权益85.11亿元；2014年1~6月，公司合并口径实现营业收入6.91亿元，利润总额0.39亿元。

公司注册地址：滨州市黄河五路357号；

法定代表人：朱华林。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划于2015年申请发行4亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据为2年期固定利率中期票据，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。本期中期票据按年付息，到期一次兑付本金。

2. 募集资金用途

本期中期票据拟募集资金4亿元，资金将全部用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，

中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；

上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会

(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济概况

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础,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,全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了許多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革,国

务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，

基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲

击。

2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断

细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.6%。截至2013年,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企

业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

目前公司经营与投资项目均在滨州市，公司的发展直接受滨州市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，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，地处黄河三角洲尾间，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、惠民县、阳信县、无棣县、沾化县、博兴县、邹平县六县一区 and 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，人口379万。

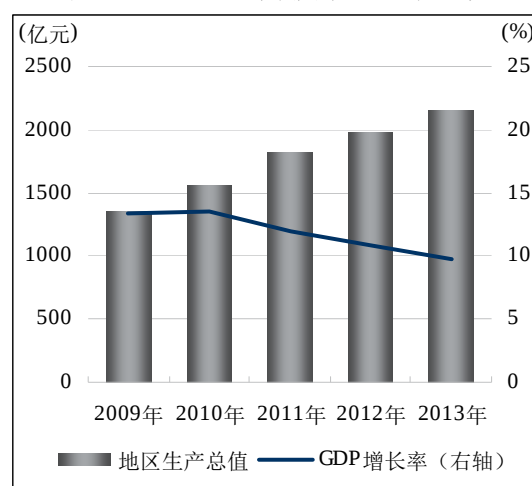
滨州交通便利，济青高速、滨博高速、京滨高速和205、220国道穿越境内，是连接苏、鲁、京、津的重要通道。津汕高速大高至鲁冀界段、威乌高速辛庄子至邓王段、滨德高速、黄大铁路滨州段、黄河公铁两用桥、中国滨州大高通用航空城、滨州万吨级港口等一大批基础设施建设项目正在加紧建设。

滨州市自然资源丰富；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。无棣、沾化两县海岸带有两条

宽数百米、绵延数十公里的贝壳梁，可开采用储量约1600万吨，是生产水泥、饲料添加剂、化工添加剂、贝瓷等理想原料。沾化县东北部地下蕴藏煤层，埋深约2000米，储量约25亿吨。全市已发现矿泉水4处，邹平县2处已开发利用，博兴、惠民各1处，尚未开发；发现热水出露点18处，已开发利用7处。无棣、沾化海岸地带盛产原盐，是山东省重要的原盐生产基地，地下卤水储量丰富，分布广、储量大、产量高。据地质资料显示，滨州市矿产潜在总值1400亿元，居全省第六位。

(2) 区域经济

图1 2009~2013年滨州市地区生产总值



资料来源：滨州市历年统计公报

2009~2013年，滨州市地区生产总值平稳增长。2013年，滨州全市实现地区生产总值2155.73亿元，比上年增长9.8%。其中，全市第一产业增加值211.02亿元，增长3.7%；第二产业增加值1106.10亿元，增长11.5%；第三产业增加值838.61亿元，增长8.6%。三次产业结构由上年的9.5: 52.6: 37.9调整为9.8: 51.3: 38.9。2013年，人均生产总值为56770元，增长9.3%。

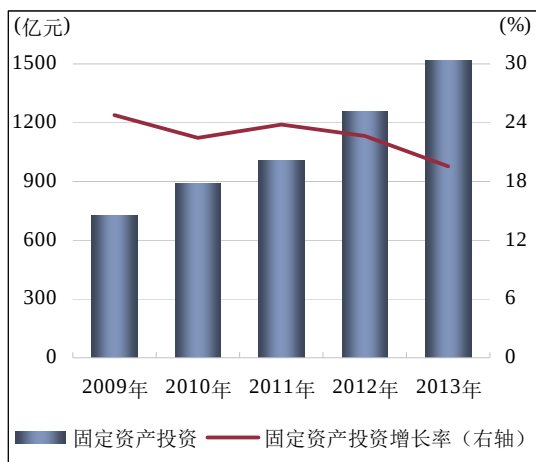
从工业发展情况来看，2013年规模以上工业企业（年主营业务收入2000万元及以上的工业法人企业）1133家，新增218家。规模以上工业增加值增长12.6%，高出全省平均1.2个百分点。其中，轻工业增长11.8%，重工业增长13.3%；私营工业增长14.3%，高于规模以上工

业1.7个百分点。产销衔接良好，工业企业产销率达104.57%。规模以上工业实现主营业务收入7104.09亿元，增长15.6%，实现利润288.23亿元，增长3.0%，利税455.68亿元，增长5.5%。工业企业经济效益综合指数299.2%。

（3）固定资产投资

2009~2013年，滨州市固定资产投资增长较快。2013年固定资产投资总额1517.18亿元，增长19.6%。改建和技术改造投资598.60亿元，增长23.2%，占全部投资的比重为39.5%。高新技术产业投资342.56亿元，增长36.5%，占全部投资的比重为22.6%。新开工项目1059个，计划总投资亿元以上项目204个。

图2 2009~2013年滨州市固定资产投资情况



资料来源：滨州市历年统计公报

（4）发展规划

根据《滨州市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划纲要），滨州市“十二五”期间经济社会发展的主要目标是：全市地区生产总值年均增长13.8%，达到3000亿元，人均达到7.7万元，固定资产投资五年累计7000亿元；地方财政收入年均增长14%，达到200亿元。

为实现上述目标，工业产业发展方面，滨州市建立四大产业基地（家纺服装基地、新型生态化工基地、先进装备制造业基地、绿色食品深加工基地），依托优势传统产业，强化关联度，突出集约化，延长产业链，培育大品牌，

加快改造和升级换代步伐，打造四个全国重要的产业基地。培育六大战略新兴产业，鼓励、支持和引导优势资源向新兴产业聚焦，加强政策扶持，培育海洋经济、新材料、新能源、生物医药、电子信息、节能环保等战略新兴产业，创造新的经济增长点，打造山东省重要的新兴产业基地。到2015年，滨州市力争规模以上工业增加值达到1600亿元，主营业务收入过十亿元的企业达到100家以上。

基础设施完善和城市建设方面，滨州市以建设全国重要的区域交通枢纽城市为目标，加快港口、铁路、公路、机场的建设和完善，实现与周边重要经济区大通道贯通，形成便捷、高效、安全的综合运输网络。力争到2015年，滨州港吞吐能力达到2000万吨，全市铁路里程达到450公里，全市公路通车里程达到16600公里，其中国省道干线公路1600公里。滨州将立足建设黄河三角洲中心城市，完善城市交通系统、供排水系统、气热供应系统，提升信息网络系统。

3. 财政实力

近几年，随着区域经济的快速发展，滨州市财政实力稳步增强。2013年全市财政总收入完成277.10亿元，增长4.1%。公共财政预算收入170.09亿元，增长6.1%。其中，税收收入128.30亿元，增长10.4%，占一般预算收入的比重为75.4%，较上年同口径提高2.9个百分点，收入质量进一步提高。公共财政预算支出251.71亿元，增长11.1%，教育、文化传媒、社保就业、医疗卫生、农林水事务、保障性住房、粮油生产、惠民消费补贴等八项民生支出148.91亿元，占财政支出比重达59.2%；新农合、粮食直补、良种补贴各级财政分别投入8.33亿元、4.11亿元和0.96亿元，财政保障民生事业能力进一步增强。

滨州市地方可支配收入主要包括一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入，其中一般预算收入、政府性基金收

入和上级补助收入是地方可支配收入的构成主体。2011~2013 年，滨州市一般预算收入年复合增长 14.05%，其中税收收入增速较快，复合增速分别为 20.49%。2013 年，滨州市全口径地方可支配收入为 337.92 亿元，其中一般预算收入、基金收入、上级补助收入和预算外收

入分别为 170.09 亿元、76.09 亿元、88.49 亿元和 3.25 亿元。

整体看，滨州市财政收入持续稳定增长，财政实力稳步增强，为地区基础设施建设提供了较好的资金支持和保障。

表 1 2011~2013 年滨州市全口径可支配收入（单位：万元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率	2013 年各项占比
一般预算收入	1307601	1504601	1700901	14.05	50.33
其中：税收收入	883778	1063352	1283048	20.49	37.97
非税收入	423823	441249	417853	-0.71	12.37
基金收入	966228	736807	760897	-11.26	22.52
上级补助收入	773143	833490	884941	6.99	26.19
其中：返还性收入	107573	107573	107573	0.00	3.18
一般性转移支付收入	286244	310621	393895	17.31	11.66
专项转移支付收入	379326	415296	383473	0.55	11.35
预算外收入	48564	47789	32483	-18.22	0.96
其中：政府行政性收费	36113	46214	31126	-7.16	0.92
地方可支配收入总计	3095536	3122687	3379222	4.48	100.00

资料来源：2011-2013 年滨州市财政收支决算表

4. 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，滨州市本级政府债务余额为 41.79 亿元，其中直接债务余

额为 38.16 亿元，担保债务余额 7.26 亿元。以 2013 年滨州市本级地方综合财力 98.73 亿元计算，债务率为 42.33%。滨州市地方政府债务负担水平一般。

表 2 2013 年滨州市本级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 2013 年底）	余额	地方财力（2013 年）	金额
（一）直接债务余额	381639.06	（一）地方一般预算收入	551741.00
1、外国政府贷款		1. 税收收入	406264.00
2、国外金融组织贷款	795.80	2. 非税收入	145477.00
（1）世界银行贷款	795.80	（二）转移支付和税收返还收入	165436.00
（2）亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	53159.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2. 专项转移支付收入	72379.00
（4）其他国际金融组织贷款		3. 税收返还收入	39898.00
3、国债转贷资金	4936.00	（三）下级上解收入	89232.00
4、农业综合开发借款		（四）国有土地使用权出让收入	168861.00
5、解决地方金融风险专项借款	5556.00	1. 国有土地使用权出让金	158344.00
6、国内金融机构借款	260750.00	2. 国有土地收益基金	8625.00
（1）政府直接借款		3. 农业土地开发资金	1881.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	260750.00	4. 新增建设用地有偿使用费	11.00
7、债券融资	91350.00	（五）预算外财政专户收入	11998.00
（1）中央代发地方政府债券	91350.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	18251.26		

(二) 担保债务余额	72554.79		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	1524.79		
(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	1524.79		
3、政府担保的国内金融组织贷款	54050.00		
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	16980.00		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	417916.46	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)	987268.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			42.33%

资料来源：滨州市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 6 月底,公司注册资本为 3.00 亿元,其中滨州市政府投资评审中心所占股权比例为 100%,最终实际控制人为滨州市财政局。

2. 企业规模

公司是滨州市地区从事城市建设开发投资和城市公用设施经营等城市基础设施建设的唯一投资和运营主体,其在市区内基础设施建设及保障性住房建设行业中具有重要地位。

公司子公司滨州恒信置业有限公司成立于 2005 年 10 月 25 日,从事房地产开发、销售、物业管理等业务,是滨州市保障性住房建设的重要主体,截至 2014 年 6 月底,滨州恒信总资产达 13.68 亿元。其开发建设的滨州恒信安康居住小区是滨州市首个经济适用房项目。

公司子公司滨州黄河三角洲能源贸易有限公司(以下简称“滨州能源”)成立于 2012 年 8 月 17 日,主要经营范围是能源、煤化工及相关产品、技术、装备和物资等贸易及进出口业务。截至 2014 年 6 月底,滨州能源总资产 1.36 亿元。目前滨州能源已与国内多家企业达成初步合作意向,营销网络正在逐步完善。

公司子公司滨州文化投资有限公司成立

于 2013 年 10 月 23 日,主营业务范围是文化等设施开发建设、租赁,文化产品创意、开发、生产与营销。截至 2014 年 6 月底,滨州文化投资有限公司总资产为 1.13 亿元。

公司子公司滨州市经信资产经营有限责任公司成立于 2013 年 11 月 6 日,由公司将原滨州市经信委所管理的相关资产打包建立,该公司的目的是实现市直经信系统各单位国有资产集中、统一管理和运营,盘活闲置资产,优化存量资产,实现国有资产的保值增值。该公司的营业范围是以自有资金对实体投资、房地产开发、物业管理。截至 2014 年 6 月底,滨州市经信资产经营有限责任公司总资产为 968.54 万元。

公司子公司滨州养老产业投资经营有限公司成立于 2014 年 3 月 17 日,注册资本 1 亿元,经营范围为养老产业投资经营管理、老年用品经营(不含食品)。截至 2014 年 6 月底,滨州养老产业投资经营有限公司总资产 1.30 亿元。

3. 人员素质

截至 2014 年 6 月底,公司本部共有高管人员 5 名,其中董事长 1 人,总经理 1 人、副总经理 3 人。

朱华林先生,公司法定代表人、董事长。历任山东滨州糖酒副食品采购供应站财务科会计、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、滨州城建投资经营有限公司计划财务部经理，现任滨州城建投资经营有限公司董事长。

马仰光先生，公司董事、总经理，本科学历。历任滨州市粮油供应有限公司会计、滨城区粮食收储公司北镇分公司副经理、滨城区粮食收储公司里则分公司总经理、开发区里则、杜店粮食收储公司总经理、滨州西海水务有限公司副总经理、滨州城建投资有限公司项目管理部经理，现任滨州城建投资经营有限公司董事、总经理。

截至 2014 年 6 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 24.59%，本科及以上学历 75.41%。

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，同时，全部高管人员在市政府兼任职务，有助于公司获取政府支持的进一步落实。

4. 政府支持

公司是滨州市政府主要的基础建设投资主体，滨州市政府在各个方面的支持。

(1) 补贴支持

根据滨州市财政局分别下发的《关于拨付 2011 年代建工程补贴款的通知》、《关于拨付 2012 年代建工程补贴款的通知》以及《关于拨付 2013 年代建工程补贴款的通知》，2011~2013 年公司分别获得财政补贴款 1.20 亿元、1.34 亿元和 3.09 亿元，呈现逐年递增趋势，全部计入营业外收入。

(2) 注资

2006 年，滨州市财政局根据《关于土地资产注入城建投资经营有限公司的决定》，将三宗经评估价值为 47.47 亿元的土地使用权无偿划拨给公司，增加公司的资本公积。

2007 年，根据滨州市财政局《关于下达贷款抵押资产扶持资金的通知》，将 0.36 亿元专项用于公司贷款抵押资产购置，待项目完成后，形成资产部分转增资本公积。

2008 年，根据滨州市财政局《关于将滨州市会计培训中心办公房产转为市财政注资支持城建投资经营有限公司发展的意见》，将滨州市会计培训中心办公房产产权按评估价 2.20 亿元无偿划转至公司，增加资本公积。

2009 年，根据滨州市财政局《关于将滨州市行政服务中心办公房产转为市财政注资支持城建投资经营有限公司发展的意见》，将滨州市行政中心按评估价 4.62 亿元无偿划转至公司，增加资本公积。

2011 年，根据滨州市财政局《关于同意将滨州恒信置业有限公司国有股权无偿划转给滨州城建投资经营有限公司的批复》，将滨州恒信置业有限公司 100 %的国有股权无偿划转给公司。2011 年，根据滨州市财政局《关于同意将滨州北海开发投资有限公司国有股权无偿划转给滨州城建投资经营有限公司的批复》，将滨州北海开发投资有限公司 100%的国有股权无偿划转给公司。滨州恒信置业有限公司及滨州北海开发投资有限公司合计 1.11 亿元，增加资本公积。

2012 年根据滨州市财政局的滨财国（2012）63 号文，政府向公司拨入管网及配套设施资产 6.01 亿元，计入资本公积。

2013 年 11 月 10 日，滨州市财政局将价值 14.04 亿元的五宗土地使用权无偿划拨给公司，计入资本公积。

(3) 委托代建协议

2006 年 10 月 20 日，公司与滨州市人民政府签署城市基础设施建设协议书，协议规定滨州市人民政府授权公司建设城市道路等城市基础设施，公司承担城市道路工程等基础设施项目的建设，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后作为结算金额，由市财政与公司结算并拨付资金。

2011~2013 年，公司政府回购项目收入持续上涨，并分别实现回购收入 1.41 亿元、5.63 亿元和 6.61 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现回购收入 4.30 亿元。

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《滨州城建投资经营有限公司章程》，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、监事会和总经理。

公司不设股东会，由出资方滨州市政府投资评审中心行使股东职权，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

财务管理方面，公司规定财务管理工作必须严格执行财经纪律，公司设计划财务部，严格执行《中华人民共和国会计法》、《会计人员职权条例》、《会计人员工作规则》等法律法规关于会计核算一般原则、会计凭证和账簿、内部审计和资产清查、成本清查等事项的归定。银行账户只供本单位经营业务收支结算使用，且必须保密，非因业务需要不准外泄。计划财务部积极参与建设资金的筹措公司，尽量使资金结构趋于合理。

此外，公司还设立了《管理考勤制度》、《保密制度》、《档案管理制度》、《车辆管理制度》、《廉政建设管理制度》、《员工守则》等管理制度，保证公司的合法和合规运营。

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

公司主要经营业务包括城市基础设施及保障性住房建设等工作，其收入主要源于公司开发由政府回购的项目（市政道路、基础设施配套、公路项目等）所带来的收入。公司作为城市投资建设企业，投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。同时受公司经营业务公益性质所限，公司营业利润对补贴收入的依赖程度较高。

表3 2011~2013年公司业务收入主要构成情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	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	14070.83	20.49	8.26	56344.33	94.87	8.26	66077.56	47.93	8.26
租赁	1579.00	2.30	17.87	1579.00	2.66	17.87	4999.00	3.63	16.91
土地转让	44656.44	65.01	21.35						
房产销售	8383.03	12.20	8.81	1465.22	2.47	19.35	6838.97	4.96	-1.76
贸易收入							59954.63	43.48	0.26
合 计	68689.30	100.00	17.06	59388.55	100.00	8.79	137870.16	100.00	4.60

资料来源：公司提供

表4 2014年1~6月公司业务收入主要构成情况
(单位: 万元、%)

项目	2014年1~6月		
	收入	占比	毛利率
基础设施建设	42994.30	62.23	8.26
租赁	1579.00	2.29	17.87
土地转让	--	--	--
房产销售	157.26	0.23	12.17
贸易收入	24354.09	35.25	2.21
合 计	69084.65	100.00	6.35

资料来源: 公司提供

1. 基础设施建设

公司每年按照市政府制定的规划对市政基础建设进行开发投资,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,政府均能够实现现金支付回购款。2011~2013年,公司政府回购项目收入持续上涨,并分别实现回购收入1.41亿元、5.63亿元和6.61亿元(体现于经营活动产生的现金流)。2011~2013年,公司基础设施建设毛利率均为8.26%。2014年1~6月,公司基础设施建设道路工程项目实现回购收入4.30亿元,该板块毛利率为8.26%。

道路工程方面,截至2014年6月底,公司已竣工并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)总投资额13.79亿元,实现回购收入15.04亿元,回购款已全部到位。尚未竣工决算的道路工程累计投资额10.94亿元,2014年上半年竣工决算3.94亿元,实现回购收入4.30亿元。

除道路工程外,公司已建成奥林匹克工程、档案馆工程、老干部中心工程、滨州市文化中心工程等大型工程,合计实现回购收入8.12亿元。目前公司在建的大型工程主要为道路工程及一馆三中心工程、公共卫生中心工程等。一馆三中心工程项目总建筑面积75000m²,

包含市科技馆、市职工活动中心、市青少年活动中心和市妇女儿童活动中心四大部分,项目预算总投资2.8亿元,截至2014年6月底,公司已投资2.14亿元;公共卫生中心工程项目总占地面积3.7万平方米,总建筑面积4.07万平方米,包括市疾病预防控制中心、市卫生监督所、市紧急救援指挥中心、市爱卫会办公室以及时新型农村合作医疗办公室等,项目预算总投资1.51亿元,公司已投资0.67亿元。

公司与滨州市人民政府签署的协议提升了公司基建回款的安全性,且项目回款及时,对公司信用水平起到有效支撑作用。联合资信将密切关注协议的执行情况。

2. 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)建设项目。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,由滨州市房管局对于申请人的资质进行审查,公司按照滨州市房管局提供的申购者名单直接销售保障性住房。

公司保障性住房业务板块的经营主体为滨州恒信,该公司已开发完成滨州恒信安康居住小区。滨州恒信安康居住小区是滨州首个经济适用房项目。该项目占地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1.1亿元,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。公司的保障性住房计入存货(开发产品和开发成本),2011年和2012年分别实现销售收入0.84亿元和0.15亿元。2013年,公司实现销售收入0.68亿元,2014年1~6月实现销售收入157.26万元,2014年公司预计实现销售收入0.07亿元。从毛利率看,近三年公司房产销售毛利率呈现波动,2013年该板块毛利率为-1.76%,公司2014年1~6月完成房产销售收入

157.26万元，全部为经济适用房销售收入，因2013年度房产销售收入中包含廉租房销售，该部分廉租房在2013年建成后以成本价移交给滨州市房管局，由房管局负责对符合条件的无房户予以租赁，公司按照成本价体现收入，并提取了相关应交税费，本部分收入无毛利，同时，公司在2013年对涉及41户拆迁户的经济适用房购房者只收取了扣除拆迁费用后的余额作为公司的房产销售收入，形成毛利倒挂，造成2013年整体毛利率为负。2014年1~6月，公司房产销售板块毛利率为12.17%。

公司在建的5个保障性住房小区，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，截至到2014年6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分别完成80.3%、78.67%、72.68%、86.43%、85.12%，项目预计总投资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。

3. 土地转让收入

2006年，滨州市财政局根据《关于土地资产注入城建投资经营有限公司的决定》，将三宗经评估价值为47.47亿元的土地使用权无偿划拨给公司，同时，公司以1.58亿元购买土地一宗，土地总面积4103.6亩，以商住用地为主。自2009年起，公司开始进行土地转让业务，平均转让价格约150万元/亩。2009~2011年，公司累计转让土地399.6亩，2009年和2011年分别实现土地转让收入1.47亿元和4.47亿元，分别占当年营业收入的96.44%和65.01%。2013年，公司接受资产注入及通过转让获得的土地资产合计8899.2亩。截至2013年底，公司剩余可转让土地面积为12603.24亩，账面价值58.57亿元，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，未来转让收入存在一定的不确定性。

表5 2013年公司新增土地明细

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(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H0048号	140.13	出让	工业用地	33351.77
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
合计		593.28			141180.83

资料来源：公司提供

4. 租赁收入

2011年和2012年，公司每年获得1579.00万元的租赁收入，主要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。2013年，公司租赁收入为4999万元，为2012年的2.17倍，主要由于管网出租收入增加。2014年1~6月，公司实现租赁收入1579万元，为2013年全年的31.59%（租赁费均是按年收取，

全年租赁费收入总计4999万元，其中上半年已收取1579万元，分别是租赁滨州市会计培训中心房产和滨州市行政服务中心房产租赁年收入；其余污水管网、供水管网、供热管网年租赁费3420万元下半年收取）。从毛利率看，近三年公司租赁板块毛利率变化不大，2013年为16.91%，2014年1~6月为17.87%。2012年12月30日，公司与山东滨州鑫诚热力有限公司签订《供热管网租赁协议》，将公司供热

管网资产租赁给山东滨州鑫诚热力有限公司，租赁期限 20 年，年租金 900 万元；2012 年 12 月 30 日，公司与山东省滨州市自来水公司签订《供水管网租赁协议》，将公司供水管网资产租赁给山东省滨州市自来水公司，租赁期限 20 年，年租金 760 万元；2012 年 12 月 30 日，公司与滨州市市政工程管理处签订《污水管网租赁协议》，将公司污水管网资产租赁给滨州市市政工程管理处，租赁期限 20 年，年租金 1760 万元。以上管网 2013 年实现租赁收入 3420 万元。

总体看，公司主营业务得到市财政的大力支持。随着上级政府对公司基础设施项目的逐步完工及回购，预计未来公司盈利能力将保持稳定。

5. 贸易收入

2013 年公司新增贸易收入 6.00 亿元，全部为公司旗下子公司滨州黄河三角洲能源贸易有限公司于 2013 年先后于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签订冶金焦、燃料油、铝矿砂以及原煤供货合同。2013 年销售冶金焦、燃料油、铝矿砂、原煤分别为 6.81 万吨、9.03 万吨、5.20 万吨和 0.12 万吨，实现销售收入分别为 0.71 亿元、5.14 亿元、0.13 亿元和 62.48 万元。2014 年 1~6 月，公司实现贸易收入 2.44 亿元，为 2013 年全年的 40.67%。

6. 在建及拟建工程

公司在建及拟建的滨州市城市道路改造工程主要为对现有城市道路路面、绿化、路灯、雨（污）排水系统进行改造，道路合计建设长度 75726 米（黄河五路的渤海五路至西沙路段 11675 米，南外环路的公铁大桥至滨博高速段 17561 米，北外环路的滨沾铁路至滨博高速 16090 米，新立河西路的黄河二路至北外环段

6800 米，新立河东路的黄河二路至北外环段 6800 米，黄河八路的渤海五路至西外环段 10200 米，黄河二路的渤海五路至渤海十八路段 6600 米），项目建设包含：建设面积 484032 平方米、铺设管网 122295 米、安装路灯 2090 盏、绿化面积 210000 平方米，项目总投资约 8.00 亿元。

上述项目可行性研究报告已由滨州市发展和改革委员会《滨州市发展和改革委员会关于滨州城建投资经营有限公司滨州市城市道路改造项目可行性研究报告的批复》（滨发改投资【2012】286 号）批准，并由滨州市环境保护局滨环审表【2012】68 号批准。

该项目自 2013 年 6 月开工建设，建设期为 36 个月。截至 2014 年 6 月底，项目已完成前期立项、审批等工作，已投资金额约 2.90 亿元，约占项目总投资金额的 36.25%。根据公司与滨州市财政局签订的回购协议，该项目回购收入预计为 8.72 亿元，按照公司与政府签订的道路改造项目回购协议，滨州市城市道路改造工程将自项目建设的第 2 年开始依据部分完工道路项目完工情况分期进行回购，对公司未来经营产生较大的资金支持。

总体看，公司以市政基础设施建设为收入的主要来源，以土地转让收入、房产销售收入和租赁收入为补充，土地转让收入和房产销售收入受政府政策影响明显，公司整体经营情况较好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2011~2013 年财务报告经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年二季度财务报表未经审计。2012 年公司合并范围增加了全资子公司黄河三角洲能源贸易有限公司，该子公司注册资本为 5000 万元；2013 年合并范围新增控股子公司滨州市经信资产经营有限责任公司（控股 51%）、

全资子公司滨州文化投资有限公司，原子公司滨州北海开发投资有限公司（以下简称“北海公司”）由于其股权全部转让于滨州北海经济开发区政府投资评审中心，不再纳入公司合并范围；2014年1~6月公司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1亿元，主营业务为养老产业经营管理、老年用品经营（不含食品）。截至2014年6月底，公司纳入合并范围子公司共计5家，近三年合并口径财务数据具有较强可比性。

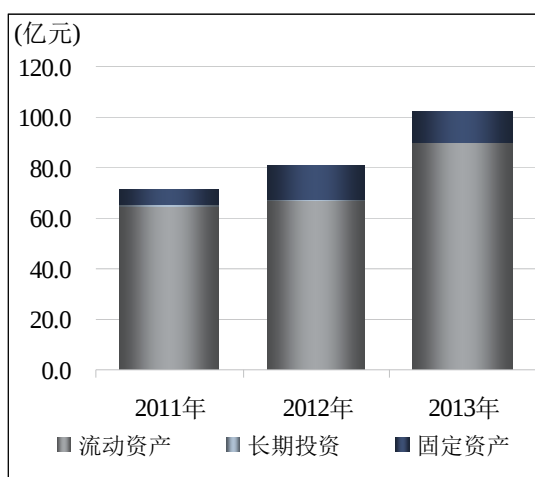
截至2013年底，公司合并口径资产总额102.29亿元，所有者权益合计84.71亿元；2013年公司实现主营业务收入13.79亿元，利润总额2.59亿元。

截至2014年6月底，公司合并口径资产总额113.90亿元，所有者权益85.11亿元；2014年1~6月，公司合并口径实现营业收入6.91亿元，利润总额0.39亿元。

2. 资产质量

2011~2013年底，公司资产持续较快增长，年均复合增长19.31%，主要来自存货和固定资产的增加；截至2013年底，公司资产总额为102.29亿元。

图3 2011~2013年公司资产结构



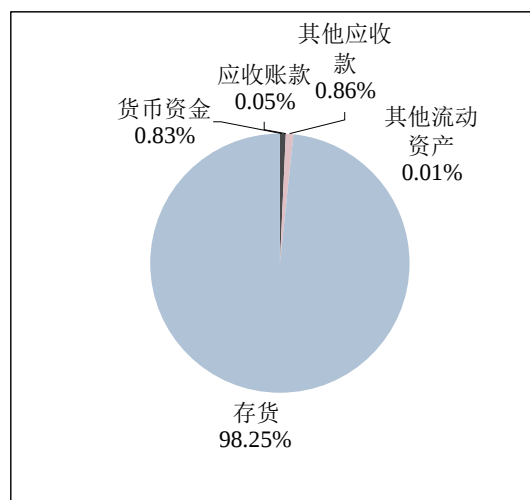
资料来源：公司审计报告

公司资产结构以流动资产为主，截至2013年底，公司资产总额中，流动资产占87.98%、

固定资产占11.74%，长期投资占0.29%。近三年流动资产占比波动下降，固定资产占比波动上升，长期投资占比均较小。

2011~2013年底，公司存货增长较快，带动流动资产年均复合增长17.73%，截至2013年底公司流动资产为89.99亿元，其中存货占比98.25%，其余少量为其他应收款、货币资金、其他应收款等。

图4 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司货币资金波动增长，年均复合增幅40.00%，截至2013年底为0.75亿元，以银行存款为主（占99.94%）；其余少量为现金。

2011~2013年底，公司应收账款波动下降，年均复合增幅-74.81%，截至2013年底为0.04亿元，全部为对滨州市财政局的应收账款，账龄均在1年以内。

2011~2013年底，公司其他应收款波动下降，年均复合增幅-23.38%，其中2013年较上年减少2.17亿元，主要原因系市财政局归还公司账款1.34亿元，此外北海公司不再纳入公司合并口径也导致该款项规模有所减少。截至2013年底，其他应收款余额为0.79亿元；其中滨州市财政局与公司的往来款项欠款金额为0.15亿元。从账龄看，2013年底，1年以内的其他应收款占63.00%，1~2年的占37.00%；其他

应收款共计提坏账准备0.02亿元，净额为0.77亿元。

2011~2013年底，公司存货波动增长，年均复合增幅18.92%。2012年由于奥林匹克工程、老干部中心工程等项目完工结转成本，存货小幅下降；2013年由于土地存货及开发成本均增幅较大，带动存货较2012年底增长43.78%；其中土地存货增长系根据滨财国（2013）118号文政府向公司拨入的土地资产14.04亿元，开发成本增长系由公司下属滨州恒信置业有限公司承建的市保障性住房项目支出。截至2013年底，存货为88.41亿元；其中土地存货占66.24%，开发成本占33.68%；其余少量为开发产品。2013年底，公司存货中土地面积合计12603.24亩，其中商住用地3704亩，工业用地8899.24亩。

表6 公司存货-开发成本明细

(单位：万元)

项目名称	2011年	2012年	2013年
道路工程	102505.46	127021.83	137271.08
奥林匹克工程	36605.00		
文化中心工程	17996.00	21833.85	
一馆三中心工程	2497.61	7946.61	17946.61
档案馆工程	4499.70		
老干部中心工程	8011.14		
公共卫生工程	1940.00	3235.00	6235.00
廉租房项目	2873.89	3347.38	
全民健身中心工程		1600.00	3600.00
大尚家苑			35301.42
北街家苑二区			24851.33
东尚家苑			17690.86
南街家苑三区			41487.83
安兴家苑			13420.72
其他项目		1377.66	
合计	176928.81	166362.33	297804.86

资料来源：公司审计报告

公司长期投资均为长期股权投资，且规模较小，截至2013年底，为0.30亿元，被投资单位明细见下表。

表7 2013年底公司股权投资明细

(单位：万元、%)

被投资单位	核算方法	持股比例	金额
对联营企业投资			
山东纳瑞环保科技有限公司	权益法	45.45	956.68
其他股权投资			
青岛华耀资本创业投资企业（有限合伙）	成本法	8.00	2000.00
合计			2956.68

资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司固定资产波动增长，年均复合增幅34.98%。截至2013年底，公司固定资产原值12.85亿元，由于合并范围不再包含原子公司滨州北海开发投资有限公司，较2012年底小幅下降0.09%，扣除折旧后净值为12.00亿元。从固定资产原值构成来看，房屋及建筑物占52.19%；运输设备及办公设备占0.09%；其他占47.72%，系2012年政府向公司注入的6.01亿元综合管网及配套设施（供水网、污水网、排水网）。2013年底，固定资产成新率95.01%。

受合并范围变动影响，2013年公司在建工程随北海公司全部转出。

截至2014年6月底，公司资产总额113.90亿元，较2013年底增长11.35%，主要是由于货币资金和其他应收款增加所致（货币资金新增8亿元银行贷款，其他应收款新增滨州市财政局暂借款1.15亿元、滨州市三馆一院中心暂借滨州文化投资有限公司款0.97亿元）。从资产结构看，流动资产占89.21%、长期投资占0.26%，固定资产占10.53%，资产结构变化不大。

整体看，公司资产规模增长较快；资产结构以流动资产为主。公司资产中存货占比过大，整体流动性弱，资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

2011~2013年底，主要受股东注资带动实收资本和资本公积增长影响，公司所有者权益持续较快增长，年均复合增幅为18.96%。截至2013年底，公司所有者权益合计84.71亿元，从权益结构来看，实收资本占3.54%、资本公

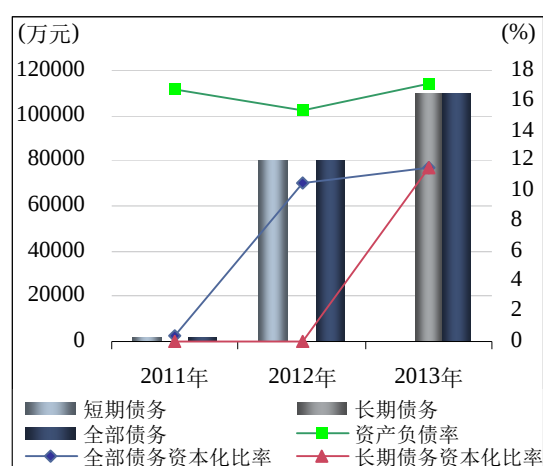
积占 87.14%、盈余公积占 0.52%、未分配利润占 8.80%。截至 2013 年底，公司实收资本为 3.00 亿元，其中 2012 年 6 月，根据滨州市财政局滨财国字（2012）39 号文，原公司股东滨州市土地收购储备中心与滨州市土地开发整理中心分别将持有公司的 300 万元及 400 万元股权转让给滨州市政府投资评审中心；2012 年 7 月，公司增资 2.90 亿元，其中 2.00 亿元系根据滨财国（2012）40 号文由资本公积转增，0.90 亿元由股东滨州市政府投资评审中心以货币形式出资，已经滨州心田联合会计师事务所审验，并出具滨心会验字（2012）第 3-446 号验资报告。2013 年底，公司资本公积为 73.82 亿元，近三年复合增长 15.06%；其中，2011 年根据滨州市财政局文件，政府向公司拨入股权 1.11 亿元，2012 年根据滨财国（2012）63 号文，政府向公司拨入管网及配套设施资产 6.01 亿元，2013 年根据滨财国（2013）118 号文，公司取得政府拨入的土地资产 14.04 亿元。截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 85.11 亿元，与 2013 年底基本持平。整体看，公司权益结构中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

2011~2013 年底，公司负债规模年均复合增长 20.89%，截至 2013 年底，公司负债合计 17.53 亿元。其中，有息债务为 11.00 亿元，占负债总额的 62.75%；公司有息债务均为长期债务，系公司于 2013 年 7 月发行的 7 年期企业债券。公司非有息债务以其他应付款和应交税金为主。公司其他应付款主要体现为公司与市财政局的往来款项；其中 2012 年由于公司归还市财政局 7.30 亿元往来款项，其他应付款较 2011 年大幅减少，2013 年其他应付款较上年增加 1.47 亿元，主要原因为公司向市财政新增借入的项目工程款。从负债结构看，2011~2012 年公司负债均以短期负债为主，2013 年公司负债主要体现为长期债务，债务结构较前两年有所改善。

从公司债务负担看，近三年公司资产负债

率均保持较低水平，波动中呈小幅上升，截至 2013 年底为 17.14%。有息债务方面，由于 2012 年公司较上年增加 8.00 亿元短期借款，2012 年底全部债务资本化比率快速上升至 10.51%；2013 年底公司未持有短期借款，有息债务均表现为长期债务，2013 年底全部债务资本化比率为 11.49%。

图 5 近三年公司负债情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 28.75 亿元，较 2013 年底上升 64.00%，主要是长期借款增加 8 亿元、受下属子公司增加暂借款影响公司其他应付款增加 2.85 亿元所致。截至 2014 年 6 月底，公司全部债务 19.00 亿元（全部为长期债务），较 2013 年底增加 8 亿元长期借款。截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率受负债大幅提高影响均有所提升，分别为 25.24%、18.24%和 18.24%。

整体看，公司债务总额呈上升趋势，但整体债务负担较轻，2013 年债务结构有所改善。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司主营业务收入波动上升，年均复合增幅 41.67%。从收入构成来看，近三年有所变化，其中土地转让收入仅在 2011 年实现，此外，贸易收入自 2013 年开始实现，并于当年实现 6.00 亿元。2013 年公司实现主营

业务收入13.79亿元，主要由基础设施建设项目收入、贸易收入、房产销售收入和租赁收入构成。由于2012年起毛利率最高的土地转让业务板块不再实现收入，2013年收入占比较大的贸易板块业务毛利率相对较低，公司主营业务毛利率逐年下降，2011~2013年分别为17.06%、8.79%和4.60%。

近三年公司期间费用大幅增加，年均复合增长321.72%；主要由于2012年起土地使用税计入管理费用，2013年利息支出大幅增加，上述因素均带动期间费用快速增长。2013年公司期间费用为0.93亿元。2011年公司营业利润为0.78亿元，2012~2013年受期间费用快速上升影响，营业利润均为负，分别为-0.01亿元和-0.59亿元。

2011~2013年，公司分别收到政府扶持资金（计入补贴收入）1.20亿元、1.34亿元和3.09亿元，补贴收入成为公司利润来源的重要保障。近三年，公司分别实现利润总额1.98亿元、1.32亿元和2.59亿元。

从主要盈利指标看，2011~2013年总资本收益率和净资产收益率均呈小幅波动，上述指标三年加权平均值分别为2.48%和2.70%，2013年分别为3.43%和3.05%。

2014年1~6月，公司实现主营业务收入6.91亿元，占2013年全年的50.11%；受益于期间费用减少，公司2014年1~6月营业利润由负转正，为3955.24万元，利润总额为3949.17万元；公司主营业务利润率为6.33%，较2013年上升3.85个百分点。

整体看，公司自身盈利能力弱，公司盈利对政府补贴收入依赖程度高，收入结构稳定性较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013年公司经营活动现金流入年均复合增长122.30%，2013年为33.43亿元。公司经营活动现金流入体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与

经营活动有关的现金。收到的其他与经营活动有关的现金主要包括公司预收的项目代建款13.25亿元（其中含原子公司北海公司预收的项目代建款7.97亿元）、补贴收入及收回往来款项等；2013年现金收入比为103.29%，较前两年均有所上升。2011~2013年公司经营活动现金流出量年均复合增长147.68%，2013年为37.37亿元，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。2013年公司购买商品、接受劳务支付现金28.58亿元，除主营业务成本支出外，还包含基础设施及保障性住房项目支出；支付的其他与经营活动有关的现金为8.75亿元，主要为往来款支出。2011~2013年，公司经营活动现金净流量分别为0.67亿元、-6.87亿元和-3.93亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动产生的现金流规模均较小。现金流入方面，2013年公司取得收回投资收到的现金0.69亿元，系北海公司股权转让所得；现金流出方面，2012年投资支付的现金为0.31亿元，为当年新增子公司的投资支出，2013年投资支付的现金为0.10亿元，系公司出资0.10亿元参股设立山东纳瑞环保科技有限公司。2011~2013年，公司投资活动现金流量净额分别为0.10亿元、-0.37亿元和0.54亿元。

筹资活动方面，2012~2013年公司筹资活动现金流入分别为8.90亿元和11.05亿元，均主要由借款所收到的现金构成，少量为吸收投资所收到的现金。公司筹资活动现金流出均以偿付债务所支付的现金为主。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.39亿元、8.67亿元和2.32亿元。

2014年1~6月，公司经营活动现金流量净额2.67亿元。流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金5.40亿元，主要为基础设施建设回购收入（3.43亿元）、滨州黄河三角洲能源贸易有限公司贸易收入（1.96亿元）、滨州恒信置业有限公司房产销售收入（157.26万元）；

收到其他与经营活动有关的现金 2.84 亿元，主要为往来款以及收到项目代建款（9614.98 万元）；流出方面，经营活动现金流出主要为购买商品、提供劳务收到的现金 2.96 亿元，同时支付其他与经营活动有关的现金 2.59 亿元，主要为下属子公司支付的往来款及预付账款。2014 年 1~6 月，公司投资活动产生的现金无流入，投资活动产生的现金流量净额-0.12 亿元，全部为公司子公司建设的滨州市养老服务中心项目投入。2014 年 1~6 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 8.00 亿元，全部为银行借款收到的现金。

整体看，公司经营活动获现能力较强，投资活动规模较小，为满足项目建设需要，近年公司加大了对外融资规模。未来随着项目建设的进一步扩大，公司外部融资压力趋于上升。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司流动资产中以土地资产及开发成本为主的存货占比大且增速较快，2011~2013 年流动比率持续上升，三年加权平均值为 961.39%，2013 年底为 1378.56%；但近三年速动比率均处于较低水平，三年加权平均值为 30.06%，2013 年底为 24.16%，整体资产流动性弱。2014 年 6 月底，公司流动负债上升，公司流动比率由 2013 年底的 1378.56%下降到 1042.58%；速动比率受存货小幅下降影响由 2013 年底的 24.16%上升到 155.85%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 5.62%、-55.79%和-60.25%。考虑到公司短期债务规模较小，公司整体短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 2.11 亿元、1.50 亿元和 3.71 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 0.10 倍、5.35 倍和 2.96 倍。从指标值来看，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。

整体看，由于公司债务负担较轻，且考虑

到市政府对于公司资产注入、扶持资金补贴等各方面的持续支持，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年 6 月底，公司无银行授信，公司间接融资渠道待拓宽。

截至 2014 年 6 月底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

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2014年7月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及滨州市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到滨州市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

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额度4亿元，占2014年6月底全部债务19.00亿元的21.05%。本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构具有较大影响。

截至2014年6月底，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分别为25.24%、18.24%和18.24%，以2014年6月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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至27.77%、21.27%和21.27%，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年公司 EBITDA 值分别为 2.11 亿元、1.50 亿元和 3.71 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 0.53 倍、0.38 倍和 0.93 倍，EBITDA 值对本期中期票据覆盖程度较弱。

2011~2013 年，公司经营活动的现金流入量分别为 6.77 亿元、10.95 亿元和 33.43 亿元，为本期中期票据发行额度的 1.69 倍、2.74 倍和 8.36 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好；2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.67 亿元、-6.87 亿元和 -3.93 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 0.17 倍、-1.72 倍和 -0.98 倍。

公司本期中期票据偿债资金主要来源于基础设施项目建设、管网及办公用房租赁、土地转让、房产销售、能源贸易、政府补贴等收入。其中，随着在建项目及拟建基础设施建设工程的陆续完工和确认收入，公司预计

2014~2018 年产生现金流入较多，但现金流受政府回款情况影响较大；土地出让板块收入预测受房地产市场和政策影响较大，公司土地出让规模、价格、出让金返还时间均存在一定不确定性；房产销售板块收入主要来自于滨州市保障性住房建设项目，经济适用房通过对外销售实现收入，廉租房通过政府回购实现收入，该板块现金流受市场行情及政策影响较大。根据公司未来经营活动现金流预测（见表 8），预计本期中期票据 4 亿元于 2014 年发行，存续期 2 年，公司 2014~2018 年每年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据本息覆盖程度较好。

表8 公司未来经营活动现金流预测（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
一、经营活动产生的现金流量					
基础设施项目建设收入	4.30	5.23	22.03	14.83	13.19
租赁费收入	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
土地转让收入	4.50	--	--	--	--
房产销售收入	0.07	5.50	9.50	3.40	3.00
能源贸易收入	10.50	12.00	15.00	15.00	15.00
政府补贴收入	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00
经营活动现金流入小计	22.37	26.23	50.03	36.73	34.69
基础设施项目建设支出	4.20	13.00	14.50	3.10	9.10
租赁费支出	--	--	--	--	--
土地转让支出	--	--	--	--	--
房产销售支出	0.40	0.40	--	--	--
能源贸易支出	10.10	11.50	14.30	14.30	14.30
政府补贴支出	--	--	--	--	--
经营活动现金流出小计	14.70	24.90	28.80	17.40	23.40
经营活动产生的现金流量净额	7.67	1.33	21.23	19.33	11.29

资料来源：公司提供

综合来看，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，且公司为滨州市城市基础设施建设的重要实体，受政府支持力度较大，综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

十、结论

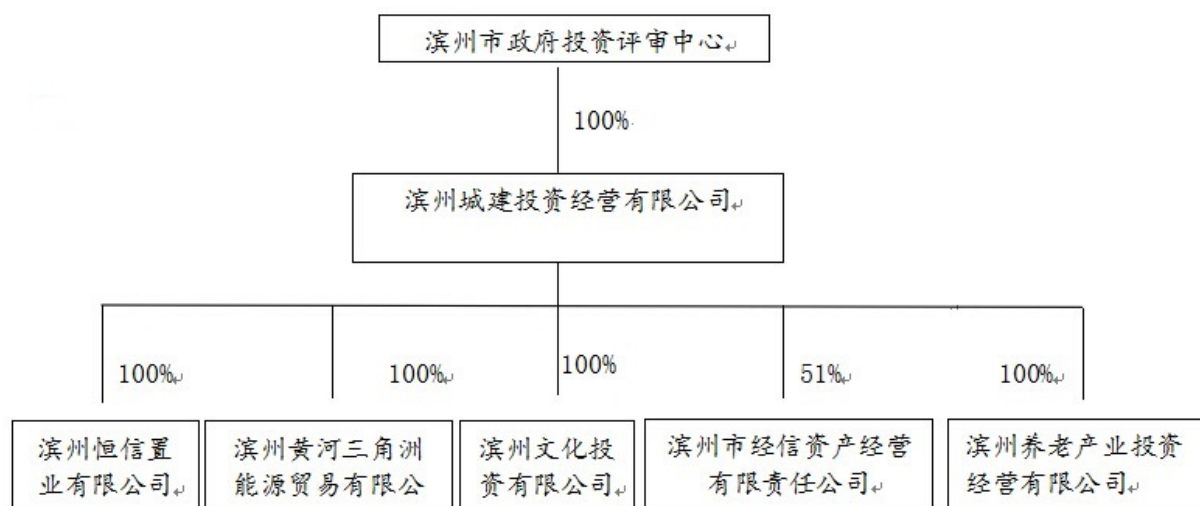
公司是滨州市基础设施项目建设重要主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备突出优势。目前，公司收入规模保持平稳，但受职能定位影响，整体盈利能力较弱，对财政补贴依赖性较强。同时，联合资信也关注到公司未来市政项目投资规模扩大、经营状况对

政府支持依赖程度高等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

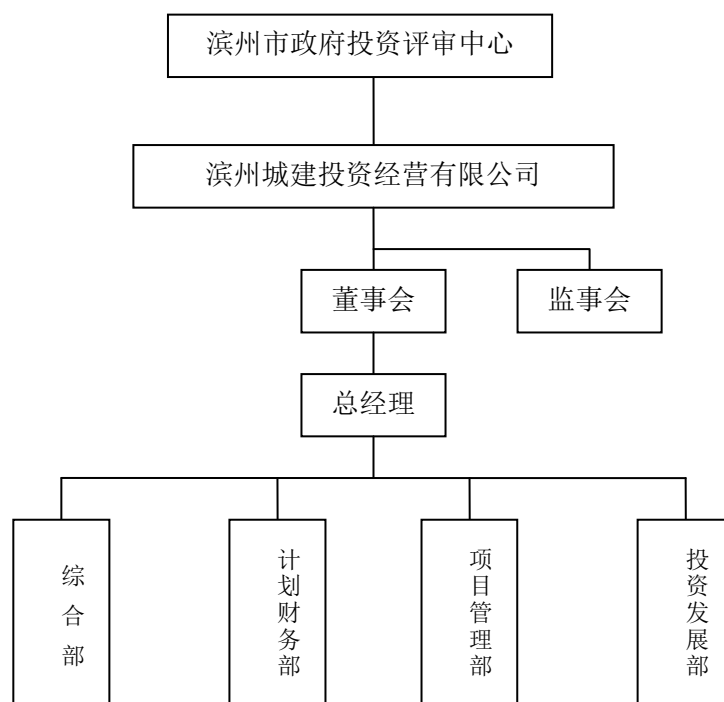
近年来，公司资产规模平稳增长，资产构成中存货占比高，公司整体资产流动性一般；公司主营业务收入及利润水平受土地转让影响有所波动。公司经营活动现金流入量对本期中票保障程度较好。公司在建及拟建项目回购款的逐步到位将为本期中期票据本息的偿还提供较为充足的资金来源。

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较低，安全性较高。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.38	1.82	0.75	11.30
资产总额(亿元)	71.86	80.40	102.29	113.90
所有者权益(亿元)	59.87	68.09	84.71	85.11
短期债务(亿元)	0.20	8.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	11.00	19.00
全部债务(亿元)	0.20	8.00	11.00	19.00
主营业务收入(亿元)	6.87	5.94	13.79	6.91
利润总额(亿元)	1.98	1.32	2.59	0.39
EBITDA(亿元)	2.11	1.50	3.71	--
经营性净现金流(亿元)	0.67	-6.87	-3.93	2.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.70	7.89	30.19	--
存货周转次数(次)	0.18	0.09	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.08	0.15	--
现金收入比(%)	80.72	96.08	103.29	78.15
主营业利润率(%)	12.09	5.29	2.48	6.33
总资本收益率(%)	2.97	1.78	3.43	--
净资产收益率(%)	2.98	1.92	3.05	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	11.49	18.24
全部债务资本化比率(%)	0.34	10.51	11.49	18.24
资产负债率(%)	16.69	15.31	17.14	25.24
流动比率(%)	541.30	546.16	1378.56	1042.58
速动比率(%)	20.04	46.56	24.16	155.85
经营现金流动负债比(%)	5.62	-55.79	-60.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	34.20	5.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.10	5.35	2.96	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.69	2.74	8.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	-1.72	-0.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.53	0.38	0.93	--

注：公司 2014 年半年报财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 滨州城建投资经营有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

滨州城建投资经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。滨州城建投资经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，滨州城建投资经营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经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现滨州城建投资经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如滨州城建投资经营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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送滨州城建投资经营有限公司、主管部门、交易机构等。

