跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1141 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 中区城建债/15 中区债”AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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

济宁市市中区城建投资有限公司
企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结构：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 中区城建债/15 中区债	15 亿元	2015/1/29 2022/1/29	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.94	4.35	7.33
资产总额(亿元)	72.51	82.47	106.64
所有者权益(亿元)	57.89	60.13	65.02
短期债务(亿元)	0.45	0.30	0.49
全部债务(亿元)	9.26	11.68	36.92
营业收入(亿元)	9.50	11.38	13.23
利润总额 (亿元)	3.16	2.58	2.62
EBITDA(亿元)	3.36	2.74	3.23
经营性净现金流(亿元)	-2.15	1.42	-25.06
营业利润率(%)	17.50	13.78	14.27
净资产收益率(%)	4.86	3.73	3.68
资产负债率(%)	20.17	27.08	39.03
全部债务资本化比率(%)	13.92	16.39	36.28
流动比率(%)	1249.95	749.92	2073.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.75	4.26	11.45
EBITDA 利息倍数(倍)	17.22	17.99	5.41
经营现金流动负债比(%)	-37.54	13.09	-492.03

分析师

王 治　王 康
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

跟踪期内，济宁市任城区经济及固定资产投资平稳较快增长，济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）外部发展环境良好；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级结果反映了公司作为济宁市任城区内从事基础设施建设的重要经营实体，在政府支持方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到公司在跟踪期内资产流动性仍较弱，未来投资规模仍较大等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

“15 中区城建债/15 中区债”设置提前还款安排，有效地降低了公司资金集中偿付压力；“15 中区城建债/15 中区债”募投项目收益稳定，为“15 中区城建债/15 中区债”的按期偿还提供了有效保障。

综合考虑，联合资信维持济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“15 中区城建债/15 中区债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，新成立的任城区经济发展环境和财政实力均有所提升。
2. 公司是济宁市任城区从事基础设施建设的重要经营实体，未来发展前景良好；济宁市任城区政府在财政补贴等方面持续给予公司大力支持。
3. “15 中区城建债/15 中区债”设置的提前偿还条款有效降低了公司资金集中偿付压力；债项募投项目的收益稳定，为债券的按期偿还提供了有效保障。

关注

1. 公司代建业务为政府回购项目，回款主要

依靠政府土地出让收益，受土地变现能力影响大。

2. 公司流动资产占比大，且主要以存货和应收账款为主，资产流动性仍较弱。
3. 公司未来投资项目规模大，对外融资压力上升。

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）与济宁市市中区城建投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与济宁市市中区城建投资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，未因济宁市市中区城建投资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济宁市市中区城建投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“市中区城投”或“公司”）是由济宁市市中区国有资产投资管理中心根据济宁市市中区国有资产管理局济区国资（2007）2 号文件批复出资组建，于 2007 年 9 月 30 日成立，注册为国有独资公司。根据有关协议、章程的规定，公司登记的注册资本为人民币 2 亿元，由股东分期缴足。2009 年 6 月 11 日，经山东海天会计师事务所济宁分所验证并出具鲁海会济验字【2009】2454 号验资报告验资，济宁市市中区国有资产投资管理中心累计出资壹亿元，公司累计实缴注册资本为人民币壹亿元。2013 年 6 月 24 日，经山东海天会计师事务所济宁分所验证并出具鲁海会济验字【2013】第 206E 号验资报告验资，济宁市市中区国有资产投资管理中心以货币资金增资壹亿元，变更后公司累计实收资本为人民币贰亿元。2013 年 11 月 20 日，根据山东省人民政府出具的《山东省人民政府关于调整济宁市部分行政区划的通知》（鲁政字【2013】226 号文），撤销济宁市市中区、任城区，设立新的济宁市任城区，以原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域。济宁市市中区国有资产投资管理中心名称变更为济宁市任城区国有资产投资管理中心。截至 2015 年底，公司实收资本和注册资本人民币贰亿元。济宁市任城区国有资产投资管理中心为公司的股东及实际控制人。

公司作为济宁市任城区基础设施建设的投融资主体，经营范围包括：城市基础设施建设项目投资；房地产开发（须凭资质证书经营）；从事政府授权范围内的国有资产经营；对外投资、担保（不含融资性担保）。（以上经营涉及许可的须凭许可证或批准文件经营）。

截至 2015 年底，公司本部下设综合管理部、计划财务部、规划发展部和工程管理部四个职能部门，拥有在职员工 56 人。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 106.64 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）65.02 亿元；2015 年公司（合并）实现营业收入 13.23 亿元，利润总额 2.62 亿元。

公司注册地址：济宁市市中区太白东路64号（市中区财政局）；法定代表人：高艳涛。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资

（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

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，全国各地区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许多优惠政策，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

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”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。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务

来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。

2. 区域环境分析及财政实力

目前，公司经营与投资的项目主要集中在济宁市任城区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受济宁市任城区地区经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。根据 2013 年 11 月 20 日，山东省人民政府出具的《山东省人民政府关于调整济宁市部分行政区划的通知》（鲁政字【2013】226 号文），撤销济宁市市中区、任城区，设立新的济宁市任城区，以原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域。

任城区是济宁市核心区，是全市政治、经济、文化中心，面积 920 平方公里，人口 116.89 万。整体格局半城半乡，地理位置优越，处于济（济宁）—兖（兖州）—邹（邹城）—曲（曲阜）—嘉（嘉祥）城市圈腹地，历来为鲁西南重要的商品物资集散地和政治、经济、文化中心。任城区交通十分便利，京杭运河贯穿南北，新石铁路、日东高速公路贯穿东西，京福高速公路、敬沪铁路近在咫尺，307、105 国道在区内十字交汇，形成四通八达的交通网络。

根据 2015 年任城区国民经济和社会发展统计公报，经初步核算，2015 年度全区实现地区生产总值（GDP）519.63 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.8%。分产业看，第一产业增加值 25.24 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 197.69 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 296.70 亿元，同比增长 11.6%。三次产业结构调整为 4.9：38：57.1，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.9%、30.8%和 67.3%。按常住人口计算的人均地区生产总值达 51617 元，同比增长 8.0%，按年均汇率折算 8287 美元。

2015 年，全区固定资产投资 337.52 亿元，同比增长 16.0%。其中：第一产业 20.44 亿元，第二产业 93.40 亿元，第三产业 223.68 亿元。重点项目建设稳步推进，全年在建项目累计 252 个，其中，新开工建设项目 220 个，亿元以上在建项目 27 个，过 2 亿元项目 5 个；竣工项目 223 个。

2015 年，任城区完成公共财政预算收入 60.01 亿元，同比增长 11.9%，占地方可控财力 58.23%；税收占公共财政预算收入比重 80.55%。2015 年度任城区可控财力 103.05 亿元，其中公共财政预算收入占 58.23%，基金收

入占 31.90%（90.84%为土地出让金），总体看，任城区可控财力对基金收入仍存在一定依赖性，土地市场波动对国有土地使用权出让收入影响大。

表 1　2013~2015 年任城区财政收入情况

（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
公共财政预算收入	48.46	53.62	60.01
税收收入收入	40.54	43.52	48.34
非税收入	7.92	10.10	11.67
基金收入	34.04	29.38	32.87
土地出让金	30.42	25.86	29.86
其他	3.62	3.52	3.01
上级补助收入	-9.87	-4.82	9.83
返还性收入	1.32	1.32	1.32
一般性转移支付	-16.97	-10.57	4.42
专项转移支付	5.78	4.43	4.09
预算外财政专户资金	0.29	0.39	0.35
地方可控财力	72.92	78.57	103.05

资料来源：济宁市任城区财政局

从济宁市任城区政府债务负担看，其地方债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，济宁市任城区直接债务余额为 48.33 亿元，由国内金融机构借款、发行债券以及非银行金融机构融资组成；担保债务余额为 0.40 亿元。截至 2015 年底，济宁市任城区债务余额 48.53 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 47.10%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%））。总体看，济宁市任城区地方政府债务负担较轻。

表 2　截至 2015 年底济宁市任城区债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	483325	（一）地方一般预算收入	600068
1.外国政府贷款		1．税收收入	483400
2.国际金融组织贷款		2．非税收入	116668
3．国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	98278
4．农业综合开发借款		1．一般性转移支付收入	44223
5．解决地方金融风险专项借款		2．专项转移支付收入	40854
6．国内金融机构借款	113554	3．税收返还收入	13201
7．发行债券	140100	（三）国有土地使用权出让收入	328671
8．非银行金融机构融资	175000	1．国有土地使用权出让金	298629
9．其他（村级及其他单位借款）		2．国有土地收益基金	--
10．拖欠工资和工程款		3．农业土地开发资金	--
11．其他	54671	4．新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	4033	（四）预算外财政专户收入	3495
1．政府担保的国内金融机构借款		**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1030512**
2．政府担保的融资平台债券融资			
3．其他	4033		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**485342**		
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**47.10%**		

资料来源：济宁市任城区财政局

五、基础素质分析及管理分析

2015 年度，公司法人由张强变更为高艳涛。相关管理制度及高管无变更。截至 2015 年底，公司拥有员工 56 人。从员工文化素质情况来看，本科学历占 94.64%，硕士及以上学历占 5.36%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 14.29%，30~50 岁的占比 85.71%；从岗位构成看，高级职称员工占 7.15%，中级职称员工占 17.86%。

总体看，跟踪期内公司人员结构稳定，员工素质较高，公司法人治理结构及相关管理制

度均未发生变化。

六、政府支持

公司作为任城区基础设施投资和建设的重要主体，自成立以来在资产注入、土地注入、政府补贴等方面均得到了区政府的大力支持。

2015 年度，根据济宁市任城区财政局文件（济任财函【2015】31 号），为了加快任城区城市建设步伐，提高公司城市经营和建设能力，充分发挥公司城市建设平台作用，济宁市任城区财政局于给予财政补贴 1.70 亿元，作为市政建设专项资金，并做补贴收入入账。

综合来看，公司在发展过程中得到了区政府多方面的支持，作为济宁市任城区城市基础设施建设的重要主体，公司获得的各项支持在未来将得以持续，为公司的持续稳定经营提供了较好的保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为济宁市任城区的城市基础设施建设和国有资产管理的综合运营主体，业务范围涉及房产业务和代建业务。

2015 年，公司实现营业收入 13.23 亿元，同比增长 16.25%，主要系代建业务收入的增加；其中房地产业务占比降至 7.83%，代建业务占 92.17%，代建业务占比同比明显增长；2015 年度，受代建业务毛利率上升的影响，公司整体毛利率同比略有上升，由 2014 年度的 19.79%升至 2014 年度的 19.87%。

表 3　2014~2015 年公司营业收入分类情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产业务	14423.56	12.67	29.94	10370.45	7.83	17.72
代建业务	99381.73	87.33	18.31	121922.83	92.17	20.05
合计	**113805.29**	**100.00**	**19.79**	**132293.29**	**100.00**	**19.87**

资料来源：公司审计报告

基础设施代建业务

公司受政府委托，作为项目主体，承担济宁市任城区基础设施建设。公司自成立以来先后承担了济宁市区多项公园建设、市内道路、桥梁建设、城中村和棚户区改造等重点工程，取得了良好的社会效益和经济效益。

公司代建业务的经营模式为：公司与济宁市任城区人民政府签订委托代建协议，济宁市任城区人民政府向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（20%左右），每年年底进行费用结算，政府拨付的代建成本和公司实际支付的建设成本可能因为原材料价格、拆迁成本不确定等因素有所出入；公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。

账务处理方式，前期投入费用在存货中核算，公司每年度与政府结算一次（无论项目进度如何）。公司与政府签订市政建设项目采购协议，根据采购协议的要求组织项目，每年末聘请中介机构对市政建设项目的实际投资情况进行核实并出具咨询意见，公司根据咨询意见向政府申请对项目收益的确认及应收款项的确认，政府根据决议以及每年的财政预算确定同期建设工程结算金额，对公司的申请作出批复并安排付款，公司根据政府的批复确认收

入及应收款项。

济宁市任城区人民政府曾针对公司截至2013年底应收款项13亿元出具《济宁市任城区人民政府关于济宁市市中区城建投资有限公司应收账款偿付资金安排的说明》，说明承诺任城区政府将逐步落实偿付资金，计划在2015-2020年分别按照应收账款30%、30%、10%、10%、10%和10%逐年偿付应收账款，并指定把东至竹器市场、西至济安桥路、北至车站西路、南至规划横二路的419亩土地的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，该地块的出让净收益预计约为13亿元。应收款项偿还是否能按约定时间到位，受当地土地交易市场波动影响较大，联合资信将持续关注该款项的实际执行情况。根据公司提供的银行进账单，2015年度该说明约定款项已全部到位。

截至2015年底，公司已完工的代建项目如下表所示：

表4　公司已完工代建项目投资情况（单位：亿元，年）

项目名称	总投资额	建设期	资金来源	
			银行贷款	自筹
南池公园	4.50	3.00		4.50
南池小学	0.80	1.00	0.3	0.50
环城西路	0.45	0.50		0.45
太白西路	0.40	0.50		0.40
南池回迁区项目	12.00	4.00	3.00	9.00
合计	**18.15**	--	**3.30**	**14.85**

资料来源：公司提供

表5　截至2015年底，公司在建及未来拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案				2015年已投	2016年	2017年	2018年
			银行贷款	企业债	自筹	财政				
目前在建项目	王母阁片区棚户区改造	35.90	4.90	14.00	17.00	0.00	21.89	14.01	0.00	0.00
	乔庄、狄林棚户区改造项目	3.60	1.00	1.00	1.60	0.00	3.60	0.00	0.00	0.00
未来3年拟建项目	八里庙棚户区改造	15.00	4.00	0.00	11.00	0.00	0.00	4.00	4.00	3.00
	金融大厦	6.00	0.00	0.00	6.00	0.00	0.00	3.00	3.00	0.00
合计		**60.50**	**9.90**	**15.00**	**35.60**	**0.00**	**25.49**	**21.01**	**7.00**	**3.00**

资料来源：公司提供

注：乔庄、狄林棚户区改造项目基本完工尚未确认收入结转成本。

公司建设的南池公园和南池小学均已投入使用，环城西路、太白西路延西工程已完工并实现通车。公司目前正进行和未来拟建的项目的具体进展情况如上表所示。

王母阁片区棚户区改造项目已于2013年底开工建设，建设期3~5年，预期累计可实现片区开发收益8.6亿元；乔庄、狄林项目于2013年1月开发建设，预期可实现收益1亿元。对于王母阁和乔庄狄林项目，为了充分保障政府回购资金的及时到位，根据济任政字【2014】9号文，任城区政府决定将东至西岗路、西至规划路、北至车站西路、南至日荷铁路划定的2006亩土地出让收益用于优先偿还王母阁和乔庄狄林项目的回购款。按照该地块目前土地价格计算，出让后的净收益预计为55亿元。后期政府将针对回购计划逐步将该地块进行出让。

综合来看，公司代建项目未来投资额较大，未来融资压力较大。

房产业务

近年来，公司房产业务板块收入呈逐年下降趋势，其中2015年该板块实现收入1.04亿元，占营业收入的比重下降至7.83%。

公司房地产业务的经营模式是：在公司代建项目的周边进行配套商业地产开发，项目完成后进行出售，通过销售收入实现资金一次性回流。

截至 2015 年底，公司无在建的房地产开发项目，无土地储备，未来公司可能会根据实际情况，继续投资房地产。

目前公司在售的房产项目有南池翠景园、南池盛景园、南池丽景园和南池怡景园，销售情况如下表所示：

表 6　截至 2015 年底公司房地产项目销售情况

（单位：万平方米，万元/平方米，万元）

项目名称	已销售面积（万㎡）	均价（万元/㎡）	资金回笼情况（万元）
南池翠景园、南池盛景园、南池丽景园、南池怡景园	17.58	0.52	94606.45

资料来源：公司提供

未来可供销售的房地产面积 1 万平方米，均价 0.52 万元/平方米，可实现销售收入 5200 万元。

总体看，近年来房地产业务是公司营业收入的重要补充且该板块业务毛利率较高，目前公司暂无在建房地产项目且在售房地产体量较小，可能在一定程度上影响公司未来的收入规模和盈利状况。

2．未来发展

“十三五”时期，公司发展战略定位是以代建业务为主业，同时扩大房产业务的规模，拓宽融资渠道和创新融资方式。公司未来几年将着重于棚户区改造和保障房的建设，不断开拓新的盈利模式；加快市场化步伐，提高公司经营效率的，促进公司不断发展壮大。公司在基础设施建设和房产业务发展前景良好，有助于公司整体收入、利润规模有望持续增长。

公司目前在建和拟建的棚户区改造及其他市政项目，资金投入较大，未来公司将面临较重的融资压力。

八、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务报表经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年度较 2014 年合并范围未发生变化，公司近两年的财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 106.64 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）65.02 亿元；2015 年公司（合并）实现营业收入 13.23 亿元，利润总额 2.62 亿元。

1．盈利能力

公司的营业收入来自房地产业和代建业务两大板块。代建业务板块是公司营业收入的主要来源。2015 年，公司营业收入同比增长 16.25%，主要受代建业务收入增加影响；同期公司营业利润率 14.27%，较 2014 年增长 0.49 个百分点。同时,公司作为济宁市任城区基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，公司将其计入营业外收入，2015 年，公司获得政府专项补贴 1.70 亿元；2015 年公司利润总额为 2.62 亿元，较 2014 年有所增长。

随着公司营业收入的增加，公司营业成本亦有所上升，2015 年公司营业成本为 10.60 亿元，同比增长 16.10%，略小于同期营业收入的增速。从期间费用来看，随着营收规模的扩大，公司销售和管理费用均有所上升，公司的期间费用率由 2014 年度的 4.24%增至 2015 年度的 7.28%，但公司的期间费用控制能力仍较好。

从盈利指标来看，公司营业利润率由 2014 年的 13.78%升至 2015 年的 14.27%；总资本收益率和净资产收益率分别由 2014 年度的 3.33%和 3.73%降至 2015 年度的 2.93%和 3.68%。整体看，2015 年度公司盈利能力一般。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入增长较快，公司代建业务收入同比增加，房产项目仍为公司收入来源的重要补充，整体盈利能力一般。同时，公司未来代建项目规模大，每年获得一定数额的专项补助，对公司利润总额的贡献很大。

2．现金流

经营活动方面，由于 2015 年公司业务规模增长，2015 年经营活动现金流出为 41.04 亿元，同比增长 88.72%。2015 年度公司经营活动现金流入 15.97 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到其他与经营活动有关的现金。2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 13.49 亿元，同比下降 4.51%；公司收到的其他与经营活动有关的现金 2.48 亿元，主要为收到的政府专项补贴款 1.7 亿元和与其他公司的往来款。同期公司经营活动产生的现金流量净额为-25.06 亿元，主要系经营活动现金流入不能覆盖大幅增长的经营活动现金支出。公司现金收入比由 2014 年度的 124.13%降至 2015 年度的 101.97%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流量较小。2015 年公司投资活动现金流入 101.11 万元，较去年增加 56.31 万元，主要是取得投资收益收到的现金以及处置固定资产和其他从长期资产收回的现金；2015 年公司无投资活动现金流出，2014 年为 259.04 万元。2015 年公司投资活动现金流净额为 101.11 万元。

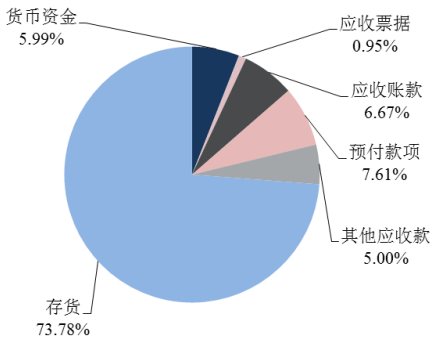
筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款以及发行债券收到的现金，2015 年金额为 27.96 亿元（其中包含 2015 年公司 2015 年发行 15 亿公司债券），同比增长 455.93%；2015 年公司筹资活动现金流出 0.90 亿元，主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金，同比下降 70.39%；同期公司筹资活动现金流净额为 27.06 亿元，同比增长 1268.75%%。

综合来看，2015 年度，公司经营活动现金流入量较去年稳定，收入实现质量较好，但随着公司业务规模扩大，经营活动现金流出量大幅增加，资金需求将增大，公司对外融资压力将上升。

3．资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 106.64 亿元，同比增长 21.27%，其中流动资产占比 99.05%，非流动资产占比 0.95%，公司资产以流动资产为主。

图 1　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 5.99%）、应收账款（占比 6.67%）、预付账款（占比 7.61%）、其他应收款（占比 5.00%）和存货（占比 73.78%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 6.33 亿元，同比增长 46.43%，增量主要来自于应收账款的回收和当年确认收入的回款较好，其中银行存款占比为 99.99%。

截至 2015 年底，公司应收账款合计 7.05 亿元，同比下降 3.57%，其中 99.57%为对济宁市任城区财政局的应收账款，该部分应收账款为按照个别认定法不计提坏账准备，全部为代建业务的应收款项，主要是南池片区项目应收 5.05 亿元、南池公园项目应收 1.27 亿元和运河项目应收 0.96 亿元。另外有少部分应收账款为房产销售款。

根据《济宁市任城区人民政府关于济宁市市中区城建投资有限公司应收账款偿付资金安排的说明》，任城区政府将逐步落实偿付资金，计划在 2015-2020 年分别按照应收账款 30%、30%、10%、10%、10%和 10%逐年偿付应收账款，并指定把东至竹器市场、西至济安桥路、北至车站西路、南至规划横二路的 419 亩土地的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，带地块的出让净收益预计约为 13 亿元，为应付账款额度的 1.25 倍。但土地出让收益存在一定的波动性，公司应收账款回收存在一定的风险。公司 2015 年已收到当期应收账款偿付资金。

截至 2015 年底，公司预付款项 8.03 亿元，全部为预付工程款，其中账龄在 1 年以内占比 79.00%；账龄在 1~2 年的占比 14.98%；其余为两年及以上预付款项。预付款项账龄超过一年的欠款前五名金额合计 7.13 亿元，占预付账款总额的 88.78%。

表,7　2015 年底公司账龄超过 1 年的预付款项主要情况

（单位：万元）

单位名称	预付余额	款项内容
济宁新豪德物流开发有限公司	64764.96	工程款
济宁德建置业有限公司	2345.17	工程款
佩尔优节能科技有限公司	1714.68	工程款
枣庄华宇建筑安装工程有限公司	1487.19	工程款
济宁市金厦建筑工程有限责任公司	1013.67	工程款
合　计	**71325.67**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款合计 5.28 亿元，同比减少 10.61%，系往来款项的大幅增加，81.96%的其他应收款账龄在 1 年以内，前五名欠款总额合计占其他应收款账面价值的 91.91%，详细情况见下表：

表,8　2015 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	款项内容
山东美恒投资有限公司	20906.42	1 年以内	往来款
济宁市任城区南水北调工程建设管理局	11562.15	2 年以内	往来款
济宁任兴集团有限公司	5900.00	1 年以内	往来款
南苑街道办事处	5836.00	1 年以内	往来款
济宁任兴高速公路服务有限公司	4000.00	1 年以内	往来款
合 计	**48204.57**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 77.94 亿元，同比增长 36.59%，主要系公司本年企业债券募集资金到位，城建项目开发力度加大，发生的开发成本增加。公司存货中土地类资产情况详见附件 2。

截至 2015 年底，非流动资产合计金额为 1.01 亿元，同比略有下降，主要为长期股权投资（占比 99.50%）、固定资产（0.20%）以及递延所得税资产（0.29%）。公司长期股权投资主要是对济宁市商业银行的 0.10 亿元和对山东济宁大运河文化产业开发投资有限公司 0.60 亿元的投资（成本法核算）以及对济宁森达美龙拱港有限公司 0.31 亿元的投资（权益法核算）；固定资产为运输设备和办公用品。

综合分析，公司资产以流动资产为主，占比达 99.05%，流动资产又以存货和应收账款为主，应收账款的回收和存货的变现时限较长，资产流动性较弱。总体看，资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 65.02 亿元，其中实收资本占比 3.08%、资本公积占比 76.80%、未分配利润占比 18.02%和盈余公积占比 2.06%。

截至 2015 年底，公司资本公积总额 49.94 亿元，主要包括股东向公司注入的资金、土地

资产和房产。2015 年公司收到济宁市任城区政府的 2.5 亿元资本金增资，计入公司资本公积。

总体看，公司权益以资本公积为主，2015 年收到济宁市任城区政府的 2.5 亿元资本金增资，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计为 41.62 亿元，同比增长 86.35%，主要系非流动负债的增加。公司负债中流动负债占 12.24%，非流动负债占 87.76%，公司债务结构以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 5.09 亿元，同比下降 53.06%，主要系其他应付款大幅下降；公司流动负债主要为其他应付款（占比 57.78%）、应付账款（占比 11.84%）、应交税费（占比 15.00%）以及短期借款（占比 9.62%）。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 2.94 亿元，主要系往来款，账龄在 1 年以内占比 84.71%，账龄在 1~2 年占比 10.88%，其余账款账龄在 2~3 年。公司其他应付款单位前五名金额 2.80 亿元，合计占其他应付款总额 95.00%。

公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。2015 年公司非流动负债 36.53 亿元，同比增长 218.08%。截至 2015 年底公司长期借款为 21.43 亿元，同比增长 88.23%，其中银行机构借款 4.92 亿元，信托及其他借款 16.51 亿元。公司应付债券为公司于 2015 年 1 月 29 日发行的“15 中区城建债/15 中区债”，债券面额为 15 亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务余额 36.92 亿元，其中短期债务占比 1.33%，长期债务占比 98.67%。

从债务指标来看，截至 2015 年底，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 39.03%、36.28%及 35.97%，较 2014 年底均有明显增长。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，债务规模明显上升，但整体债务负担适宜。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率由 2014 年的 749.92%和 224.09%上升至 2015 年底的 2073.65%和 543.62%，指标值较大，但由于流动资产中存货和应收账款占比大，实际保障能力将低于指标值。截至 2015 年底，公司现金类资产为 7.33 亿元，为同期流动债务的 1.44 倍；2015 年，公司经营现金流动负债比为-492.03%，总体看，公司短期偿债指标一般，但是考虑到公司货币资金及经营现金流入能够完全覆盖公司目前的短期债务，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，公司 EBITDA 值由 2014 年度的 2.74 亿元升至 2015 度的 3.23 亿元；同期全部债务/EBITDA 值由 4.30 倍升至 11.48 倍。综合来看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2015 年底，公司经营活动现金流入量为“15 中区城建债/15 中区债”的 1.06 倍，经营活动现金流净额为“15 中区城建债/15 中区债”的-1.67 倍，EBITDA 为“15 中区城建债/15 中区债”的 0.22 倍。“15 中区城建债/15 中区债”存续期的第 3~7 年分期兑付本金 20%，经营活动现金流入量为“15 中区城建债/15 中区债”分期偿还本金（3 亿元）的 5.32 倍，经营活动现金流净额为“15 中区城建债/15 中区债”分期偿还本金（3 亿元）的-8.35 倍，EBITDA 为“15 中区城建债/15 中区债”分期偿还本金（3 亿元）的 1.08 倍。

公司经营活动现金流入量对“15 中区城建债/15 中区债”的保障指标值较高，同期 EBTIDA 对“15 中区城建债/15 中区债”的保证能力一般，但是考虑到“15 中区城建债/15 中区债”的分期偿还条款，公司未来集中偿付压力将有所缓解，公司整体对“15 中区城建债/15 中区债”的保障能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保总额 11.38 亿元，担保比率为 17.50%，被担保企业为山东任城融鑫发展有限公司、济宁市市中区新农村建设投资有限公司以及济南滨河开发建设投资有限公司，被担保企业经营情况良好，公司或有负债风险较小。

表 9　2015 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保金额
山东任城融鑫发展有限公司	6.63
济宁市市中区新农村建设投资有限公司	3.30
济南滨河开发建设投资有限公司	1.45
合计	**11.38**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司与银行贷款均采取项目贷款，银行根据项目实际情况给予公司一定额度贷款，合作银行未授予信用额度，目前合作的银行主要为中国建设银行股份有限公司和兴业银行股份有限公司，公司融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1037080200135790T），截至 2016 年 5 月 23 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及济宁市任城区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到济宁市任城区政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、募集资金使用情况

“15中区城建债/15中区债”募投项目15亿元，用途包括王母阁片区棚户区改造项目项目投资14亿元，运河佳园二期乔庄、狄林（棚户区）改造项目投资1亿元。

表 10　截至 2015 年底募投项目的投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金额度	已投入资金	募集资金已投入金额
王母阁片区棚户区改造项目	35.90	14.00	21.89	13.53
运河佳园二期乔庄、狄林（棚户区）改造项目	3.60	1.00	3.60	1.00
合计	**39.50**	**15.00**	**25.49**	**14.53**

资料来源：公司提供

十、偿债资金来源

王母阁项目和乔庄狄林项目均为公司与济宁市任城区政府签订的棚户区改造 BT 项目，按照协议规定，募投项目完工后将为公司带来 49.10 亿元的项目收益，为“15 中区城建债/15 中区债”本金的 3.27 倍；根据 BT 协议中的回购计划，政府自 2015 年每期支付的回购金额（已收到 2015 年回购款）对公司自 2015 年起每期需偿还的债券本金覆盖倍数如下表所示：

表 11　募投项目回购款对债券分期偿还保障倍数（单位：亿元，倍）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
募投项目回购款	3.8(已收到)	3.8	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
“15 中区城建债/15 中区债”分期偿还本金金额	0	0	3	3	3	3	3
覆盖倍数			2.77	2.77	2.77	2.77	2.77

资料来源：公司提供

王母阁项目已于 2013 年底开工建设，建设期3~5年，预期累计可实现片区开发收益8.6亿元；乔庄狄林项目于2013年1月开发建设，预期可实现收益1亿元。对于王母阁和乔庄狄林项目，为了充分保障政府回购资金的及时到位，根据济任政字【2014】9 号文，任城区政府决定将东至西岗路、西至规划路、北至车站西路、南至日荷铁路划定的 2006 亩土地出让收益用于优先偿还王母阁和乔庄狄林项目的回购款。按照该地块目前土地价格计算，出让后的净收益预计为 55 亿元。后期政府将针对回购计划逐步将该地块进行出让。2015 年没有相关土地出让。

总体看，“15 中区城建债/15 中区债”募投项目的未来稳定的收益，可以有效提高企业对本期企业债的偿付能力。但项目回购款的实际到位情况受财政拨付效率影响，联合资信将持续关注募投项目回购款实际到位情况。

十一、债权保护条款分析

1. “15 中区城建债/15 中区债”偿债计划概况

本期债券发行总规模为 15 亿元，为 7 年期固定利率债券，按年付息，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。债券分期偿还有助于降低集中偿付风险。

2. 设立专项偿债资金账户

公司设立偿债基金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，提前准备偿还债券本息的资金。

为加强对专项偿债账户的监管，保证公司按时还本付息，公司为债券持有人聘请招商银行济宁分行担任“15 中区城建债/15 中区债”的偿债账户监管人，与公司签订本期债券《偿债基金专项账户监管协议》，对专项偿债账户进行监管。

首先，公司在招商银行济宁分行开立专项偿债账户，进行专户管理，“15 中区城建债/15 中区债”存续期间的还本付息工作将通过该账户来完成，偿债资金一旦划入专项偿债账户，仅可以用于按期支付“15 中区城建债/15 中区债”的利息和支付本金。公司应保证在“15 中区城建债/15 中区债”的每个还本付息日前五个工作日偿债专户有足额的资金支付债券当期本息。

其次，招商银行济宁分行应依据《偿债基金专项账户监管协议》的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。招商银行济宁分行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日前三个工作日将当期应付本金和利息划转至“15 中区城建债/15 中区债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。

招商银行济宁分行应根据发行人的指令，于债券每一付息日或兑付日前三个工作日将当期应付本金和利息划转至“15 中区城建债/15 中区债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知发行人。截至“15 中区城建债/15 中区债”每一付息日或兑付日前第三个工作日的 14：00 点之前，招商银行济宁分行如仍未收到发行人的指令，视同发行人授权招商银行济宁分行于债券每一付息日或兑付日前三个工作日将当期应付本金和利息划转至“15 中区城建债/15 中区债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知发行人。

公司与招商银行济宁分行就“15 中区城建债/15 中区债”签订了《流动性贷款支持协议》，协议约定“在“15 中区城建债/15 中区债”存续期内，当公司对“15 中区城建债/15 中区债”本息支付不足时，招商银行股份有限公司济宁分行承诺在公司付息日或兑付日之前给予公司当期支付本息的流动支持贷款（具体金额依据每一期偿付本息资金缺口为准），该流动性支持贷款仅限于为“15 中区城建债/15 中区债”

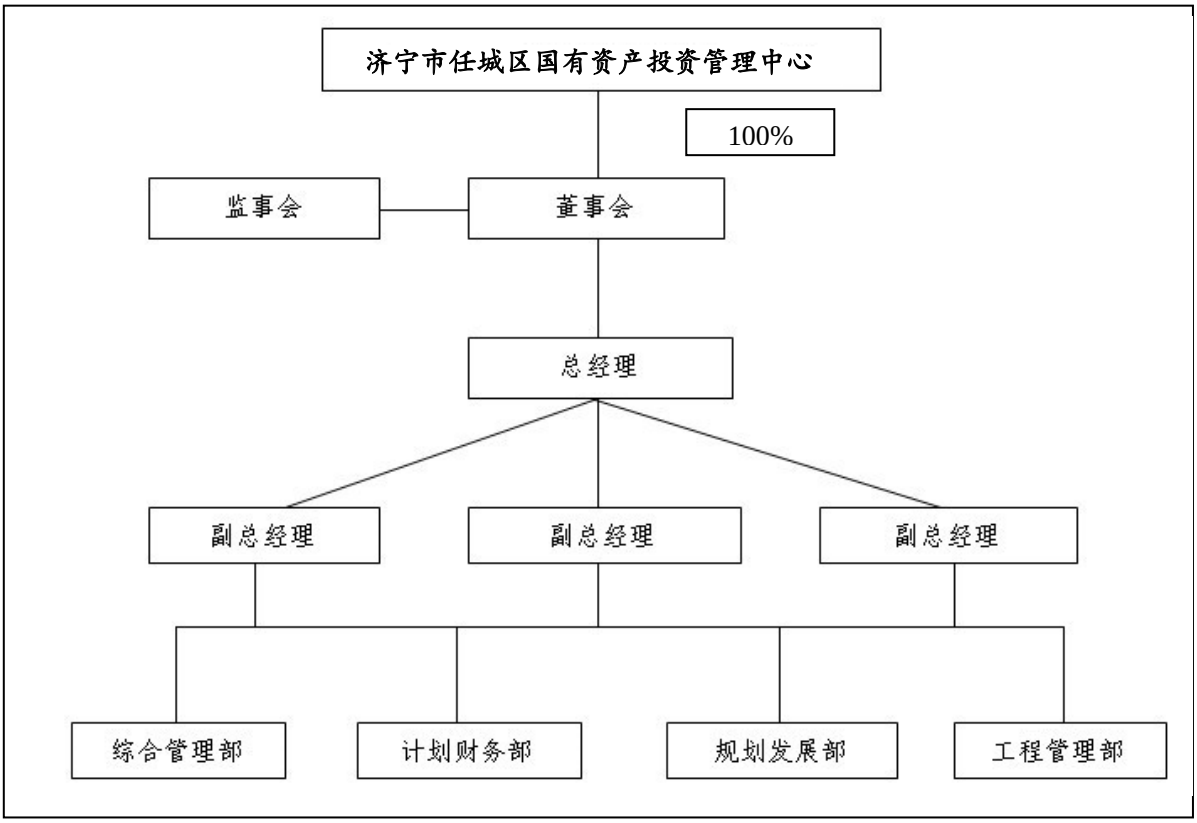
偿付本息，以解决公司“15 中区城建债/15 中区债”本息偿付临时资金流动性不足的问题”。该流动支持一定程度上可缓解公司可能面临的流动性压力。

综合来看，“15 中区城建债/15 中区债”到期不能偿还的风险较低。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“15 中区城建债/15 中区债”AA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



附件 2　公司土地类资产明细表

序号	座落	产权证号	面积（㎡）	取得方式	使用类型	账面金额（万元）	是否抵押
1	规划环城西路以西，市政规划路以东，柳行路以南，市政规划路以北	济宁国用（2010）第 0802100082-1 号	23124.00	出让	其他普通商品住房	15268.78	否
2	规划环城西路以西，市政规划路以东，柳行路以南，市政规划路以北	济宁国用（2010）第 0802100082-2 号	4126.00	出让	商务金融	4977.61	否
3	规划环城路以东、国有储备土地以西、越河以南、柳行路以北	济宁国用（2011）第 0802110006-1 号	13499.00	出让	商务金融用地	15329.46	否
4	规划环城路以东、国有储备土地以西、越河以南、柳行路以北	济宁国用（2011）第 0802110006-2 号	46875.00	出让	城镇住宅用地	29090.63	否
5	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划道路以北	济宁国用（2011）第 0802110024-1 号	44523.00	出让	城镇住宅	26486.73	否
6	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划道路以北	济宁国用（2011）第 0802110024-2 号	6102.00	出让	其他商服	6125.80	否
7	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划河道以北	济宁国用（2011）第 0802110025-1 号	24463.00	出让	城镇住宅	15308.95	否
8	柳行村保留建筑以东、规划道路以西、规划道路以南、规划河道以北	济宁国用（2011）第 0802110025-2 号	1107.00	出让	其他商服	1195.78	否
9	济宁市中区环城西路以东、柳行路以南	济宁国用（2011）第 0802110064-1 号	10043.00	出让	其他商服	10412.58	否
10	济宁市中区环城西路以东、柳行路以南	济宁国用（2011）第 0802110064-2 号	33216.00	出让	城镇住宅	21660.15	否
11	环城西路以西、规划河道以北	济宁国用（2012）第 0802120030 号	8180.00	出让	批发零售	3738.26	否
12	环城西路以东、柳行村以西	济宁国用（2012）第 0802120031 号	2287.00	出让	批发零售	1712.05	否
13	环城西路以西、景苑路以北	济宁国用（2012）第 0802120016-1 号	2701.00	出让	批发零售	2830.65	是
14	环城西路以西、景苑路以北	济宁国用（2012）第 0802120016-2 号	21856.00	出让	城镇住宅	14344.09	是
15	环城西路西、景苑路南，运河佳园一期凤凰城小区以东	济宁国用（2012）第 0802120017-1 号	5049.00	出让	批发零售	2459.37	是
16	环城西路西、景苑路南，运河佳园一期凤凰城小区以东	济宁国用（2012）第 0802120017-2 号	35724.00	出让	城镇住宅	21330.80	是
17	狄林居委北、济宁市淀粉厂以西	济宁国用（2012）第 0802120018 号	8948.00	出让	城镇住宅	8348.48	是
18	太白中路 67 号	济宁市房权证济字第 2013005983 号	12152.69	划拨	商业	36749.63	否
	合计		**303975.69**			**237369.80**	

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.94	4.35	7.33
资产总额(亿元)	72.51	82.47	106.64
所有者权益(亿元)	57.89	60.13	65.02
短期债务(亿元)	0.45	0.30	0.49
长期债务(亿元)	8.81	11.38	36.43
全部债务(亿元)	9.26	11.68	36.92
营业收入(亿元)	9.50	11.38	13.23
利润总额(亿元)	3.16	2.58	2.62
EBITDA(亿元)	3.36	2.74	3.23
经营性净现金流(亿元)	-2.15	1.42	-25.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.91	1.28	1.72
存货周转次数(次)	0.14	0.17	0.16
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.14
现金收入比(%)	88.41	124.13	101.97
营业利润率(%)	17.50	13.78	14.27
总资本收益率(%)	4.48	3.33	2.93
净资产收益率(%)	4.86	3.73	3.68
长期债务资本化比率(%)	13.34	16.04	35.97
全部债务资本化比率(%)	13.92	16.39	36.28
资产负债率(%)	20.17	27.08	39.03
流动比率(%)	1249.95	749.92	2073.65
速动比率(%)	350.55	224.09	543.62
经营现金流动负债比(%)	-37.54	13.09	-492.03
EBITDA 利息倍数(倍)	17.22	17.99	5.41
全部债务/EBITDA(倍)	2.75	4.26	11.45

附件 4　有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
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%

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（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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　中长期债券信用等级设置及其含义

注：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。