跟踪评级公告

联合[2017] 1147 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”的信用等级为AA、维持“16济宁市中专项债/16济市中”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方级别	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	2015/01/29	7 年	-	AA	AA
16 济宁市中专项债/16 济市中	9 亿元	2016/09/14	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	4.35	7.33	16.93
资产总额(亿元)	82.47	106.64	188.26
所有者权益(亿元)	60.13	65.02	69.39
短期债务(亿元)	0.30	0.49	3.95
长期债务（亿元）	11.38	36.43	109.77
全部债务(亿元)	11.68	36.92	113.72
营业收入(亿元)	11.38	13.23	14.25
利润总额 (亿元)	2.58	2.62	3.33
EBITDA(亿元)	2.74	3.23	3.99
经营性净现金流(亿元)	1.42	-25.06	-66.73
营业利润率(%)	13.78	14.27	20.01
净资产收益率(%)	3.73	3.68	4.13
资产负债率(%)	27.08	39.03	63.14
全部债务资本化比率(%)	16.39	36.28	62.10
流动比率(%)	749.92	2073.65	2029.32
经营现金流动负债比(%)	13.09	-492.03	-742.19
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	11.45	28.50

分析师

唐立倩　王 康
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

济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）是济宁市任城区基础设施建设的重要经营实体，在区域经营环境、政府支持等方面具备优势。跟踪期内，济宁市任城区经济及固定资产投资平稳增长，公司外部发展环境良好，且持续获得任城区政府在资金补贴等方面的支持；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍较弱，有息债务规模快速上升且未来投资规模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。

伴随济宁市任城区经济的平稳发展，地方财政对公司的有力支持将持续对公司信用基本面形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16 济宁市中专项债/16 济市中”由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合中小担”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评估，中合中小担主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，增强了本期债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 中区城建债/15 中区债”的信用等级为 AA，维持“16 济宁市中专项债/16 济市中”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，济宁市任城区经济持续发展，为公司经营提供了有利的外部环境。
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；跟踪期内，济宁市任城区政府在财政补贴等方面持续给予公司支持。
3. 中合中小担为“16 济宁市中专项债/16 济市中”提供不可撤销连带责任保证担保，有效

提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司代建业务为政府回购项目，部分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. 公司流动资产以存货和应收账款为主，资产流动性仍较弱。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模快速扩张，债务负担明显提升，且公司未来投资项目规模大，存在一定融资压力。
4. 公司对外担保总额及担保比率上升较快，存在一定或有债务风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

济宁市市中区城建投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于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”）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

跟踪期内，市中区城投收到国家开发基金有限公司（简称“国开基金”）注资 1.50 亿元。截至 2017 年 4 月底，公司实收资本和注册资本均为 3.50 亿元，其中济宁市任城区国有资产投资管理中心（简称“任城区国资中心”）出资 2.00 亿元，持股比例 57.14%，国开基金出资 1.50 亿元，持股比例 42.86%，公司实际控制人仍为任城区国资中心。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司共计 3 家，公司本部设行政管理部、人秘宣传部、计划财务部、投融资管理部、规划发展部、工程管理部、资产运营部、风险控制部 8 个职能部门，在职员工 32 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 188.26 亿元，所有者权益（包括少数股东权益 0.02 亿元）69.39 亿元；2016 年公司（合并）实现营业收入 14.25 亿元，利润总额 3.33 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，联合资信所评公司存续期债券尚需偿还本金合计 24.00 亿元（详见表 1），存续期债券募集资金已全部使用完毕，募投项目相关情况见表 2。跟踪期内，公司均已按期支付存续期债券利息。公司既往付息情况良好。

表 1　截至 2016 年底联合资信所评公司存续期债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 中区城建债/15 中区债	15	2015/01/29	7 年	15	固定利率，每年付息，2018~2022 年每年付息日分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
16 济宁市中专项债/16 济市中	9	2016/09/14	7 年	9	固定利率，分期还本。2019~2023 年每年付息日分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。
合计	**24**	-	-	**24**	-

资料来源：联合资信整理

表 2　截至 2016 年底募投项目进展情况（单位：亿元，%）

债项	项目名称	项目总投资	截至 2016 年底项目已投资	建设进度	已使用募投资金
15 中区城建债/15 中区债	王母阁片区棚户区改造项目	35.90	35.28	98.27	14.00
	运河佳园二期乔庄、狄林（棚户区）改造项目	3.60	3.60	100.00	1.00
16 济宁市中专项债/16 济市中	金宇路地下综合管廊建设工程项目	13.60	10.41	76.54	9.00
合计		**53.10**	**49.29**	-	**24.00**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

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

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

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

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

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

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

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

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

（2）行业政策

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

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

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国

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

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

（3）行业展望

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。

2. 区域经济

目前，公司经营与投资的项目主要集中在济宁市任城区 [1]，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。

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，

[1]根据 2013 年 11 月 20 日公布的《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。

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《2016 年任城区国民经济和社会发展统计公报》，2016 年度全区实现地区生产总值 550.82 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.5%。其中，第一产业增加值 26.9 亿元，第二产业增加值 198.62 亿元，第三产业增加值 325.3 亿元，同比分别增长 3.5%、6.1%和 8.8%，三次产业结构调整为 4.9：36.0：59.1，服务业占 GDP 比重提高 2.0 个百分点。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 2.2%、30.8%和 67%，产业结构持续优化。按常住人口计算的人均地区生产总值达 54311 元，同比增长 6.7%，按年均汇率折算 8177 美元。

任城区全年完成固定资产投资 386.16 亿元，同比增长 14.4%，分产业看，第一产业、第二产业、第三产业分别完成投资 23.2 亿元、109.57 亿元和 253.37 亿元。重点项目建设稳步推进，全年施工项目累计 558 个，同比增长 22.95%，其中新开工建设项目 381 个；亿元以上在建项目 36 个，过 5 亿元项目 16 个，过 10 亿元项目 6 个。

2016 年，任城区完成一般公共预算收入 62.40 亿元，同比增长 3.98%，其中税收收入（占 70.26%）受营改增影响下降 9.31%。受土地出让收入下滑影响，2016 年度任城区可控财力同比下降 13.32%，降至 89.32 亿元，其中一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入占比分别为 69.86%、15.07%和 14.68%。整体看，任城区一般公共预算收入在地方可控财力中占比高且保持稳定增长，政府性基金收入受国有土地使用权出让减少出现下滑，在一定程度上影响地方可控财力的稳定性。

表 3　2014~2016 年任城区财政收入情况

（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
1. 一般公共预算收入	53.62	60.01	62.40
税收收入	43.52	48.34	43.84
非税收入	10.10	11.67	18.56
2. 政府性基金收入	29.38	32.87	13.46
土地出让金	25.86	29.86	11.85
其他	3.52	3.01	1.61
3. 上级补助收入	-4.82	9.83	13.11
返还性收入	1.32	1.32	2.38
一般性转移支付	-10.57	4.42	7.03
专项转移支付	4.43	4.09	3.71
4. 预算外财政专户资金	0.39	0.35	0.33
地方可控财力=1+2+3+4	**78.57**	**103.05**	**89.32**

资料来源：济宁市任城区财政局

任城区地方政府债务以直接债务为主，截至 2016 年底，政府直接债务余额 51.38 亿元，同比增长 6.31%，担保债务余额 0.40 亿元。任城区债务率为 57.75%，较 2015 年底上涨 10.65 个百分点。总体看，济宁市任城区地方政府债务负担一般。

表 4　截至 2016 年底济宁市任城区债务构成（单位：亿元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	51.38	（一）地方一般预算收入	62.40
1.外国政府贷款		1．税收收入	43.84
2.国际金融组织贷款		2．非税收入	18.56
3．国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	13.11
4．农业综合开发借款		1．一般性转移支付收入	7.03
5．解决地方金融风险专项借款		2．专项转移支付收入	3.71
6．国内金融机构借款	6.17	3．税收返还收入	2.38
7．发行债券	3.66	（三）政府性基金收入	13.46
8．非银行金融机构融资	7.00	1．国有土地使用权出让金	11.85
9．其他（村级及其他单位借款）		2．国有土地收益基金	0.27
10．拖欠工资和工程款		3．农业土地开发资金	0.09
11．其他	1.64	4．新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	0.40	（四）预算外财政专户收入	0.33

地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	51.58	地方可控财力=（一）+（二）+（三）+（四）	89.32
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	57.75%		

资料来源：济宁市任城区财政局

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，国开基金向公司注资 1.50 亿元。截至 2017 年 4 月底，公司注册资本及实收资本均为 3.50 亿元，任城区国资中心和国开基金分别持有公司 57.14%和 42.86%的股份，公司实际控制人为任城区国资中心。

2. 人员素质

跟踪期间，公司高管人员无变化，包括总经理 1 人、副总经理 1 人及总会计师 1 人，合计 3 人。

截至 2016 年底，公司共有员工 32 人，同比下降 42.86%，从员工文化素质看，专科学历占 9.37%，本科学历占 81.26%，硕士及以上学历占 9.37%；从员工年龄结构来看，30 岁以下的占 84.38%，30~50 岁的占比 15.62%。

总体看，跟踪期内公司人员结构精简，员工素质较高，管理效率提升。

3. 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、政府补贴等方面均得到了任城区政府的大力支持。

跟踪期内，根据济宁市任城区财政局文件（济任财函【2016】4 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，充分发挥公司城市投融资作用，济宁市任城区财政局给予公司财政补贴 1.50 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任城区政府的有力支持，作为济宁市任城区城市基础设施建设的重要主体，公司获得的政府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。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告》（银行版，机构信用代码为：G1037080200135790T），截至 2017 年 5 月 12 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构因股东变化相应做出调整。

跟踪期内，公司新设股东会，股东会为公司最高权力机构，股东按照出资比例行使表决权。股东会做出选举、更换非职工董事、监事，审议董事会、监事会报告，审议公司年度预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案，聘用、解聘会计师事务所，经营监督等普通决议时，需经出席股东会股东所持表决权的半数以上通过；股东会做出修改公司章程，增加或减少注册资本，决定公司经营和投资计划、股权激励计划，发行公司债券，合并、分立、解散、清算或变更公司形式，设立新公司或引入新股东，对外举借或出借、对外担保超过净资产 50%的负债或资产，及其他可能对国开基金相关权益产生较大影响的情形，需经出席股东会股东所持表决权的三分之二以上通过。

公司设董事会，对股东会负责，成员为 5 名，由股东会委派，其中 1 人为职工代表。董事任期三年，可连选连任；董事长为公司法定代表人，任期三年，由董事会选举产生，可连选连任。董事会行使以下职权：召集股东会并汇报工作，执行股东会决议、制定实施细则，决定公司经营计划和拟定投资方案，拟定公司财务预决算、利润分配、弥补亏损方案，拟定增加、减少注册资本、分立、变更公司形式、解散、设立公司等方案，选举或免去董事长，决定公司内部管理机构的设置和公司总经理人选及报酬，根据经理提名，聘任或解聘公司

副经理、财务负责人及并决定其报酬，制定公司基本管理制度等。

公司设监事会，成员 5 名，由股东会委派产生，其中 1 人为职工代表。监事会对董事会负责，任期三年，经委派可连任。监事的职权包括：检查公司财务，对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或公司章程的行为进行监督并要求其予以纠正，提议召开临时股东会等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任，每届任期三年，可连聘连任。总经理对董事会负责，行使以下职权：主持经营管理工作，组织实施股东会决议，组织实施年度经营计划和投资方案，拟定内部管理机构设置方案，拟定基本管理制度，制定具体规章，向股东会提名聘任或解聘公司副经理、财务负责人等。

跟踪期间，公司法人治理结构进一步完善，国开基金对公司持股比例较大且在新设立的股东会中享有相应表决权，或对公司未来经营及管理产生一定影响；公司管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

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，业务范围涉及房地产业务和代建业务等。

2016 年，公司实现营业收入 14.25 亿元，同比增长 16.25%，主要系代建业务收入的增加；公司代建业务板块保持增长，2016 年实现收入 13.58 亿元，占比提升至 95.30%；房产板块项目销售逐渐进入尾声期，2016 年实现收入 0.65 亿元，占比降至 4.55%。从毛利率看，代建及房产业务毛利率分别为 21.93%和 18.12%，较 2015 年变化不大，公司综合毛利率为 21.73%，同比上升 1.86 个百分点。

表 5　2014~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产业务	14423.56	12.67	29.94	10370.45	7.83	17.72	6488.23	4.55	18.12
代建业务	99381.73	87.33	18.31	121922.83	92.17	20.05	135815.88	95.30	21.93
其他	-	-	-	-	-	-	210.84	0.15	4.38
合计	113805.29	100.00	19.79	132293.29	100.00	19.87	142514.95	100.00	21.73

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

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工作。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，对公司的申请做出批复并安排付款，公司根据政府的批复确认收入及应收款项。

截至 2016 年底，公司已完工的代建项目如下表所示：

表 6　截至 2016 年底公司已完工代建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	建设期	收入			
			应收合计	已确认收入	实际到账金额	期末应收金额
南池公园	4.50	2010-2012	5.35	5.35	5.35	-
南池小学	0.80	2011	0.95	0.95	0.95	-
环城西路	0.45	2010	0.53	0.53	0.53	-
太白西路商业楼	3.91	2010	4.75	4.75	4.75	-
南池回迁区项目	12.00	2010-2013	17.83	17.83	17.83	-
运河佳园二期乔庄、狄林（棚户区）改造项目	3.60	2011-2015	5.61	5.54	4.23	1.37
万达广场商业楼	3.60	2011-2014	13.48	13.35	13.35	0.13
合计	**28.86**	--	**48.50**	**48.30**	**46.99**	**1.50**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2016 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			截至 2016 年底已投	预计 2017 年投资	预计 2018 年投资	预计 2019 年投资
			银行贷款	企业债	自筹				
目前在建项目	王母阁片区棚户区改造项目	35.90	4.90	14.00	17.00	35.28	0.62	-	-
	八里庙棚户区改造	7.03	2.03	-	5.00	2.33	3.00	1.70	-
	前、中营片区改造	17.96	5.00	-	12.96	2.77	6.00	6.00	3.19
	仙营北片区改造	15.86	5.00	-	10.86	5.49	5.00	5.37	-
	南杨庄片区改造	15.68	5.00	-	10.68	1.96	5.00	5.00	3.72
未来3年拟建项目	西北街棚户区	4.20	1.00	-	3.20	-	1.00	2.00	1.20
合计	-	**96.63**	**22.93**	**14.00**	**59.70**	**47.83**	**20.62**	**20.07**	**8.11**

资料来源：公司提供

2016 年公司确认的代建收入主要来源于王母阁片区棚改、万达广场商业楼及运河佳园二期（乔庄狄林棚改）项目，截至 2016 年底，王母阁片区棚改、万达广场商业楼及运河佳园二期项目累计到账收入分别为 12.04 亿元、13.35 亿元和 4.23 亿元，期末应收金额分别为 6.56 亿元、0.13 亿元和 1.37 亿元。

公司目前在建和拟建的代建项目集中于旧城改造及棚户区改造领域，主要在建项目包括八里庙棚户区改造、前中营片区、仙营北片区及南杨庄片区改造。截至 2016 年底，公司在建及拟建项目投资额总计 96.63 亿元，已投资 47.83 亿元，尚需投资 48.80 亿元，未来将在 2017 年和 2018 年每年集中投入 20 亿元以上。综合来看，公司代建项目未来投资额较大，面临一定融资压力。

房地产业务

近年来，公司房产业务板块收入呈逐年下降趋势，其中2016年该板块实现收入0.65亿元，占营业收入的比重下降至4.55%。

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 2016 年底，公司无在建的房地产开发项目，无新增土地储备，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 8　截至 2016 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	均价	资金回笼情况
南池翠景园、南池盛景园、南池丽景园、南池怡景园	18.75	0.55	99640.01

资料来源：公司提供

2016 年公司在售房地产面积合计销售 1.17 万平方米，实现资金回流 0.50 亿元，未来可供销售房地产面积约 2000 平方米，体量较小。

总体看，跟踪期内房地产业务毛利率较高但收入规模小，目前公司暂无在建房地产项目且剩余可售面积体量小，可能在一定程度上影响公司未来的收入规模和盈利状况。

3. 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，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，促进公司不断发展壮大。公司在基础设施建设业务发展前景良好，整体收入和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旧城改造项目，资金投入较大，未来公司将面临较重的融资压力。

九、财务分析

公司提供的 2014~2016 年三年连审财务报告，经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见审计结论。跟踪期内公司合并范围未发生变化，近两年财务数据可比性强。

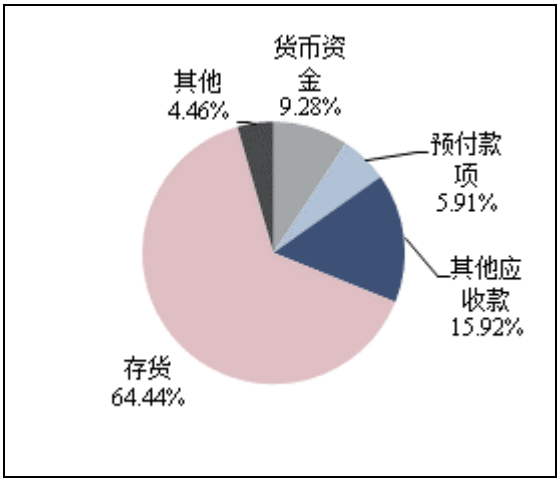
截至 2016 年底，公司资产总额 188.26 亿元，所有者权益（包括少数股东权益 0.02 亿元）69.39 亿元；2016 年公司实现营业收入 14.25 亿元，利润总额 3.33 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 188.26 亿元，同比增长 76.53%，资产规模增长较快，主要系存货、其他应收款和货币资金增长较快；公司资产总额中流动资产占比 96.92%，非流动资产占比 3.08%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产主要由存货（占 64.44%）、其他应收款（占 15.92%）、货币资金（占 9.28%）、预付款项（占 5.91%）和应收账款（占 4.46%）构成，其中其他应收款占比同比提升 10.92 个百分点；公司资产中存货及其他应收款占比大，变现时间较长。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 16.93 亿元，同比增长 167.50%，主要系公司新增贷款、发行债券及业务扩张所致，其中银行存款占 97.20%。

截至 2016 年底，公司应收账款合计 8.13 亿元，同比增长 15.42%，其中 99.31%为对济宁市任城区财政局的代建业务的应收款项，主要来自于王母阁片区棚改项目、运河佳园二期乔庄狄林项目，另外有少部分应收账款为房屋

销售款。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，根据公司提供的资料，2015~2016 年度约定款项已全部到位，联合资信将持续关注该款项的实际执行情况。

截至 2016 年底，公司预付款项 10.78 亿元，全部为预付工程款，其中账龄在 1 年以内占比 91.35%；账龄在 1~2 年的占比 6.97%；其余为两年及以上预付款项。预付款项前五名对象包括济宁市市中区新农村建设投资有限公司、山东美恒投资有限公司、济宁市聚德建筑装饰材料有限公司、山东华瑞园房地产开发有限公司、山东鑫通建设集团有限公司，前五名预付金额合计 8.53 亿元，占预付账款总额的 79.13%。

截至 2016 年底，公司其他应收款合计 29.05 亿元，同比大幅增长 450.40%，主要系对任兴集团（与公司属同一最终控制方）及其子公司山东济宁任兴建筑有限公司的往来款项大幅增加。92.19%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的 63.72%。

表 9　截至 2016 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	占比
山东济宁任兴建筑有限公司	112550.00	1 年以内	38.7
任城区财政局	31961.79	1 年以内	10.99
任兴集团有限公司	18818.05	1 年以内	6.47
济宁市任城区人民政府李营街道办事处	11000.00	1 年以内	3.78
济宁市任城区人民政府古槐街道办事处	11000.00	1 年以内	3.78
合 计	**185329.84**	**--**	**63.72**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 117.56 亿元，同比增长 50.84%，公司存货全部为开发成本，同比上涨主要系公司棚改项目开发力度加大，致使开发成本增加。公司存货中土地类资产情况详见附件 2。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计金额为 5.81 亿元，同比增长 472.37%，主要系在建工程上涨较快所致；公司非流动资产以在建工程（占 82.41%）和长期股权投资（占 17.38%）为主。

截至 2016 年底，公司在建工程 4.79 亿元，全部为金宇路地下综合管廊建设工程项目（“16 济宁市中专项债/16 济市中”募投项目）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 1.01 亿元，主要是对济宁市商业银行、山东济宁大运河文化产业开发投资有限公司和济宁森达美龙拱港有限公司的投资，分别为 1000 万元、6020 万元和 3075.97 万元；公司固定资产 8.60 万元，为运输工具和办公用品。

跟踪期内，公司资产以存货、其他应收款为主，存货变现及应收账款回收时限较长，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.02 亿元）合计 69.39 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 5.04%、71.97%、2.35%和 20.61%。

截至 2016 年底，公司资本公积 49.94 亿元，同比未发生变化，主要包括股东向公司注入的资金、土地资产和房产。公司实收资本由 2015

年的 2.00 亿元增长至 3.50 亿元，系国开基金向公司注资 1.50 亿元。公司盈余公积及未分配利润分别为 1.63 亿元和 14.30 亿元，同比分别增长 21.61%和 22.01%。

跟踪期内，公司权益以资本公积为主，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计为 118.86 亿元，同比增长 185.59%，主要来自于长期借款和应付债券的增加。公司负债合计中流动负债占 7.56%，非流动负债占 92.44%，债务结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 8.99 亿元，同比增长 76.50%，主要来自于短期借款的增长；公司流动负债以短期借款（占 38.69%）、应付利息（占 22.65%）、其他应付款（占 16.63%）和应交税费（占比 13.07%）为主。

公司其他应付款主要为往来款，截至 2016 年底合计 1.50 亿元，同比下降 49.20%，其中账龄在 1 年以内的占 61.90%，1~2 年的占 1.72%，2~3 年的占 21.42%，3 年以上的占 14.96%。

公司非流动负债以长期借款（占 64.41%）和应付债券（占 35.50%）为主。2016 年公司非流动负债 109.87 亿元，同比大幅增长 200.80%，主要系跟踪期内，公司投资规模扩大，债务融资需求增长所致。

截至 2016 年底，公司长期借款为 70.77 亿元，同比增长 230.30%，其中质押借款、抵押并担保借款、保证借款、信用借款分别占 21.32%、7.06%、64.62%和 7.00%，其中质押借款的质押物为公司对任城区财政局的债权和应收账款。

公司应付债券为 15 亿元 7 年期“15 中区城建债/15 中区债”、15 亿元 5 年期“16 中区城建债”（定向融资工具），以及 9 亿元 7 年期“16 济宁市中专项债/16 济市中”，上述债券余额合计 39.00 亿元。

跟踪期内，公司有息债务规模扩张明显。截至 2016 年底，公司全部债务 113.72 亿元，同比增长 206.29%；其中短期债务占 3.47%，长期债务占比 96.53%。公司资产规模扩张主要来自于举债融资，截至 2016 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 63.14%、62.10%和 61.27%，同比分别增加 24.11、25.89 和 25.36 个百分点，债务负担提升明显。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模快速扩张，债务负担明显提升，公司负债结构仍以长期债务为主，债务结构与项目建设周期相匹配。

3. 盈利能力

公司的营业收入来自房地产和市政基础设施代建两大板块，代建板块是公司营业收入的主要来源。2016 年，公司营业收入同比增长 7.73%，主要受代建业务收入增加影响。

随着公司营业收入的增加，公司营业成本亦有所上升，2016 年公司营业成本为 11.16 亿元，同比增长 5.23%，小于同期营业收入的增速。从期间费用来看，公司销售和管理费用同比分别下降 40.69%和 49.05%，公司人员结构精简，管理效率提升明显，同期财务费用增长 31.96%，2016 年公司期间费用率 6.89%，同比下降 0.39 个百分点，公司的期间费用控制能力较好。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，2016 年，公司获得政府专项补贴 1.50 亿元；2016 年公司利润总额为 3.33 亿元，较 2015 年增长 27.07%。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率 20.01%，同比提升 5.74 个百分点；总资本收益率 1.92%，同比下降 1.01 个百分点；净资产收益率 4.13%，同比提升 0.45 个百分点。整体看，公司盈利能力一般。

总体看，跟踪期内，公司营业收入持续上

升，对期间费用控制能力有所提升，但整体盈利能力一般。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。

4. 现金流

经营活动方面，2016 年经营活动现金流出及流出均呈较大幅度增长。2016 年公司经营活动现金流入 133.35 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金。随着公司投资项目规模的扩大，资金使用需求增长明显，2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金 118.86 亿元，同比增长 116.38 亿元，主要系各项往来资金（占 98.60%）快速增长；公司销售商品、提供劳务收到的现金 14.49 亿元，同比上升 7.45%。公司经营活动现金流出 200.08 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付 52.02 亿元，支付其他与经营活动有关现金 147.39 亿元（往来款占 99.70%）。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-66.73 亿元，缺口较 2015 年扩大 41.66 亿元。公司现金收入比为 101.68%，与上年基本持平，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流量较小。2016 年公司投资活动未产生现金流入，投资活动现金流出为 4.69 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016 年公司投资活动现金流净额为-4.69 亿元，投资缺口较 2015 年增长 4.70 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券收到的现金，2016 年为 96.32 亿元，同比增长 244.43%，其中吸收入国开基金投资 1.50 亿元，取得贷款 70.82 亿元，发行债券 24 亿元（包括 9 亿元专项债“16 济宁市中专项债/16 济市中”及 15 亿元定向融资工具“16 中区城建债”）。同期公司筹资活动现金流出 14.30 亿元，其中 13.99 亿元用于偿还债务。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额 82.02 亿元，同比增长 203.11%。

综合来看，受往来款规模扩大影响，公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金均快速增长，经营活动现金缺口明显扩大，公司融资压力上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率为 2029.32%，同比减少 44.33 个百分点，速动比率 721.69%，同比增加 178.07 个百分点，指标值较大，但由于流动资产中存货和应收账款占比大，实际保障能力低于指标值。截至 2016 年底，公司现金类资产为 16.93 亿元，为同期流动负债的 1.88 倍；2016 年，公司经营现金流动负债比为-742.19%，公司短期偿债指标一般，但是考虑到公司货币资金及经营性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 由 2015 年 3.23 亿元上升至 3.99 亿元；同期债务规模大幅扩张，全部债务/EBITDA 由 11.42 倍上升至 28.50 倍。综合来看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司的主要合作银行授信总额约为 44.90 亿元，其中已使用授信额度 28.12 亿元，未使用授信额度 16.78 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保总额 29.63 亿元，担保比率为 42.70%，同比上升 25.20 个百分点，被担保企业主要为任兴集团有限公司、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等，被担保企业经营情况良好，但公司对外担保总额及担保比率上升较快，存在一定或有债务风险。

十、存续债券偿债能力

公司存续债券待偿还本金合计 24 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量 133.35 亿元，为待偿还债券本金合计的 5.56 倍，公司经营活

动现金流量净额为负值，对待偿还债券本金无保障能力。2016 年公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.17 倍。

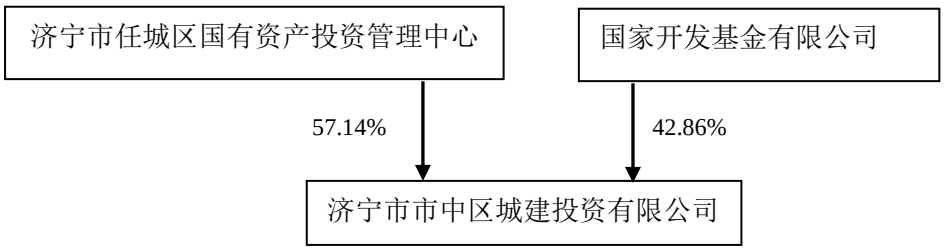
2017 年公司存续期债券尚未进入还本期，公司将于 2019 年达到偿债高峰，当年需偿还债券合计 4.8 亿元（其中“15 中区城建债/15 中区债”3 亿元、“16 济宁市中专项债/16 济市中”1.8 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量为待偿付债券合计本金峰值的 27.78 倍，公司 EBITDA 为待偿付债券合计本金峰值的 0.83 倍。考虑到任城区政府较为有力的支持，公司对上述存续期债券本金偿还的保障能力较好。

此外，“16 济宁市中专项债/16 济市中”由中合中小担提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评估，中合中小担主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，增强了本期债券本息偿还的安全性。

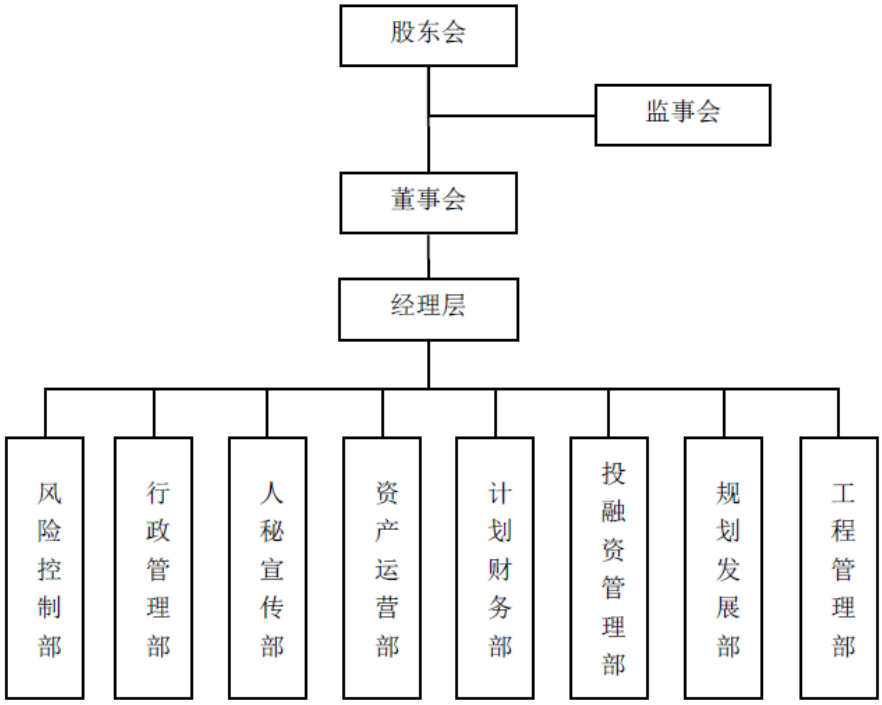
十一、结论

综合评估，联合资信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 AA，评级展望为稳定；维持“15 中区城建债/15 中区债”的信用等级为 AA，维持“16 济宁市中专项债/16 济市中”的信用等级为 AAA。

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.35	7.33	16.93
资产总额(亿元)	82.47	106.64	188.26
所有者权益(亿元)	60.13	65.02	69.39
短期债务(亿元)	0.30	0.49	3.95
长期债务(亿元)	11.38	36.43	109.77
全部债务(亿元)	11.68	36.92	113.72
营业收入(亿元)	11.38	13.23	14.25
利润总额(亿元)	2.58	2.62	3.33
EBITDA(亿元)	2.74	3.23	3.99
经营性净现金流(亿元)	1.42	-25.06	-66.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.28	1.72	1.76
存货周转次数(次)	0.17	0.16	0.11
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.10
现金收入比(%)	124.13	101.97	101.68
营业利润率(%)	13.78	14.27	20.01
总资本收益率(%)	3.33	2.93	1.92
净资产收益率(%)	3.73	3.68	4.13
长期债务资本化比率(%)	16.04	35.97	61.27
全部债务资本化比率(%)	16.39	36.28	62.10
资产负债率(%)	27.08	39.03	63.14
流动比率(%)	749.92	2073.65	2029.32
速动比率(%)	224.09	543.62	721.69
经营现金流动负债比(%)	13.09	-492.03	-742.19
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	11.45	28.50

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：　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。