

信用等级公告

联合[2016]1191 号

济宁市市中区城建投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊专项债券进行了主动评级，确定：

济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

济宁市市中区城建投资有限公司拟发行的 2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊专项债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年三月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年济宁市市中区城建投资有限公司 地下综合管廊专项债券主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：9.00 亿元

债券期限：7 年

担保方：中合中小企业融资担保股份有限公司

担保方式：不可撤销连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息，存续期的第 3~7 年
分期兑付本金，每年 20%

发行目的：用于金字路地下综合管廊建设工程
项目建设

评级时间：2016 年 3 月 22 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
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
长期债务（亿元）	8.91	11.48	36.53
全部债务（亿元）	9.36	11.78	37.02
营业收入（亿元）	9.50	11.38	13.23
净利润（亿元）	2.82	2.24	2.39
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（倍）	12.50	7.50	20.74
EBITDA/全部债务（倍）	0.36	0.23	0.09
EBITDA/利息倍数（倍）	17.22	17.99	5.41
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.37	0.30	0.36

中合中小企业融资担保股份有限公司

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	56.66	62.24	77.06
所有者权益（亿元）	53.23	54.31	57.98
营业收入（亿元）	3.04	6.95	10.68
净利润（亿元）	1.61	2.67	4.45
平均净资产收益率（%）	3.07	4.97	7.92
代偿准备金比（%）	1.14	7.51	11.26

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了公司作为济宁市任城区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，联合评级也关注到公司资产流动性较弱，未来投资规模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。

随着公司承建的棚户区改造项目的推进，公司未来收入和利润水平有望进一步提高，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

2016 年济宁市市中区城建投资有限公司地下综合管廊专项债券（以下简称“本次债券”）由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。本次债券募投项目具有稳定的收益来源，公司经营活动现金流入量对本次债券保障能力尚可，且本次债券设置提前偿还条款，公司集中偿付的压力较小。中合担保为本次债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 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资金注入和财政补贴方面给予了公司大力支持。

2. 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》，对济宁市任城区和市中区进行合并，新成立的任城区经济环境和财政实力均有所提升。

3. 中合担保为本次专项债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提升了本次专项债券的安全性。

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. 公司资产主要以存货和应收账款为主,资产流动性较弱。

3. 公司未来投资项目规模大,对外融资压力上升。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

王安娜

电话: 010-85172818

邮箱: wangan@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由济宁市市中区城建投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对济宁市市中区城建投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

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建任城区的行政区域。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：前置许可经营项目：无。一般经营项目：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，负债合计41.62亿元，所有者权益65.02亿元，其中归属于母公司的所有者权益65.00亿元。2015年，公司实现营业收入13.23亿元，净利润2.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.40亿元；经营活动现金流量净额为-25.06亿元，现金及现金等价物净增加额2.01亿元。

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。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次专项债券概况

公司计划于2016年申请发行9亿元专项债券（以下简称“本次债券”），发行期限为7年；本次债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金。

本次专项债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券拟募集资金9亿元，将全部用于金宇路地下综合管廊建设工程项目。本次债券募集资金投资项目的投资规模、拟使用募集资金规模情况如下表所示：

表1 本次债券募投项目情况（单位：万元、%）

募集资金投向	项目总投资	募集资金使用额	占项目总投资比
金宇路地下综合管廊建设工程项目 ¹	13.60	9.00	66.18
合计	13.60	9.00	66.18

资料来源：公司提供

金宇路地下综合管廊建设工程项目

本项目产品为城市地下综合管廊。综合管廊长度为 19.8 公里。其中金宇路地下综合管廊长度为 5 公里，济安桥路地下综合管廊长度为 1.8 公里，环城西路地下综合管廊长度为 1.7 公里，古槐树地下综合管廊长度为 3.3 公里，共青团路地下综合管廊长度为 3.2 公里，建设路地下综合管廊长度为 2.9 公里，供销路地下综合管廊长度 1.9 公里。

该项目的可行性研究报告已经济宁市任城区发展和改革局《关于金宇路地下综合管廊建设工程项目的批复》（济区发改【2015】67 号文）批准；济宁市任城区环境保护局同意金宇路地下综合管廊建设工程项目开工建设并出具审批意见（济环报告表【2015】190 号）；济宁市任城区规划局核发金宇路地下综合管廊建设工程项目的项目选址意见书（选字第 37082015-012）；济宁市国土资源局任城区分局《关于金宇路地下综合管廊建设工程项目用地预审意见》通过项目建设用地预审，全部为国有建设用地，项目不占用耕地和基本农田，选址符合《济宁市任城区土地利用总体规划》（2006-2020 年）。

金宇路地下综合管廊建设工程项目总投资为 13.60 亿元，拟使用本次债券 9 亿元。该项目已于 2015 年 6 月开工建设，计划 2017 年 9 月完工。

收益方面，项目建成后管沟使用费按照各使用单位管线每年每公里使用租赁费标准乘以各产品年运营规模确定。本项目正常年营业收入 16,177 万元。具体如下：

表 2 本次债券募投项目运营收益明细

序号	产品种类名称	年运营规模（公里）	单价（万元/公里）	总价（万元）
1	电缆敷设租赁费	19.80	80	1,584
2	光缆敷设租赁费	19.80	70	1,386
3	给水管道敷设租赁费	19.80	107	2,119
4	雨水管道敷设租赁费	19.80	120	2,376
5	污水管道敷设租赁费	19.80	120	2,376
6	供热管道敷设租赁费	19.80	90	1,782
7	天然气管道敷设租赁费	19.80	90	1,782
8	电信敷设租赁费	19.80	70	1,386
9	广播敷设租赁费	19.80	70	1,386
10	合计			16,177

资料来源：山东省建鲁智华工程咨询研究院有限公司出具的可行性研究报告

¹项目初期仅计划建设全长 5 公里的金宇路地下综合管廊；后期经区政府协调，项目全长延长至 19.8 公里，项目名称沿用旧名“金宇路地下综合管廊”。

三、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. 区域经济

（1）济宁市概况

济宁市位于鲁西南腹地，地处黄淮海平原与鲁中南山地交接地带。济宁市确立了“孔孟之乡、运河之都、水城风貌、生态宜居”城市发展定位，现济宁市辖二区二市七县，即任城区、兖州区、曲阜市、邹城市、微山县、鱼台县、金乡县、嘉祥县、汶上县、泗水县、梁山县。济宁矿产资源丰富，已发现和探明储量的矿产有70多种。以煤为主，其次为石灰石、石膏、重晶石、稀土、磷矿、铁矿石、铜、铅等。全市含煤面积4826平方公里，占全市总面积的45%，估计储量1500米以上的为178亿吨，经勘探预测，全市煤储量260亿吨，占全省的50%，为全国重点开发的八大煤炭基地之一。不仅储量大，而且煤质优良，易于开采。已探明稀土矿矿脉有60余条，地质储量1275万吨。

根据济宁市 2015 年统计公报，2015 年全市实现地区生产总值（GDP）4013.12 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.4%。按产业分，第一产业增加值 454.19 亿元、增长 4.1%；第二产业增加值 1896.13 亿元、增长 7.6%；第三产业增加值 1662.8 亿元、增长 10.7%。按行业分，农林牧渔业增加值 467.57 亿元、增长 4.3%；工业增加值 1670.29 亿元、增长 7.5%；建筑业增加值 226.62 亿元、增长 8.7%；批发和零售业增加值 463.99 亿元、增长 5.3%；交通运输、仓储和邮政业增加值 178.68 亿元、增长 8.9%；住宿餐饮业增加值 77.41 亿元、增长 6.1%；金融业增加值 151.59 亿元、增长 12.0%；房地产业增加值 100.92 亿元、增长 3.7%；其他服务业增加值 676.05 亿元、增长 16.4%。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 4.8%、48.5%和 46.7%。三次产业结构比例为 11.3: 47.3: 41.4，与上年相比，第二产业下降 1.8 个百分点，第三产业提高 1.8 个百分点。人均 GDP48529 元(按 2015 年平均汇率折算为 7792 美元)，比上年增加 2316 元，按可比价格计算，增长 7.8%。

（2）任城区经济发展及未来规划

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。

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 3 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	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	-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	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 4 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	48,3325	（一）地方一般公共预算收入	600,068
1. 外国政府贷款		1. 税收收入	483,400
2. 国际金融组织贷款		2. 非税收入	116,668
3. 国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	98,278
4. 农业综合开发借款		1. 一般性转移支付收入	44,223
5. 解决地方金融风险专项借款		2. 专项转移支付收入	40,854
6. 国内金融机构借款	113,554	3. 税收返还收入	13,201
7. 发行债券	140,100	（三）国有土地使用权出让收入	328,671
8. 非银行金融机构融资	175,000	1. 国有土地使用权出让金	298,629
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	54,671	4. 新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	4,033	（四）预算外财政专户收入	3,495
1. 政府担保的国内金融机构借款		地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,030,512
2. 政府担保的融资平台债券融资			
3. 其他	4,033		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	485,342		
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

总体看，济宁市任城区地方政府债务负担较轻；但是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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是济宁市任城区城市基础设施投资及建设的核心主体，主要承担了任城区重点市政工程项目的投资与建设、棚户区改造等业务。

公司成立以来先后承担了济宁市任城区多项公园建设、市内道路、桥梁建设、城中村和棚户区改造等济宁市城区重点工程和民心工程，取得了良好的经济和社会效益。截至目前，总投资 4.5 亿元的南池公园及投资 1200 万元的乔羽艺术馆工程已全部完工；环城西路、太白路西延工程已完工，已实现通车。

目前济宁市任城区与公司具有相类似职能的企业有山东任城融鑫发展有限公司（以下简称“融鑫发展”）。融鑫发展为原任城区下属城投类平台公司，主要负责原任城区内基础设施代建业务，与公司的业务不存在重叠和竞争情况。在新任城区成立后，未来公司与融鑫发展的合并尚在规划当中。

总体看，公司作为任城区政府进行城市基础设施建设的重要投资建设的重要主体，未来将进一步发展壮大。

2. 人员素质

目前公司高管人员包括总经理 1 人、副总经理 1 人及总会计师 1 人。

公司董事长兼总经理高艳涛先生，1972 年出生，中共党员，本科学历。1991~2008 年在鱼台财政局工作，主要从事企业财务、地方债务金融管理工作，取得注册会计师、注册税务师执业资格；2008 年通过招考调入原市中区，在西南片区指挥部一线工作；2010 年 8 月份调到区国有资产投资管理中心（资本运营服务中心）工作，任中心副主任，分管中心资本运营工作，具体负责王母阁回迁区后期管理及剩余房源的销售等工作；现任公司董事长兼总经理。

公司财务负责人赵端立先生，1967 年出生，毕业于山东济宁广播电视大学财务会计、财务管理双专业。1991 年 12 月~1996 年 2 月期间在山东济宁电化股份有限公司任出纳、资金岗位；1996 年 12 月~2011 年 6 月期间在济宁中银电化有限公司任资产、财务主管、财务副处长；2011 年 7 月~2013 年 6 月期间在山东中联化学有限公司任财务资产部经理职务；现任公司董事及财务负责人。

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，公司高管人员具有丰富的工作经验和政府工作背景；公司员工整体素质高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

3. 股东支持

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。

（1）货币注资

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 1 亿元，变更后公司累计实收资本为人民币 2 亿元。

（2）资产注入

根据济中财【2009】152 号文、【2010】156 号文、【2011】159 号文、【2012】157 号文，济宁市任城区人民政府（原济宁市市中区人民政府）向公司注资，注资方式为公司应付区政府的款项转为资本公积入账，2009~2012 年，合计增加公司资本公积 87,550.50 万元。根据济任财函【2015】32 号文，济宁市任城区财政局向公司注资 2.5 亿元，计入资本公积。

根据济区政字【2010】10 号文，区政府将 12,152.69 平方米的商业房产划转至公司，产权评估价值 3.67 亿元；根据济区财政【2012】51 号文，区政府将济宁太白路商业房产注入至公司，评估价值 11.01 亿元；根据济区财政【2013】50 号文，区政府将济宁滨河开发建设投资有限公司股权划入公司，评估价值 3.93 亿元。以上资产注入均做资本公积处理。

（3）土地注入

公司获得政府注入的土地类资产（根据济区政字【2009】53 号文）合计 20.06 亿元，均于 2009 年入账，增加公司的资本公积。

（4）财政补贴

根据济中财【2011】15号文、济中财【2012】36号文和济中财【2013】36号文，公司于2011年、2012年和2013年分别获得财政补贴15,700万元、15,000万元和18,000万元，作为市政建设专项资金。

2014至2015年度，根据济宁市任城区财政局文件（济任财发【2014】107号、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分别于2014年、2015年度给予财政补贴1.50亿元和1.70亿元，作为市政建设专项资金，并做补贴收入入账。

总体看，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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是济宁市任城区国有资产投资管理中心全资设立的国有独资公司，根据《公司法》和其他相关规定，建立了现代化的法人治理结构。

公司不设股东会，由济宁市任城区人民政府授权国资中心行使股东会职权，由国资中心决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；委派和变更非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或减少注册资本、发行债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更有限责任公司形式作出决议；修订公司章程。

公司设董事会，成员为5名，4名董事由国资中心委派，1名职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事每届任期三年，任期届满可连任。董事会设董事长一人，由国资中心在董事会成员中指定。董事会行使下列职权：向国资中心报告工作；执行国资中心的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预决算方案；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本以及发行专项债券的方案；制定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及报酬事项；制定公司基本管理制度。

监事会为公司常设监督机构。监事会成员5人，3人由国资中心委派，2名职工代表由选举产生。监事任期3年，期满可连任。监事会行使以下职权：检查公司财务；对董事、高管人员行为进行监督，对违反法律、行政法规的人员提出罢免建议；当董事、高管人员的行为损害公司利益时，要求董事、高管人员予以纠正。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责。公司总经理负责公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司基本管理制度、具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及管理人员。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设综合管理部、计划财务部、规划发展部和工程管理部等4个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管理，下属子公司的资金使用需要向集团本部报批，财务审计处统一调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规

范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报国资中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系基本齐备，能够满足公司日常的经营管理需求。

六、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。

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长。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增加；从收入构成来看，代建业务是公司的主要收入来源，且近三年占比逐年增加，2013~2015 年，代建业务收入占全年收入比重分别为 67.28%、87.33%和 92.17%。

近三年，公司整体毛利率为 23.00%、19.79%和 19.87%，其中 2014 年度和 2015 年度，受房地产业务毛利率的下降影响，公司整体毛利率同比有所下降；2013~2015 年，公司代建业务毛利率分别为 18.94%、18.31%和 20.05%，代建业务的毛利率略有波动；同期房地产业务毛利率呈逐年下降趋势。

表 5 2013~2015 年公司营业收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	31,091.39	32.72	31.34	14,423.56	12.67	29.94	10,370.45	7.83	17.72
代建业务	63,929.30	67.28	18.94	99,381.73	87.33	18.31	121,922.83	92.17	20.05
合计	95,020.69	100.00	23.00	113,805.29	100.00	19.79	132,293.29	100.00	19.87

资料来源：公司审计报告

总体看，公司以代建业务为主要收入来源，近三年营业收入规模持续增长；受房地产业务毛利率的下降影响，公司整体毛利率同比有所下降。

（1）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。

近三年，公司代建业务确认收入主要系南池公园和南池回迁区项目，确认金额分别为 6.39 亿元、9.94 亿元和 12.19 亿元，从回款情况来看，除 2012 年度仅到位当年确认收入的 50%，近三年确认收入已全部到位（体现在销售商品、提供劳务收到的现金科目）。

另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，联合评级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 6 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	0.30	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

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下表所示。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 2,006 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。

表 7 截至 2015 年底公司主要在建及未来项目投资情况 (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。

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。

(2) 房地产业务

近年来, 公司房地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 8 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	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	17.58	0.52	94,606.45

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 5,200 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, 同时扩大房地产业务的规模, 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地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。

总体看, 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。

七、财务分析

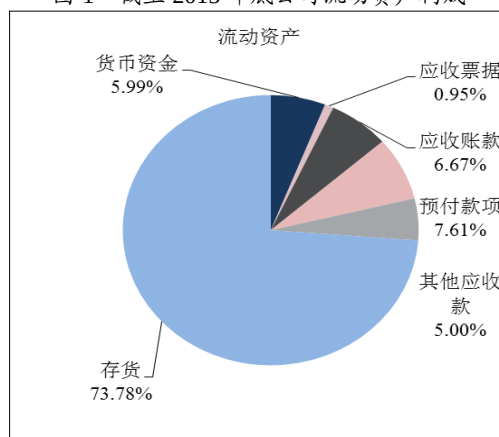
中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)对公司提供的 2013~2015 年财务报表进行审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年新增济宁唐口开发建设投资有限公司,规模较小,对公司财务数据影响不大。公司 2014 年度、2015 年度合并范围未发生变化,公司近三年的财务数据可比性强。

截至 2015 年底,公司合并资产总额 106.64 亿元,负债合计 41.62 亿元,所有者权益 65.02 亿元,其中归属于母公司的所有者权益 65.00 亿元。2015 年,公司实现营业收入 13.23 亿元,净利润 2.39 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 2.40 亿元;经营活动现金流量净额为 -25.06 亿元,现金及现金等价物净增加额 2.01 亿元。

1. 资产质量

2013~2015 年,公司资产总额持续增长,年均复合增长率为 21.27%,增长主要系存货和货币资金的增加。截至 2015 年底,公司资产总额 106.64 亿元,同比增长 29.32%,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 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2013~2015 年,公司流动资产持续增长,年均复合增长 21.59%,主要是城建项目开发力度加大、发生的开发成本增加导致存货的增加以及货币资金的增加。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。

2013~2015 年,公司货币资金快速增加。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%。

2013~2015 年,公司应收账款快速下降,年均复合下降 17.69%,截至 2015 年底合计 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、西至济南桥路、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。

2013~2015 年，公司预付款项不断增长，三年复合增长率为 16.79%。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 9 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	64,764.96	工程款
济宁德建置业有限公司	2,345.17	工程款
佩尔优节能科技有限公司	1,714.68	工程款
枣庄华宇建筑安装工程有限公司	1,487.19	工程款
济宁市金厦建筑工程有限责任公司	1,013.67	工程款
合 计	71,325.67	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长率 37.22%。截至 2015 年底合计 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 10 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	20,906.42	1 年以内	往来款
济宁市任城区南水北调工程建设管理局	11,562.15	2 年以内	往来款
济宁任兴集团有限公司	5,900.00	1 年以内	往来款
南苑街道办事处	5,836.00	1 年以内	往来款
济宁任兴高速公路服务有限公司	4,000.00	1 年以内	往来款
合 计	48,204.57	--	--

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货快速增长，年均复合增长率 23.13%，公司的存货全部为开发成本。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。

2013~2015 年，公司非流动资产保持相对稳定，三年复合增下降 2.56%。截至 2015 年底合计金额为 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。

总体看，公司资产以流动资产为主，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，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率 68.70%，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。

2013~2015 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 5.60%。截至 2015 年底，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（9.62%）。

2013~2015 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 6.28%，截至 2015 年底为 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%，其余为账龄在 2~3 年的。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。2013~2015 年，公司长期借款复合增长率 55.97%，截至 2015 年底为 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 2015 年济宁市市中区城建投资有限公司公司债券，债券面额为 15 亿元。

2013~2015 年，公司全部债务增长快，年均复合增长 98.89%，主要系长期有息债务的增长。截至 2015 年底，公司全部债务余额 37.02 亿元，其中短期债务占比 1.32%，长期债务占比 98.68%。

从债务指标来看，公司近三年债务负担有所上升，近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率加权平均值分别为 31.67%、25.84% 和 25.46%，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。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率 5.98%。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。2012 年，公司资本公积增加 17.84 亿元，主要系划转商业房产 11 亿、济宁滨河开发建设投资有限公司股权划拨 3.3 亿、区财政注资 3.5 亿增加所致；2013 年，公司资本公积增加 0.6 亿元，主要系济宁滨河开发建设投资有限公司增资所致。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，近三年，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。

3. 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。2013~2015 年，公司分别实现营业收入 9.50 亿元、11.38 亿元和 13.23 亿元，利润总额 3.16 亿元、2.58 亿元和 2.62 亿元，营业利润率 17.50%、13.78%和 14.27%。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 16.12%，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，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 17.50%、13.78%和 14.27%，受 BT 代建业务及房地产业务利润较高的影响，公司营业毛利率较高；公司总资本收益率和净资产收益率近三年的均值分别为 3.36%和 3.93%，2015 年分别为 2.93%和 3.68%，整体看，2015 年度公司各项盈利指标均下降，公司的盈利能力一般。

总体来看，公司营业收入增长较快，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。

4. 现金流

经营活动方面，近三年随着公司业务规模的增长，公司经营活动现金流波动幅度较大。2015 年合计 -25.06 亿元；公司收到的其他与经营活动有关的现金总额 2.48 亿元，其中主要为收到的政府专项补贴款 17 亿元和与其他公司的往来款。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，近三年年均增幅达 45.03%，2015 年经营活动现金流出为 41.04 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流净额分别为 -2.15 亿元、1.42 亿元和 -25.06 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 88.41%、124.13%和 101.97%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司三年内投资活动现金流量较小。2015 年公司拟投资活动现金流入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长期资产收回的现金，总额 101.11 万元；投资活动现金流出为零。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金以及发行债券收到的现金，2013~2015 年分别为 4.15 亿元、5.03 亿元和 27.96 亿元（2015 年公司 2015 年发行 15 亿公司债券）；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金，近三年流出分别为 1.70 亿元、3.05 亿元和 0.90 亿元；公司近三年筹资活动现金流净额分别为 2.24 亿元、1.98 亿元和 27.06 亿元。

综合来看，近年来公司经营活动现金流量波动较大，2015 年度公司经营活动现金流入量大幅下降，筹资活动现金流入量大幅增加。随着未来代建业务投资规模的扩大，公司对外融资压力将上升。

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 7.50 倍和 2.24 倍上升至 2015 年底的 20.74 倍和 5.44 倍，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。2013~2015 年，公司现金类资产分别为 0.94 亿元、4.35 亿元和 7.33 亿元，对流动负债的覆盖能力分别为 0.16 倍、0.40 倍和 1.44 倍，覆盖程度一般。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为-37.54%、13.09%和-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，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.36 亿元、2.74 亿元和 3.23 亿元；EBITDA 全部债务比分别为 0.36 倍、0.23 倍和 0.09 倍。综合来看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司担保总额 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 11 2015 年底公司担保情况（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用项目贷款，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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：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。

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。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行额度为 9 亿元，对公司现有债务的影响较大。

2013~2015 年，公司资产负债率分别为 20.17%、27.08%和 39.03%；全部债务资本化比率分别为 13.92%、16.39%和 36.28%。以 2015 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 43.77%和 41.44%，公司债务负担上升，但仍在可控范围内。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 值分别为 3.36 亿元、2.74 亿元和 3.23 亿元；为本次债券拟发行额度的 0.37 倍、0.30 倍与 0.36 倍，EBITDA 值对本次债券覆盖程度较弱。

2013~2015 年，公司经营活动的现金流入量分别为 14.30 亿元、23.16 亿元和 15.97 亿元，

为本次专项债发行额度的 1.59 倍、2.57 倍、1.77 倍，公司经营活动现金流入量对本次专项债的覆盖程度尚可；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为本次专项债拟发行额度的 -0.24 倍、0.16 倍与 -2.78 倍，公司经营活动现金流量净额对本次专项债无保障。

本次债券募集资金 9 亿元，债券期限为 7 年，在本次债券存续期的第 3 至 7 年末，每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金，每年偿还额度为 1.80 亿元。同时考虑到公司 2015 年 1 月 29 日发行的“15 中区域建债”，金额为 15 亿元，债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3 至 7 年末，每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金，每年偿还额度为 3 亿元。公司自 2019 至 2022 年达到上述两期债券分期偿付本金合计峰值，为 4.80 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为峰值的 3.00 倍、4.83 倍和 3.33 倍，同期公司 EBITDA 为峰值的 0.70 倍、0.57 倍和 0.67 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还本金峰值的保障程度较好，EBITDA 对待偿还本金峰值保障能力较弱。

地下综合管廊项目建成后，管沟使用费按照各使用单位管线每年每公里使用租赁费标准乘以各产品年运营规模确定。本项目正常年营业收入 16,177 万元，项目正常运营期限为 12 年，累计可实现收入为 15.85 亿元。租赁金额对公司自 2016 年起每期需偿还的债券本金覆盖倍数如下表所示：

表 12 项目管道租赁收入对债券分期偿还保障倍数（单位：亿元、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
项目运营收入	0.00	1.29	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62
本次债券分期偿还本金金额	0.00	0.00	0.00	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
本次债券分期偿还利息金额	0.00	0.54	0.54	0.54	0.43	0.32	0.22	0.11
项目运营收入对本息覆盖倍数	0.00	2.39	3.00	0.69	0.73	0.76	0.80	0.85

资料来源：金宇路地下管廊可行性研究报告

注：1.2017 年度为投产期，收入相对较少；2.本次债券利率按 6% 测算。

总体看，募投项目每年运营收入不能覆盖本次债券分期待偿还本金，本次债券的及时兑付对公司日常运营收入形成一定依赖，但募投项目有稳定的收益来源，经营性现金流入量对分期偿付本金覆盖倍数较高，分期偿付条款可有效降低公司集中偿付压力。

九、债权保护条款分析

1. 本次债券偿债计划概况

本次债券发行总规模为 9 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. 担保方

本次债券由中合担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。中合中小企业融资担保股份有限公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至 2015 年末，中合担保注册资本 51.26 亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保(在法律法规允许的情况下)；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保；尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下)；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2015 年末，中合担保设有金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内控审计部、董事会办公室、监事会办公室等部门；共有员工 149 人。

截至 2015 年末，中合担保资产总额 77.06 亿元，负债总额 19.08 亿元，所有者权益 57.98 亿元。2015 年，中合担保实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。截至 2015 年末，中合担保担保责任余额 488.18 亿元。

3. 设立专项偿债资金账户

公司将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渤海银行股份有限公司济宁分行担任本次债券的偿债账户监管人，与公司签订本次债券《监管协议》，对专项偿债账户进行监管。

首先，公司将在渤海银行股份有限公司济宁分行开立专项偿债账户，进行专户管理，本次债券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本次债券的利息和支付本金。公司应保证在本次债券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，渤海银行股份有限公司济宁分行应依据《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。渤海银行股份有限公司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本次债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。

渤海银行股份有限公司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本次债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知发行人。截至本次债券每一付息日或兑付日前第三个工作日的 14:00 点之前，渤海银行股份有限公司济宁分行如仍未收到发行人的指令，视同发行人授权渤海银行股份有限公司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本次债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知发行人。

综合来看，中合担保为本次债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性；《监管协议》对本次债券本息的按期支付有保障作用。

十、综合评价

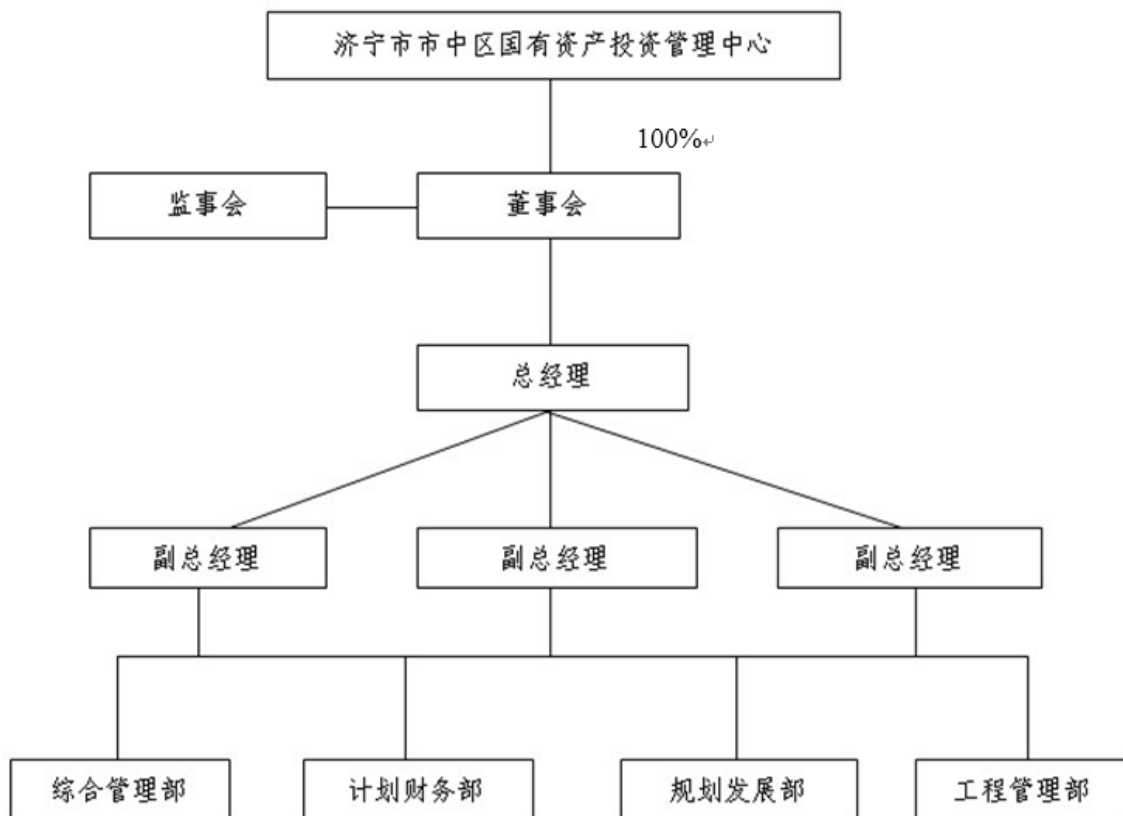
济宁市任城区（原市中区和任城区合并设立）近年来经济实力持续发展，财政实力不断增长，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。公司是济宁市任城区内从事基础设施建设的重

要经济实体，承担着市区内棚户区改造、市政公路、桥梁、公园建设等多项工作，在政府资金注入和财政补贴方面获得区政府的大力支持。

随着济宁市任城区基础设施规划与建设的发展，公司代建业务规模快速提升，但房地产业务收入持续减少，公司整体盈利能力一般。公司资产以存货和应收账款为主，资产质量一般，债务负担适宜。

本次募投项目有稳定的收益来源，公司经营活动现金流入量对本次债券保障能力尚可，且本次债券设置提前偿还条款及，公司集中偿付的压力较小。中合担保为本次债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本次债券的安全性。基于公司主体信用状况以及对本次专项债的偿债能力综合分析，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



注：2013年11月20日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。

附件 2 济宁市市中区城建投资有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
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）	8.91	11.48	36.53
全部债务（亿元）	9.36	11.78	37.02
营业收入（亿元）	9.50	11.38	13.23
净利润（亿元）	2.82	2.24	2.39
EBITDA（亿元）	3.36	2.74	3.23
经营性净现金流（亿元）	-2.15	1.42	-25.06
应收账款周转次数（次）	0.91	1.03	1.48
存货周转次数（次）	0.14	0.17	0.16
总资产周转次数（次）	0.13	0.07	0.07
现金收入比率（%）	88.41	124.13	101.97
总资本收益率（%）	5.20	4.06	4.78
总资产报酬率（%）	4.63	1.77	1.70
净资产收益率（%）	4.86	3.73	3.68
营业利润率（%）	17.50	13.78	14.27
费用收入比（%）	6.77	8.91	7.28
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
长期债务资本化比率（%）	13.34	16.04	35.97
EBITDA/利息倍数（倍）	17.22	17.99	5.41
EBITDA/全部债务比（倍）	0.36	0.23	0.09
流动比率（倍）	12.50	7.50	20.74
速动比率（倍）	3.51	2.24	5.44
现金短期债务比（倍）	2.10	14.51	14.97
经营现金流动负债比率（%）	-37.54	13.09	-492.03
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.37	0.30	0.36

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。