



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】250 号

大公国际资信评估有限公司通过对济宁市兖州区惠民城建投资有限公司及“09 兖城投债/09 兖城投”、“11 兖城投债/PR 兖城投”、“15 兖城投 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定济宁市兖州区惠民城建投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“09 兖城投债/09 兖城投”、“11 兖城投债/PR 兖城投”信用等级维持 AA+，“15 兖城投 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月十四日



# 济宁市兖州区惠民城建投资有限公司

## 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】250 号

### 主体信用

跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

### 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
09 兖城投债/09 兖城投	10	7	AA+	AA+
11 兖城投债/PR 兖城投	10	6	AA+	AA+
15 兖城投 MTN001	10	5	AA	AA

### 跟踪评级观点

济宁市兖州区惠民城建投资有限公司（以下简称“兖州城投”或“公司”）主要从事济宁市兖州区（原兖州市）城市基础设施建设以及公用事业运营等业务。评级结果反映了兖州区经济与财政实力不断增强，公司仍是兖州区重要的基础设施投融资建设主体并继续得到兖州区政府在资产注入及政府补贴等方面的支持等有利因素；同时也反映了兖州区财政收入稳定性易受土地和房地产市场调控政策变动影响，兖州区地方政府债务规模仍较大，债务负担较重，公司有息债务规模仍较大，部分借款融资成本较高，短期偿债压力较集中，以土地为主的存货在总资产中占比仍较高且大部分用于抵押，资产流动性受到一定影响等不利因素。济宁市城建投资有限责任公司（以下简称“济宁城投”）为“09 兖城投债/09 兖城投”及“11 兖城投债/PR 兖城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“09 兖城投债/09 兖城投”、“11 兖城投债/PR 兖城投”信用等级维持 AA+，“15 兖城投债 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 在工业发展的带动下，2015 年，兖州区经济与财政实力不断增强，在济宁市下辖区县中排名仍较为靠前；
- 公司仍是济宁市兖州区重要的基础设施投融资建设主体，在全区城市建设和社会发展领域发挥重要作用；
- 公司在资产注入以及政府补贴方面仍得到兖州区政府的有力支持；
- 济宁城投为“09 兖城投债/09 兖城投”及“11 兖城投债/PR 兖城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

### 不利因素

- 2015 年受土地市场及房地产市场调控政策变动的影

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	311.79	307.02	273.34	252.09
所有者权益	144.96	144.45	140.60	139.81
营业收入	3.08	15.37	16.73	14.35
利润总额	0.52	1.80	3.10	4.26
经营性净现金流	0.97	2.48	12.33	9.51
资产负债率 (%)	53.51	52.95	48.56	44.54
债务资本比率 (%)	52.59	51.43	46.88	42.67
毛利率 (%)	15.09	17.25	13.92	13.09
总资产报酬率 (%)	0.35	1.15	1.94	2.74
净资产收益率 (%)	0.36	1.25	2.21	3.05
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.70	0.26	1.81	2.27
经营性净现金流/总负债 (%)	0.59	1.68	10.07	9.82

注：2016 年 3 月财务数据未经审计

评级小组负责人：彭 燕

评级小组成员：闫 铮

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



响，兖州区政府性基金收入大幅下降，  
财政本年收入相应下滑；

- 2015 年，兖州区地方政府债务规模仍较高，债务负担较重；
- 公司有息债务继续增长，部分借款融资成本较高，短期偿债压力仍较为集中；
- 公司以土地为主的存货在总资产中占比仍较高且大部分用于抵押，资产流动性受到一定影响。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的兖州城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

兖州城投成立于2002年6月24日，原名为兖州市惠民城建投资有限公司。济宁市兖州区华融经济发展投资有限公司（以下简称“华融投资”）是公司唯一股东，华融投资是兖州市财政局管理的事业单位，是受市政府委托组织项目资金筹集和供应等产品与及服务的专业提供商，兖州城投的实际控制人为兖州市财政局。2013年11月，济宁市撤销改为济宁市兖州区，兖州城投实际控制人变更为兖州区财政局。

公司是兖州区主要的城市基础设施建设、公用事业政府投资和运营主体，业务范围包括城市基础设施建设、土地开发利用、旧城拆迁改造、房地产以及公共服务经营等业务。截至2016年3月末，公司注册资本为27.01亿元，拥有8家全资及控股子公司（详见附件3）。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
09 兖城投债 /09 兖城投	10 亿元	2009.09.23~ 2016.09.23	8 亿元用于兖州市统筹城乡一体化公路改造项目	募投项目均已完工，已按募集资金要求使用资金
			2 亿元用于补充营运资金	
11 兖城投债 /PR 兖城投	10 亿元	2011.12.28~ 2017.12.28	8 亿元用于兖州市旧关区棚户区改造安置房建设项	
			2 亿元用于补充营运资金	
15 兖城投 MTN001	10 亿元	2015.10.27~ 2020.10.27	10 亿元全部用于偿还公司债务	已按募集资金要求使用资金

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额





同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响**

地方政府投融资平台企业是地方基础设施建设和投融资管理的重要实施主体，政策调整将对这类企业的运作模式产生持续影响；随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

**2015 年以来，济宁市经济财政实力继续增长；在工业发展的带动下，兖州区经济总量与财政实力不断增强，在济宁市下辖行政区县中排名较为靠前**

济宁市位于山东省南部，现辖二区二市七县，总面积 10,684.9 平方公里。济宁市拥有以煤炭开采、机械设备制造、造纸及纸制品、化工产品、纺织业为主的多元化产业结构。依托优势产业，济宁市经济持续发展，2015 年实现地区生产总值 4,013.10 亿元，在全国经济下行

压力加大的背景下，仍实现 8.4% 的增长，高于全省平均水平，进出口总额 54.37 亿美元、增长 3.9%，经济总量在山东省 17 个地级市中排名第 6，公共财政预算收入增速高于全省 0.3 个百分点，居第 8 位。

**表 2 2013~2015 年济宁市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,013.1	8.4	3,800.1	9.6	3,501.5	11.0
公共财政预算收入	368.6	10.3	334.2	10.6	302.2	13.3
规模以上工业增加值	2,090.0	8.0	1,922.8	11.7	1,721.4	12.5
全社会固定资产投资	2,891.0	13.9	2,615.0	15.8	2,256.0	21.7
社会消费品零售额	1,911.0	10.5	1,664.1	12.8	1,475.9	13.5
进出口总额（亿美元）	54.4	3.9	52.3	0.0	52.3	2.2
三次产业结构	11.3:47.3:41.4		11.7:50.3:38.0		12.0:51.1:36.9	

数据来源：2013~2015 年济宁市国民经济和社会发展统计公报

2013 年 11 月，根据国务院《关于同意山东省调整济宁市部分行政区划的批复》和省政府《关于调整济宁市部分行政区划的通知》精神，济宁部分行政区划实施调整，撤销兖州市，设立济宁市兖州区，原兖州市的行政区域整体变更为兖州区的行政区域。兖州区下辖 7 镇 3 个街道办事处，截至 2015 年末常住人口 54.78 万人，全区城镇化率为 64.48%，主要经济指标增幅高于省市平均水平，城乡居民收入增幅高于 GDP 增幅。

兖州区交通便利，京沪铁路纵贯南北，新石铁路横跨东西，兖州火车站是全国一等货运站，是鲁西南最大的物资集散地和货运中转站；公路四通八达，总长 630 余公里，327 国道、日荷高速等数十条公路干线穿境而过，公路密度是全国平均水平的 3 倍；兖州是国家重要煤炭基地，煤田储量 200 多亿吨，年开采量 2,000 多万吨，地下水储量约 20 亿立方米，是山东省三大丰水区中唯一尚未大量开采的地区。

**表 3 2013~2015 年兖州区主要经济指标（单位：亿元、%）**

指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	630.7	9.7	597.41	10.8	554.93	11.7
人均地区生产总值（元）	99,650	9.1	95,954	10.6	89,160	-
工业总产值	1,569.7	8.3	1,439.4	17.5	1,126.5	8.1
固定资产投资	293.4	16.6	251.6	16.7	215.6	23.9
社会消费品零售总额	206.2	10.2	187.2	13.8	164.4	11.1
地方一般预算收入	46.7	9.9	42.1	11.1	37.9	25.9

数据来源：2013~2015 年兖州区国民经济和社会发展统计公报

依托交通和资源优势，兖州区经济实力不断提升，主要经济指标总体上保持增长。2015 年，地区生产总值增速达到 9.7%，兖州区把产业作为转型发展的核心，一手抓传统产业改造升级，一手抓新兴产业培育壮大，在集中抓好造纸、橡胶两大千亿级产业的同时，重点发展机械、食品、医药等优势主导产业。2015 年，兖州区工业总产值继续增长，规模以上的企业达 241 家，其中本年新增 47 家。企业规模不断



扩大，其中营业收入过 400 亿元企业 2 家。并且，兖州区高新技术产业发展势头强劲，2015 年实现高新技术产业产值 405.80 亿元，同比增长 14.90%，占规模以上工业总产值的比重达到 26.3%。同期，兖州区地区生产总值为 630.68 亿元，经济实力位居济宁市下辖行政区中第二位，公共财政预算收入为 46.69 亿元，地方财政实力不断增强。

总体来看，近年来，在工业发展的带动下，兖州区经济总量不断提升，地方一般预算收入不断增长。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

2015 年，兖州区一般预算收入继续增长，在地方财政收入中占比仍处于较高水平；由于土地市场及房地产市场行情较差，政府性基金收入大幅下降，财政本年收入有所减少；煤炭行业对兖州区税收贡献较大，产业集中度较高，受煤炭行业下行影响，兖州区税收增长存在一定不确定性

2013 年 11 月，兖州市撤市设区，根据济发【2013】28 号文，新设兖州区仍享有县级管理权限，同时享有区级有关优惠政策，保持财税体制五年不变，五年内继续按照济宁市对原兖州市的财税分成体制结算。

表 4 2013~2015 年兖州区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
财政 本年 收入	本年收入合计	66.07	73.65	58.37
	地方财政收入	56.74	68.87	53.74
	一般预算收入	46.69	42.06	37.88
	税收收入	35.43	31.85	27.86
	非税收入	11.26	10.21	10.02
	政府性基金	10.05	26.70	15.86
	预算外	0.00	0.11	0.00
	转移性收入	9.33	4.78	4.63
	一般预算收入	8.83	4.26	3.95
	政府性基金	0.50	0.52	0.68
财政 本年 支出	本年支出合计	58.93	72.96	56.73
	地方财政支出	58.93	72.65	56.39
	一般预算支出	48.39	45.17	40.13
	政府性基金	10.54	27.32	16.26
	预算外	0.00	0.16	0.00
	转移性支出	0.00	0.31	0.34
收支 净额	本年收支净额	0.61	0.69	1.64
	地方财政收支净额	-1.19	-3.78	-2.65
	转移性收支净额	2.80	4.46	4.29

数据来源：根据兖州区财政局提供资料整理

2015 年，兖州区财政总体实力仍较强，地方财政收入规模有所下



降，主要由于土地及房地产市场行情较差，政府性基金收入大幅下降，一般预算收入在地方财政收入中的占比仍较高，为 82.29%。

同期，兖州区一般预算收入仍保持较快增长，税收收入是一般预算收入的主要构成部分，占比为 75.88%。从税种构成看，全区税收收入主要来自增值税、营业税、企业所得税、耕地占用税和城市土地使用税，2015 年五项税收合计占总税收的 77.79%。从税源看，2015 年全区纳税前十名企业主要集中在煤炭行业，其次是造纸行业，税源集中度较高，受煤炭行业发展下行影响，未来税收增长存在一定不确定性。整体来看，煤炭收入对地方税收贡献度相对较高。

**表 5 2015 年济宁市兖州区纳税前十名企业及纳税额（单位：万元）**

排名	企业名称	国税	地税	税收总额
1	华勤橡胶工业集团	100,159	48,360	148,519
2	山东太阳纸业股份有限公司	91,504	40,871	132,375
3	兖州煤业股份有限公司兴隆庄煤矿	69,624	33,012	102,636
4	山东东山古城煤矿有限公司	24,399	11,287	35,686
5	兖州永华公司	4,968	4,668	9,636
6	山东东山新驿煤矿有限公司	6,473	3,257	9,730
7	山东省兖州市大统矿业有限公司	6,675	3,183	9,858
8	山东兖矿国际焦化有限公司	7,349	3,084	10,433
9	中国工商银行股份有限公司兖州支行	3,014	2,778	5,792
10	山东联诚集团有限公司	6,522	2,696	9,218
合计		<b>320,687</b>	<b>153,196</b>	<b>473,883</b>

数据来源：根据兖州区财政局提供资料整理

2015 年，由于土地市场及房地产市场行情较差，兖州区以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅下降，在地方财政收入中的占比为 17.77%。长期来看，受房地产调控以及土地市场行情的影响，兖州区政府性基金收入面临一定的不确定性。

同期，兖州区转移性收入为 9.33 亿元，同比增加 48.77%，在财政本年收入中的占比为 14.12%，仍是兖州区财政本年收入的有利补充。

总体来看，兖州区一般预算收入继续增长，且在地方财政收入中的占比仍保持较高水平；受房地产调控以及土地市场行情的影响，兖州区政府性基金收入有一定的不确定性；兖州区税收对煤炭行业依赖较大，受煤炭行业发展下行的影响，未来税收增长存在一定不确定性。

### 财政支出及政府债务

**2015 年，兖州区一般预算支出继续增长，刚性支出占比仍较高；兖州区地方政府债务规模仍然较大，债务负担较重**

2015 年，兖州区财政本年支出同比有所减少，地方财政支出占比仍然较高。其中，一般预算支出为 48.39 亿元，同比增长 6.65%；其中，刚性支出在一般预算支出中的占比仍处于较高水平，教育支出占比仍然较高。

**表 6 2013~2015 年兖州区一般预算支出中刚性支出构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	48.39	100.00	45.17	100.00	40.13	100.00
狭义刚性支出 <sup>1</sup>	23.91	49.41	24.82	54.95	20.14	50.19
一般公共服务	4.06	8.39	4.23	9.36	3.84	9.56
教育	11.11	22.96	11.21	24.82	8.03	20.01
社会保障和就业	3.85	7.96	4.02	8.90	3.59	8.95
医疗卫生	4.89	10.11	5.37	11.89	4.68	11.65
广义刚性支出 <sup>2</sup>	27.52	50.59	28.60	63.32	23.69	59.04

数据来源：根据兖州区财政局提供资料整理

截至 2015 年末，兖州区政府负有直接偿还责任的债务为 34.11 亿元，其中由财政承担全部偿还责任的融资平台借款为 33.11 亿元，占比 97.07%；政府负有担保责任的债务为 37.74 亿元，无政府可能承担的负有一定救助责任的债务。整体上看，兖州区地方政府债务规模仍较大，债务负担较重。

## 经营与政府支持

### 2015 年，公司营业收入有所下降，市政工程和房屋销售业务仍是公司业务的主要来源，毛利率水平有所增长

公司主要负责兖州区城市基础设施建设以及公用事业运行等。2015 年，公司营业收入有所下降，市政工程和房屋销售仍是公司营业收入及利润的主要来源。

市政工程收入主要是项目回购款，2015 年，随着市政工程的竣工结算，公司市政工程收入有所增长，在营业收入中的占比有所增加。

房地产业务主要是兖州区商品住宅的建设和销售，由公司本部负责。近年来，公司重点房地产项目为锦绣家园和怡和花园两个项目，其中锦绣家园占地 143 亩，于 2014 年 6 月竣工，项目总投资 4.80 亿元。2015 年，公司房屋销售收入为 34,332 万元，主要来自怡和花园、锦绣家园的销售，同比有所下降，主要原因受所售住宅销售量的减少所致。截至 2015 年末，公司还有存量商品住宅房 617 套，存量商铺面积 24,606 平方米。

土地整理业务主要由公司本部负责，近年来公司开展南顺城苗圃、兴隆塔院等片区土地整理业务，2015 年公司土地整理收入同比大幅下降，主要由于兖州区土地出让数量有所减少、土地市场情形差以及公司土地整理业务量减少。同期，受土地整理成本上升影响，公司土地整理业务毛利润及毛利率水平均大幅下降。

<sup>1</sup> 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四个支出科目。

<sup>2</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

表7 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入与毛利润情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>3.08</b>	<b>100.00</b>	<b>15.37</b>	<b>100.00</b>	<b>16.73</b>	<b>100.00</b>	<b>14.35</b>	<b>100.00</b>
市政工程	1.91	62.00	9.69	63.02	8.52	50.94	7.51	52.36
房屋销售	0.83	27.03	3.43	22.34	4.56	27.29	4.03	28.11
土地整理	-	-	0.61	3.97	2.28	13.66	1.57	10.93
公用事业	0.13	4.28	0.81	5.25	0.75	4.51	0.74	5.18
其他	0.21	6.69	0.83	5.42	0.60	3.59	0.49	3.42
<b>毛利润</b>	<b>0.47</b>	<b>100.00</b>	<b>2.65</b>	<b>100.00</b>	<b>2.33</b>	<b>100.00</b>	<b>1.88</b>	<b>100.00</b>
市政工程	0.20	43.41	1.58	59.53	0.89	38.10	0.72	47.48
房屋销售	0.08	18.15	0.44	16.51	0.70	30.25	0.50	33.06
土地整理	-	-	0.01	0.50	0.31	13.38	0.44	28.86
公用事业	-0.03	-5.63	-0.06	-2.15	-0.11	-4.67	-0.14	-9.39
其他	0.21	44.07	0.68	25.60	0.54	23.35	0.36	19.00
<b>毛利率</b>	<b>15.09</b>		<b>17.25</b>		<b>13.92</b>		<b>13.09</b>	
市政工程	16.30		16.29		10.41		9.62	
房屋销售	12.76		12.75		15.44		12.47	
土地整理	-		2.16		13.64		28.01	
公用事业	-38.17		-7.05		-14.40		-19.21	
其他	99.43		81.43		3.25		2.49	

数据来源: 根据公司提供资料整理

公用事业类业务由子公司兖州市城市热力有限公司、兖州市公共汽车公司、兖州市煤气公司和山东省兖州市自来水公司负责。2015年,公司公用事业营业收入小幅增长。由于公用事业公益性较强,盈利能力较弱,2015年该业务仍处于亏损状态。

公司其他业务主要为空心砖销售、兴隆文化园《菩提东行》实景演出业务、租赁业务及广告业务。其他业务中由于房产租赁及安装等成本很少,所以毛利率很高。

综合来看,公司营业收入有所下降,市政工程和房屋销售业务仍是营业收入的主要来源,毛利率水平有所增长。

## ● 基础设施建设项目

**公司承担兖州区政府基础设施和市政工程项目的投资与建设,未来公司市政工程投资将保持较大规模,使得公司面临一定的资本支出压力**

作为兖州区基础设施和市政工程的投融资与建设主体,公司主要通过和兖州区财政局签订BT协议的方式承担基础设施的投资与建设。公司所承担BT项目的业主均为兖州区政府,公司在项目竣工验收后,兖州区财政局按总造价加上适当的建设费用支付回购款。

**表 8 截至 2015 年末公司收到回购款情况（单位：亿元）**

协议名称	回购项目	总投资金额	已回购
兖州市城市路网工程投资建设及转让收购（BT）协议书	城区路网	6.51	3.16
	城乡基础设施	18.38	17.88
	路网及河道雨污分流	3.15	2.61
	农村路网	9.14	4.21
	污水处理	0.63	1.46
	写字楼	1.89	1.07
	新农村建设	25.30	5.95
	<b>小计</b>	<b>65.00</b>	<b>36.34</b>
兖州市城乡工程项目委托建设和回购合同	防汛、河道	3.05	2.56
	火车站片区改造	1.79	0.67
	棚户区改造	29.40	5.73
	企业改制	3.57	3.47
	医疗中心	3.26	2.00
	体育中心	3.70	3.11
	<b>小计</b>	<b>20.46</b>	<b>17.54</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年以前，公司和兖州区财政局（原兖州市财政局）签订过 2 份 BT 协议，《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预【2012】463 号）出台之后，2015 年公司没有签订新的 BT 项目。第一份 BT 协议就 2009 年开工的兖州区城区路网、农村路网、污水处理、路网及河道雨污分流、城市基础设施、新农村建设和商务办公楼建设等项目签订协议，项目总规模为 65.00 亿元，回购金额以项目审计的工程总结算造价加上工程造价的 7%~12% 作为总回购金额。截至 2015 年末，该部分项目已收到 36.34 亿元回购款。第二份 BT 协议为 2010 年开工的奎星苑社区工程、北环城路工程、兖州区火车站广场南片区改造等项目签订回购协议，项目总规模为 20.46 亿元，回购金额以项目审计工程总结算造价加上工程造价的 12%~15% 作为回购金额，每年根据项目完工情况确定回购金额，截至 2015 年末，公司已收到该部分项目回购款 17.54 亿元。棚户区改造和新农村建设未完工，2016 年仍处于在建状态。

**表 9 截至 2016 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设期间
兴隆文化园	30.33	29.72	2010.9-2016.3
怡和花园	12.30	12.23	2010.5-2016.6
南关片区棚户区保障性安居工程	6.50	6.44	2012.6-2016.8
南顺城苗圃棚户区保障性安居工程	9.50	9.42	2012.3-2016.8
旧关片区棚户区改造安置房建设项目	13.40	13.33	2012.12-2016.10
新农村建设	25.30	15.18	2011.1-2016.12
<b>合计</b>	<b>97.33</b>	<b>86.32</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，发行人未来拟投资学区房项目，建设主体为发行人本部。学区房项目西起冀州路，东到兖州第一中学，南起丰兖

路，北到文艺路，规划总户数 3,305 户，总用地面积 163,531.9 平方米。建筑面积 468,962 平方米。该项目计划投资总金额为 137,000 万元，2016~2018 每年的投资额分别计划为 41,100 万元、61,650 万元和 34,250 万元。综合来看，公司市政工程投资将保持较大规模，但同时也使公司仍面临一定的资本压力。

综合来看，公司承担兖州区基础设施和市政工程投融资与建设，在建项目及拟建项目后续投资需求较大，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

## ● 土地整理业务

**土地整理业务是公司业务的重要构成，2015 年收入规模有所下降；未来该项业务收入规模受土地开发影响较大**

根据《兖州市人民政府关于明确兖州市惠民城建投资有限公司性质及经营范围的通知》（兖政字【2008】63 号），兖州区政府将“土地整理”纳入公司经营范围，土地整理业务成为公司业务的重要构成。公司开展土地整理业务的主要模式为：公司与兖州区储备中心签订土地一级整理合同，对城区土地储备中心收储的土地进行整理开发，待土地开发整理完成后，兖州区政府将土地收储并通过“招拍挂”进行出让后，按照土地直接成本加一定比例的管理费用支付给公司拆迁整理费用。

2015 年，公司土地整理收入有所下降，主要是由于土地出让数量有所减少和市场行情较差影响，但受整理成本上升的影响，毛利率水平有所下降。公司未来将对包括兖州东城生态文化旅游区和火车站广场片区的土地进行整理，整理面积近 4,000 亩，未来将形成一定规模的土地整理业务收入，但受宏观环境及房地产政策的影响，土地整理收益稳定性较差。

总体来看，土地整理业务是公司业务的重要组成部分，未来该项业务规模受土地开发进度的影响较大。

## ● 政府支持

**作为兖州区主要的市政基础设施建设投融资主体，公司继续得到兖州区政府在资产注入和财政补助等方面的有力支持**

作为兖州区重要的市政基础设施建设投融资和建设主体，为保障公司的可持续经营能力与偿债能力，公司继续得到政府在资产划转和财政补贴等方面的有力支持。

在资产注入方面，2015 年，公司收到兖州区人民政府将新兖镇、大山镇、漕河镇、小孟镇、新驿镇、颜店镇、兴隆庄镇 38 处房产作价 2.04 亿元，计入资本公积。

在项目回购方面，公司主要通过与兖州区财政局签订 BT 协议的方式承担基础设施的投资与建设。公司所承担 BT 项目的业主均为兖州区政府，截至 2015 年末，公司共收到回购款 53.88 亿元。

在财政补贴支持方面，2015 年公司获得财政补贴 2.90 亿元，有所减少。财政补贴支持在一定程度上提升了公司的盈利水平。总体来看，公司是兖州区主要的基础设施投融资和建设主体，在资产注入和财政



补贴等方面仍得到当地政府的有力支持。

## 公司治理与管理

公司实际控制人为兖州区财政局。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本 27.01 亿元人民币。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。在全面推进城市建设的同时，公司不断扩大主营业务，增加自身的盈利能力。此外，公司积极发展金融板块业务，以控股、参股的形式扩展公司业务范围，实现公司的多元发展。公司治理结构较为规范，组织结构较为完整，为公司的稳定发展奠定了基础。公司发展战略切合实际，同时也在拓展多元化的发展方向，较为全面的管理制度也在一定程度上保证了公司运营的稳健。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2015 年末，兖州惠民城投纳入合并范围的子公司为 8 家，减少 1 家，其中济宁市兖州区富民建筑安装有限公司更名为济宁市兖州区富民基础设施建设有限公司（以下简称“兖州富民”），注册资本增加到 10 亿元，持股比例上升到 99.93%，济宁市洁美新型墙材有限公司（以下简称“洁美墙材”）调整为兖州市城建综合开发公司（以下简称“综合开发公司”）子公司。

### 资产质量

**公司资产规模继续增长，以土地为主的存货在资产总额中占比仍较高，且大部分用于抵押，公司资产流动性受到一定影响**

截止 2015 年末，公司总资产为 307.02 亿元，同比增长 10.97%。资产结构仍以流动资产为主，在总资产中占比为 73.00%。截止 2016 年 3 月末，公司总资产为 311.79 亿元，较 2015 年末增加了 4.77 亿元；同期，流动资产占总资产的比重为 72.66%。

**表 10 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.03	8.99	28.81	9.38	23.05	8.43	19.57	7.76
应收账款	18.58	5.96	18.58	6.05	14.25	5.21	12.59	5.00
存货	177.39	56.89	172.50	56.19	158.22	57.88	145.79	57.83
<b>流动资产合计</b>	<b>226.55</b>	<b>72.66</b>	<b>224.12</b>	<b>73.00</b>	<b>200.13</b>	<b>73.22</b>	<b>180.99</b>	<b>71.80</b>
固定资产	16.31	5.23	15.93	5.19	14.09	5.16	15.50	6.15
投资性房地产	38.19	12.25	38.19	12.44	38.19	13.97	38.19	15.15
在建工程	19.99	6.41	19.28	6.28	15.77	5.77	12.33	4.89
<b>非流动资产合计</b>	<b>85.24</b>	<b>27.34</b>	<b>82.90</b>	<b>27.00</b>	<b>73.21</b>	<b>26.78</b>	<b>71.10</b>	<b>28.20</b>
<b>总资产</b>	<b>311.79</b>	<b>100.00</b>	<b>307.02</b>	<b>100.00</b>	<b>273.34</b>	<b>100.00</b>	<b>252.09</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2015 年末，公司的货币资金继续增加，主要是长期借款规模的扩大导致银行存款增加。同期，公司应收账款有所增长，主要是由于公司应收济宁市兖州区人民政府市政工程款（以下简称“市政工程款”）继续增加，市政工程款占期末应收账款的 99.83%，占比很高，未提取坏账准备。截至 2015 年末，公司 1 年以内的应收账款占比为 23.37%，1~2 年的占比 25.12%，2~3 年的占比为 30.03%，3 年以上占比为 21.48%，受项目回款周期的影响账龄偏长。同期，公司存货有所增加，其在总资产中的占比仍高于 50%。公司存货主要为土地储备与开发成本，2015 年末，开发成本为 71.13 亿元，同比有所增长，主要是由于公司承担的市政工程项目有所增长；同期，土地储备略有增长。

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产和在建工程构成。2015 年末，固定资产小幅增加，主要为房屋建筑物、电子交通及其他设备等构成。未发现减值迹象，故未计提固定资产减值准备。同期，公司在建工程继续增长，主要是由于齐鲁兴隆文化园工程项目的建设规模不断增加，并且在在建工程中占比继续处于较高水平。2015 年末，公司投资性房地产较为稳定，在总资产中的比重为 12.44%。

受限资产方面，截至 2015 年末，公司共有账面价值为 86.55 亿元的房产和土地用于抵押借款，同比减少 5.25 亿元，抵押资产在总资产中的占比为 29.19%，占净资产的比重为 64.74%。同期，公司将《济宁市农村道路改造及城乡供热项目等社会主义新农村建设一转让（BT）合作协议书》项下的所有者权益、兴隆文化园收费权、公司持有的济宁市兖州区国开齐鲁文化旅游开发有限公司（以下简称“开鲁文化”）和济宁市兖州区城市热力有限公司（以下简称“兖州热力”）的股权及部分土地出让权益及供水、供热、供气等收费权对部分国家开发银行贷款进行质押。公司资产流动性及未来融资空间受到一定影响。

综合来看，2015 年，公司资产规模继续增长，流动资产占比仍很高，土地资产占比较大，且用于抵押的比例较大，使得公司资产的流动性受到一定影响。

## 资本结构

**2015 年末，公司负债规模继续增长，流动负债占比继续提升；公司有息债务规模较大且继续增长，部分借款成本较高，1 年以内的有息债务占比较大，存在较大短期偿债压力**

2015 年末，公司负债总额为 162.57 亿元，同比增加 18.35%，其中一年内到期非流动负债和长期借款分别占负债总额的 26.20%、37.11%；2016 年 3 月末，公司负债总额为 166.83 亿元，同比增加 4.26 亿元，其中流动负债为 83.17 亿元，占总负债的 49.85%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2015 年末，公司短期借款规模同比减少 3.87 亿元，主要为抵押借款的减少。同期，公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，截至 2015 年末，公司应付票据共计 14.07 亿元，同比下降 35.96%，主要是由于公司减少银行承兑汇票的规模。2015 年

末，公司其他应付款为 6.95 亿元，同比小幅增长，但其在负债总额中占比有所下降。截至 2015 年末，公司一年内到期非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券构成，一年内到期的长期借款占比较高，主要是由于随着长期借款还款期限，不断调至一年内到期的非流动负债。

**表 11 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	83.17	49.85	80.69	49.63	62.06	46.75	46.52	41.43
非流动负债	83.66	50.15	81.88	50.37	70.68	53.25	65.76	58.57
<b>负债总额</b>	<b>166.83</b>	<b>100.00</b>	<b>162.57</b>	<b>100.00</b>	<b>132.74</b>	<b>100.00</b>	<b>112.27</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>160.78</b>	<b>93.03</b>	<b>152.93</b>	<b>94.07</b>	<b>124.08</b>	<b>93.48</b>	<b>104.07</b>	<b>92.69</b>
短期借款	23.79	14.26	14.58	8.97	18.45	13.90	15.00	13.36
应付票据	10.93	6.55	14.07	8.65	19.13	14.41	9.40	8.37
一年内到期的非流动负债	42.60	25.54	42.60	26.20	16.05	12.09	14.12	12.58
长期借款	48.11	28.84	60.32	37.11	37.45	28.21	38.05	33.89
应付债券	35.36	21.20	21.36	13.14	33.00	24.86	27.50	24.49

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2015 年末，公司非流动负债规模继续增长，在负债总额中的占比同比有所下降但依然处于较高水平。同期，公司非流动负债中长期借款规模较大，主要由抵押借款、质押借款、保证借款和信用借款构成，其中抵押均以土地资产和自有建筑物进行抵押，质押为公司以依法可以出质的《兖州市农村道路改造及城乡供热项目等社会主义新农村建设-转让（BT）合作协议书》项下的所有者权益、依法可以出质的土地出让权益、公司持有的开鲁文化和兖州热力的股权和可以出质的供水、供热、供气等收费权。截至 2015 年末，公司应付债券 21.36 亿元，包括 11 兖城投债/PR 兖城投 2.50 亿元、13 兖城投债 8.50 亿元、14 兖城投小微债 8.00 亿元和 2.36 亿元 2015 年第一期私募债券。

**表 12 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司偿债指标情况（单位：倍、%）**

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	53.51	52.95	48.56	44.54
流动比率	2.72	2.78	3.22	3.89
速动比率	0.59	0.64	0.68	0.76
债务资本比率	52.59	51.43	46.88	42.67

2015 年末，随着负债规模的增加，公司的资产负债率继续增长；流动比率继续下降，流动资产对流动负债的保障能力有所下降。

同期，公司有息债务继续增长，在负债总额中占比不断增长，债务压力仍较大。公司有息债务中信托借款规模继续增长，在负债总额中的占比有所增加。截至 2015 年末，公司通过资产管理计划方式所获借款 12.00 亿元，通过信托借款 42.39 亿元（详见附件 4），两者在负债总额中的占比为 33.46%，融资成本仍较高，面临的偿债压力仍然较

大。

**表 13 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	77.33	3.57	32.09	30.38	14.43	160.79
占比	48.09	2.22	19.96	20.76	8.97	100.00

从公司有息债务期限结构看，截至 2016 年 3 月末，1 年以内的有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

截至 2015 年末，公司所有者权益为 144.45 亿元，资本公积为 74.94 亿元，主要是由于兖州区人民政府将新兖镇、大安镇、漕河镇、小孟镇、新驿镇、颜店镇、兴隆庄镇 38 处房产作价 2.04 亿元划入本公司，公司对子公司兖州富民增资，增加资本公积 162.7 万元，同期，公司将自用房地产或存货转换为采用公允价值模式计量的投资性房地产，金额为 11.09 亿元。

截至 2016 年 5 月末，公司对外担保余额为 36,000 万元，有所下降。公司提供的对外担保主要集中在建筑企业及公益性单位，其中对山东百盛生物科技有限公司（以下简称“百盛生物”）担保金额为 24,000 万元。根据公司提供的资料，百盛生物是一家集农产品深加工、生物发酵、生物化工于一体的高科技民营企业，公司主导产品有葡萄糖酸钠、乳酸等广泛应用于食品工业、医药、环保新材料等领域。截至 2015 年末，总资产 21.50 亿元、资产负债率 47.40%；2015 年实现销售收入 27.40 亿元、净利润 3.24 亿元。

**表 14 截至 2016 年 5 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保金额	担保期间	担保方式
济宁市兖州区中医院	2,000	2014.2-2019.2	保证
兖州市融通投资有限公司	10,000	2014.2-2020.2	保证
山东百盛生物科技有限公司	24,000	2016.5-2026.5	保证
合计	36,000	-	-

综合来看，公司负债规模继续增长，流动负债占比继续提升；公司有息债务规模仍较大且不断增长，部分借款成本较高，短期有息债务占比较高，偿债压力较大。

## 盈利能力

**2015 年，公司营业收入略有减少，毛利率有所增长；受政府补助下降的影响，公司利润同比有所减少**

公司主要负责济宁市兖州区城市基础设施建设以及公用事业运行等，市政工程及房屋销售仍为公司营业收入的主要来源。2015 年，公司营业收入为 15.37 亿元，同比下降 8.81%，主要是受兖州区土地成交量下滑的影响，公司土地业务收入有所减少。同期，毛利率有所增长，主要是由于公司承揽的部分市政项目收入投资回报率有所上升。

**表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司盈利情况（单位：万元、%）**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	30,826	153,710	167,255	143,453
毛利率	15.09	17.25	13.92	13.09
期间费用	5,729	36,079	41,333	35,741
销售费用	233	1,789	721	290
管理费用	977	17,240	14,079	13,558
财务费用	4,519	17,050	26,533	21,893
投资收益	787	1,161	1,468	3,097
营业利润	-320	-11,198	-33,028	-18,268
补贴收入	-	29,024	63,877	60,882
利润总额	5,243	18,026	31,046	42,627
净利润	5,243	18,017	31,046	42,595
总资产报酬率	0.35	1.15	2.10	2.56
净资产收益率	0.36	1.25	2.21	3.05

2015 年，公司期间费用同比有所下降，期间费用在营业收入中的占比为 23.47%，仍处于较高水平，对公司营业利润削弱较强。管理费用和财务费用占比仍较高，其中由于资本化利息支出有所增加导致公司财务费用同比减少 0.96 亿元；销售费用同比增加 59.70%，主要是怡和家园因设计变更，导致工期延长，造成的违约金赔付有所增加。同期，公司获得财政补贴 29,024 万元，同比有所下降，导致公司利润水平有所减少，但仍然是公司利润的主要来源。

综合来看，公司营业收入略有减少，毛利率有所增长，较高的期间费用对公司盈利能力削弱较强；财政补助仍是公司利润的主要来源。

## 现金流

### 2015 年，公司经营性净现金流大幅下降，经营性净现金流对总负债的保障能力较弱；筹资性净现金流增加

2015 年，由于公司收到政府回购款及财政拨款规模同比减少，经营性净现金流大幅下降。同期，公司投资性现金流继续为净流出状态，主要是由于公司建设支出不断增加。2015 年，公司外部借款规模扩大，导致筹资性现金流入增加，筹资性净现金流大幅上升，同比增加 66.96%。

**表 16 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	0.97	2.48	12.33	9.51
投资性净现金流	-7.02	-22.05	-17.22	-22.09
筹资性净现金流	5.26	25.33	8.37	21.55
经营性净现金流/流动负债	1.19	3.47	22.72	24.06
经营性净现金流/总负债	0.59	1.68	10.07	9.82
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.70	0.26	1.15	1.46
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.45	0.59	1.10



由于公司经营性净现金流大幅下降，总负债规模有所扩大，经营性净现金流/总负债大幅下降，经营性净现金流对总负债的保障能力较弱。由于公司利息支出规模较大，为 9.36 亿元，同比增长 27.27%，EBITDA 利息保障倍数继续下降。

综合来看，受政府财政拨款规模减少的影响，公司经营性净现金流大幅下降，对总负债有保障能力较弱。

### 偿债能力

2015 年，公司资产规模继续增长，以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较高，且用于抵押融资的土地资产规模较大，资产流动性受到一定影响。同期，公司负债总额继续增长，流动负债占比有所提升，有息债务继续增长，导致资产负债率水平有所上升；在盈利方面，公司营业收入水平有所减少，主要业务仍由兖州区政府回购的项目为主，经营性净现金流大幅下降，其对公司债务的覆盖能力降低。

综合来看，公司作为兖州区主要的基础设施建设与投融资主体，继续得到兖州区在补助收入及资产注入方面的有力支持，公司具有很强的偿债能力。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 05 月 10 日，公司共有 8 笔关注类借款，主要由华夏银行结息系统故障及国家开发银行资产质量管理规定造成，公司未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11 兖城投债/PR 兖城投”已偿还部分本金，到期利息均已按时支付；“09 兖城投债/09 兖城投”尚未到本金兑付日，到期利息已按时支付；“13 兖城投债/13 兖城投”已偿还部分本金，到期利息已按时支付；“14 兖城投小微债 01”尚未到本金兑付日，到期利息已按时支付；“14 兖城投小微债 02”尚未到本金兑付日，到期利息已按时支付；“15 兖城投 MTN001”尚未开始付息。

### 担保分析

**济宁城投为“09 兖城投债/09 兖城投”及“11 兖城投债/PR 兖城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用**

济宁城投成立于 2007 年 9 月 25 日，由济宁市政府投融资管理中心（以下简称“管理中心”）和济宁市经济投资开发公司（以下简称“开发公司”）共同出资设立的国有公司。2014 年 1 月 28 日，2014 年 1 月 28 日，济宁市财政局济财资【2013】34 号文批准，开发公司将其持有的公司 0.21% 的股份转让给管理中心，济宁城投变更为股东管理中心法人独资的有限责任公司。截至 2015 年末，济宁城投注册资本为 47.73 亿元，实际控制人为管理中心。

济宁城投作为济宁市最主要的城市基础设施投融资建设和运营主体，主要从事济宁市城市基础设施建设、房地产开发、酒店经营、机场运营及融资租赁等业务。

2015 年以来，济宁城投继续承担大量的基础设施建设投融资任务，



获得济宁市政府的多方面有力支持。2015年，济宁城投主营业务收入24.58亿元，同比增长225.58%，主要系项目代建和房屋销售业务收入大幅增长所致。其中，由于棚改项目和省运动会指挥中心等项目进入回购期，济宁城投项目回购收入同比增长296.51%，同时，济宁城投大运河东片区、鹿港小镇、烟草园区职工宿舍和天地北湖湾项目等项目的部分开发片区达到销售条件，导致该业务收入提高至9.78亿元，同比增长181.07%。机场运营、酒店服务业务和融资租赁业务丰富了济宁城投的收入来源，但收入规模仍然较小。2015年，受项目代建业务和房屋销售业务的毛利率下降较大的影响，济宁城投主营业务毛利率有所下降。

在政府补贴方面，2015年及2016年1~3月，济宁城投获得上级财政补贴分别为5.03亿元和0.10亿元。预计未来济宁城投在济宁市基础设施建设运营方面仍具有重要地位，将继续得到政府在财政补贴方面的有力支持。

截至2015年末，济宁城投资产总额373.21亿元，仍然以流动资产为主；应收款项规模较大，且账龄较长，以土地为主的存货占比仍较高，资产流动性一般；负债总额195.79亿元，其他应付款规模较大，有息债务占负债总额的47.62%，短期偿还压力较大。截至2016年3月末，济宁城投资产总额391.34亿元，较期初增长4.86%。

济宁城投为“09兖城投债/09兖城投”及“11兖城投债/PR兖城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

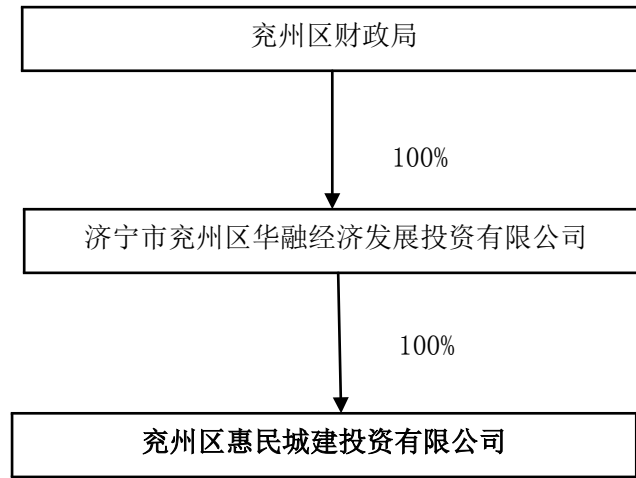
## 结论

2015年，兖州区经济实力不断提升，地方一般预算收入增速较快。同期，公司资产规模继续增长，但以土地为主的存货在资产总额中占比仍较高，且大部分用于抵押，导致公司资产流动性受到一定影响。公司营业收入和毛利率水平均有所增长。作为兖州区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补助等方面继续得到兖州区政府的有力支持，但公司有息债务规模仍较大，成本较高，未来面临的债务偿还压力仍较大。济宁城投为“09兖城投债/09兖城投”及“11兖城投债/PR兖城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

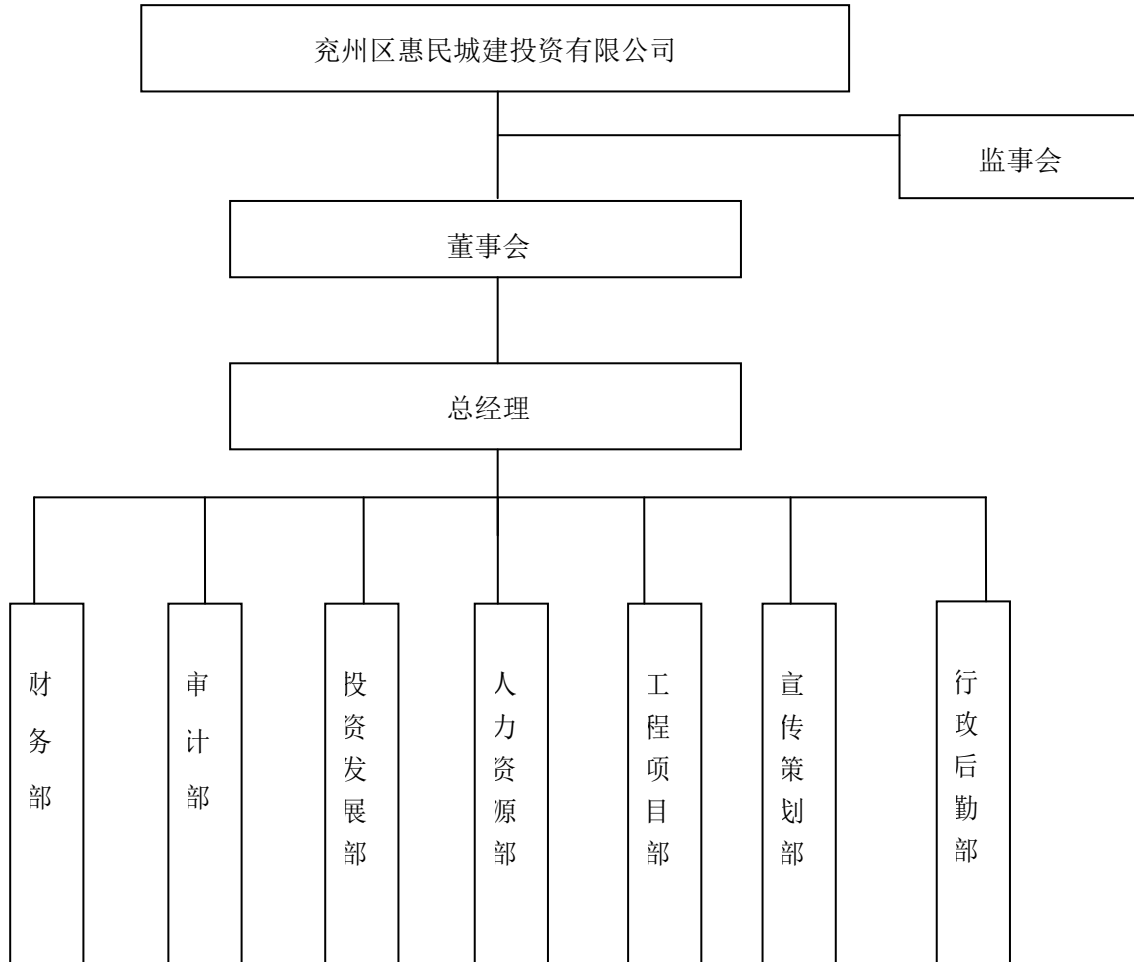
综合分析，大公对公司“09兖城投债/09兖城投”信用等级维持AA+，“11兖城投债/PR兖城投”信用等级维持AA+，“15兖城投债MTN001”信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。



附件1 截至2016年3月末济宁市兖州区惠民城建投资有限公司股权结构图



附件2 截至2016年3月末济宁市兖州区惠民城建投资有限公司组织结构图



**附件3 截至2016年3月末济宁市兖州区惠民城市建设投资有限公司纳入合并范围子公司情况**

单位：万元、%

序号	公司名称	注册资 本	持股比 例	主要经营范围
1	济宁市兖州区煤气公司	777	100.00	燃气存储、供应
2	济宁市兖州区城市热力有限公司	1,427	100.00	城市供热
3	济宁市兖州区城建综合开发公司	1,000	100.00	房地产开发及商品销售
4	济宁市兖州区自来水公司	2,053	100.00	生产供应自来水、水暖管岛安装
5	济宁市兖州区公共汽车公司	318	100.00	城市公用客运，房屋、场地出租
6	济宁市兖州区国开齐鲁文化旅游开发有限公司	38,000	100.00	旅游资源、旅游商品的开发与经营
7	济宁市兖州区富民基础设施建设有限公司	100,000	99.93	建筑工程施工
8	济宁市兖州区帅元文化旅游发展有限公司	10,000	90.00	文化旅游项目投资、会展服务



**附件 4 截至 2015 年末公司存续信托借款情况**

单位：万元

信托机构	借款余额	借款日	到期日
五矿信托	12,000.00	2015.10.27	2017.10.27
	6,430.00	2014.5.21	2016.5.20
华鑫信托	46,000.00	2014.4.18	2016.4.30
	30,000.00	2015.9.30	2017.9.30
万向信托	22,930.00	2014.6.4	2016.6.4
	6,830.00	2015.12.30	2017.12.30
	10,430.00	2016.3.11	2018.3.11
	12,740.00	2016.3.18	2018.3.18
中融信托	5,000.00	2014.12.5	2016.12.5
西藏证券	13,000.00	2015.6.19	2016.6.19
	5,392.00	2015.4.28	2016.4.28
	3,963.00	2015.5.20	2016.5.20
方正东亚信托	3,430.00	2015.3.27	2017.3.27
	3,540.00	2015.3.31	2017.3.31
	3,620.00	2015.4.30	2017.4.30
	6,200.00	2015.5.8	2017.5.8
	5,190.00	2015.7.24	2017.7.24
	22,540.00	2016.1.13	2017.1.13
	4,300.00	2016.1.15	2017.1.15
	3,160.00	2016.1.25	2017.1.25
山东国际信托	21,000.00	2015.3.24	2018.3.24
	12,758.70	2015.3.27	2018.3.27
	6,000.00	2015.11.16	2018.11.16
	6,333.90	2015.4.8	2018.4.8
	6,982.00	2015.4.21	2018.4.21
	3,576.00	2015.5.7	2018.5.7
上海爱建信托	40,000.00	2016.2.5	2018.2.5
华融信托	18,000.00	2016.3.30	2017.3.30
	10,000.00	2016.1.8	2017.1.8
	10,000.00	2016.1.18	2017.1.18
中建投信托	3,490.00	2016.3.17	2017.9.17
	1,860.00	2016.3.25	2017.9.25
	8,810.00	2016.3.17	2018.3.17
	1,140.00	2016.3.25	2018.3.25
国民信托	23,210.00	2016.3.31	2017.3.31
国元信托	20,000.00	2016.3.24	2017.3.24
华融资管	10,000.00	2015.7.10	2016.12.7
<b>合计</b>	<b>423,861.60</b>	-	-

**附件 5 济宁市兖州区惠民城建投资有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>				
货币资金	280,308	288,133	230,502	195,673
应收账款	185,763	185,763	142,494	125,932
其他应收款	21,359	38,117	34,157	22,374
存货	1,773,866	1,725,004	1,582,162	1,457,862
流动资产合计	2,265,506	2,241,226	2,001,292	1,809,917
长期股权投资	30,092	26,426	25,593	48,871
固定资产	163,098	159,255	140,923	154,999
在建工程	199,868	192,807	157,680	123,321
投资性房地产	381,925	381,925	381,925	381,925
非流动资产合计	852,381	828,951	732,060	710,964
总资产	3,117,887	3,070,177	2,733,352	2,520,880
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	8.99	9.38	8.43	7.76
应收账款	5.96	6.05	5.21	5.00
其他应收款	0.69	1.24	1.25	0.89
存货	56.89	56.19	57.88	57.83
流动资产合计	72.66	73.00	73.22	71.80
长期股权投资	0.97	0.86	0.94	1.94
固定资产	5.23	5.19	5.16	6.15
在建工程	6.41	6.28	5.77	4.89
投资性房地产	12.25	12.44	13.97	15.15
非流动资产合计	27.34	27.00	26.78	28.20
<b>负债类</b>				
短期借款	237,865	145,780	184,505	150,000
应付票据	109,300	140,700	191,300	93,990
其他应付款	33,524	69,465	68,877	67,791
一年内到期的非流动负债	426,007	426,007	160,451	141,206
流动负债合计	831,661	806,920	620,582	465,179
长期借款	481,059	603,226	374,505	380,486
应付债券	353,600	213,600	330,000	275,000
非流动负债合计	836,629	818,796	706,777	657,558
负债合计	1,668,290	1,625,716	1,327,359	1,122,736

## 附件 5 济宁市兖州区惠民城建投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.26	8.97	13.90	13.36
应付票据	6.55	8.65	14.41	8.37
其他应付款	2.01	4.27	5.19	6.04
一年内到期的非流动负债	25.54	26.20	12.09	12.58
流动负债合计	49.85	49.63	46.75	41.43
长期借款	28.84	37.11	28.21	33.89
应付债券	21.20	13.14	24.86	24.49
非流动负债合计	50.15	50.37	53.25	58.57
权益类				
实收资本(股本)	270,118	270,118	270,118	270,118
资本公积	749,373	749,373	839,676	862,873
盈余公积	31,024	31,024	28,725	25,441
未分配利润	288,205	282,962	266,839	238,798
归属于母公司所有者权益	1,449,596	1,444,353	1,405,357	1,397,230
所有者权益合计	1,449,596	1,444,460	1,405,993	1,398,144
损益类				
营业收入	30,826	153,710	167,255	143,453
营业成本	26,174	127,193	143,966	124,670
管理费用	977	17,240	14,079	13,558
财务费用	4,519	17,050	26,533	21,893
营业利润	-320	-11,198	-33,028	-18,268
利润总额	5,243	18,026	31,046	42,627
净利润	5,243	18,017	31,046	42,595
占营业收入比 (%)				
营业成本	84.91	82.75	86.08	86.91
营业利润	-1.04	-7.28	-19.75	-12.73
管理费用	3.17	11.22	8.42	9.45
财务费用	14.66	11.09	15.86	15.26
利润总额	17.01	11.73	18.56	29.71
净利润	17.01	11.72	18.56	29.69

**附件 5 济宁市兖州区惠民城建投资有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	9,737	24,779	123,318	95,101
投资活动产生的现金流量净额	-70,208	-220,467	-172,181	-220,943
筹资活动产生的现金流量净额	52,647	253,319	83,692	215,522
<b>财务指标</b>				
EBIT	10,776	35,356	57,342	64,561
EBITDA	-	42,257	63,478	71,942
总有息债务	1,607,831	1,529,313	1,240,761	1,040,682
毛利率(%)	15.09	17.25	13.92	13.09
总资产报酬率(%)	0.35	1.15	2.10	2.56
净资产收益率(%)	0.36	1.25	2.21	3.05
资产负债率(%)	53.51	52.95	48.56	44.54
债务资本比率(%)	52.59	51.43	46.88	42.67
长期资产适合率(%)	268.22	273.03	288.61	289.14
流动比率(倍)	2.72	2.78	3.22	3.89
速动比率(倍)	0.59	0.64	0.68	0.76
保守速动比率(倍)	0.34	0.36	0.37	0.42
存货周转天数(天)	6,015.54	4,680.22	3,800.93	4,306.15
应收账款周转天数(天)	542.36	384.40	288.88	292.77
经营性净现金流/流动负债(%)	1.19	3.47	22.72	24.06
经营性净现金流/总负债(%)	0.59	1.68	10.07	9.82
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.70	0.26	1.15	1.46
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.77	0.38	0.54	0.99
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.45	0.59	1.10
现金比率(%)	33.70	35.71	37.14	42.06
现金回笼率(%)	78.91	72.34	93.19	95.67
担保比率(%)	2.48	5.82	5.97	1.57

**附件 6 济宁市城建投资有限责任公司主要财务指标表**

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>				
货币资金	227,295	179,904	159,429	55,689
应收账款	414,155	414,133	321,386	442,092
其他应收款	292,769	250,833	450,952	488,074
存货	1,629,810	1,595,417	1,833,985	1,627,933
流动资产合计	2,841,034	2,702,168	2,788,173	2,646,572
长期投资	96,575	97,002	99,283	81,979
固定资产	78,072	78,907	79,665	95,676
在建工程	788,528	752,136	705,235	465,775
固定资产合计	866,600	831,043	784,900	561,451
总资产	3,913,444	3,732,115	3,878,185	3,411,703
<b>占资产总额比%</b>				
货币资金	5.81	4.82	4.11	1.63
应收账款	10.58	11.10	8.29	12.96
其他应收款	7.48	6.72	11.63	14.31
存货	41.65	42.75	47.29	47.72
流动资产合计	72.60	72.40	71.89	77.57
长期投资	2.47	2.60	2.56	2.40
固定资产	1.99	2.11	2.05	2.80
在建工程	20.15	20.15	18.18	13.65
固定资产合计	22.14	22.27	20.24	16.46
<b>负债类</b>				
短期借款	137,600	87,600	7,500	-
应付账款	148,316	147,991	103,845	136,442
其他应付款	716,045	710,020	1,173,482	1,047,658
一年内到期的长期债务	200,709	153,539	140,300	180,385
流动负债合计	1,318,559	1,214,572	1,557,147	1,386,329
长期借款	458,590	346,470	146,160	179,000
应付债券	208,000	244,000	276,000	128,000
专项应付款	132,134	132,413	388,356	234,300
长期负债合计	819,644	743,303	829,816	560,600
负债合计	2,138,203	1,957,875	2,386,963	1,946,929



**附件 6 济宁市城建投资有限责任公司主要财务指标表（续表 1）**

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	6.44	4.47	0.31	-
应付账款	6.94	7.56	4.35	7.01
其他应付款	33.49	36.26	49.16	53.81
一年内到期的长期债务	9.39	7.84	5.88	9.27
流动负债合计	61.67	62.04	65.24	71.21
长期借款	21.45	17.70	6.12	9.19
应付债券	9.73	12.46	11.56	6.57
专项应付款	6.18	6.76	16.27	12.03
长期负债合计	38.33	37.96	34.76	28.79
<b>权益类</b>				
少数股东权益	45,401	37,181	27,066	19,312
实收资本(股本)	477,257	477,257	477,257	477,257
资本公积	1,072,883	1,072,883	821,131	823,131
盈余公积	19,262	19,262	17,195	14,792
未分配利润	160,439	167,657	148,573	130,310
所有者权益合计	1,775,241	1,774,240	1,491,222	1,464,802
<b>损益类</b>				
主营业务收入	9,091	245,811	75,499	148,573
主营业务成本	8,054	228,981	65,131	147,368
营业费用	777	3,618	4,220	2,953
管理费用	3,212	12,845	13,696	9,434
财务费用	4,273	18,465	10,631	5,507
营业利润	-7,517	-24,003	-15,776	-17,925
利润总额	-6,861	24,793	20,637	25,026
净利润	-7,218	21,151	19,338	25,495
<b>占主营业务收入比 (%)</b>				
主营业务成本	88.60	93.15	86.27	99.19
营业费用	8.54	1.47	5.59	1.99
管理费用	35.33	5.23	18.14	6.56
财务费用	47.01	7.51	14.08	3.71
营业利润	-82.69	-9.76	-20.90	-12.28
利润总额	-75.47	10.09	27.33	16.84
净利润	-79.40	8.60	25.61	17.16

**附件 6 济宁市城建投资有限责任公司主要财务指标表（续表 2）**

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-10,636	-37,541	144,990	72,379
投资活动产生的现金流量净额	-87,570	-178,789	-267,360	-77,154
筹资活动产生的现金流量净额	139,847	202,885	221,113	-89,963
<b>财务指标</b>				
EBIT	-3,012	43,533	33,240	30,333
EBITDA	-1,920	47,766	37,286	35,160
总有息债务	1,018,149	835,259	623,360	497,385
主营业务毛利率 (%)	11.40	6.85	13.73	0.81
营业利润率 (%)	-82.69	-9.76	-20.90	-12.28
总资产报酬率 (%)	-0.08	1.17	0.86	0.89
净资产收益率 (%)	-0.38	1.28	1.33	1.68
资产负债率 (%)	54.64	52.46	61.55	56.94
债务资本比率 (%)	35.87	31.56	30.72	25.09
长期资产适合率 (%)	246.20	248.04	215.42	267.37
流动比率 (倍)	2.15	2.22	1.79	1.92
速动比率 (倍)	0.92	0.91	0.61	0.73
保守速动比率 (倍)	0.17	0.15	0.10	0.04
存货周转天数 (天)	36,040.25	2,695.82	9,567.51	3,938.52
应收账款周转天数 (天)	8,200.29	538.60	1,803.21	965.81
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.84	-2.71	9.88	5.91
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.52	-1.73	6.70	3.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-0.69	3.23	1.86
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.80	0.74	0.78
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.87	0.83	0.90
现金比率 (%)	17.24	14.81	10.24	4.04
现金回笼率 (%)	126.49	21.52	340.65	46.72
担保比率 (%)	15.90	18.15	21.79	24.39

## 附件 7 各项指标的计算公式<sup>3</sup>

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本 / 主营业务收入) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 主营业务收入 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 100%
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
9. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / 资本化总额 × 100%
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
16. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

<sup>3</sup> 因新会计准则施行, 部分计算公式变动如下:

- 营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
- 长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产
- 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
- 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 存货周转天数 = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
- 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
- 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
- 担保比率 (%) = 担保余额 / 所有者权益 × 100%

17. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+短期投资) / 流动负债
18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债×100%
19. 存货周转天数<sup>4</sup> = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数<sup>5</sup> = 360 / (主营业务收入/ 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
22. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益+少数股东权益) × 100%
26. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) /2]×100%
27. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) /2]×100%

---

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

## 附件 8 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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，有较高违约风险。

**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。

注：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

## 附件 9 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。