



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

青州市宏源国有资产经营有限公司

主体与 2012 年企业债 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

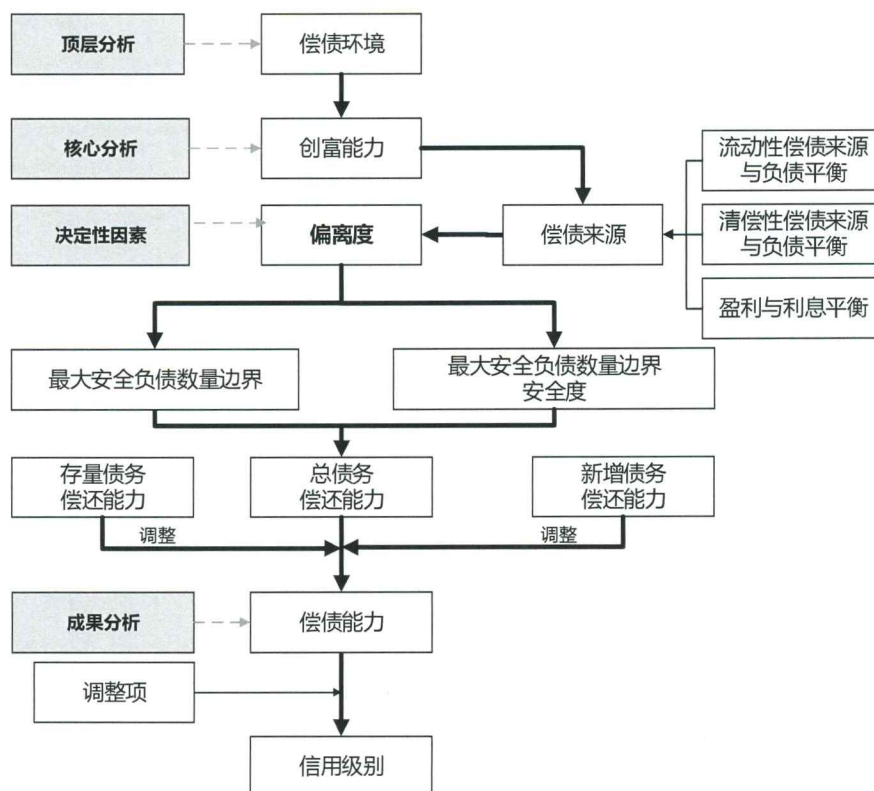
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的青州市宏源公有资产经营有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



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	上次评级时间
12 青州债 01/PR 青州 01	8	7	AAA	AAA	2017.06
12 青州债 02/PR 青州 02	4	6	AA	AA	2017.06

◆ 主要观点

大公对青州市宏源国有资产经营有限公司（以下简称“青州宏源”或“公司”）“12 青州债 01/PR 青州 01”信用等级维持 AAA，对“12 青州债 02/PR 青州 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）对“12 青州债 01/PR 青州 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”）对“12 青州债 02/PR 青州 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。本次评级结果反映青州宏源面临较好的偿债环境，市场竞争力较好，财富创造能力相对稳定，融资渠道通畅，偿债来源比较充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展，青州市主要经济、财政指标 2017 年继续增长，公司面临较好的偿债环境。

2、公司财富创造能力相对稳定。公司主要从事青州市重点市政基础设施项目建设，且市场需求相对稳定；土地整理开发业务收入对财富创造能力形成一定的补充。

3、经营性净现金流逐年上升，对债务的保障能力有所增强；债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成；可变现资产中土地及其他应收款规模较大，对公司债务偿付形成较好的保障。

4、公司流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力一般；可变现资产对公司存量债务保障能力较好；随着基础设施业务进入回购期，盈利对债务和利息的覆盖能力有望提高。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、2017 年，青州市经济实力继续增强，一般预算收入继续增长，公司面临较好的偿债环境；
- 2、公司仍承担青州市大量的基础设施建设项目，继续得到青州市政府在财政补贴等方面的有力支持；
- 3、2017 年末，公司资产负债率大幅下降，经营性净现金流规模较大且继续增长，对债务的保障能力有所增强；
- 4、重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）对“12 青州债 01/PR 青州 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的的增信作用；北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”）对“12 青州债 02/PR 青州 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 1、公司以土地及开发成本为主的存货占比较高，且土地资产抵押比重较大，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；
- 2、公司对外担保金额较大，且被担保企业数量较多，区域集中度较高，存在一定的或有风险。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	199.04	211.85	201.32
所有者权益	135.06	117.97	109.27
总有息债务	33.58	82.37	80.45
营业收入	9.88	10.11	9.79
净利润	2.23	2.11	2.46
经营性净现金流	38.11	14.47	-20.72
毛利率	13.66	14.17	27.90
总资产报酬率	1.99	1.68	2.23
债务资本比率	19.91	41.12	42.41
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	0.82	0.57	0.87
经营性净现金流/总负债	48.28	15.56	-26.60

注: 公司提供了 2017 年财务报表, 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2017 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。

◆ 联系方式

评级小组负责人: 谷蕾洁

联系电话: +86-10-51087768

传真: +86-10-84583355

地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 董超 陈文婷

客服电话: + 86-4008-84-4008

Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十八日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

青州宏源于 2003 年 11 月 10 日经青州市人民政府(以下简称“市政府”)以青政复字【2003】62 号文批准设立,公司注册资本人民币 11,800 万元,其中青州市基础设施建设资金管理中心(以下简称“资管中心”)出资 10,600 万元,持股比例 89.83%;青州市土地储备交易中心出资 1,200.00 万元,持股比例 10.17%。2009 年 7 月 7 日,公司股东会通过股权转让协议,资管中心合计持有公司 100%股权。截至 2017 年末,公司注册资本为人民币 11,800 万元,资管中心持有公司 100%股权,公司实际控制人仍为青州市人民政府。

公司设立董事会,成员为 5 人;董事会设董事长 1 人,由青州市基础设施建设资金管理中心的股东代表担任,并由全体董事选举产生;公司设总经理 1 名,由董事长提名,目前由董事长兼任;公司设有财务负责人,由总经理提名;公司设立监事会,由 3 名监事组成,并设监事会主席 1 名、职工代表监事 1 名。

（二）盈利模式

公司作为青州市主要的城市基础设施投资建设主体,承担青州市重点市政基础设施项目建设。公司的主要业务板块为市政基础设施项目建设与土地出让,公司各业务板块由公司本部负责;公司主要通过签订委托代建协议方式承接基础设施项目建设,公司除获得项目投资成本外还根据协议获得相应合理的投资收益,投资收益额根据项目具体情况与政府协商确定。

公司是青州市土地开发整理的主体,青州市政府授权公司对青州市规划内的部分土地进行前期的开发、整理。公司该项业务运作模式为:公司进行区域内土地开发整理工作,土地开发整理完成通过转让取得土地整理收入,其中包括土地整理成本和一定的收益。

（三）股权链

截至 2017 年末,公司注册资本为人民币 11,800 万元,资管中心持有公司 100%股权,公司实际控制人为青州市人民政府。



(四) 信用链

截至 2017 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 33.58 亿元，占总负债比重 52.48%。2017 年末，公司共获得银行授信 3.60 亿元，授信额度已全部使用。

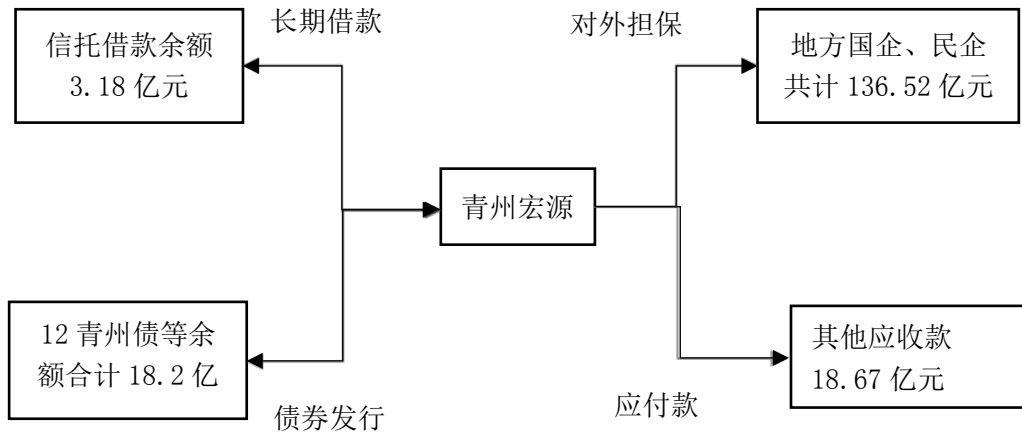


图 1 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 16 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具中，存续的“12 青州债 01/PR 青州 01”、“12 青州债 02/PR 青州 02”和“16 青州小微债/16 青小微”均正常还本付息。

(五) 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 青州债 01/ PR 青州 01	8	2012. 10. 19~2019. 10. 19	2 亿元用于经济适用房项目、10 亿元用于青州市城区路网提升改造项目	已按募集资金要求使用
12 青州债 02/ PR 青州 02	4	2012. 10. 19~2019. 10. 19		

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家加强地方政府债务和投融资体制管理，对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年

末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

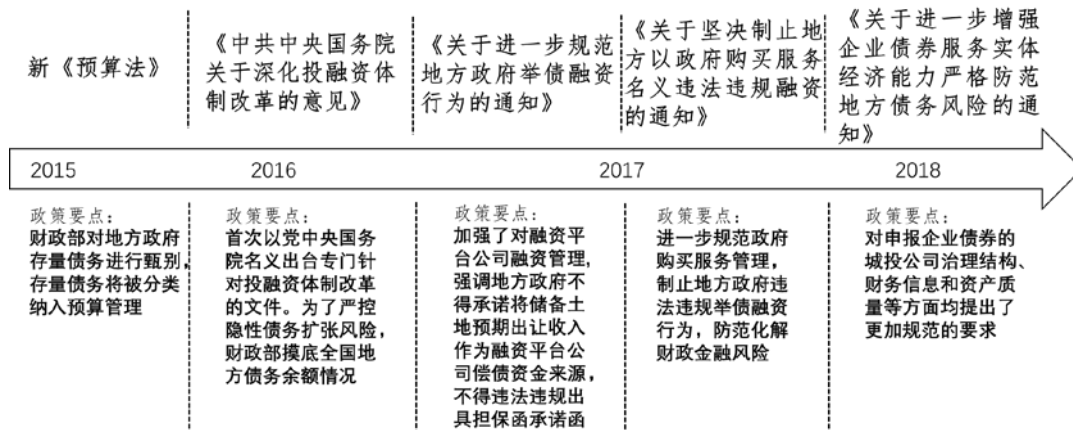


图 2 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求，其改革和转型要保持稳步推进。

（三）区域环境

青州市交通便利，经济实力继续增强；国家“蓝色半岛经济区”战略为青州市经济和城建发展提供了良好的外部环境。

青州市地处山东半岛中部，1986 年撤县设市，现隶属山东省潍坊市。青州市是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，胶济铁路、济青高速公路、长深高速公路过境而过，距离济南国际机场 120 公里，距离青岛流亭国际机场和青岛码头 210 公里。青州市全市总面积 1,569 平方公里，下辖王府街道、益都街道、云门山街道、黄楼街道等四街道和弥河镇、王坟镇、庙子镇、邵庄镇、高柳镇、何官镇、东夏镇、谭坊镇等八个镇，常住人口 95.39 万人。

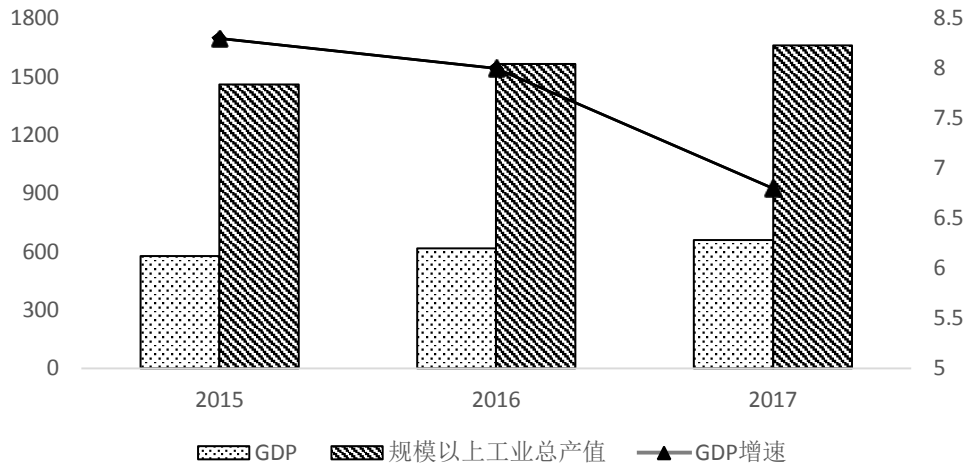


图3 2015~2017年青州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

数据来源：根据公开资料整理

2017年，青州市经济平稳增长，2017年青州市实现地区生产总值658.4亿元，同比增长6.8%。国家提出的“蓝色半岛经济区”战略目标是把青岛培育为国家级中心城市，同时强化烟台、威海、日照、潍坊等区域中心城市的地位和作用，青州市根据国家“蓝色半岛经济区”战略，加快形成“两城四区”新格局，同时，全力打造“三三五七”产业集群，打造以江淮汽车为龙头的汽车及零部件、以卡特彼勒山工为龙头的工程机械、以弘润石化为龙头的石油化工3个500亿级产业集群，液压件、太阳能光伏、食品加工3个200亿级产业集群，烟草包装、起重机械、电力设备、生物医药、风电装备5个100亿级产业集群，以及纺织服装等7个50亿级产业集群。2017年全市规模以上工业企业485家，实现总产值1,660.4亿元，同比增长9.4%；同期，全市社会消费品零售总额为256.6亿元，同比增长8.8%，三次产业结构不断优化，由2015年的8.7:48.3:43.0调整为2017年的8.4:44.1:47.5。

总体来看，青州市交通较为便利，地区经济保持较快发展，经济总量在潍坊各区县中排名靠前；国家“蓝色半岛经济区”战略的实施为青州市经济发展和城市建设提供了良好的外部环境。

2017年，青州市财政本年收入小幅下降，以税收收入为主的一般预算收入保持增长；以土地出让收入为主的政府性基金小幅下降，未来具有一定不确定性。

2017年，青州市财政本年收入小幅下降，财政本年收入的构成来



看,仍主要以地方财政收入为主,其在财政本年收入中的占比 77.67%。

2017 年,地方财政收入小幅下降,以税收收入为主的一般预算收入保持增长,在地方财政收入中的占比小幅增至 66.64%。同期,税收收入在一般预算收入中的占比小幅增至 81.99%。从税种构成来看,增值税、土地增值税、城镇土地使用税、城市维护建设税、契税和企业所得税为主要税种,2017 年该六项税种在税收总额中占比 89.33%。

表 2 2015~2017 年青州市财政收支情况 (单位: 亿元)

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	84.02	85.26	85.17
地方财政收入	69.81	70.76	72.17
一般预算	46.52	45.99	41.96
税收收入	38.14	37.33	32.68
基金预算	23.29	24.70	30.21
预算外	-	0.07	-
转移性收入	14.21	14.50	13.00
一般预算	14.09	13.97	12.33
基金预算	0.12	0.54	0.67
预算外	-	0.01	-
财政本年支出	88.34	89.58	88.57
地方财政支出	75.12	76.22	77.54
一般预算	51.21	49.42	46.88
基金预算	23.91	26.80	30.66
转移性支出	13.22	13.36	11.04
财政收支净额	-4.32	-4.32	-3.40

数据来源: 根据青州市财政局提供资料整理

2017 年,以土地出让收入为主的政府性基金收入仍是地方财政收入的重要组成部分,其变动对地方财政收入增长的稳定性影响较大。2017 年,受土地市场下行影响,政府性基金收入下降 5.7%,降幅收窄 12.54 个百分点。由于土地出让收入受宏观经济形势、土地出让计划等因素的影响较大,长期来看,政府性基金收入具有一定的不确定性。

转移性收入是财政本年收入的重要补充,2017 年,转移性支付收入在财政本年收入的占比继续增加,占比为 22.33%。

综合来看,青州市财政本年收入小幅下降,以税收为主的一般预算收入继续增长;以土地出让收入为主的政府性基金收入小幅下降,未来具有一定不确定性,转移性收入是财政本年收入的重要补充。



青州市财政支出规模继续扩大，刚性支出占比较高，财政支出弹性不高。

2017 年，青州市财政本年支出小幅增至 90.17 亿元，支出规模继续扩大，其中一般预算支出规模继续增长。支出结构方面，广义刚性支出在一般预算支出中占比持续上升，占比较高，财政支出弹性不高。

表 3 2015~2017 年青州市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	51.21	100.00	49.42	100.00	46.88	100.00
狭义刚性支出 ¹	33.59	65.59	32.52	65.80	29.34	62.59
一般公共服务	4.53	8.84	4.18	8.47	4.06	8.66
教育	16.77	32.75	15.61	31.59	15.19	32.40
社会保障和就业	7.42	14.49	6.79	13.74	4.84	10.33
医疗卫生	4.87	9.51	5.93	12.00	5.25	11.20
广义刚性支出 ²	39.48	77.09	37.44	75.76	33.79	72.09

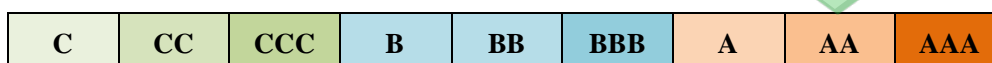
数据来源：根据青州市财政局提供资料整理

根据青州市财政局提供数据，截至 2017 年末，青州市地方政府直接债务余额 56.86 亿元，担保债务余额 0.45 亿元。

财富创造能力

公司主要从事青州市重点市政基础设施项目建设，基础设施建设收入是公司主要的收入和利润来源，且市场需求相对稳定；近年来，公司营业收入有所波动，公司毛利率水平逐年下滑，但公司财富创造能力相对稳定。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位



¹ 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等四个科目。

² 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、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



（一）市场需求

1、基础设施建设板块

公司作为青州市主要的城市基础设施建设主体，承接青州市大量基础设施建设项目，市场需求相对稳定。

公司是青州市主要的城市基础设施投资建设主体，公司经政府授权投资建设市属范围内的基础设施项目；自成立以来，按照市政府经营城市的总体规划，先后完成了一批河流治理、城区道路、桥梁、供排水管网、污水处理设施等城市基础设施建设项目的投资，承担了弥河综合治理工程、南阳河综合治理工程、美陵污水处理厂、火车站广场等多个项目的建设。

除公司外，青州市平台主要还有青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”）主要负责保障房项目。

截至 2017 年末，公司主要在建工程（详见附件 4）总投资 54.35 亿元，已累计完成投资 40.69 亿元；公司主要在建基础设施项目包括青州市城区路网提升改造项目、青州市北阳河综合治理项目、青州市滨海工业园项目、青州市弥河小城镇建设项目等。

2、土地整理开发

公司土地储备较为充裕，2017 年，由于土地用于借款抵押部分较多且公司土地出让规模较小，实现土地整理开发收入较少。

公司是青州市土地整理开发的主体，青州市政府授权公司对青州市规划内的部分土地进行前期的整理、开发。截至 2017 年末，公司共拥有存量土地 95 宗，主要为商业和住宅用地；公司存量土地中有一宗使用权性质为划拨，其余均为出让，合计账面价值 89.50 亿元；其中账面价值 7.36 亿元的土地为公司借款和债券抵押受限，账面价值 51.12 亿元的土地为对外担保受限。

2017 年公司土地出让规模较小，实现土地开发业务收入较小。

（二）盈利能力

2017 年，基础设施建设业务收入仍是公司营业收入的主要构成，公司营业收入同比小幅下降，但仍保持稳定规模；同期，公司土地开发业务收入不稳定，导致公司毛利率小幅下降。

2017 年，公司实现营业收入 9.88 亿元，同比小幅下降 2.27%。



2017 年，基础设施建设收入是公司收入和利润的主要来源，基础设施建设收入小幅下降，主要项目有城区路网提升改造项目、北阳河综合治理项目、弥河综合治理项目以及其他市政工程项目，分别为 4.55 亿元、1.52 亿元、1.41 亿元和 2.4 亿元。2017 年，受土地市场影响，公司土地开发业务实现收入 0.29 亿元，规模较小。

表 4 2015~2017 年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	98,780	100.00	101,122	100.00	97,928	100.00
基础设施建设	95,860	97.04	101,116	99.99	82,927	84.68
土地开发	2,920	2.96	-	-	15,000	15.32
其他业务	-	-	6	0.01	-	-
毛利润	13,493	100	14,331	100.00	27,318	100.00
基础设施建设	13,580	100.65	14,325	99.96	13,821	50.59
土地开发	-87.60	-0.65	-	-	13,496	49.41
其他业务	-	-	6	0.04	-	-
毛利率	13.66		14.17		27.90	
基础设施建设	14.17		14.17		16.67	
土地开发	-3.00		-		89.97	
其他业务	-		100.00		-	


数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司毛利润规模小幅下降，毛利润主要由基础设施建设业务收入构成，占比为 100.65%；同期，土地开发小额亏损，导致公司毛利率水平小幅下降。

偿债来源

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流大幅增长，对债务的保障能力有所增强；债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地及其他应收款规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	-----------	-----



（一）盈利

公司营业收入小幅下降，因政府补贴计入其他收益，营业利润大幅增长；同期利润总额小幅增长；公司期间费用规模和占比持续下降，公司获得的政府补助收入规模稳定，补助收入是公司利润的主要来源。

2017 年，公司营业收入小幅下降，营业利润大幅增长，公司营业利润中包含了其他收益 3.50 亿元，是指公司收到的与日常经营有关的政府扶持资金。

表 5 2015~2017 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	9.88	10.11	9.79
营业成本	8.53	8.68	7.06
毛利率	13.66	14.17	27.90
期间费用	1.83	2.08	3.28
管理费用	0.17	0.43	1.72
财务费用	1.66	1.65	1.56
期间费用率	18.52	20.56	33.55
其他收益	3.50	-	-
营业利润	2.23	-2.09	-1.72
补贴收入	-	4.20	4.18
利润总额	2.23	2.11	2.46
净利润	2.23	2.11	2.46
总资产报酬率	1.99	1.68	1.97
净资产收益率	1.65	1.79	2.25

2017 年，公司期间费用继续下降，其中主要以财务费用为主，且财务费用规模较稳定；同期，公司管理费用继续下降，主要系公司将之前计入管理费用的城镇土地使用税调整为营业税金及附加核算所致。2017 年，公司期间费用/营业收入为 18.52%，继续下降。

2017 年，公司利润总额小幅增长，政府补助是公司利润总额的主要来源；公司获得的政府补助资金为 3.50 亿元，计入其他收益。同期，公司总资产报酬率小幅增长，净资产收益率小幅下降。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流规模大幅增长，对债务的保障能力有所增强；投资性净现金流仍表现为净流出，公司在建工程未来仍将保持一定规模，公司存在一定的资本支出压力。



2017 年，公司经营性净现金流为 38.11 亿元，同比大幅增长 163.37%，对债务的保障能力有大幅增强；其中主要系收到青州市基础设施建设资金管理中心往来款大幅增加所致。

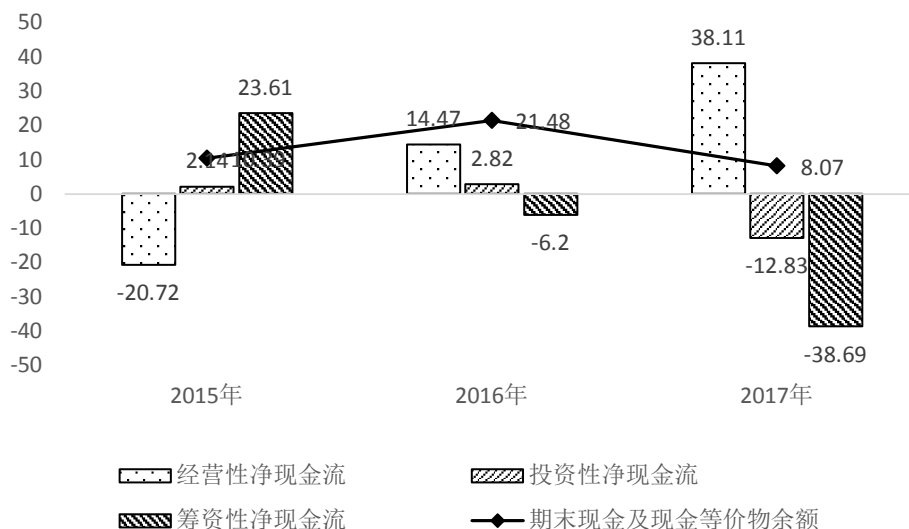


图 4 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

2017 年，投资性现金流转为净流出，主要是 2017 年公司对外投资和购买厂房所致。

截至 2017 年末，公司主要在建工程（详见附件 4）总投资 54.35 亿元，已累计完成投资 40.69 亿元；公司主要在建基础设施项目包括青州市城区路网提升改造项目、青州市北阳河综合治理项目、青州市滨海工业园项目、青州市弥河小城镇建设项目等；青州市每年建设计划由市政府统一规划和安排，截至 2017 年末，公司拟建项目主要为青州市海绵城市建设项目。整体来看，公司在建及拟建工程仍保持一定规模，公司资本性支出仍将保持一定规模，经营性现金流对资本性支出具有一定的覆盖能力。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以发行债券、银行借款和融资租赁为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有发行债券、银行借款和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。截至 2017 年末，公司存续债券包括“12 青州债 01/PR 青州 01”、“12 青州债 02/PR 青州 02”和“16 青州小微债/16 青小微”，截至本报告发布日，上述存续债券均正常还本付



息；公司银行借款以担保借款为主，担保方为青州市市级国资企业，公司在融资方面与这些企业之间存在互为担保关系；公司长期应付款主要为融资租赁应付款；同期，银行借款和应付融资租赁款余额大幅减少。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司调整和优化融资结构，筹资性现金流入大幅下降，筹资性现金流出大幅增长，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源是发行债券和其他债务融资工具为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

公司作为青州市范围内国有资产运营和公用事业重要的经营管理主体，得到青州市政府在政府补助等方面的大力支持。

公司是青州市主要的城市基础设施投资建设主体，在青州市的社会经济发展中仍具有重要地位，得到青州市政府的大力支持。

在财政补贴方面，2017 年，青州市政府给予公司财政补助 3.50 亿元计入其他收益，是公司利润的主要来源。

综合来看，公司作为青州市城市基础设施建设主体，得到了青州市政府的大力支持，预计未来，公司在青州市基础设施建设运营中的主体地位不会发生变化，市政府对公司的支持力度不会减弱。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产有所下降，以可出让的土地为主的存货仍在总资产中占比较高；可变现资产中，存货和其他应收款占比较高，其中存货以可出让的土地为主，可变现价值较高；公司受限资产规模较大，土地资产抵押比重较高，资产流动性受到一定影响。

2017 年末，公司总资产同比下降 6.05%，主要由于偿还银行借款、结清往来款所致，以存货为主的流动资产仍为总资产的主要组成。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。2017 年末，公司货币资金大幅减少 13.41 亿元，主要是用于偿还金融机构借款，降低公司负债。公司其他应收款主要为应收青州市财政局往来款；截至 2017 年末，其他应收款同比下降 33.35%，主要由



于收到部分公司的还款；从账龄结构来看，1年以内的其他应收款占比 41.44%，1~3年的占比 51.84%，3年以上的占比 6.72%，平均账龄较短。公司预付账款主要为预付工程款，2017年末，预付账款同比增长 8.27%，主要是根据项目进度增加预付工程款。2017年末，公司存货主要为土地开发成本及项目工程开发成本，其中土地开发成本占比 64.59%，项目工程开发成本占比 35.41%；2017年末，公司存货同比下降 3.22%，主要是由于公司当年出让部分土地导致土地资产减少，以及部分开发成本结转进入营业成本导致开发成本小幅下降。

表 6 2015~2017 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	199.04	100.00	211.85	100.00	201.32	100.00
流动资产合计	180.35	90.61	203.78	96.19	197.46	98.08
货币资金	8.07	4.05	21.48	10.14	10.39	5.16
其他应收款	18.67	9.38	28.01	13.22	26.03	12.93
预付账款	11.78	5.92	10.88	5.14	15.12	7.51
存货	138.20	69.43	142.79	67.40	144.81	71.93
非流动资产合计	18.70	9.39	8.07	3.86	3.86	1.92
固定资产	2.94	1.48	0.56	0.26	0.60	0.30
在建工程	1.11	0.56	2.37	1.12	2.13	1.06
其他非流动资产	4.37	2.19	3.58	1.69	-	-

2017年末，公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和其他非流动资产。2017年末，公司固定资产同比增加 2.38 亿，主要是购置了部分房产及青州市国资局、工商局等事业单位房产，以及部分在建工程转入固定资产所致；2017年末，公司在建工程减少 1.26 亿元，主要是将部分完工工程项目转入固定资产。公司其他非流动资产主要为购买的房产，但暂未获得权证。

根据大公测算，截止 2017 年末，公司可变现资产价值³100.90 亿元，清偿性偿债来源较为充足。由于公司非货币资产中土地使用权、其他应收款等占比大且具备一定变现能力，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非金融机构借款。

截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 58.48 亿元，主要为用于借款和对外担保抵押的土地资产，占总资产的 29.38%，占净资

³ 未经专业评估。



产的 43.30%。

总体看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流大幅上升，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高；但公司外部支持稳定，融资渠道较为畅通，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年公司经营性净现金流为 38.11 亿元，外部支持 3.50 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流大幅上升，对债务的保障能力有所增强；外部支持保持一定规模但占比较小；债务收入仍是公司债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金较为充足，融资渠道较为通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源较为充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

偿债能力

公司偿债能力有所提升，流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力一般；可变现资产对公司存量债务保障能力较好；未来基础设施业务进入回购期收入增加，盈利对债务和利息的覆盖能力有望提高。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年末，公司资产负债率继续下降，总负债及有息负债均有所下降；公司对外担保金额较大，地域及行业集中度较高，且涉及企业较多，存在一定或有风险。

2017 年末，公司总负债同比大幅下降 31.85%，主要系公司偿还大量金融借款；同期，流动负债在总负债中的占比上升至 61.53%。



表 7 2015~2017 年末公司负债构成 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	63.98	100.00	93.88	100.00	92.05	100.00
流动负债合计	39.37	61.53	51.94	55.33	25.67	27.89
非流动负债合计	24.61	38.47	41.93	44.67	66.38	72.11
有息负债	33.58	52.48	82.37	87.75	80.45	80.71
短期有息负债	8.96	14.01	40.44	43.08	14.07	15.29
应付账款	3.45	5.39	4.89	5.21	3.59	3.90
其他应付款	25.48	39.82	5.32	5.66	5.69	6.18
一年内到期的非流动负债	8.96	14.01	40.44	43.08	14.07	15.29
长期有息负债	24.61	38.47	41.93	44.67	66.38	72.11
长期借款	3.16	4.94	10.90	11.61	42.13	45.77
应付债券	18.20	28.45	23.40	24.93	18.60	20.21
长期应付款	3.25	5.08	7.63	8.13	5.65	6.14
资产负债率		32.14		44.31		45.72

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。应付账款主要为公司应付的项目工程款，2017 年末，公司应付账款小幅下降；从账龄结构来看，1 年以内的应付账款占比 22.50%，1~3 年的占比 45.19%，3 年以上的占比 32.31%，平均账龄较短。2017 年末，公司其他应付款大幅增长 20.16 亿元，主要为公司与青州市基础设施建设资金管理中心的往来款增加所致；从账龄结构来看，1 年以内的其他应付款占比 86.71%，1~3 年的占比 5.17%，3 年以上的占比 8.13%。2017 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅减少，主要为公司偿还较多的金融债务。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2017 年末，公司偿还了大部分信托借款，长期借款同比大幅下降。公司应付债券主要为 2009 年发行的“09 青州企业债/PR 青州债”、2012 年发行的“12 青州债 01/PR 青州 01”、“12 青州债 02/PR 青州 02”、2014 年发行的“14 青州债/PR 青宏源”和 2016 年发行的“16 青州小微债/16 青小微”；2017 年末，公司偿付“12 青州债 02/PR 青州 02”、“14 青州债/PR 青宏源”的到期本息，应付债券同比下降 22.22%。

2017 年末，公司有息负债规模大幅下降；公司偿还大部分金融借款，短期、长期有息债务均大幅度减少，公司短期偿债压力较小。

2017 年末，公司有息负债规模大幅下降；公司偿还大部分信托借



款和到期债券本息，公司短期、长期有息债务均大幅度减少。

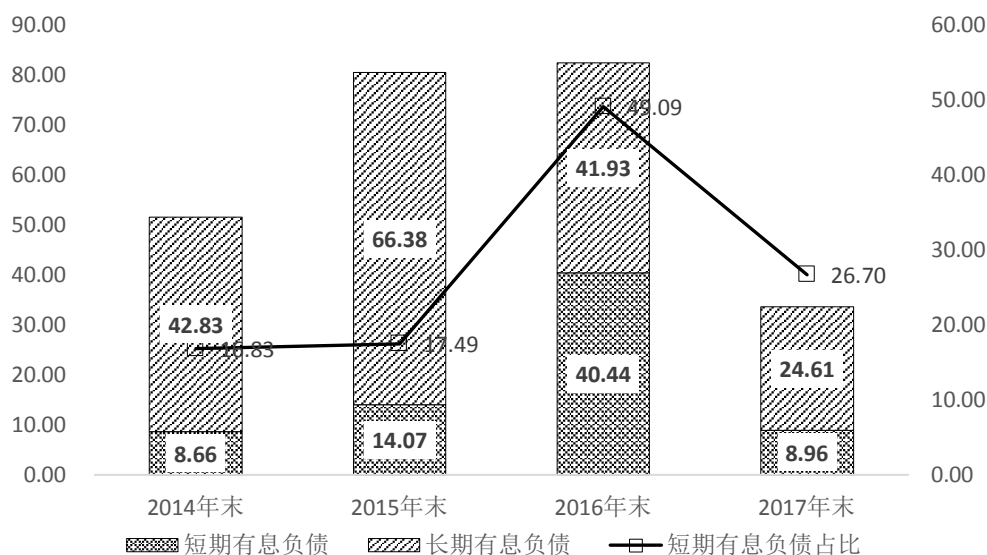


图6 2015~2017年末公司有息债务及构成情况(单位: 亿元、%)

截至2018年3月末，公司有息债务期限结构中，一年内到期债务占比23.98%，短期偿债压力较小。

表10 截至2018年3月末公司有息债务期限结构(单位: 亿元、%)

年份	≤1年 ⁴	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	合计
金额	7.85	10.05	12.84	2.00	32.74
占比	23.98	30.70	39.22	6.11	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司对外担保余额仍较大，被担保人主要为青州市区内国有企事业单位，在青州市内整体重要性较高，但依然存在一定的或有风险。

对外担保方面，截至2017年末，公司对外担保余额136.22亿元，担保比率100.86%（对外担保明细见附件5）。被担保企业共36家，其中青州市内国有企事业单位18家，担保余额126.77亿元，占担保余额总额的93.00%；民营企业18家，担保余额9.45亿元，占担保余额总额的7.00%；被担保企业中民营企业较多，但民营企业担保余额在总担保余额中占比相对较小。公司被担保单位地域及行业集中度较高，存在一定或有风险。

⁴ 根据公司提供资料显示，≤1年是指2018年3月末~2018年底，(1,2]年是指2018.12.31~2019.12.31，(2,3]年是指2019.12.31~2020.12.31；(3,4]年是指2020.12.31~2021.12.31



2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于政府债务置换资金的注入和未分配利润的增加。

2017 年末，公司所有者权益同比增长 14.49%，主要为其他资本公积和未分配利润增加所致；其中其他资本公积增加 14.86 亿，为国家置换债拨付款项。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以经营性净现金流、货币资金及债务收入为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务有较好的保障能力；盈利对利息的覆盖能力仍需进一步提升。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以经营性净现金流、期初现金及现金等价物和债务收入为主。2017 年，公司期初现金余额为 21.48 亿元；2017 年，公司获得筹资性现金流入为 0.00 亿元、经营性现金流入为 44.20 亿元、投资性现金流入为 0.88 亿元，支付的筹资性现金流出为 38.69 亿元、经营性现金流出为 6.09 亿元、投资性现金流出为 13.71 亿元。2017 年，公司流动性来源为 66.56 亿元，流动性消耗为 58.49 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.14 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 70.55 亿元，流动性消耗为 61.99 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.14 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 100.90 亿元，公司 2017 年末总负债为 63.98 亿元，对外担保余额为 136.22 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.58。

公司利润来源主要为基础设施建设，基础设施建设项目公益性较强、收益性较低，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.82 倍，未来伴随土地出让收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力同比有所提高。



预计 2018 年公司主要基础设施项目进入回购期，基础设施建设收入将逐步增长；土地整理开发业务实现较大收入，带动公司利润提高，盈利对利息保障能力将进一步上升。

表 8 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 E
流动性还本付息能力	1.14	1.14
清偿性还本付息能力	1.58	1.89
盈利对利息覆盖能力	0.82	1.12

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供一定保障；由于对外担保余额规模较大，公司可变现资产对总债务覆盖能力一般，清偿性还本付息能力一般；公司资产负债率持续下降，预计未来盈利能力将有所改善，带动公司最大安全负债数量扩大。

担保分析

三峡担保为青州宏源“12 青州债 01/PR 青州 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

三峡担保是经国家发展和改革委员会批准组建的政策性融资担保公司，成立于 2006 年 4 月，前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，2009 年 9 月公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015 年 5 月，重庆市三峡担保集团有限公司完成股份制改造并更为现名，注册资本为 30.00 亿元；股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）、中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”），持股比例分别为 50.00%、33.33% 和 16.67%。后经多次增资扩股和股权变更，截至 2017 年末，公司注册资本达 46.50 亿元。公司共 4 家股东，分别为重庆渝富、三峡集团、国开金融和三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”），持股比例分别为 50.00%、27.78%、16.67% 和 5.56%。其中，重庆渝富和国开金融分别代表重庆市政府和国家开发银行（以下简称“国开行”）持股。



表 15 2015~2017 年末三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
总资产	123.12	111.27	101.15
净资产	66.14	64.59	60.98
实收资本	46.50	46.50	36.00
已赚保费	7.41	9.90	9.93
利息净收入	2.08	2.25	4.45
净利润	4.00	6.03	6.02
融资性担保责任余额	253.27	326.21	373.27
担保风险准备金	24.47	27.72	24.59
准备金拨备率	-	2.26	2.91
融资性担保放大比例(倍)	3.83	5.93	7.11
担保代偿率	1.16	2.14	2.24
总资产收益率	3.41	5.68	6.73
净资产收益率	6.12	9.60	10.83

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

重庆渝富成立于 2004 年 2 月，是重庆市政府出资组建的国有独资公司，由重庆市国有资产监督管理委员会履行出资人职责。截至 2016 年 9 月末，重庆渝富注册资本为 100.00 亿元。重庆渝富经营范围包括重庆市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，投资咨询，财务顾问，企业重组兼并顾问及代理，企业和资产托管等。截至 2017 年 9 月末，重庆渝富总资产为 1,855.06 亿元，所有者权益为 843.18 亿元；2017 年 1~9 月实现营业总收入 28.41 亿元，净利润 22.84 亿元。

三峡担保的主要业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。截至 2017 年末，三峡担保直接控股重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司、重庆市小微企业融资担保有限公司和深圳渝信资产管理有限公司，持股比例分别为 66.67%、60.00%、50.00%、51.00%、51.00%、100.00%，间接持有重庆渝信企业管理有限公司和深圳市前海普华汇信金融服务有限责任公司的持股比例均为 100.00%。



此外，公司在成都、武汉、西安、北京、昆明开设了 5 家异地分公司，在江津、万州和黔江开设了 3 家本地分公司，并参股重庆市再担保有限责任公司以及 3 家地方性担保公司，分别为重庆市凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司和重庆宏昌融资担保有限公司。

截至 2017 年末，三峡担保总资产为 123.12 亿元，净资产为 66.14 亿元；母公司口径的担保余额为 938.98 亿元，融资性担保责任余额为 253.27 亿元，融资性担保责任放大倍数为 3.83 倍。2017 年，公司实现营业收入 12.38 亿元，净利润 4.00 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.41%和 6.12%。

三峡担保担保业务品种丰富，主要包括间接融资担保、直接融资担保以及非融资担保等。在宏观经济下行压力较大的背景下，公司主动收缩风险较大的间接融资担保业务规模，扩大直接融资担保业务规模和非融资担保业务规模。三峡担保担保的债券多为城投债，目前我国城投债潜在风险逐渐上升，三峡担保债券担保代偿风险值得关注。

综合而言，三峡担保在业务开展等方面受到重庆市政府的大力支持，且股东实力雄厚，为三峡担保的长期稳定发展奠定坚实基础。三峡担保与各类金融机构建立了良好的合作关系，有利于三峡担保各项业务的持续拓展，并为三峡担保长期发展提供动力。此外，三峡担保实收资本大幅上升，融资性担保责任放大倍数持续下降，为担保业务的进一步拓展提供了空间。三峡担保具有很强的担保代偿能力。三峡担保准备经计提充足，具有较强的风险抵御能力。

三峡担保为“12 青州债 01/PR 青州 01”承担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。

首创担保为青州宏源“12 青州债 02/PR 青州 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

首创担保前身为 1997 年 12 月成立的北京首创信保投资管理有限责任公司（以下简称“首创信保”），是北京市政府为扶持北京市中小企业发展、解决中小企业融资过程中的担保问题而成立的专业性担保公司，是北京市最早成立的专业投资担保公司之一，初始注册资本 0.25 亿元，由北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）



全资持有。2002 年 11 月，首创信保更名为北京首创投资担保有限责任公司；2003 年 7 月，首创担保进行战略重组，注册资本增至 2.07 亿元，其中 1.50 亿元增资原为北京市政府出资设立的中小企业担保资金，由首创担保受托管理，后经北京市政府同意划转为公司的注册资本，并由首创集团代为持有；2012 年，首创担保注册资本金变更为 10.02 亿元；2013 年 4 月，更为现名。

截至 2017 年末，首创担保实收资本为 10.02 亿元，共有 7 家股东，其中首创集团持股比例为 71.74%，其它股东分别为北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“北京市国资委”）、北京市崇信担保中心、北京华远担保有限公司、北京市谷财国有资产经营有限公司、中国投融资担保有限公司以及北京昌鑫建设投资有限公司。

表 15 2015~2017 年末首创担保主要财务数据及指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
总资产	48.65	47.50	45.13
实收资本	10.02	10.02	10.02
净资产	31.41	30.57	29.92
各项业务收入合计	5.48	4.36	4.52
担保业务收入	3.88	3.35	2.36
净利润	0.94	0.86	1.43
总资产收益率	1.96	1.87	3.35
净资产收益率	3.04	2.86	5.06
担保责任余额	460.46	454.39	233.64
融资性担保责任放大比例(倍)	5.21	4.77	4.87
担保责任放大比例(倍)	14.66	14.87	7.81
当期担保代偿率	0.18	0.81	4.48
累计担保代偿率	1.16	1.32	1.66
当年代偿回收率	14.55	14.82	4.39
担保风险准备金	10.94	9.29	7.67
准备金拨备率	2.38	2.04	3.28

数据来源：根据首创担保提供资料整理

首创担保经营范围主要是为贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、债券担保、其他融资性担保业务以及监管部门批准的其他业务。截至 2017 年末，首创担保共投资了 2 家子公司，分别是北京易天泰投资管理有限责任公司和北京金柜典当有限公司，公司持股比例分别为 50.00%和 11.00%。公司参股 1 家企业，为北京乾元盛创业投资有限责任公司，公司的持股比例为



23.34%。截至 2015 年末，公司在北京市通州、延庆等 9 个区县设立了分公司。

截至 2017 年末，首创担保总资产 48.65 亿元，所有者权益 31.41 亿元；担保责任余额为 460.46 亿元，融资性担保责任放大比例为 5.21 倍。2017 年，公司各项业务收入合计 5.48 亿元，净利润 0.94 亿元；总资产收益率为 1.96%，净资产收益率为 3.04%。

近年来，首创担保大力发展非融资性担保业务，担保业务规模快速增长，非融资性担保业务成为最主要构成，融资性担保业务由银行贷款类担保和债券担保组成。另一方面，首创担保积极推进投资、委托贷款等担保配套服务等多元化业务的发展。

综合来看，北京市政府以及国家相关部门在担保基金托管与代偿补偿上对首创担保的大力支持为公司业务的长期稳定发展奠定了坚实基础。依靠内部积累，净资产持续小幅增长。此外，担保业务代偿水平持续下降，并按照监管要求足额提取准备金，风险抵御能力有所增强。首创担保具有一定的担保代偿能力。

首创担保为“12 青州债 02/PR 青州 02”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。



结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。青州市经济实力继续增强，一般预算收入继续增长，公司面临较好的偿债环境。公司仍承担青州市大量的基础设施建设项目，继续得到青州市政府在财政补贴等方面的有力支持，外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样。公司资产负债率持续下降，经营性净现金流规模较大且持续增长，对债务的保障能力很强。土地资产占总资产比重较高且大部分用于抵押，受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响；公司对外担保余额仍较大，且被担保企业数量较多，区域集中度较高，存在一定或有风险。重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）对“12 青州债 01/PR 青州 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”）对“12 青州债 02/PR 青州 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。预计未来 1~2 年，公司仍将在青州市经济发展中居重要地位。

综合分析，大公对公司“12 青州债 01/PR 青州 01”信用等级维持 AAA，对“12 青州债 02/PR 青州 02”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

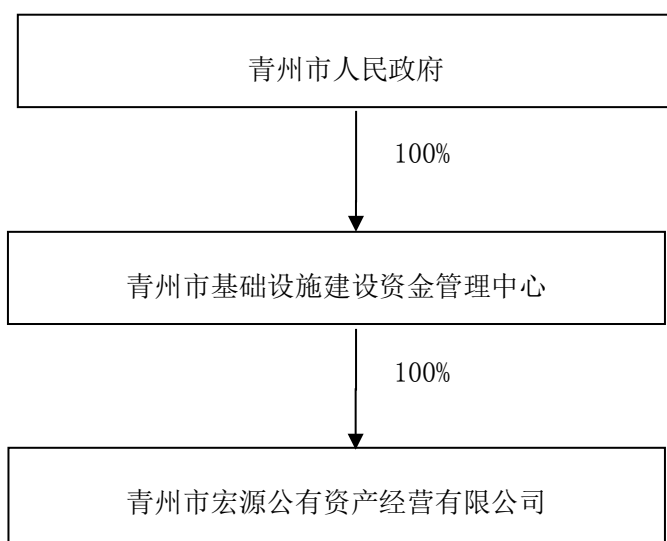
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

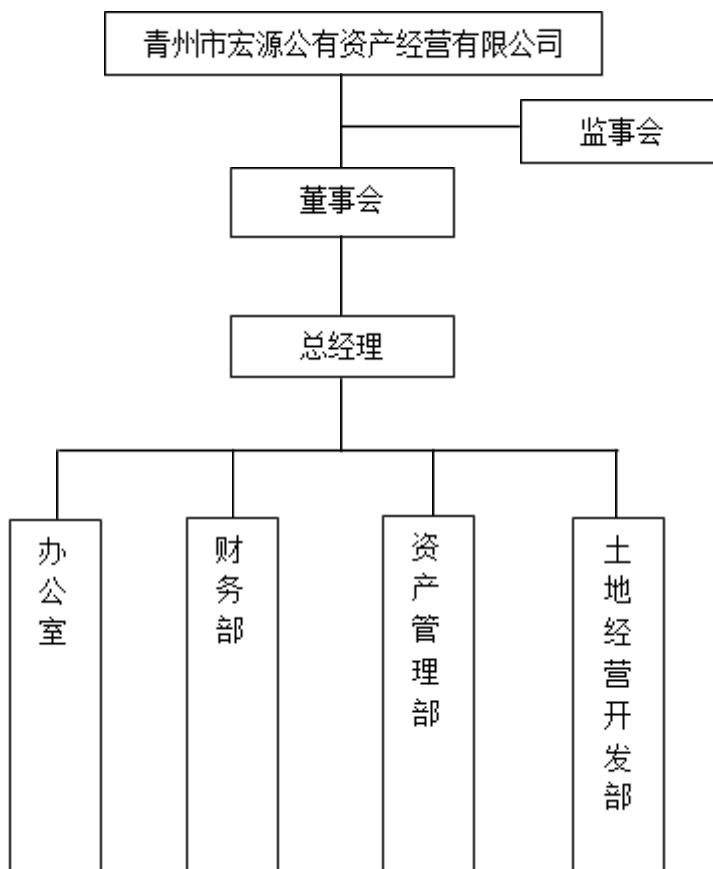
截至 2017 年末青州宏源股权结构图





附件 3

截至 2017 年末青州宏源组织结构图





附件 4

截至 2017 年末青州宏源主要在建项目情况

(单位: 万元)

表 7 截至 2017 年末公司主要在建工程情况		
项目名称	项目投资额	累计完成投资额
青州市城区路网提升改造项目	174,820	158,506
青州市北阳河综合治理项目	150,638	114,364
青州市南阳河综合治理工程	45,268	45,625
青州市新城项目	14,500	18,512
青州市猛山工业园项目	9,100	10,394
青州市大众书画市场项目	11,981	9,800
青州市创建国家 5A 级旅游景区工程项目	6,668	7,913
青州市高柳污水处理厂项目	4,001	7,778
青州市云门剧院提升改造项目	15,000	7,443
益都刘店居住区经济适用住房项目	10,685	6,747
青州市滨海工业园项目	25,010	5,321
青州市云内动力项目	9,276	4,990
青州市弥河小城镇建设项目	46,860	3,570
青州市火车站改扩建项目	2,000	2,950
江淮汽车项目	15,000	809
青州市中华盆景园项目	930	787
青州市玉竹片区项目	1,000	655
青州市宏源大厦项目	500	429
青州市文化产业园项目	300	300
合计	543,537	406,893

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 5

截至 2017 年末青州宏源对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
青州市城市建设投资开发有限公司	2,500	2010.10.26~2018.10.25
	14,000	2016.05.13~2019.05.13
	7,000	2016.09.09~2019.09.09
	13,000	2016.05.26~2019.05.23
	92,400	2016.05.31~2021.05.18
	20,000	2017.12.18~2018.12.18
	6,000	2016.09.23~2019.09.21
	7,000	2016.12.01~2019.12.01
	5,000	2016.11.30~2018.11.30
	10,000	2017.04.27~2018.11.30
	15,000	2018.02.06~2019.07.18
青州市宏利水务有限公司	44,900	2016.06.08~2018.06.08
	50,000	2016.06.29~2018.06.29
	20,000	2017.03.20~2019.03.20
	30,000	2016.09.21~2018.09.21
	10,000	2016.09.23~2018.09.23
	36,400	2016.01.06~2020.12.29
	10,000	2016.02.15~2021.02.15
	19,000	2016.02.17~2021.02.17
	900	2016.12.26~2026.12.05
	18,000	2016.12.30~2026.12.05
	4,500	2017.01.03~2026.12.05
	1,800	2017.02.03~2026.12.05
	17,141	2016.01.14~2020.12.30
	22,000	2016.01.20~2020.12.21
	20,000	2015.12.29~2035.12.13
	100,000	2016.01.18~2035.12.13
	50,000	2016.05.30~2035.12.13
	5,000	2017.04.28~2035.12.13
	10,000	2017.07.24~2018.06.15
	1,808	2013.11.20~2018.11.20
9,800	2017.02.14~2019.01.12	
596	2013.11.13~2018.11.13	
22,000	2013.10.21~2019.04.20	
6,000	2018.05.14~2019.05.14	
青州恒瑞投资发展有限公司	7,000	2018.01.04~2020.11.21
	6,000	2018.01.10~2019.01.10



附件 5-1

截至 2017 年末青州宏源对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
潍坊市益都中心医院	10,000	2017.12.29~2020.12.18
青州古城文化旅游发展有限公司	6,000	2016.11.08~2021.10.08
	3,000	2017.01.26~2021.10.08
	6,000	2017.02.16~2021.10.08
	5,000	2017.02.28~2021.10.08
	42,240	2015.07.29~2023.07.24
青州广播电视传媒集团股份有限公司	6,000	2012.02.24~2018.10.14
青州市银通新农村建设投资有限公司	8,000	2017.06.27~2019.06.19
青州鸿达公路工程有限责任公司	1,997	2016.08.01~2018.07.26
	1,800	2017.12.21~2018.12.21
	2,000	2017.09.27~2018.09.27
	5,000	2018.03.23~2019.03.21
	1,200	2017.09.07~2018.09.06
	5,000	2018.03.23~2019.03.21
	5,000	2017.09.20~2018.09.20
青州市金通建设发展有限公司	24,000	2016.08.31~2026.08.20
	10,000	2016.12.27~2022.09.20
	5,000	2017.05.02~2022.09.20
	4,000	2017.08.25~2018.08.24
	5,000	2017.03.22~2032.03.15
	11,000	2017.04.01~2032.03.15
	9,000	2017.06.14~2032.03.15
	10,000	2017.06.15~2032.03.15
青州市世安市政建设养护有限公司	55,000	2016.12.16~2021.05.18
	4,750	2017.06.22~2019.05.22
	600	2017.12.21~2018.10.25
	700	2017.12.21~2018.11.15
青州市水利建筑总公司	700	2017.12.21~2018.12.05
	4,998	2016.08.30~2018.08.27
	10,000	2017.09.30~2018.09.30
青州市天源城乡建设发展有限公司	8,000	2018.01.03~2021.01.02
	3,400	2014.10.31~2018.10.31
	50	2017.04.19~2032.04.18
青州市云门旅游置业发展有限公司	9,600	2015.06.23~2018.09.15
	4,000	2017.07.27~2018.07.24
	5,000	2015.04.29~2020.04.21



附件 5-2

截至 2017 年末青州宏源对外担保明细

(单位：万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
青州市瑞通投资发展有限公司	29,989	2016.10.14~2019.10.09
	35,000	2017.01.22~2020.01.19
	4,400	2018.02.27~2020.02.26
	13,750	2014.10.27~2020.01.09
	30,000	2016.03.25~2022.03.24
	12,857	2016.04.01~2024.03.29
	7,714	2016.08.08~2024.03.29
	3,429	2017.03.01~2024.03.29
	5,000	2016.12.26~2031.12.08
	9,500	2016.01.24~2031.12.08
	2,000	2017.02.03~2031.12.08
	949	2014.01.27~2019.02.16
	5,904	2015.12.04~2020.12.09
	29,000	2017.01.03~2028.12.20
	4,400	2018.02.27~2020.02.26
	15,750	2013.10.31~2020.08.31
	10,000	2018.04.18~2019.04.18
	6,000	2018.05.14~2019.05.15
	6,000	2018.05.08~2019.05.08
8,000	2018.05.04~2019.05.04	
山东多路驰橡胶股份有限公司	8,300	2013.03.22~2018.12.15
	2,575	2013.09.04~2018.12.15
	4,000	2017.08.25~2018.08.24
	2,200	2017.09.13~2018.09.12
	2,000	2017.12.19~2018.12.12
	2,000	2018.01.12~2019.01.09
	1,000	2018.01.16~2019.01.09
	1,400	2018.02.01~2019.01.17
	1,500	2017.12.19~2018.12.12
	2,000	2017.11.10~2018.11.07
山东青能动力股份有限公司	2,000	2017.11.15~2018.11.14
	2,200	2016.11.09~2018.11.08
	1,600	2016.11.02~2018.11.01
	1,400	2016.07.20~2018.07.19
	1,000	2012.03.23~2021.09.20
	1,000	2016.09.28~2018.09.27
青州海岱旅游发展有限责任公司	950	2017.08.15~2018.08.09
青州海岱旅游发展有限责任公司	1,000	2010.09.13~2018.09.12



附件 5-3

截至 2017 年末青州宏源对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位	担保余额	担保期限
山东欧泰隆重工有限公司	1,100	2017.11.07~2018.11.07
	900	2018.03.20~2019.03.19
	900	2018.03.20~2019.03.19
山东盛世泰来橡胶科技股份有限公司	2,500	2017.11.17~2018.11.17
	1,500	2017.11.15~2018.11.13
山东威力天地机械股份有限公司	1,700	2017.12.29~2018.12.28
青州市云门山投资集团有限公司	5,000	2017.11.24~2018.11.24
山东亚泰机械有限公司	3,000	2017.11.08~2018.11.07
青州东晖工程安装有限公司	2,598	2017.03.29~2018.11.08
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	500	2017.09.20~2018.09.12
	2,300	2018.03.27~2019.03.27
	700	2018.03.27~2019.03.28
山东庆大化工有限公司	900	2018.03.15~2019.03.15
	490	2018.03.15~2019.03.15
青州市永生挖沙机械有限公司	1,900	2018.05.08~2019.05.09
青州市中医院	1,000	2017.09.05~2018.09.04
	1,000	2017.12.12~2018.12.11
	500	2018.02.11~2019.02.10
青州市人民医院	12,000	2017.09.19~2018.09.19
青州盛景花卉苗木有限公司	2,000	2017.11.30~2018.11.16
山东鼎诺工程有限公司	2,500	2018.01.06~2020.01.06
	5,000	2017.09.01~2018.09.01
	2,000	2018.01.10~2020.01.06
山东桥山建设工程有限公司	3,500	2017.06.29~2019.06.13
	3,000	2018.03.16~2019.03.15
	3,480	2018.04.28~2019.04.26
青州市天虹路灯照明有限公司	1,900	2017.11.20~2018.11.05
晖泽水务(青州)有限公司	3,000	2018.03.16~2019.03.04
青州市博奥炭黑有限责任公司	1,300	2017.08.24~2018.08.23
青州市古城保护修复工程项目有限公司	8,500	2016.07.22~2026.07.21
合计	1,362,214	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 6

青州宏源部分对外担保企业 2017 年财务指标

(单位: 万元、%)

被担保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
山东鼎诺工程有限公司	42,091	56	16,476	4,329	1,889
青州古城文化旅游发展有限公司	243,263	31	16,037	8,500	10,010
青州广播影视传媒集团股份有限公司	60,414	39	9,211	5,721	3,158
青州市宏利水务有限公司	2,044,389	61	51,028	10,886	7,709
山东桥山建设工程有限公司	439,031	47	24,981	3,121	1,403
青州市瑞通投资发展有限公司	891,185	50	49,063	12,288	24,128
青州市城市建设投资开发有限公司	2,095,145	49	146,415	21,620	-48,731
青州市世安市政建设养护有限公司	80,258	16	40,045	17,366	1,751
青州市云门旅游置业发展有限公司	348,410	10	15,550	6,087	817
青州海岱旅游发展有限责任公司	139,041	27	19,016	6,929	8,119
青州市金通建设发展有限公司	333,132	80	12,141	3,120	2,851
青州市水利建筑总公司	105,535	77	52,841	5,541	1,562
青州市博奥炭黑有限责任公司	108,296	36	106,478	6,385	9997
青州鸿达公路工程有限责任公司	142,816	9	112,862	25,293	14,885
山东多路驰橡胶股份有限公司	224,862	32	297,630	33,298	17,975
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	15,427	31	6,440	1,571	685
山东欧泰隆重工有限公司	54,733	31	48,199	6,297	1,405
山东盛景花卉苗木有限公司	32,934	34	21,012	296	3,45
山东盛世泰来橡胶科技有限公司	133,895	68	50,911	-3,681	7,022
青州市云门山投资集团有限公司	34,509	38	5,884	1,694	-5,462
晖泽水务(青州)有限公司	75,143	12	38,561	11,531	114,435

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 7

青州宏源主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	80,663	214,759	103,854
应收账款	18,837	-	-
其他应收款	186,690	280,136	260,297
预付款项	117,786	108,837	151,186
存货	1,381,953	1,427,887	1,448,148
流动资产合计	1,803,466	2,037,791	1,974,554
可供出售金融资产	73,500	2,000	-
长期应收款	25,289	8,150	-
固定资产	29,379	5,609	6,022
在建工程	11,123	23,663	21,316
无形资产	2,376	174	209
长期待摊费用	1,638	5,325	5,747
其他非流动资产	43,668	35,774	-
非流动资产合计	186,972	80,695	38,644
资产总计	1,990,438	2,118,485	2,013,198
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.05	10.14	5.16
应收账款	0.95	-	-
其他应收款	9.38	13.22	12.93
预付款项	5.92	5.14	7.51
存货	69.43	67.40	71.93
流动资产合计	90.61	96.19	98.08
可供出售金融资产	3.69	0.09	-
长期应收款	1.27	0.38	-
固定资产	1.48	0.26	0.31
在建工程	0.56	1.12	1.06
无形资产	0.12	0.01	0.01
长期待摊费用	0.08	0.25	0.29
其他非流动资产	2.19	1.69	-
非流动资产合计	9.39	3.81	1.92
负债类			
应付账款	34,516	48,874	35,874
其他应付款	254,780	53,166	56,874
应付利息	7,717	9,197	6,889
应交税费	7,041	3,806	15,500
一年内到期的非流动负债	89,648	404,403	140,741



附件 7-1

青州宏源主要财务指标

(单位: 万元)

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
流动负债合计	393,701	519,446	256,696
长期借款	31,600	109,024	421,287
应付债券	182,000	234,000	186,000
长期应付款	32,504	76,292	56,511
非流动负债合计	246,104	419,316	663,798
负债合计	639,805	938,762	920,495
占负债总额比 (%)			
应付账款	5.39	5.21	3.90
其他应付款	39.82	5.66	6.18
应付利息	1.21	0.98	0.75
应交税费	1.10	0.41	1.68
一年内到期的非流动负债	14.01	43.08	15.29
流动负债合计	61.53	55.33	27.89
长期借款	4.94	11.61	45.77
应付债券	28.45	24.93	20.21
长期应付款	5.08	8.13	6.14
非流动负债合计	38.47	44.67	72.11
权益类			
实收资本(股本)	11,800	11,800	11,800
资本公积	1,092,935	944,326	878,383
盈余公积	13,105	13,105	13,105
未分配利润	232,793	210,493	189,416
归属于母公司所有者权益	1,350,632	1,179,723	-
所有者权益	1,350,632	1,179,723	1,092,703
损益类			
营业收入	98,780	101,122	97,928
营业成本	85,287	86,791	70,610
营业税及附加	9,538	6,503	11,678
管理费用	1,687	4,336	12,013
财务费用	16,584	16,456	15,601
资产减值损失	-1,897	7,959	-
营业利润	22,299	-20,923	-11,975
利润总额	22,299	21,077	29,825
净利润	22,299	21,077	29,825
占主营业务收入比 (%)			
营业成本	86.34	85.83	72.10
营业税金及附加	9.66	6.43	11.93



附件 7-2

青州宏源主要财务指标

(单位: 万元)

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
占主营业务收入比 (%)			
管理费用	1.71	4.29	12.27
财务费用	16.79	16.27	15.93
资产减值损失	-1.92	7.87	-
营业利润	22.57	-20.69	-12.23
利润总额	22.57	20.84	30.46
净利润	22.57	20.84	30.46
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	381,098	144,689	-207,242
投资活动产生的现金流量净额	-128,323	28,169	21,438
筹资活动产生的现金流量净额	-386,870	-61,954	236,147
财务指标			
EBIT	39,705	35,554	44,971
EBITDA	44,033	39,794	47,195
总有息负债	335,752	823,720	804,539
毛利率 (%)	13.66	14.17	27.90
营业利润率 (%)	22.57	-20.69	-12.23
总资产报酬率 (%)	1.99	1.68	2.23
净资产收益率 (%)	1.65	1.79	2.73
资产负债率 (%)	32.14	44.31	45.72
债务资本比率 (%)	19.91	41.12	42.41
长期资产适合率 (%)	854.00	1,981.59	4,545.32
流动比率 (倍)	4.58	3.92	7.69
速动比率 (倍)	1.07	1.17	2.05
存货周转天数 (天)	5,930.21	5,964.72	5,225.24
经营性净现金流/流动负债 (%)	83.47	37.28	-88.86
经营性净现金流/总负债 (%)	48.28	15.56	-26.60
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	7.06	2.06	-3.83
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.74	0.51	0.83
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.82	0.57	0.87
现金比率 (%)	20.49	41.34	40.46
现金回笼率 (%)	99.96	102.99	100.00
担保比率 (%)	100.86	98.18	44.84



附件 8

三峡担保主要财务指标

(单位: 万元)

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	174,591	162,727	187,729
委托贷款	155,604	100,328	58,301
应收利息	3,363	2,535	3,771
应收担保费	1,868	931	1,651
应收代偿款	57,374	59,159	54,112
可供出售金融资产	433,869	406,219	350,344
发放贷款及垫款	59,545	61,822	71,803
长期股权投资	8,214	8,214	8,714
存出保证金	59,775	86,906	114,626
固定资产	19,877	19,957	18,597
在建工程	7	-	1,877
递延所得税资产	42,353	36,175	27,776
其他资产	211,076	166,033	110,565
资产合计	1,231,191	1,112,662	1,011,513
负债类			
卖出回购金融资产款	121,000	35,050	-
预收担保费	2,393	3,340	3,302
存入保证金	33,449	52,547	49,287
担保合同准备金	101,871	109,359	99,850
应付职工薪酬	9,418	9,678	8,146
应交税费	4,900	12,565	13,550
其他负债	190,340	157,132	139,337
负债合计	569,760	466,782	401,715
权益类			
实收资本	465,000	465,000	360,000
资本公积	-	-	58,481
盈余公积	19,123	16,088	11,462
一般风险准备	39,535	35,902	30,506
未分配利润	63,208	57,622	82,508
少数股东权益	74,527	71,090	66,549
所有者权益合计	661,431	645,881	609,797



附件 8-1

三峡担保主要财务指标

(单位: 万元)

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	123,776	149,517	164,752
担保业务收入	90,439	99,435	98,479
减: 未到期责任准备金	16,300	-372	873
减: 分出保费	-	51	-45
已赚保费	74,139	99,012	99,306
利息净收入	20,768	22,460	45,408
投资收益	19,125	24,165	13,065
公允价值变动收益	-	-	-
其他业务收入	3,501	3,879	6,973
营业支出	74,739	80,341	94,667
业务及管理费	23,315	26,159	23,297
营业税金及附加	1,527	3,049	8,144
资产减值损失	31,873	22,581	32,501
营业利润	49,037	69,176	70,084
营业外收入	201	4,078	1,816
营业外支出	368	295	424
利润总额	48,871	72,959	71,476
所得税费用	8,856	12,682	11,250
净利润	40,015	60,277	60,225
现金流量类			
经营活动产生现金净额	14,860	-10,394	77,796
投资活动产生现金净额	-58,147	-64,694	-23,280
筹资活动产生现金净额	67,460	14,210	41,095
期末现金及现金等价物余额	90419	66,245	127,124



附件 8-2

三峡担保主要财务指标

(单位：万元)

担保业务			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
担保余额*	938.98	1,084.41	733.59
融资性担保责任余额*	253.27	326.21	373.27
担保业务净收入占比	59.90	66.26	60.30
融资性担保责任放大倍数 (倍) *	3.83	5.93	7.11
风险管理			
担保风险准备金	24.47	27.72	24.59
准备金拨备率*	-	2.26	2.91
当期担保代偿率*	1.16	2.14	2.24
累计担保代偿率*	1.52	1.67	1.53
流动性			
货币资金占比	14.18	14.62	18.56
盈利能力			
总资产收益率	3.41	5.68	6.73
净资产收益率	6.12	9.60	10.83
资本充足性			
实收资本	46.50	46.50	36.00

注：*为母公司口径



附件 9

首创担保主要财务指标

(单位: 万元)

资产类				
项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	41,102	47,483	43,317	68,712
应收利息	-	-	-	-
应收代位追偿款	85,113	89,832	79,927	29,073
其他应收款	3,572	9141	7287	6,525
委托贷款	30,441	13,390	20,584	30,400
其他流动资产	12,8545	136,268	130,329	115,939
流动资产合计	28,8925	296,237	281,581	251,744
可供出售金融资产	13,6370	129,091	127,840	114,602
持有至到期投资	52,100	39,700	30,700	26,400
长期股权投资	3,526	3,526	4,615	3,491
固定资产净值	5,070	5,456	5,970	6,237
递延所得税资产	962	962	525	1,386
非流动资产合计	198,102	178,789	169,754	152,234
资产总计	487,026	475,026	451,335	403,977
负债类				
应付分保账款	704	957	1,044	1,017
应付股利	19,480	19,480	19,042	21,535
存入保证金	2,423	3,001	3,366	3,471
预收款项	7,178	5,910	6,048	5,438
应交税费	779	2,111	4,095	5,644
其他应付款	13,809	1,8574	17,468	15,835
担保赔偿准备金	73,322	6,4724	55,263	43,140
未到期责任准备金	21,704	14,543	8,704	9,532
流动负债合计	139,781	12,9690	116,269	106,215
长期应付款	34,332	3,6975	32,477	29,036
专项应付款	1,692	1,692	1,666	1,265
递延所得税负债	690	999	1,711	-
非流动负债合计	36,714	39,666	35,854	30,301
负债合计	176,495	169,357	152,123	136,516



附件 9-1

首创担保主要财务指标

(单位: 万元)

权益类				
项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
实收资本	100,231	100,231	100,231	100,231
资本公积	6,122	6,122	6,122	6,122
担保扶持基金	130,173	130,173	129,751	120,051
盈余公积	9,895	9,895	9,020	7,689
一般风险准备	13,645	13,645	12,770	11,439
未分配利润	47,309	41,202	34,406	23,224
归属于母公司所有者 权益合计	5,295	304,264	297,432	266,173
少数股东权益	-108	1,405	1,781	1,289
其他综合收益	5,187	2,997	5,132	-2,582
所有者权益合计	309,445	305,669	297,432	267,462
损益类				
营业收入	28,917	34,690	23,806	39,209
主营业务收入	28,889	34,294	23,628	26,991
其他业务收入	28	396	178	37
营业成本	5,818	4,845	4,054	16,808
主营业务成本	5,783	4,786	4,002	1,783
其他业务成本	35	60	52	29
管理费用	24,278	25,165	20,447	12,965
资产减值损失	-	1,746	-	-
利息净收入	996	2,106	2,999	2,095
投资收益	8,454	6,799	18,356	10,085
营业利润	8,271	11,838	20,660	22,401
营业外收入	61	28	378	313
营业外支出	3	13	46	11
利润总额	8,328	11,853	20,992	22,703
所得税费用	2,215	3,214	6,656	9,127
净利润	6,114	8,639	14,337	13,576



附件 9-2

首创担保主要财务指标

(单位: 万元)

现金流量类				
项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动现金流入小计	142,793	163,952	229,780	144,869
经营活动现金流出小计	133,488	153,497	27,2039	160,819
经营活动产生的现金流量净额	9,306	104,55	-4,2259	-15,950
投资活动现金流入小计	91,787	109,333	194,262	216,930
投资活动现金流出小计	107,149	120,590	184,606	207,782
投资活动产生的现金流量净额	-15,362	-11,257	9,556	9,147
筹资活动现金流入小计	-	-	10,000	2,000
筹资活动现金流出小计	325	31	2,492	-
筹资活动产生的现金流量净额	-325	-31	7,208	2,000
现金及现金等价物净增加额	6,381	-833	-25,395	4,803
期末现金及现金等价物余额	41,102	42,483	43,317	68,712
担保业务				
在保余额 (亿元)	-	-	-	203.56
担保放大比例 (倍)	-	-	-	7.09
风险管理				
风险准备金 (亿元)	-	9.29	-	6.41
准备金覆盖率 (%)	-	-	-	3.22
单一最大客户担保比率 (%)	-	-	-	69.89
前十大客户担保比率 (%)	-	-	-	226.92
担保代偿率 (%)	-	-	-	1.45
代偿回收率 (%)	-	-	-	16.07
流动资产比例 (%)	59.32	62.36	62.39	62.32
盈利能力				
总资产收益率 (%)	1.27	1.87	3.35	3.53
净资产收益率 (%)	1.99	2.86	5.08	5.33



附件 10

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$



23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. 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）
25. 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）
26. 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）



附件 11

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。