



CREDIT RATING REPORT

报告名称

青州市宏源国有资产经营有限公司 主体与2012年企业债2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】257 号

大公国际资信评估有限公司通过对青州市宏源国有资产经营有限公司及“12 青州债 01/PR 青州 01”的信用状况进行跟踪评级，确定青州市宏源国有资产经营有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“12 青州债 01/PR 青州 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十二日



评定等级

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	发行额(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	2018.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	183.88	199.04	211.85
所有者权益	136.78	135.06	117.97
总有息债务	26.80	33.58	82.37
营业收入	10.88	9.88	10.11
净利润	1.71	2.23	2.11
经营性净现金流	5.20	38.11	14.47
毛利率	14.34	13.66	14.17
总资产报酬率	1.78	1.99	1.68
资产负债率	25.62	32.14	44.31
债务资本比率	16.39	19.91	41.12
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.63	0.82	0.57
经营性净现金流/总负债	9.37	48.28	15.56

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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。

评级小组负责人: 唐 川

评级小组成员: 李丽莉 李婷婷

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”)是青州市主要的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内,青州市经济实力及一般预算收入进一步增长,公司仍得到青州市政府在财政补贴等方面的有力支持;同时,公司资产流动性一般,未来代建业务持续性存在一定的不确定性。此外,重庆市三峡融资担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)为“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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,青州市经济实力进一步增长,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司承担了青州市大量的基础设施项目建设,继续得到青州市政府在财政补贴等方面的有力支持;
- 公司负债规模及资产负债率进一步下降,总体债务负担减小;
- 三峡担保为“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。

主要风险/挑战:

- 2018 年末,公司大部分在建项目已完工,未来代建业务持续性存在一定不确定性;
- 公司以土地及开发成本为主的存货占比较高,且土地资产抵押比例较高,公司受限资产规模较大,资产流动性一般;
- 公司对外担保余额很高,被担保企业数量较多,区域及行业集中度较高,存在一定或有风险。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外,发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、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。大公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。

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、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》,该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的青州宏源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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券为“12 青州债 01/PR 青州 01”,截至 2018 年末,公司募集资金已按照约定用途使用完毕,债券附提前偿还条款,在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。

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 ¹	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 青州 债 01/PR 青州 01	8.00	1.60	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 金要求全部 使用完毕

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

青州宏源于 2003 年 11 月 10 日经青州市人民政府(以下简称“青州市政府”)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(以下简称“土储中心”)出资 1,200 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,土储中心将其持有的公司 1,200 万元股权全部依法转让至资管中心。截至 2018 年末,公司注册资本为人民币 11,800 万元,资管中心持有公司 100.00%股权,公司实际控制人为青州市政府。

公司是青州市主要的城市基础设施投资建设主体,主要从事青州市基础设施建设、土地开发整理等业务。

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 2019 年 4 月 1 日,公司未发生不良信贷事件。截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付。

¹ 本次跟踪债券与已到期的“12 青州债 02/PR 青州 02”共计发行额度 12.00 亿元。



偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体而言经济继续表现良好；投融资平台融资环境得以改善；青州市 2018 年经济继续保持增长，财政实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港



粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，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，促进了地方经济社会发展。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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】



23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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，随着市场环境的改变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。

（三）区域环境

2018 年，青州市经济实力进一步增强；国家“蓝色半岛经济区”战略及新旧动能转换的推进为青州市经济社会持续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。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、长深高速公路穿境而过，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。截至 2018 年末，青州市全市总面积 1,569 平方公里，户籍总人口 95.5 万人。

表 2 2016~2018 年青州市主要经济指标（单位：亿元、%）

经济指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	704.1	6.7	658.4	6.8	615.7	8.0
人均地区生产总值（元）	73,031	6.3	68,346	6.1	64,099	7.6
规模以上工业生产总值 ²	-	8.4	1,660.4	9.4	1,565.6	11.5
固定资产投资额	-	5.1	-	-	576.2	13.5
社会消费品零售额	239.7 ³	8.0	256.6	8.8	246.6	10.2
三次产业结构	8.4:42.8:48.8		8.4:44.1:47.5		8.6:45.8:45.6	

数据来源：青州市 2016~2018 年国民经济和社会发展统计公报

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。2018 年，青州市加快推进新旧动能转换，智能制造产业园、院士生物产业园等特色产业园区建设稳步推进，北京机电研究所“精密成形国家工程研究中心青州研究院”落户，完成 15 家企业智能化改造，3 个项目列入潍坊市智能制造试点示范项目。盘活利用闲

² 青州市地区生产总值、各产业增加值绝对数按当年价格计算，增长速度按可比价格计算。

³ 不含法人在本市以外注册而在本市经营的产业活动单位数。



置土地 2,698 亩、车间厂房 14.9 万平方米，化工生产企业压减到 100 家以内。

2018 年，青州市实现地区生产总值 704.1 亿元，同比增长 6.7%，在潍坊市下辖 12 个区县中排名第四位；一般公共预算收入 48.4 亿元，同口径增长 4.0%；固定资产投资增长 5.1%；社会消费品零售总额增长 8.0%；实现进出口总额 66.3 亿元，同比增长 22.2%；居民人均可支配收入达到 28,213 元，同比增长 8.3%；三次产业结构比例为 8.4:42.8:48.8，产业结构向第三产业有所倾斜。

总体来看，2018 年青州市经济继续保持发展，地区经济实力进一步增强，国家“蓝色半岛经济区”战略的实施及新旧动能转换的推进为青州市经济社会发展提供了良好的外部环境。

2018 年，青州市以税收为主的一般预算收入保持增长；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入增长带动地方财政收入较大幅度增长；转移性收入增长较快。

2018 年，青州市财政本年收入同比增长 21.27%，其中地方财政收入和转移性收入均有较大幅度增长，地方财政收入在财政本年收入中占比很大。

2018 年，青州市地方财政收入 82.45 亿元，同比增长 18.10%，其中一般公共预算收入变化不大，同比增长 4.01%；政府性基金收入大幅增长 46.5%。一般公共预算收入中，税收收入同比增长 7.15%，是一般预算收入的主要构成，在一般公共预算收入中占比 84.46%。从税种构成来看，增值税、土地增值税、城镇土地使用税、城市维护建设税和企业所得税为主要税种，2018 年上述五项税种在税收总额中占比 85.64%。同期，受土地出让规模较大及土地出让价格提升影响，政府性基金收入同比增长 46.24%。由于土地出让收入受宏观经济形势、土地出让计划及市场交易行情等因素的影响较大，政府性基金收入具有一定的不确定性。

转移性收入是青州市财政收入的重要补充，2018 年，青州市转移性收入同比增长 36.87%；转移性收入中，一般公共预算转移性收入占比很高，是转移性收入增长的主要原因。

**表 3 2016~2018 年青州市财政收支状况（单位：亿元）**

项目		2018 年	2017 年	2016 年
本年收入	财政本年收入合计	101.89	84.02	85.27
	地方财政收入	82.45	69.81	70.76
	一般预算	48.39	46.52	45.99
	税收收入	40.87	38.14	37.33
	非税收入	7.52	8.38	8.66
	政府性基金	34.06	23.29	24.70
	预算外	-	-	0.07
	转移性收入	19.44	14.21	14.51
	一般预算	19.10	14.09	13.97
	政府性基金	0.34	0.12	0.54
	预算外	-	-	0.01
	本年支出	财政本年支出合计	110.39	88.34
地方财政支出		96.06	75.12	76.22
一般预算		58.54	51.21	49.42
基金预算		37.52	23.91	26.80
转移性支出		14.34	13.22	13.36
一般预算		14.33	13.21	13.34
基金预算		0.00	0.01	0.02
收支净额	本年收支净额	-8.50	-4.32	-4.31
	地方财政收支净额	-13.61	-5.31	-5.46
	转移性收支净额	5.11	0.99	1.15

数据来源：根据公开资料整理

总体来看，2018 年，以税收为主的一般预算收入保持增长；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入增长带动地方财政收入较大幅度增长；转移性收入增长较快。

2018 年，政府性基金支出带动青州市地方财政支出大幅增长；一般预算支出中，刚性支出占比仍较高。

2018 年，青州市财政本年支出及地方财政支出均较快增长，同比分别增长 24.97%和 27.87%。地方财政支出中，政府性基金支出同比增长 56.92%，是地方财政支出增长的主要原因；一般预算支出同比增长 14.31%。从一般预算支出结构上看，广义刚性支出在一般预算支出中占比小幅下降，狭义刚性支出占比与上年持平，但均保持较高水平，财政支出弹性一般。

**表 4 2016~2018 年青州市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	58.54	100.00	51.21	100.00	49.42	100.00
狭义刚性支出 ⁴	38.46	65.70	33.59	65.59	32.52	65.80
一般公共服务	4.49	7.67	4.53	8.84	4.18	8.47
教育	17.73	30.29	16.77	32.75	15.61	31.59
社会保障和就业	11.04	18.86	7.42	14.49	6.79	13.74
医疗卫生	5.20	8.88	4.87	9.51	5.93	12.00
广义刚性支出 ⁵	44.63	76.24	39.48	77.09	37.44	75.76

数据来源：根据青州市财政局提供资料整理

根据青州市财政局公开资料，截至 2019 年 5 月，青州市地方政府债务余额 72.01 亿元。其中，一般债务余额 38.37 亿元，专项债务余额 33.64 亿元。

财富创造能力

作为青州市主要的城市基础设施投资建设主体，公司在青州市经济发展中仍具有重要作用；2018 年，营业收入及毛利率保持平稳，基础设施建设收入仍是公司收入的主要来源。

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，在青州市城市建设领域仍具有重要地位。

2018 年，公司营业收入和毛利润分别为 10.88 亿元和 1.56 亿元，同比分别增长 10.10%和 15.55%，毛利率同比变化不大；营业收入及毛利润仍主要来自于基础设施建设收入。

公司土地出让业务的模式为通过协议出让的方式获取国有土地使用权，在完成土地整理开发后交付土地储备中心，出让完成后公司根据整理成本取得土地整理收入（包含土地整理成本及一定收益）。2018 年公司未实现土地转让收入。

公司其他业务主要为租赁业务，为公司名下房屋的出租。

⁴ 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。

⁵ 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。

**表 5 2016~2018 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.88	100.00	9.88	100.00	10.11	100.00
基础设施建设	10.85	99.80	9.59	97.04	10.11	99.99
土地转让	-	-	0.29	2.96	-	-
其他业务 ⁶	0.02	0.20	-	-	0.00	0.01
毛利润	1.56	100.00	1.35	100.00	1.43	-
基础设施建设	1.54	98.63	1.36	100.65	1.43	99.96
土地转让	-	-	-0.01	-0.65	-	-
其他业务	0.02	1.37	-	-	0.00	0.04
毛利率	14.34		13.66		14.17	
基础设施建设	14.17		14.17		14.17	
土地转让	-		-3.00		-	
其他业务	100.00		-		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）基础设施建设

截至 2018 年末，公司大部分在建项目已完工计入开发成本中，未来代建业务持续性存在一定的不确定性。

公司是青州市主要的城市基础设施投资建设主体，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。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。

2018 年，基础设施建设收入主要来自北阳河综合治理项目、城区路网提升改造项目和其他市政工程项目收入，分别为 5.78 亿元、4.20 亿元和 1.20 亿元，其中北阳河综合治理项目和其他市政工程项目工程款由青州市财政局分次拨付。

表 6 截至 2018 年末开发成本中主要项目收入确认情况（单位：亿元）

序号	项目名称	待结算工程成本	2018 年支付金额	2019 年预计支付金额	支付期限（年）
1	道路及管网	12.35	4.20	3.85	2019~2023
2	北阳河	7.22	5.78	2.45	
3	零星工程	8.34	1.20	2.00	
合计		32.58	11.18	8.30	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司大部分在建项目已完工计入开发成本中，待政府审计

⁶ 2016 年，公司其他业务收入及毛利润均为 6 万元。



后确认工程款支付周期后逐步确认营业收入；计入开发成本中完工项目账面价值 42.22 亿元。

公司目前主要在建项目为青州市海绵城市建设项目，主要建设工程包括雨水综合利用建设工程、雨污管网建设工程、人行道建设及绿化带的改造工程、水系生态改造工程，项目总投资 10.71 亿元，拟通过发行债券筹集资金。

总体来看，截至 2018 年末，公司大部分在建项目已完工计入开发成本中，待政府审计后确认工程款支付周期后逐步确认营业收入，未来业务持续性存在一定的不确定性。

偿债来源

（一）盈利

2018 年，公司利润总额及净利润规模有所下降，政府补助收入仍是公司利润的主要来源，公司期间费用规模和占比进一步下降。

2018 年，公司利润总额及净利润同比下降 23.32%，主要为公司计提坏账损失较上年末净增长 0.49 亿元、收到政府补助较上年末减少 0.23 亿元；政府补助收入仍是公司利润的主要来源。同期，公司期间费用规模进一步下降，主要以财务费用为主，随着公司有息负债规模下降，财务费用同比下降 15.06%。

表 7 2016~2018 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	10.88	9.88	10.11
营业成本	9.32	8.53	8.68
毛利率	14.34	13.66	14.17
期间费用	1.71	1.83	2.08
管理费用	0.30	0.17	0.43
财务费用	1.41	1.66	1.65
期间费用/营业收入	15.73	18.52	20.56
资产减值损失	0.30	-0.19	0.80
其他收益	3.27	3.50	-
营业利润	1.73	2.23	-2.09
补贴收入	-	-	4.20
利润总额	1.71	2.23	2.11
净利润	1.71	2.23	2.11
总资产报酬率	1.78	1.99	1.68
净资产收益率	1.25	1.65	1.79

数据来源：根据公司提供资料整理



（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流大幅下降，流动性减弱，投资性净现金流流出规模有所减小。

公司经营性净现金流主要由公司承担的基础设施建设项目支出和支付的工程项目往来款构成。2018 年，公司经营性净现金流大幅减少 32.91 亿元，主要是由于 2017 年公司收到资管中心往来款增加，使经营性净现金流大幅增加；而 2018 年，公司大部分在建项目接近完工，往来款大幅下降，经营性净现金流大幅下降。

表 8 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	5.20	38.11	14.47
投资性净现金流	-4.11	-12.83	2.82
经营性净现金流/流动负债	14.95	83.47	37.28
经营性净现金流/总负债	9.37	48.28	15.56

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流呈现净流出，净流出规模有所减小，主要是由于 2017 年投资性现金流出主要系当年公司增加对青州开元城市投资发展基金合伙企业（有限合伙）⁷（以下简称“青州开元基金”）投资 6.95 亿元；2018 年，公司投资性现金流出主要为支付其他与投资相关的现金 4.00 亿元，系公司为青州市瑞通投资发展有限公司出具 4.00 亿元质押存单。

综合来看，2018 年，公司经营性净现金流大幅下降，流动性减弱；投资性净现金流流出规模有所减小。

（三）债务收入

2018 年，公司主要建设项目已完工，项目建设资金需求有所下降，融资规模继续维持较低水平。

2018 年，公司主要建设项目已完工，项目建设资金需求有所下降，公司融资规模继续维持较低水平。

公司融资方式主要为银行借款和债券融资。截至 2018 年末，银行借款主要包括信托借款和担保贷款，信托借款余额 3.16 亿元，担保方为青州市城市建设投资开发有限公司；担保贷款余额 2.00 亿元，担保方为青州海岱旅游发展有限责任公司；上述贷款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。同期，公司存续债券包括“12 青州债 01/PR 青州 01”、“14 青州债/PR 青宏源”和“16 青州小微债/16 青小微”，上述存续债券均正常

⁷ 青州开元基金专项投资于青州城市基础设施存量资产置换 PPP 项目，公司作为劣后方按实缴出资额获得投资收益，其中 2019 年 1 月公司收到本金及收益共计 1,758.62 万元，公司在青州开元基金占被投资单位股权比例为 24.99%。



还本付息；2018 年，公司无新增债券融资。

表9 2016~2018年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	2.22	0.00	19.12
借款所收到的现金	2.00	0.00	9.12
筹资性现金流出	11.13	38.69	25.32
偿还债务所支付的现金	8.77	33.07	17.21

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司无银行授信额度。

（四）外部支持

公司在青州市社会经济和社会发展中仍具有重要地位，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，得到青州市政府在政府补助等方面的大力支持。2018 年，公司收到财政补贴款 3.27 亿元，是公司利润的主要来源。

（五）可变现资产

2018 年，公司资产规模小幅下降，以土地及开发成本为主的存货占比较高；土地资产抵押比重较高，受限资产规模较大，资产流动性一般。

2018 年，公司总资产规模继续下降至 183.88 亿元，同比下降 7.62%，主要系偿还银行借款、开发成本结转营业成本所致。资产结构仍以流动资产为主，在总资产中的占比为 90.01%。

2018 年，公司流动资产同比下降 8.23%，仍主要由货币资金、其他应收款、预付账款和存货构成。2018 年，公司货币资金 4.26 亿元，大幅减少 3.80 亿元，主要用于偿还金融机构借款，降低公司负债，货币资金中 4.00 亿元为对外提供担保质押的定期存单；其他应收款主要为项目建设过程中与资管中心、青州市财政局等单位的往来款、暂借款，2018 年同比下降 14.41%，主要由于收到部分公司的还款，截至 2018 年末，其他应收款余额 15.98 亿元，从账龄结构来看，1 年以内的其他应收款占比 60.35%，1~3 年的占比 34.00%，3 年以上的占比 5.65%，平均账龄较短。同期，预付账款小幅增长 1.16 亿元，主要系根据项目进度持续支付工程项目预付款；存货规模同比下 4.79%，主要系当年部分开发成本结转至营业成本导致开发成本小幅下降。

2018 年，公司非流动资产规模与上年基本持平，主要为可供出售金融资产、固定资产和其他非流动资产。2018 年，公司可供出售金融资产无变化，仍主要为对青州开元基金投资，占被投资单位股权比例为 24.99%；固定资产增长 1.46 亿元，主要系在建工程中文化产业园项目余额 0.30 亿元转入固定资产、购置青州



市新花卉市场 2 号交易大厅等资产 1.38 亿元。

表 10 2016~2018 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.26	2.31	8.07	4.05	21.48	10.14
其他应收款	15.98	8.69	18.67	9.38	28.01	13.22
预付账款	12.94	7.04	11.78	5.92	10.88	5.14
存货	131.57	71.55	138.20	69.43	142.79	67.40
流动资产合计	165.50	90.01	180.35	90.61	203.78	96.19
可供出售金融资产	7.35	4.00	7.35	3.69	0.20	0.09
固定资产	4.40	2.39	2.94	1.48	0.56	0.26
其他非流动资产	3.73	2.03	4.37	2.19	3.58	1.69
非流动资产合计	18.37	9.99	18.70	9.39	8.07	3.81
资产总计	183.88	100.00	199.04	100.00	211.85	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2018 年末，公司共有账面价值 60.74 亿元的货币资金和土地资产受限，其中货币资金 4.00 亿元对外质押担保受限，账面价值 21.60 亿元的土地使用权为应付债券抵押受限，账面价值 35.15 亿元的土地使用权为对外抵押担保受限；受限资产占总资产的 33.03%，占净资产的 44.41%，受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

总体看，2018 年，公司资产规模小幅下降，以土地及开发成本为主的存货占比较高；土地资产抵押比重较高，受限资产规模较大，资产流动性一般。

总体看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流大幅下降，对债务的保障能力不稳定，公司自有资金是公司流动性偿债来源的重要构成；但公司外部支持稳定，融资渠道较为通畅，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期初现金及现金等价物、经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司期初现金及现金等价物 8.07 亿元，经营性净现金流为 5.20 亿元，外部支持 3.27 亿元。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流大幅下降，对债务的保障能力不足；外部支持保持相对稳定规模；债务收入规模较小；公司自有资金和经营性净现金流是公司债务偿付的主要来源。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产价值⁸为 123.14 亿元，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。

总体而言，公司政府支持力度较大，融资渠道较为通畅，可变现资产价值较

⁸ 未经专业评估，下同。



大，偿债来源较为充足。

偿债能力

2018 年，公司有息负债及负债规模、资产负债率水平进一步下降，总体债务负担减小；2018 年末，公司一年内到期的有息债务同比小幅提升，存在一定的短期偿债压力；公司对外担保余额很高，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

2018 年末，公司资产负债率继续大幅下降 6.52 个百分点至 25.62%；同期，公司负债规模大幅下降 16.88 亿元，总负债中流动负债占比进一步上升至 64.25%。

表 11 2016~2018 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据及应付账款	3.16	6.70	3.45	5.39	4.89	5.21
其中：应付账款	3.16	6.70	3.45	5.39	4.89	5.21
其他应付款	16.07	35.65	25.48	39.82	5.32	5.66
一年内到期的非流动负债	9.96	21.16	8.96	14.01	40.44	43.08
流动负债合计	30.26	64.25	39.37	61.53	51.94	55.33
长期借款	2.00	4.25	3.16	4.94	10.90	11.61
应付债券	14.00	29.72	18.20	28.45	23.40	24.93
非流动负债合计	16.84	35.75	24.61	38.47	41.93	44.67
负债合计	47.10	100.00	63.98	100.00	93.88	100.00
有息负债	26.80	56.91	33.58	52.48	82.37	87.75
短期有息负债	9.96	21.16	8.96	14.01	40.44	43.08
长期有息负债	16.84	35.75	24.61	38.47	41.93	44.67
资产负债率		25.62		32.14		44.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动负债同比下降 9.11 亿元，主要为其他应付款下降所致。公司流动负债主要由应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司应付账款小幅下降 0.29 亿元，主要为公司应付的项目工程款；其他应付款同比大幅下降 39.76%，主要系偿还应付资管中心、青州市宏利水务有限公司等的往来款；从账龄结构来看，1 年以内的其他应付款占比 68.67%，1~3 年的占比 17.06%，3 年以上的占比 14.27%，短期应付款偿付压力较大。同期，公司一年内到期的非流动负债同比上升 1 亿元，主要为一年内到期信托借款 3.16 亿元、应付债券本金 4.20 亿元、融资租赁款 2.60 亿元。

2018 年末，公司非流动负债同比下降 7.77 亿元，主要为长期借款和应付债券。2018 年末，长期借款同比下降 1.16 亿元至 2.00 亿元，为 2018 年新增的小额贷款公司借款；由于偿付“09 青州企业债/PR 青州债”、“12 青州债 01/PR 青



州 01”、“12 青州债 02/PR 青州 02”和“14 青州债/PR 青宏源”的到期本金，应付债券余额下降 4.20 亿元，2018 年末应付债券主要为 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”、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”。

2018 年，公司有息负债规模进一步下降，公司有息债务期限结构中，一年内到期债务占比 37.16%，公司存在一定的短期偿债压力。

2018 年末，由于公司偿还银行贷款、融资租赁款和到期债券本金，公司有息负债规模进一步下降 6.78 亿元，其中偿还到期债券本金 5.20 亿元；截至 2018 年末，公司有息债务期限结构中，一年内到期债务占比 37.16%，公司存在一定的短期偿债压力。

表 12 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

年份	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	9.96	12.84	4.00	26.80
占比	37.16	47.91	14.93	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额较高，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。

截至 2019 年 5 月 20 日，公司对外担保余额（明细见附件 2）103.83 亿元。被担保企业共 34 家，其中青州市内国有企事业单位 14 家，担保余额 92.29 亿元，占担保余额总额的 88.89%；民营企业 20 家，担保余额 11.54 亿元，占担保余额总额的 11.11%；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。公司被担保单位为青州市区内国有企事业单位，地域及行业集中度较高，存在一定或有风险。

2018 年，得益于利润累积，未分配利润增加公司所有者权益略有增长。

2018 年末，公司所有者权益为 136.78 亿元，同比略有增长，是由于 2018 年利润累积使未分配利润增加 1.71 亿元。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性净现金流、债务收入及外部支持为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务形成较好保障；盈利对利息的覆盖能力有所提升。

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。2018 年，公司期初现金余额为 8.07 亿元；同期，公司获得筹资性现金流入为 2.22 亿元、经营性现金流入为 15.87 亿元、无投资性现金流入，支付的筹资性现金流出为 11.13 亿元、经营性现金流出为 10.67 亿元、投资性现金流出为 4.11 亿元。2018 年，公司流动性来源为 29.43 亿元，流动性消耗为 25.91 亿元，



流动性来源对流动性损耗的覆盖倍数为 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 2018 年末，公司受限资产账面价值共计 60.74 亿元，可变现资产价值为 123.14 亿元，总负债为 47.10 亿元，可变现资产对总负债的覆盖倍数为 2.61 倍。

公司利润来源主要为基础设施建设和政府补贴，基础设施建设项目公益性较强、收益性较低，政府补贴规模相对稳定，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.63 倍，盈利对利息的覆盖能力有所提升。

担保分析

三峡担保为“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 月由重庆市三峡担保集团有限公司整体改制变更设立为股份有限公司。2018 年 6 月，根据《融资担保公司监督管理条例》，公司名称由“重庆三峡担保集团股份有限公司”正式变更为“重庆三峡融资担保集团股份有限公司”。截至 2018 年末，公司注册资本及实收资本均为 46.50 亿元。

根据重庆市国有企业改革发展整体战略部署，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）设立了重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保原股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）将持有的三峡担保 50% 股权全部无偿划转给渝富控股持有。此次控股股东变更后，公司股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）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%，持股份额和比例与变更前无变化。本次控股股东变更后，公司实际控制人仍为重庆市国资委，实际控制人未发生变化⁹。

⁹ 资料来源：公司公告。

**表 15 2016~2018 年（末）三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	117.00	123.12	111.27
净资产	68.65	66.14	64.59
实收资本	46.50	46.50	46.50
已赚保费	5.97	7.41	9.90
利息净收入	2.05	2.08	2.25
净利润	3.01	4.00	6.03
融资性担保责任余额	471.69	253.27	326.21
担保风险准备金	31.46	29.82	27.72
准备金拨备率	3.90	3.18	2.56
融资性担保放大倍数(倍)	8.92	4.53	5.93
当期担保代偿率	1.08	1.16	2.14
总资产收益率	2.50	3.41	5.68
净资产收益率	4.46	6.12	9.60

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

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 2018 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 2018 年末，三峡担保总资产为 117.00 亿元，净资产为 68.65 亿元。2018 年，公司实现营业收入 11.39 亿元，净利润 3.01 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 2.50% 和 4.46%。截至 2018 年末，三峡担保母公司口径的担保余额为 807.17 亿元，融资性担保责任余额为 471.69 亿元，融资性担保责任放大倍数为 8.92 倍。

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”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

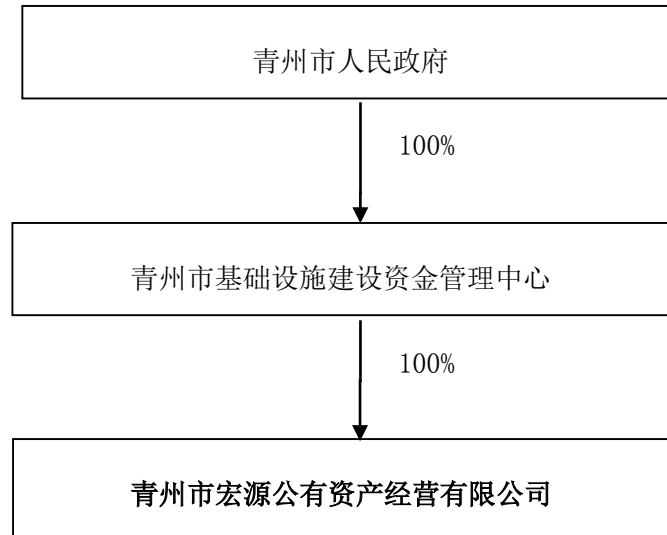
综合来看，公司的抗风险能力很强。青州市经济继续增长，财政实力进一步增强，为公司发展提供了较好的外部环境；作为青州市主要的城市基础设施投资建设主体，公司承担大量基础设施建设项目，继续得到青州市政府在财政补贴等方面的大力支持；有息负债及资产负债率进一步降低，总体债务负担减小；同时，公司也存在大部分在建项目已完工计入开发成本中，未来代建业务持续性存在一定的不确定性；经营性净现金流大幅下降，货币资金规模较小，公司流动性减弱；公司土地资产抵押比例较高，公司受限资产规模较大，资产流动性一般；公司对外担保余额很高，被担保企业数量较多，区域及行业集中度较高，存在一定或有风险等不利因素。此外，三峡担保为“12 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。

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，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



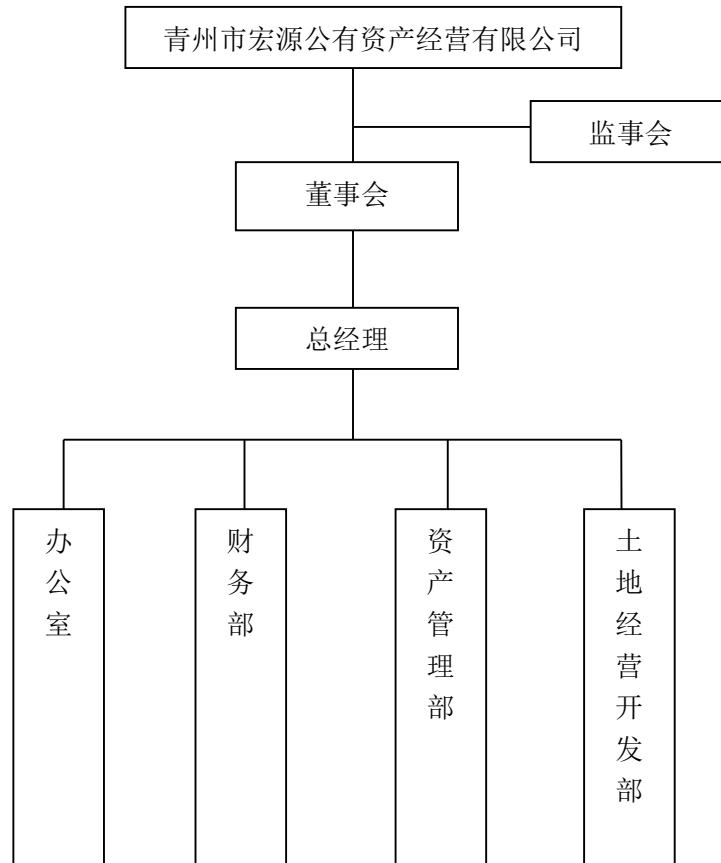
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末青州市宏源国有资产经营有限公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末青州市宏源国有资产经营有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年 5 月 20 日青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况

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	7,000	2016.09.09~2019.09.09
	10,000	2018.02.06~2019.07.18
	92,400	2016.05.31~2021.05.18
	5,000	2016.09.21~2019.09.21
	7,000	2016.12.01~2019.12.01
	15,000	2018.02.06~2019.07.18
青州市宏利水务有限公司	800	2016.12.26~2026.12.05
	16,000	2016.12.30~2026.12.05
	4,000	2017.01.03~2026.12.05
	1,600	2017.02.03~2026.12.05
	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
	7,000	2019.01.22~2020.07.21
	36,400	2016.01.06~2020.12.29
	10,000	2016.02.15~2021.02.15
	18,000	2016.02.17~2021.02.17
	17,141	2016.01.14~2020.12.30
	18,000	2016.01.20~2020.12.21
2,270	2015.03.20~2020.03.18	
潍坊市益都中心医院	10,000	2017.12.29~2020.12.18
	10,000	2018.06.23~2021.06.22
青州市云门旅游置业发展有限公司	4,000	2018.07.27~2019.07.25
	3,750	2015.04.29~2020.04.21
	4,000	2018.11.19~2019.11.12
	2,250	2018.11.23~2019.11.12
	24,952	2018.05.30~2023.05.15
	18,275	2018.04.25~2023.04.25
青州市天虹路灯照明有限公司	1,850	2018.11.07~2020.11.05
青州市博奥炭黑有限责任公司	1,300	2018.08.23~2019.08.22
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
青州市泰丰供热有限公司	800	2018.11.14~2019.11.12



2-2 截至 2019 年 5 月 20 日青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限
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
	33,479	2015.07.29~2023.07.24
青州市银通新农村建设投资有限公司	7,920	2017.06.27~2019.06.19
青州鸿达公路工程有限责任公司	1,800	2018.12.26~2019.12.25
	489	2018.08.15~2020.08.13
	2,500	2018.09.12~2019.09.12
	1,200	2018.09.10~2019.09.09
	5,000	2019.03.22~2020.03.21
青州市金通建设发展有限公司	21,882	2016.08.31~2026.08.20
	8,000	2016.12.27~2022.09.20
	3,750	2017.05.02~2022.09.20
	3,050	2017.08.25~2022.09.20
	5,000	2017.03.22~2032.03.15
	11,000	2017.04.01~2032.03.15
	9,000	2017.06.14~2032.03.15
青州市世安市政建设养护有限公司	10,000	2017.06.15~2032.03.15
	4,750	2019.05.23~2020.05.18
	990	2018.11.28~2019.11.23
青州市水利建筑总公司	930	2018.12.03~2019.11.23
	5,000	2018.08.14~2020.08.13
	3,955	2018.11.28~2019.11.28
	10,000	2018.12.12~2019.12.12
	40	2018.12.20~2019.12.19
	5,014	2018.10.11~2019.10.10
	3,000	2018.12.19~2019.12.18
	8,000	2018.12.19~2019.12.18
青州市天源城乡建设发展有限公司	30	2018.01.03~2021.01.02
	50	2017.04.19~2032.04.18
青州恒瑞投资发展有限公司	6,000	2018.01.04~2020.11.21
山东亚泰机械有限公司	2,299	2018.11.05~2019.11.04
	700	2018.11.14~2019.11.03
青州市云门山投资集团有限公司	5,000	2018.11.24~2019.10.26
青州东晖工程安装有限公司	2,600	2018.11.13~2019.11.12



2-3 截至 2019 年 5 月 20 日青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况

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
	4,398	2018.02.27~2020.02.26
	30,000	2016.03.25~2022.03.24
	5,000	2018.06.06~2019.06.04
	9,500	2016.01.24~2031.12.08
	2,000	2017.02.03~2031.12.08
	4,398	2015.12.04~2020.12.09
	29,000	2017.01.03~2028.12.20
	5,000	2016.12.26~2031.12.08
	13,900	2013.10.31~2020.08.31
	35,000	2017.01.22~2020.01.19
	11,250	2014.10.27~2020.01.09
	11,785	2016.04.01~2024.03.29
	7,071	2016.08.08~2024.03.29
	3,144	2017.03.01~2024.03.29
山东多路驰橡胶股份有限公司	1,996	2018.12.30~2019.12.27
	2,900	2018.12.30~2019.12.27
	3,000	2018.12.30~2019.12.27
	8,295	2013.03.22~2023.03.15
	2,570	2013.09.04~2023.03.15
	4,000	2018.08.25~2019.08.24
	2,000	2018.11.07~2019.11.05
	2,000	2018.11.12~2019.11.12
山东青能动力股份有限公司	2,200	2018.09.13~2019.09.12
	2,200	2018.11.09~2019.11.08
	2,000	2018.11.02~2019.11.01
	1,400	2016.07.20~2019.07.19
山东欧泰隆重工有限公司	950	2012.03.23~2021.09.20
	1,100	2018.11.07~2019.11.07
	900	2019.03.19~2020.03.15
青州市坦博尔服饰股份有限公司	900	2019.03.19~2020.03.16
	5,000	2018.06.29~2019.06.28
青州市圣洁环保设备科技有限该公司	700	2018.12.14~2019.12.24
青州盛景花卉苗木有限公司	1,900	2018.11.30~2019.11.16



2-4 截至 2019 年 5 月 20 日青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保余额	担保期限
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	500	2018.10.29~2019.09.09
	2,300	2019.03.30~2020.03.27
	700	2019.03.26~2020.03.25
山东庆大化工有限公司	900	2019.03.16~2020.03.15
	490	2019.03.16~2020.03.15
青州市永生挖沙机械有限公司	1,900	2019.05.08~2020.05.08
青州市中医院	1,500	2018.12.21~2019.12.20
	1,000	2018.09.14~2019.09.13
	1,000	2018.12.12~2019.12.11
	1,000	2019.01.21~2020.01.20
青州市人民医院	10,000	2018.09.21~2019.09.21
	2,000	2018.09.26~2019.09.26
山东鼎诺工程有限公司	2,499	2018.01.10~2020.01.06
	4,900	2018.09.17~2019.09.17
	2,499	2018.01.06~2020.01.06
山东桥山建设工程有限公司	3,465	2017.06.29~2019.06.13
	3,000	2019.03.15~2020.03.13
	3,480	2019.04.11~2021.04.09
山东齐青古韵投资有限公司	9,000	2018.06.29~2027.12.18
	3,000	2018.06.28~2027.12.18
合计	1,038,295	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-5 青州市宏源国有资产经营有限公司对外担保企业 2018 年末主要财务指标

单位：万元

被担保单位	总资产	资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
青州市宏利水务有限公司	2,092,722	60%	53,570	19,720	8,070
青州市城市建设投资开发有限公司	2,291,413	45%	164,331	24,206	-41,673
青州市瑞通投资发展有限公司	960,823	51%	50,957	23,339	3,476
山东多路驰橡胶股份有限公司	244,809	28%	326,288	48,564	20,678
青州市天源城乡建设发展有限公司	197,886	47%	65,821	17,113	16,440
青州市天虹路灯照明有限公司	19,028	36%	11,405	1,566	360
青州市古城保护修复工程项目有限公司	59,627	68%	2,623	76	-
青州古城文化旅游发展有限公司	495,476	15%	17,140	9,266	5,610
晖泽水务（青州）有限公司	83,124	11%	32,152	9,658	9,599
青州市云门山投资集团有限公司	37,194	38%	9,970	2,436	-466
山东鼎诺工程有限公司	58,251	65%	16,638	4,251	11848
山东青能动力股份有限公司	95,934	41%	25,081	4,920	-7,743
青州市金通建设发展有限公司	328,873	79%	20,671	4,131	4,372
青州市银通新农村建设投资有限公司	175,171	72%	16,584	5,327	4,394
青州市水利建筑总公司	123,367	79%	63,337	6,646	-2,368
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	16,706	28%	7,229	1,749	1,008
青州鸿达公路工程有限责任公司	170,700	7%	125,662	30,678	23,730
青州市博奥炭黑有限责任公司	114,389	35%	104,503	14,696	5,904
山东欧泰隆重工有限公司	56,614	24%	50,609	8,163	279
山东亚泰机械有限公司	37,813	53%	23,188	3,732	1,200
青州市云门旅游置业发展有限公司	451,402	29%	16,597	8,841	10,566
青州市世安市政建设养护有限公司	94,496	16%	40,383	17,190	408
山东桥山建设工程有限公司	49,324	48%	25,139	4,374	338
青州盛景花卉苗木有限公司	31,662	21%	21,340	5,302	728
青州市永生挖沙机械有限公司	21,927	14%	25,565	2,735	1,825
山东庆大化工有限公司	68,750	27%	44,415	7,207	1,604
青州东晖工程安装有限公司	29,007	9%	17,931	4,698	1,120
青州市中医院	19,761	54%	13,952	-	-
青州市人民医院	76,484	61%	43,653	-	-
潍坊市益都中心医院	190,134	62%	90,471	-	-
青州恒瑞投资发展有限公司	207,585	5%	24,588	4,794	3,643
山东青齐古韵投资有限公司	27,897	81%	-	-181	-12,012
青州市坦博尔服饰股份有限公司	47,864	29%	41,460	3,873	-
青州市圣洁环保设备科技有限该公司	23,322	25%	18,372	3,000	8,800
青州市泰丰供热有限公司	28,763.00	41%	14,045	2,486	-3,219

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 3 主要财务指标****3-1 青州市宏源国有资产经营有限公司主要财务指标**

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	42,550	80,663	214,759
应收账款	7,578	18,837	-
其他应收款	159,778	186,690	280,136
预付款项	129,426	117,786	108,837
存货	1,315,711	1,381,953	1,427,887
流动资产合计	1,655,044	1,803,466	2,037,791
可供出售金融资产	73,500	73,500	2,000
长期应收款	23,089	25,289	8,150
固定资产	44,033	29,379	5,609
在建工程	-	11,123	23,663
长期待摊费用	3,600	1,638	5,325
其他非流动资产	37,253	43,668	35,774
非流动资产合计	183,742	186,972	80,695
资产总计	1,838,785	1,990,438	2,118,485
占资产总额比 (%)			
货币资金	2.31	4.05	10.14
应收账款	0.41	0.95	-
其他应收款	8.69	9.38	13.22
预付款项	7.04	5.92	5.14
存货	71.55	69.43	67.40
流动资产合计	90.01	90.61	96.19
可供出售金融资产	4.00	3.69	0.09
长期应收款	1.26	1.27	0.38
固定资产	2.39	1.48	0.26
在建工程	-	0.56	1.12
长期待摊费用	0.20	0.08	0.25
其他非流动资产	2.03	2.19	1.69
非流动资产合计	9.99	9.39	3.81
负债类			
应付账款	31,575	34,516	48,874
其他应付款	160,697	254,780	53,166



3-2 青州市宏源国有资产经营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
负债类			
应付利息	7,220	7,717	9,197
应交税费	10,704	7,041	3,806
一年内到期的非流动负债	99,647	89,648	404,403
流动负债合计	302,624	393,701	519,446
长期借款	20,000	31,600	109,024
应付债券	140,000	182,000	234,000
长期应付款	8,392	32,504	76,292
非流动负债合计	168,392	246,104	419,316
负债合计	471,016	639,805	938,762
占负债总额比 (%)			
应付账款	6.70	5.39	5.21
其他应付款	34.12	39.82	5.66
应付利息	1.53	1.21	0.98
应交税费	2.27	1.10	0.41
一年内到期的非流动负债	21.16	14.01	43.08
流动负债合计	64.25	61.53	55.33
长期借款	4.25	4.94	11.61
应付债券	29.72	28.45	24.93
长期应付款	1.78	5.08	8.13
非流动负债合计	35.75	38.47	44.67
权益类			
实收资本(股本)	11,800	11,800	11,800
资本公积	1,092,935	1,092,935	944,326
盈余公积	13,105	13,105	13,105
未分配利润	249,930	232,793	210,493
归属于母公司所有者权益	1,367,769	1,350,632	1,179,723
所有者权益	1,367,769	1,350,632	1,179,723
损益类			
营业收入	108,758	98,780	101,122
营业成本	93,168	85,287	86,791
营业税及附加	10,925	9,538	6,503
财务费用	14,117	16,584	16,456
资产减值损失	2,978	-1,897	7,959
营业利润	17,259	22,299	-20,923
利润总额	17,137	22,299	21,077
净利润	17,137	22,299	21,077



3-3 青州市宏源国有资产经营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占主营业务收入比 (%)			
营业成本	85.66	86.34	85.83
营业税金及附加	10.05	9.66	6.43
财务费用	12.98	16.79	16.27
资产减值损失	2.74	-1.92	7.87
营业利润	15.87	22.57	-20.69
利润总额	15.76	22.57	20.84
净利润	15.76	22.57	20.84
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	52,034	381,098	144,689
投资活动产生的现金流量净额	-41,080	-128,323	28,169
筹资活动产生的现金流量净额	-89,067	-386,870	-61,954
财务指标			
EBIT	32,650	39,705	35,554
EBITDA	35,240	44,033	39,794
总有息负债	268,040	335,752	823,720
毛利率 (%)	14.34	13.66	14.17
营业利润率 (%)	15.87	22.57	-20.69
总资产报酬率 (%)	1.78	1.99	1.68
净资产收益率 (%)	1.25	1.65	1.79
资产负债率 (%)	25.62	32.14	44.31
债务资本比率 (%)	16.39	19.91	41.12
长期资产适合率 (%)	836.04	854.00	1,981.59
流动比率 (倍)	5.47	4.58	3.92
速动比率 (倍)	1.12	1.07	1.17
存货周转天数 (天)	5,211.88	5,930.21	5,964.72
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.95	83.47	37.28
经营性净现金流/总负债 (%)	9.37	48.28	15.56
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.41	7.06	2.06
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.51	0.74	0.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.63	0.82	0.57
现金比率 (%)	14.06	20.49	41.34
现金回笼率 (%)	113.11	99.96	102.99
担保比率 (%)	84.28	70.93	98.18



3-4 重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产类			
货币资金	140,777	174,591	162,727
委托贷款	302,390	155,604	100,328
应收利息	3,212	3,363	2,535
应收担保费	735	1,868	931
应收代偿款	65,333	57,374	59,159
可供出售金融资产	247,400	433,869	406,219
发放贷款及垫款	60,131	59,545	61,822
长期股权投资	9,064	8,214	8,214
存出保证金	46,523	59,775	86,906
固定资产	18,827	19,877	19,957
递延所得税资产	53,604	42,353	36,175
其他资产	210,327	211,076	166,033
资产合计	1,170,048	1,231,191	1,112,662
负债类			
卖出回购金融资产款	-	121,000	35,050
预收担保费	1,408	2,393	3,340
存入保证金	37,694	33,449	52,547
担保合同准备金	93,328	101,871	109,359
应付职工薪酬	9,688	9,418	9,678
应交税费	12,100	4,900	12,565
其他负债	190,167	190,340	157,132
负债合计	483,545	569,760	466,782
权益类			
实收资本	465,000	465,000	465,000
盈余公积	21,961	19,123	16,088
一般风险准备	42,546	39,535	35,902
未分配利润	62,712	63,208	57,622
少数股东权益	74,459	74,527	71,090
所有者权益合计	686,504	661,431	645,881
损益类			
营业收入	113,903	123,776	149,517
担保业务收入	84,462	90,439	99,435
减: 未到期责任准备金	16,500	16,300	-372
分出保费	8,268	-	51



3-5 重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
损益类			
已赚保费	59,694	74,139	99,012
利息净收入	20,520	20,768	22,460
投资收益	26,896	19,125	24,165
公允价值变动收益	-	-	-
其他业务收入	3,503	3,501	3,879
营业支出	78,846	74,739	80,341
业务及管理费	24,681	23,315	26,159
营业税金及附加	648	1,527	3,049
资产减值损失	32,798	31,873	22,581
营业利润	35,057	49,037	69,176
营业外收入	133	201	4,078
营业外支出	255	368	295
利润总额	34,935	48,871	72,959
所得税费用	4,863	8,856	12,682
净利润	30,072	40,015	60,277
现金流量类			
经营活动产生现金净额	20,747	14,860	-10,394
投资活动产生现金净额	-17,789	-58,147	-64,694
筹资活动产生现金净额	-17,352	67,460	14,210
期末现金及现金等价物余额	76,025	90,419	66,245



3-6 重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
担保业务			
担保余额*	807.17	938.98	1,084.41
融资性担保责任余额*	471.69	253.27	326.21
担保业务净收入占比	52.41	59.90	66.26
融资性担保责任放大倍数(倍)*	8.92	3.83	5.93
风险管理			
担保风险准备金	31.46	15.54	15.43
准备金拨备率*	3.90	3.18	2.56
当期担保代偿率*	1.08	1.16	2.14
累计担保代偿率*	1.43	1.52	1.67
流动性			
货币资金占比	12.03	14.18	14.62
盈利能力			
总资产收益率	2.50	3.41	5.68
净资产收益率	4.46	6.12	9.60
资本充足性			
实收资本	46.50	46.50	46.50

注: *为母公司口径



附件 4 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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 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



附件 5 担保公司主要指标计算公式

1. 商业性担保放大比例=商业性担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例按《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》规定的口径计算
3. 准备金拨备率=担保风险准备金/担保余额×100%
4. 3 年累计担保代偿率=3 年累计代偿总额/3 年累计已解除担保额×100%
5. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
6. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
7. 期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
8. 担保损失率=代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%
9. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产×100%
10. 前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产×100%
11. 流动资产比例=流动资产/总资产×100%
12. 总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
13. 加权平均净资产收益率：根据监管口径计算



附件 6 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。