



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 齐鲁财金（山东）经济发展有限公司 主体与相关债项2020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
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】092 号

大公国际资信评估有限公司通过对齐鲁财金（山东）经济发展有限公司及“14 莱芜开投债/PR 莱开投”的信用状况进行跟踪评级，确定齐鲁财金（山东）经济发展有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 莱芜开投债/PR 莱开投”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十八日





## 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	发行额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 莱芜开投债 /PR 莱开投	13	7	AAA	AAA	2019.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	208.01	200.47	178.83
所有者权益	165.70	163.37	145.98
总有息债务	22.88	19.63	18.70
营业收入	50.24	46.48	12.93
净利润	2.12	2.11	1.67
经营性净现金流	8.50	-1.85	-5.02
毛利率	2.72	3.53	10.28
总资产报酬率	1.29	1.38	1.24
资产负债率	20.34	18.51	18.37
债务资本比率	12.13	10.73	11.36
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.25	2.91	2.21
经营性净现金流/总负债	21.40	-5.29	-15.14

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 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: 王海云

评级小组成员: 朱超 王波

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

齐鲁财金(山东)经济发展有限公司(原名为“莱芜市经济开发投资有限公司”,以下简称“齐鲁经发”或“公司”)主要负责济南市莱芜区和钢城区基础设施建设等业务。跟踪期内,莱芜市拆分为莱芜区和钢城区并入济南市,济南市经济继续保持增长,公司在济南市基础设施建设投融资领域占有较为重要的地位,得到济南市政府在财政补贴等方面的支持;同时,公司有息负债的偿还期限主要集中在未来一年内,面临一定的短期偿债压力,公司对外担保企业区域较为集中,被担保企业中民营企业占一定比例,公司面临一定的或有风险。中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)对“14 莱芜开投债/PR 莱开投”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:

- 2019 年,莱芜市拆分为莱芜区和钢城区并入济南市,济南市拥有较好的区位条件和产业优势,济南市经济继续保持增长,公司的外部发展环境向好发展。
- 公司作为济南市较为重要的基础设施建设投融资主体,在济南市基础设施建设投融资领域占有较为重要的地位,得到济南市政府在财政补贴等方面的支持;
- 中投保对“14 莱芜开投债/PR 莱开投”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:

- 公司有息负债的偿还期限主要集中在未来一年内,面临一定的短期偿债压力;
- 公司对外担保企业区域较为集中,被担保企业中民营企业占一定比例,公司面临一定的或有风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（46%）</b>	<b>5.59</b>
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.53
<b>要素二：财富创造能力（27%）</b>	<b>3.74</b>
（一）市场竞争力	2.40
（二）盈利能力	5.42
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（27%）</b>	<b>5.48</b>
（一）债务状况	1.23
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.75
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	7.00
<b>调整项</b>	<b>-0.10</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	14 莱芜开投债/PR 莱芜开投	AAA	2019/06/27	王泽、朱超、李丽莉、张爱思	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	14 莱芜开投债/PR 莱芜开投	AA+	2014/06/06	任海燕、王博	大公信用评级方法总论（V.1）	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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

根据大公承做的齐鲁经发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	债券余额 <sup>1</sup>	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 莱芜开投债/PR 莱开投	13.0	2.6	2014.02.28~ 2021.02.28	9 亿元用于莱芜市民生改善工程“东方花园”,“董花园”棚户区改造项目,4 亿元用于莱芜市城市交通道路提升改造项目	已按募集资金要求使用完毕

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 发债主体

### (一) 主体概况

齐鲁经发成立于 1992 年 12 月,性质为全民所有制,注册资本 540 万元人民币。2009 年 4 月,根据莱芜市人民政府《关于将莱芜市经济开发投资公司整体改制为莱芜市经济开发投资有限公司的通知》(莱政字【2009】24 号),公司整体改制为有限责任公司,公司名称变更为莱芜市经济开发投资有限公司,注册资本 3.57 亿元,同年公司以资本公积转增股本的形式增加注册资金 6.86 亿元。2017 年 7 月根据莱财【2017】50 号文件,公司整体划转至莱芜财金投资集团有限公司(以下简称“莱芜财金”),同年 12 月莱芜财金对公司增资 7.22 亿,公司注册资本增至 17.65 亿元。2019 年 1 月,莱芜市拆分为莱芜区和钢城区并入济南市,截至 2019 年末,公司注册资本和实收资本均为 17.65 亿元,莱芜财金为公司唯一控股股东,莱芜财金于 2020 年 1 月更名为齐鲁财金投资集团有限公司(以下简称“齐鲁财金”),2020 年 6 月,公司名称变更为现名,济南市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“济南市国资委”)为公司实际控制人。

2019 年,公司纳入合并范围的新设主体有 2 家,分别为山东金岳特钢有限

<sup>1</sup> 14 莱芜开投债/PR 莱开投已经偿还 10.40 亿元本金。



公司和赢都金诚新材料科技有限公司。同期，山东德坊新材料科技有限公司及山东锦德荣复合材料有限公司因本期增资达到控制分别于 2019 年 3 月 31 日及 2019 年 12 月 31 日纳入公司合并范围。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 18 家。

## （二）公司治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《国有企业监事会暂行条例》等有关法律法规的要求，建立了法人治理结构。公司下设董事会、监事会和经理层。董事会主要负责公司重大事项及决策的制定，公司通过设立监事会，建立了有效的监督机制。公司经理由董事会聘任，对董事会负责。公司下设办公室、财务融资部、技术经营部、征地拆迁部和工程部，各部门岗位职责明确，配合有效。综合来看，公司的治理和管理较为规范，保证了日常各项工作的平稳运行。

## （三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 5 月 14 日，公司关注类贷款共 18 笔，公司未提供产生关注类贷款原因，该 18 笔贷款均正常还款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期支付。

## 偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；2019 年以来济南市经济及财政均保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同



比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>2</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳

<sup>2</sup> 资料来源：财政部





健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

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，地方城投企业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，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）发生以来，地方财政收支受到短期冲击。



一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

### （三）区域环境

2019 年，莱芜市拆分为莱芜区和钢城区并入济南市，济南市拥有较好的区位条件和产业优势，济南市经济继续保持增长，公司的外部发展环境总体向好发展。

2019 年 1 月，国务院批复同意山东省调整济南市莱芜市行政区划，撤销莱芜市，将其所辖区域划归济南市管辖；设立济南市莱芜区，以原莱芜市莱城区的行政区域为莱芜区的行政区域；设立济南市钢城区，以原莱芜市钢城区的行政区域为钢城区的行政区域；调整后，济南市辖 10 区 2 县。济南地处中国华东地区、山东省中西部、华北平原东部边缘，是山东半岛城市群核心城市，北连首都经济圈、南接长三角经济圈，东西连山东半岛，是环渤海经济区和京沪经济轴上的重要交汇点，环渤海地区和黄河中下游地区中心城市之一。截至 2019 年末，全市总面积 760.6 平方公里，常住人口 890.87 万人。

**表 2 2017~2019 年济南市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	9,443.37	7.0	7,856.56	7.4	7,201.96	8.0
人均地区生产总值（元）	106,416	5.7	106,302	5.7	98,967	6.6
一般预算收入	874.20	7.2	752.80	11.2	677.20	10.5
规模以上工业增加值	-	4.2	-	7.1	-	9.8
全社会固定资产投资	-	12.6	-	9.6	4,363.60	13.5
社会消费品零售总额	5,162.20	8.1	4,404.50	10.0	4,146.10	10.1
进出口总额	1,103.30	17.9	825.00	16.2	708.10	10.5
三次产业结构	3.6:34.6:61.8		3.5:36.0:60.5		4.4:35.7:59.9	

数据来源：济南市 2017~2019 年国民经济和社会发展统计公报

2019 年，济南市实现地区生产总值为 9,443.37 亿元，同比增长 7.0%，其中，第一产业增加值 343.06 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 3,265.22 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 5,835.09 亿元，增长 7.0%。同期，全社会固定资产投资规模同比增长 12.6%，分产业看，第一产业投资下降 49.6%，第二产业投资下降 23.5%，第三产业投资增长 22.6%。一般预算收入为 874.20 亿元，同比增长 7.2%，其中，税收收入 700.1 亿元，同比增长 4.5%，税收收入占一般公共预算收入的比重达到 80.1%。2019 年，社会消费品零售总额为 5,162.2 亿元，同比增长 8.1%，其中，商品零售 4,393.0 亿元，同比增长 8.0%；餐饮收入 769.2 亿元，同比增长 8.5%。规模以上工业增加值同比增长 4.2%，全年规模以上工业营业收入增长 3.1%，色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业超过千亿规模。全年货物进出口总额 1,103.30 亿元，同比增长 17.9%，主要出口商品中，机电产品出口 387.3 亿元。公司所为济南市的国有企业，外部发展环境总体向好。

2019 年，济南市一般预算收入有所增加，税收收入占一般预算收入比重较高，一般预算收入质量较好。

2019 年，济南市全市一般公共预算收入为 874.20 亿元，同比增长 16.12%。其中税收收入为 700.10 亿元，同比增长 13.02%，占一般预算收入比重为 80.10%，一般预算质量较好。

**表 3 2017~2019 年济南市地方财政本年收入表（单位：亿元）**

项 目	全市			市级			
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年	
财政本年收入	财政本年收入	-	2,446.50	1,866.42	-	1,023.46	781.93
	地方财政收入	-	2,093.03	1,566.44	-	1,258.02	887.15
	一般预算	874.20	752.82	677.21	-	172.60	159.26
	税收收入	700.10	619.46	541.80	-	106.14	92.81
	非税收入	174.10	133.36	135.41	-	66.46	66.45
	基金预算	-	1,340.21	889.23	-	1,085.42	727.89
	转移性收入	-	353.47	299.98	-	-234.56	-105.22
	一般预算	-	217.74	190.96	-	41.09	46.19
基金预算	-	135.73	109.01	-	-275.65	-151.41	
财政本年支出	财政本年支出	-	<b>2,769.77</b>	<b>2,032.97</b>	-	1,409.95	<b>1,032.86</b>
	地方财政支出	-	2,470.45	1,767.30	-	1,218.60	861.78
	一般预算	1,197.30	1,018.25	834.06	-	464.20	370.32
	基金预算	-	1,452.20	933.24	-	754.40	491.46
	转移性支出	-	299.31	265.67	-	191.35	171.08
收支净额	本年收支净额	-	<b>-323.27</b>	<b>-166.55</b>	-	-386.49	<b>-250.93</b>
	地方财政收支净额	-	-377.43	-200.86	-	39.42	25.37
	转移性收支净额	-	54.16	34.31	-	-425.91	-276.30

数据来源：根据济南市财政局公开数据及 2019 年济南市国民经济和社会发展统计公报整理

2019 年，随着对教育、社会保障等方面投入的增加，济南市全市一般公共预算支出有所增加。

2019 年，济南市一般公共预算支出为 1,197.30 亿元，同比增长 17.58%。根据《2019 年济南市国民经济和社会发展统计公报》中披露的数据，教育支出 185.80 亿元，增长 5.70%；社会保障和就业支出 163.90 亿元，增长 13.30%；城乡社区支出 253.20 亿元，增长 0.50%。

根据公开披露的《2019 年济南市地方政府债务决算情况表及说明》，截至 2019 年末，济南市全市政府债务余额 1,288.86 亿元，其中，一般债务余额 232.39 元，专项债务余额 1,056.47 亿元。



## 财富创造能力

公司作为济南市较为重要的基础设施建设投融资主体，营业收入主要来自销售商品及项目代理建设等业务；2019 年，受益于销售商品业务收入增长，公司营业收入同比有所增加；项目代建及销售商品仍是公司收入及利润的主要来源。

公司作为济南市较为重要的基础设施建设投融资主体，目前主要负责莱芜区和钢城区范围基础设施建设项目，并逐步参与济南市范围的工程建设，同时，拥有销售商品等业务。2019 年公司实现营业收入 50.24 亿元，同比增长 8.09%，主要系大宗商品销售收入同比大幅增加所致。公司其他收入包括融资担保收入、利息收入和租赁收入等。

**表 4 2017~2019 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50.24	100.00	46.49	100.00	12.93	100.00
销售商品	47.03	93.60	40.61	87.36	7.08	54.73
代建业务	2.91	5.80	4.15	8.92	5.44	42.03
其他业务	0.30	0.60	1.73	3.72	0.42	3.23
毛利润	1.37	100.00	1.65	100.00	1.33	100.00
销售商品	0.63	45.73	0.72	43.40	0.17	12.80
代建业务	0.51	37.45	0.73	44.22	0.74	55.75
其他业务	0.23	16.83	0.20	12.38	0.42	31.44
毛利率	2.72		3.55		10.28	
销售商品	1.33		1.76		2.40	
代建业务	17.60		17.60		13.63	
其他业务	75.96		13.14		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，代建业务及销售商品业务对当期营业收入贡献超过 99.00%，是公司营业收入的主要来源，其中，代建业务实现收入 2.91 亿元，同比减小 29.76%，主要系公司代建项目回购未列入济南市当年的财政预算，回购收入有所减少。同期，公司利用矿产优势，并加大销售商品力度，使得销售商品收入继续增长。公司其他业务主要为利息收入，2019 年其他业务收入为 0.30 亿元，同比下降 82.66%，主要系 2018 年处置不良债权收入规模较大所致。

毛利润方面，2019 年，公司实现毛利润 1.37 亿元，同比下降 16.97%。公司综合毛利率为 2.27%，同比下降 0.83 个百分点，主要系毛利润水平较低的销售大宗商品业务占当期营业收入的比重上升所致。

总体来看，2019 年，受益于销售商品业务收入增长，公司营业收入同比有所



增长；项目代理建设及销售商品业务仍是公司收入及利润的主要来源。

### （一）代建管理业务

2019 年，公司代建业务收入同比减少，同时，公司在建项目较多，随着公司成为济南市国有企业，未来公司代建项目有望进一步增多。

目前公司主要负责济南市莱芜区和钢城区工程建设相关业务。2019 年，公司工程类业务的投资建设主要通过代建回购模式完成，政府与公司按照投资成本加一定比例投资收益的方式签署代建回购协议，投资收益一般为工程总投资的 20% 左右，建设资金筹集方式为公司自筹。2019 年，公司实现项目代建业务收入 2.91 亿元。2019 年末，公司 2019 年审计报告中在建工程科目余额为 8.89 亿元，主要包括莱城工业区工业蒸汽项目、航空展馆、环湖路工程、软件园项目等。公司主要拟建项目为粉体材料产业谷项目，计划总投资为 7.00 亿元。截至 2019 年末，公司主要在建并回款项目为城市交通道路提升改造项目和棚户区改造项目，总投资额分别为 10.60 亿元和 20.34 亿元，已投资额分别为 9.23 亿元和 12.33 亿元，已回款金额均为 9.57 亿元。公司未提供其他在建项目数据。

### （二）销售商品

2019 年，销售商品收入同比增长，销售商品业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。

公司销售商品业务主要为销售大宗商品，由子公司莱芜财金国际贸易有限公司（以下简称“财金国贸”）负责经营。

**表 5 2019 年公司销售金额最大的前五名客户情况（单位：吨、万元）**

客户名称	提供的主要产品/劳务	销售金额
山东东泰进出口有限公司	矿粉-PB 粉、不锈钢热轧带	143,430
山东泰威冶金材料制造有限公司	矿粉-PB 粉	123,191
山东泰山钢铁集团有限公司	煤炭-精煤、焦煤、肥煤、1/3 焦煤	79,687
光阳安泰控股有限公司	煤炭-精煤、焦煤、肥煤、1/3 焦煤、贫瘦煤、主焦煤	54,214
山东泰山焦化有限公司	煤炭-精煤、焦煤、肥煤、1/3 焦煤	27,587
合计	-	428,109

数据来源：根据公司债券年度报告数据整理

大宗商品销售是为公司拓展供应链金融业务，由公司为客户提供主要材料，客户生产后再由公司销售产品完成业务。2019 年，公司销售商品业务收入 47.03 亿元，其中大宗商品贸易收入为 46.88 亿元，同比增加 6.34 亿元，主要商品为煤炭、焦煤、肥煤、矿粉等。其中销售前五名客户为山东东泰进出口有限公司、山东泰威冶金材料制造有限公司、山东泰山钢铁集团有限公司、光阳安泰控股有限公司和山东泰山焦化有限公司。



## 偿债来源与负债平衡

公司货币资金较为充裕，盈利能力较为稳定；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中以开发成本为主的存货规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，受益于当期销售商品收入增加，公司营业收入同比有所增长；公司利润总额同比有所增加；总资产报酬率与净资产收益率同比变化不大，盈利能力较为稳定。

2019 年，公司期间费用 0.56 亿元，同比减少 0.08 亿元，主要系公司债券“11 莱芜开投债”于 2018 年 3 月到期，2019 年公司应付债券利息有所减少所致。

2019 年，公司营业利润为 2.40 亿元，同比大幅增长，主要系营业收入增长及权益法核算的长期股权投资收益有较大增加所致。同期，利润总额为 2.40 亿元，同比有所增长。公司当期获得政府补助 0.43 亿元，计入其他收益，同比大幅下降。总资产报酬率与净资产收益率分别为 1.29%和 1.28%，同比变化不大，盈利能力较为稳定。

**表 6 2017~2019 年公司收入及盈利概况（单位：万元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	502,445	464,774	129,343
营业成本	488,755	448,368	116,047
毛利率	2.72	3.53	10.28
期间费用	5,594	6,424	3,759
管理费用	2,889	2,829	1,379
财务费用	2,647	3,584	2,280
销售费用	58	11	100
其他收益	4,340	-	-
投资收益	10,878	2,192	114
营业利润	24,039	9,111	7,283
营业外收入	6	14,569	12,842
利润总额	24,043	23,672	19,428
净利润	21,187	21,141	16,703
总资产报酬率	1.29	1.38	1.24
净资产收益率	1.28	1.29	1.14

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2019 年，受当期销售商品规模较大影响，公司营业收入同比有所增加；同时，长期股权投资收益同比增长，公司利润总额有所增加。



## 2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入状态，对债务和利息的保障能力显著提高。

2019 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，主要系收回往来款规模有所增加，及对工程投入有所减少所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 12.61 倍，经营性净现金流/流动负债为 27.55%，经营性现金流对债务及利息的保障能力显著提高。

2019 年，公司投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比大幅减小，主要系当期收回购买理财产品的投资所致。

**表 7 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	84,989	-18,499	-50,228
投资性净现金流	-12,146	-41,909	-5,529
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	12.61	-1.86	-4.79
经营性净现金流/流动负债	27.55	-7.10	-42.64

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2019 年，公司经营性净现金流为净流入状态，对债务和利息的保障能力显著提高。

## 3、债务收入

2019 年，公司融资渠道以银行借款为主，借款期限结构仍以短期为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司债务压力贡献较大。

2019 年，公司融资渠道以银行借款为主，借款期限结构仍以短期为主。2019 年末，公司银行借款仍以保证借款为主；债券融资方面，截至 2019 年末，公司存续债券为 2014 年发行的企业债“14 莱芜开投债/PR 莱开投”，应付债券余额 2.60 亿元。同期，根据齐鲁经发的公司债券年度报告披露，公司获得银行授信 14.63 亿元，已全部使用完毕。

**表 8 2017~2019 年公司债务融资情况分析（单位：万元）**

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	207,999	157,325	193,600
借款所收到的现金	206,490	154,925	100,000
筹资性现金流出	241,931	155,343	145,082
偿还债务所支付的现金	229,500	143,000	106,000

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，因公司当期扩大筹资力度，筹资性现金流入同比有所增加，是公司可用偿债来源的主要组成部分，债务收入对缓解公司债务压力贡献仍较大。同期，





公司筹资性现金流出为 24.19 亿元，同比有所增加，主要系公司偿还到期债务规模较大所致。

总体来看，公司融资渠道较为多元，借款期限结构仍以短期为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司债务压力贡献较大。

#### 4、外部支持

2019 年，随着莱芜市并入济南市，公司作为济南市较为重要的基础设施建设投融资主体，在济南市基础设施建设投融资领域占有较为重要的地位，得到济南市政府在财政补贴方面的支持。

公司作为济南市较为重要的基础设施建设投融资主体，目前主要在莱芜区及钢城区从事城市基础设施、交通、市政公用事业的建设和运营以及从事授权范围内的国有存量资产的优化配置和储备土地的经营管理，并逐渐参与到济南市其他区域的基础设施建设中，在济南市基础设施建设投融资领域占有较为重要的地位，2019 年公司得到济南市政府在财政补贴方面的支持。

财政补贴方面，公司 2019 年获得政府补助 0.43 亿元，计入其他收益。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模继续增长，资产结构以非流动资产为主，无形资产和其他非流动资产规模较大，在总资产中占比较高，资产流动性一般。

截至 2019 年末，公司总资产规模为 208.01 亿元，资产结构以非流动资产为主，无形资产和其他非流动资产规模较大，资产流动性一般。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。2019 年末，公司货币资金余额 7.76 亿元，同比大幅增加，主要系收回部分往来款所致。公司应收账款余额 4.50 亿元，同比增加 36.36%，主要系新增应收济南市国资委工程款所致，从账龄来看，应收账款全部为一年以内。同期，公司预付账款同比增加 4.25 亿元，主要系新增对山东泰山钢铁集团有限公司、青岛威鲁克国际贸易有限公司及山东华晟能源有限公司等预付采购款所致。公司其他应收款余额同比减少 5.53 亿元，主要系收回股东齐鲁财金部分往来款所致，从账龄来看，1 年以内的占比 25.83%，1~2 年的占比为 25.19%，剩下的均为 2 年以上，账龄较长。2019 年末，公司存货为 12.09 亿元，同比下降 11.63%，存货以开发成本和库存商品为主，占比分别为 96.84%和 1.58%。

**表 9 2017~2019 年末公司资产构成 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>52.28</b>	<b>25.13</b>	<b>47.40</b>	<b>23.64</b>	<b>45.25</b>	<b>25.31</b>
货币资金	7.76	3.73	0.86	0.43	6.96	3.89
应收账款	4.50	2.16	3.30	1.65	0.99	0.56
预付款项	8.89	4.28	4.64	2.31	5.55	3.11
其他应收款	18.22	8.76	23.75	11.85	14.33	8.01
存货	12.09	5.81	13.68	6.82	16.47	9.21
<b>非流动资产合计</b>	<b>155.74</b>	<b>74.87</b>	<b>153.07</b>	<b>76.36</b>	<b>133.58</b>	<b>74.69</b>
长期股权投资	17.57	8.45	17.45	8.70	1.63	0.91
固定资产	3.80	1.82	2.79	1.39	2.88	1.61
在建工程	8.89	4.27	6.78	3.38	4.99	2.79
无形资产	37.85	18.20	37.85	18.88	37.72	21.09
其他非流动资产	81.47	39.17	82.82	41.31	82.75	46.27
<b>资产总计</b>	<b>208.01</b>	<b>100.00</b>	<b>200.47</b>	<b>100.00</b>	<b>178.83</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2019 年末, 公司长期股权投资为 17.57 亿元, 同比变化不大。公司固定资产为 3.80 亿元, 主要是房屋及建筑物及机械设备等, 同比增加 1.01 亿元, 主要系购入机器设备所致。公司在建工程为 8.89 亿元, 同比增加 2.11 亿元, 主要系对工程项目继续投入所致。公司无形资产为 37.85 亿元, 仍主要为土地使用权和水库水面用地。其他非流动资产主要由公益性土地和公益性生物资产组成, 分别占其他非流动资产的比重为 29.06%和 61.32%。

截至 2019 年末, 公司受限资产账面价值合计 3.10 亿元, 主要为公司银行承兑汇票保证金和担保保证金, 账面价值分别为 2.97 亿元和 0.13 亿元, 受限资产占总资产的比重为 1.49%, 占净资产的比重为 1.87%。

总体来看, 公司资产规模同比小幅上升, 资产结构仍以非流动资产为主; 无形资产和其他非流动资产规模较大, 在总资产中占比较高, 资产流动性一般。

**公司融资渠道通畅、债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足, 对债务偿还形成较好保障。**

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。2019 年, 公司经营性净现金流为 8.50 亿元, 筹资活动现金流入 20.80 亿元, 获得外部支持 0.43 亿元。公司流动性偿债来源结构中, 经营性净现金流及债务收入是其债务偿付的主要来源, 外部支持占比较小。总体而言, 公司货币资金较为充裕, 融资渠道较为通畅, 得到济南市政府较好的支持, 流动性偿债来源总体充足。



公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产以无形资产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有力保障。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模继续上升，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保金额仍较小，被担保企业中民营企业占一定比例，公司面临一定的或有风险。

截至 2019 年末，公司负债规模为 42.31 亿元，同比有所增加，债务结构以流动负债为主，非流动负债在总负债中的占比有所上升。同期，公司资产负债率为 20.34%，同比上升 1.83 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、应交税费及一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，短期借款为 7.25 亿元，同比下降 27.14%，全部为保证借款。同期，公司应付票据 5.55 亿元，主要为商业承兑汇票和银行承兑汇票。公司其他应付款主要为往来款，2019 年末，公司其他应付款为 14.60 亿元，同比增长 5.26%，主要为往来款，其中账龄超过一年的重要其他应付款单位为莱芜城市发展集团有限公司和莱芜市雪野旅游区财政局，余额分别为 3.72 亿元和 6.74 亿元，占其他应付款比重分别为 25.50%和 46.17%。2019 年末，公司应交税费为 1.54 亿元，同比增长 22.64%，主要系 2019 年公司营业收入同比大幅增加导致应交增值税、企业所得税等大幅增加。2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 2.60 亿元，为一年内到期的应付债券 2.60 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款为 4.88 亿元，主要包括保证借款和质押借款。2019 年末，公司应付债券 2.60 亿元，为公司于 2014 年发行的“14 莱芜开投债/PR 莱开投”，账面价值同比减少 2.60 亿元，主要系公司于 2019 年 2 月偿还到期本金 2.60 亿元所致。公司长期应付款全部为财政专项建设资金期末余额共计 1.50 亿元。

**表 10 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.25	17.13	9.95	26.82	5.00	15.22
应付票据	5.55	13.12	-	-	0.30	0.91
其他应付款	14.60	34.51	13.87	37.39	10.51	32.00
应交税费	1.54	3.63	1.25	3.38	0.84	2.57
一年内到期的非流动负债	2.60	6.14	2.60	7.01	5.60	17.05
<b>流动负债合计</b>	<b>33.18</b>	<b>78.42</b>	<b>28.52</b>	<b>76.88</b>	<b>23.56</b>	<b>71.70</b>
长期借款	4.88	11.52	1.88	5.08	-	-
应付债券	2.60	6.14	5.20	14.01	7.80	23.74
长期应付款	1.50	3.54	1.50	4.03	1.50	4.55
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.13</b>	<b>21.58</b>	<b>8.58</b>	<b>23.12</b>	<b>9.30</b>	<b>28.30</b>
<b>负债总额</b>	<b>42.31</b>	<b>100.00</b>	<b>37.10</b>	<b>100.00</b>	<b>32.85</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>22.88</b>	<b>54.07</b>	<b>19.63</b>	<b>52.92</b>	<b>18.70</b>	<b>56.92</b>
短期有息债务	15.40	36.40	12.55	33.82	10.90	33.18
长期有息债务	7.48	17.67	7.08	19.09	7.80	23.74
<b>资产负债率</b>	<b>20.34</b>		<b>18.51</b>		<b>18.37</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2019 年末，公司负债规模同比有所上升，债务结构仍以流动负债为主。

2019 年末，公司有息债务规模继续上升，偿债压力有所加大；公司有息负债主要集中在未来一年内，面临一定的短期偿债压力。

2019 年末，公司有息负债合计 22.88 亿元，占总负债的比重为 54.07%，同比有所上升。其中，短期有息负债为 15.40 亿元，占总息负债的比重为 67.32%，面临一定的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2019 年末有息债务期限结构。

公司对外担保金额仍较小，被担保企业区域较为集中，被担保企业中民营企业占一定比例，公司面临一定的或有风险。

公司未提供对外担保数据。根据公司 2019 年审计报告披露，截至 2019 年末，公司对外担保余额 7.47 亿元，担保比率 4.51%。被担保企业主要为济南市企业，区域较为集中，由于被担保企业中有一定数量的民营企业，公司面临一定的或有风险。

2019 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强，主要系净利润累积所致。

2019 年末，公司所有者权益为 165.70 亿元，同比增加 2.34 亿元；其中，公司资本公积 130.17 亿元，与上年同期基本持平；盈余公积 2.05 亿元，同比增



加 0.16 亿元，系公司计提法定盈余公积所致；未分配利润 15.44 亿元，同比增加 2.00 亿元。

公司盈利对利息覆盖程度有所提升，流动性来源对流动性消耗的覆盖程度较好，清偿性还本付息能力较好。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.25 倍，盈利对利息的保障程度有所提升。

公司流动性还本付息能力仍较好，公司流动性偿债来源仍以货币资金、债务收入、经营性净现金流为主。2019 年，公司筹资性现金流入为 20.80 亿元，同比有所上升；2019 年末公司货币资金为 7.76 亿元，同比大幅上升；经营性净现金流为 8.50 亿元，由净流出状态转为净流入状态，对债务的保障能力较好。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.58 倍和 1.21 倍，公司流动资产及速动资产依旧能对流动负债形成有效覆盖。

公司盈利对利息覆盖程度有所提升，流动性来源对流动性消耗的覆盖程度较好，清偿性还本付息能力较好。

## 担保分析

中投保为“14 莱芜开投债/PR 莱开投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

中投保前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，总部位于北京。1999 年，中国经济技术投资担保有限公司与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，并于 2000 年增资至 6.65 亿元；2003 年，划归国务院国有资产监督管理委员会；2006 年 9 月，更名为“中国投资担保有限公司”，整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司，并于 2006 年 12 月增资至 30.00 亿元。2010 年，中国投资担保有限公司新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本上升到 35.21 亿元；2012 年 6 月，公司资本公积转增资本，转增后的注册资本达到 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变；2013 年 10 月，根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》要求，更名为“中国投融资担保有限公司”。2015 年 8 月，中国投融资担保有限公司整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，中投保股份正式在全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。截至 2019 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。国开投、中信资本担保投资有限公司、建银国际金鼎投资（天津）有限公司和鼎晖嘉德（中国）有限公司对公司的持股比例分别为 47.20%、11.14%、11.05%和 10.00%，其余股东持股比例均不高



于 10.00%。中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

**表 11 2017~2019 年（末）中投保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	265.13	204.53	191.65
净资产	106.67	101.27	100.29
实收资本	45.00	45.00	45.00
营业收入	22.97	28.74	16.89
已赚保费	3.50	5.69	6.49
投资收益	17.50	22.23	9.69
净利润	8.31	18.61	6.85
担保余额	501.67	678.98	1,263.98
融资担保责任余额	336.29	419.11	619.29
融资担保业务放大倍数 (倍)	3.24	4.25	6.37
担保风险准备金	12.68	12.97	14.48
准备金拨备率	2.53	1.91	1.15
当期担保代偿率	0.28	0.00	0.07
代偿回收率	2.76	4.24	6.96
总资产收益率	3.54	9.39	4.25
加权平均净资产收益率	8.95	22.92	9.55

注：2018 年，当期担保代偿率为 0.0013%

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，中投保总资产为 265.13 亿元，所有者权益为 106.67 亿元；担保余额为 501.67 亿元，融资性担保业务放大倍数为 3.24 倍。2018 年，公司实现营业收入 22.97 亿元，受投资收益下降和资产减值损失增加影响，净利润 8.31 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 7.45 亿元；总资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 3.54%和 8.95%。

从担保业务品种分布来看，中投保的担保业务以主要由金融担保和融资性担保业务为主。其中，金融担保是担保业务的最重要构成，主要由公共融资类担保（包括公募和私募）构成。截至 2019 年末，公司公共融资类担保业务占比 75.33%，其中以公募业务为主，占比为 74.65%。在业务分布上，担保业务分布以东部沿海地区为主，覆盖全国各个省市，行业分布以公用事业为主；其中，截至 2019 年末，公用事业客户占比为 84.82%。同时，公司投资业务主要以债务类投资和权益类投资为主，其中债务类投资同比增长 18.90%，主要由于公司调整投资类资产结构，增加理财计划投资的规模。

综合而言，中投保在我国融资担保行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力；公司担保代偿率处于较低水平，担保业务质量较好；同时，公司股东实力雄厚，可给予强有力的外部支持，为公司各类债务的偿还形成良好保障。但另一



方面，公司担保业务主要集中在公用事业、金融业和房地产业，行业集中度风险较高；且公司持续收缩担保业务规模，加之投资收益的稳定性易受到宏观经济的影响，未来收入面临一定不确定性。

中投保为“14 莱芜开投债/PR 莱开投”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。

## 偿债能力

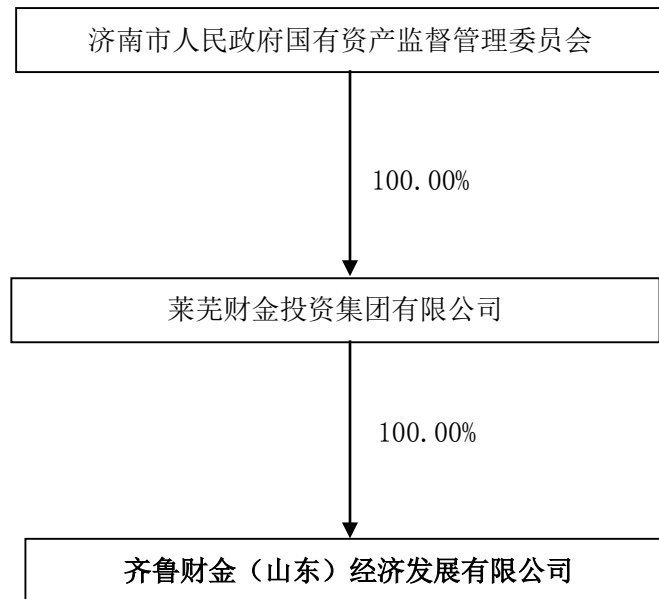
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。济南市拥有较好的区位条件和产业优势，2019 年，济南市经济继续保持增长；公司作为济南市较为重要的基础设施建设投融资主体，在济南市基础设施建设投融资领域占有较为重要的地位，得到济南市政府在财政补贴等方面的支持。同时，公司有息负债的偿还期限主要集中在未来一年内，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保企业区域较为集中，被担保企业中民营企业占一定比例，公司面临一定的或有风险。中投保对“14 莱芜开投债/PR 莱开投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 莱芜开投债/PR 莱开投”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

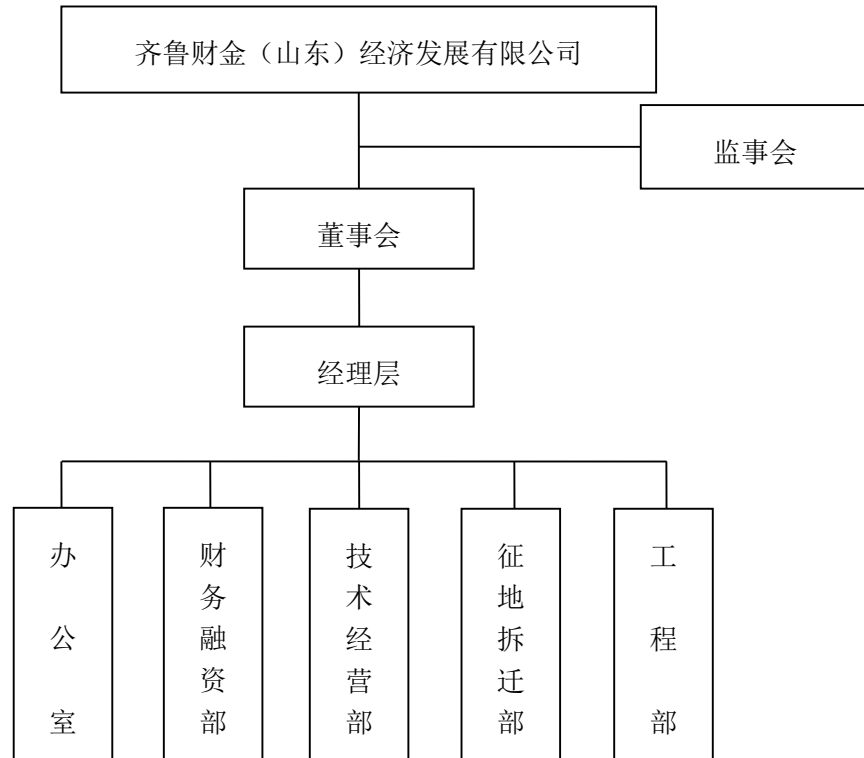
1-1 截至 2019 年末齐鲁财金（山东）经济发展有限公司股权结构图







### 1-2 截至 2019 年末齐鲁财金（山东）经济发展有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2019 年末齐鲁财金（山东）经济发展有限公司子公司情况

(单位：万元)

序号	公司名称	权益占比	取得方式
1	莱芜市雪野经济开发投资有限公司	100.00	无偿划入
2	莱芜汶赢新材料产业园有限公司	100.00	无偿划入
3	莱芜汇赢国际贸易有限公司	100.00	设立
4	莱芜汇赢新能源产业园有限公司	100.00	设立
5	莱芜财金国际贸易有限公司	100.00	母公司无偿划入
6	山东省鲁信融资担保有限公司	100.00	购买
7	山东中德新城热力有限公司	60.00	设立
8	莱芜金城新材料科技有限公司	60.00	设立
9	山东金耀包装有限公司	100.00	设立
10	山东大汶河酒业有限公司	51.00	设立
11	山东超电新能源科技发展有限公司	51.00	设立
12	山东盛世云能源科技有限公司	100.00	设立
13	山东金盈国际贸易有限公司	60.00	设立
14	莱芜财金置业有限公司	100.00	母公司无偿划入
15	赢都金城新材料科技有限公司	51.00	设立
16	山东德坊新材料科技有限公司	51.00	增资到达控制
17	山东锦德荣复合材料有限公司	50.10	增资到达控制
18	山东金岳特钢有限公司	51.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 齐鲁财金（山东）经济发展有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>资产类</b>			
货币资金	77,618	8,571	69,607
应收账款	44,983	32,989	9,940
其他应收款	182,168	237,506	143,284
存货	120,867	136,775	164,677
流动资产合计	522,758	474,003	452,549
固定资产	37,960	27,859	28,755
在建工程	88,903	67,773	49,923
非流动资产合计	1,557,374	1,530,690	1,335,790
<b>总资产</b>	<b>2,080,132</b>	<b>2,004,693</b>	<b>1,788,339</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	3.73	0.43	3.89
应收账款	2.16	1.65	0.56
其他应收款	8.76	11.85	8.01
存货	5.81	6.82	9.21
流动资产合计	25.13	23.64	25.31
固定资产	1.82	1.39	1.61
在建工程	4.27	3.38	2.79
非流动资产合计	74.87	76.36	74.69
<b>负债类</b>			
短期借款	72,490	99,500	50,000
其他应付款	146,019	138,723	105,144
应交税费	15,362	12,527	8,439
一年内到期的非流动负债	26,000	26,000	56,000
流动负债合计	331,824	285,238	235,574
长期借款	48,757	18,834	-
应付债券	26,000	52,000	78,000
长期应付款	14,964	14,964	14,964
非流动负债合计	91,297	85,798	92,964
<b>负债合计</b>	<b>423,122</b>	<b>371,035</b>	<b>328,538</b>



## 2-2 齐鲁财金（山东）经济发展有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	17.13	26.82	15.22
其他应付款	34.51	37.39	32.00
应交税费	3.63	3.38	2.57
一年内到期的非流动负债	6.14	7.01	17.05
流动负债合计	78.42	76.88	71.70
长期借款	11.52	5.08	0.00
应付债券	6.14	14.01	23.74
长期应付款	3.54	4.03	4.55
非流动负债合计	21.58	23.12	28.30
<b>权益类</b>			
实收资本（股本）	176,527	176,527	176,527
资本公积	1,301,709	1,301,725	1,151,310
盈余公积	20,525	18,917	16,835
未分配利润	154,413	134,366	115,130
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,657,010</b>	<b>1,633,658</b>	<b>1,459,801</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	502,445	464,774	129,343
营业成本	488,755	448,368	116,047
营业税金及附加	653	706	2,142
管理费用	2,889	2,829	1,379
财务费用	2,647	3,584	2,280
营业利润	24,039	9,111	7,283
利润总额	24,043	23,672	19,428
所得税费用	2,857	2,531	2,725
净利润	21,187	21,141	16,703
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	97.28	96.47	89.72
营业税金及附加	0.13	0.15	1.66
管理费用	0.58	0.61	1.07
财务费用	0.53	0.77	1.76
营业利润	4.78	1.96	5.63
利润总额	4.79	5.09	15.02
所得税费用	0.57	0.54	2.11
净利润	4.22	4.55	12.91



## 2-3 齐鲁财金（山东）经济发展有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	84,989	-18,499	-50,228
投资活动产生的现金流量净额	-12,146	-41,909	-5,529
筹资活动产生的现金流量净额	-33,932	1,981	48,518
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	26,749	27,721	22,236
EBITDA	28,671	28,984	23,199
总有息债务	228,773	196,334	187,000
毛利率（%）	2.72	3.53	10.28
营业利润率（%）	4.78	1.96	5.63
总资产报酬率（%）	1.29	1.38	1.24
净资产收益率（%）	1.28	1.29	1.14
资产负债率（%）	20.34	18.51	18.37
债务资本比率（%）	12.13	10.73	11.36
长期资产适合率（%）	112.26	112.33	116.24
流动比率（倍）	1.58	1.66	1.92
速动比率（倍）	1.21	1.18	1.22
保守速动比率（倍）	0.24	0.03	0.30
存货周转天数（天）	94.89	121.02	255.43
应收账款周转天数（天）	27.93	16.63	13.83
经营性净现金流/流动负债（%）	27.55	-7.10	-42.64
经营性净现金流/总负债（%）	21.40	-5.29	-15.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	12.61	-1.86	-4.79
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.97	2.79	2.12
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.25	2.91	2.21
现金比率（%）	23.45	3.05	29.55
现金回笼率（%）	93.48	108.78	106.78
担保比率（%）	4.51	8.54	8.12



## 2-4 中国投融资担保股份有限公司(合并)主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	57.68	6.19	11.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	9.24	2.14
应收代位追偿款	0.00	0.05	0.33
定期存款	21.06	1.07	3.17
可供出售金融资产	-	103.46	122.30
长期股权投资	30.14	20.57	0.50
投资性房地产	6.23	7.28	7.50
固定资产	2.95	3.01	3.09
应收款项类投资	-	45.20	35.21
金融投资	142.75	-	-
其中: 交易性金融资产	87.72	-	-
债权投资	32.64	-	-
其他债权投资	22.39	-	-
其他资产	1.96	4.74	4.01
<b>资产合计</b>	<b>265.13</b>	<b>204.53</b>	<b>191.65</b>
<b>负债类</b>			
短期借款	14.21	-	9.00
交易性金融负债	42.01	-	-
应付职工薪酬	2.17	2.12	2.01
未到期担保责任准备金	4.49	6.27	8.89
担保赔偿准备	3.59	3.06	3.73
长期借款	31.91	48.21	29.82
应付债券	51.08	24.95	19.94
其他负债	8.00	14.17	11.45
<b>负债合计</b>	<b>158.46</b>	<b>103.26</b>	<b>91.36</b>
<b>权益类</b>			
实收资本(或股本)	45.00	45.00	45.00
资本公积	0.24	0.10	0.09
盈余公积	7.04	6.33	4.56
一般风险准备	4.61	3.63	1.86
未分配利润	20.29	21.36	10.91
其他权益工具	24.90	24.90	25.15
<b>所有者权益合计</b>	<b>106.67</b>	<b>101.27</b>	<b>100.29</b>



## 2-5 中国投融资担保股份有限公司(合并)主要财务指标

(单位:亿元、倍)

项目	2019年(末)	2018年(末)	2017年(末)
<b>损益类</b>			
营业总收入	22.97	28.74	16.89
已赚保费	3.50	5.69	6.49
投资收益	17.50	22.23	9.69
公允价值变动收益	0.10	-0.51	-0.04
汇兑损益	0.06	-0.37	-0.05
其他业务收入	1.73	1.53	0.56
资产处置收益	0.02	0.11	0.16
其他收益	0.05	0.06	0.07
营业总支出	13.26	7.76	7.97
提取担保赔偿准备	0.96	-0.91	0.45
税金及附加	0.08	0.13	0.15
业务及管理费	4.72	4.43	3.94
资产减值损失	-	0.28	0.02
其他业务成本	4.61	3.83	3.40
信用减值损失	1.80	0.00	0.00
其他资产减值损失	1.09	-	-
利润总额	9.70	20.95	8.82
净利润	8.31	18.61	6.85
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-3.56	-0.99	0.86
投资活动产生的现金流量净额	6.29	-11.75	-37.09
筹资活动产生的现金流量净额	37.65	6.18	47.72
期末现金及现金等价物余额	47.76	7.32	14.25
<b>财务指标</b>			
担保余额	501.67	678.98	1,263.98
融资性担保责任余额	336.29	419.11	619.29
融资性担保业务放大倍数	3.24	4.25	6.37
准备金拨备率(%)	2.53	1.91	1.15
当期待偿回收率(%)	2.76	4.24	6.96
当期担保代偿率(%)	0.28	0.00	0.07
总资产收益率(%)	3.54	9.39	4.25
加权平均净资产收益率(%)	8.95	22.92	9.55



### 附件 3 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 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$





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）
27. 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%



## 附件 4 担保公司主要指标计算公式

1. 担保放大比例=担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
3. 融资性担保责任放大比例=融资性担保责任余额/净资产
4. 准备金拨备率=(担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备)/担保责任余额  
×100%
5. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
6. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
7. 累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
8. 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%  
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
9. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
10. 前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/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. 净资产收益率=当期净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%



## 附件 5 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。