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

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】703 号

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

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年八月十二日

兖州市惠民城建投资有限公司
主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】703 号

主体信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

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

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2014	2013	2012
总资产	273.34	252.09	204.18
所有者权益	140.60	139.81	122.84
营业收入	16.73	14.35	16.28
利润总额	3.10	4.26	3.95
经营性净现金流	12.33	9.51	5.24
资产负债率（%）	48.56	44.54	39.84
债务资本比率（%）	46.88	42.67	36.11
毛利率（%）	13.92	13.09	19.25
总资产报酬率（%）	2.10	2.56	3.25
净资产收益率（%）	2.21	3.05	3.21
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.15	1.46	1.24
经营性净现金流/总负债（%）	10.07	9.84	7.24

评级小组负责人：任海燕
评级小组成员：闫　铮
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

兖州市惠民城建投资有限公司（以下简称“兖州城投”或“公司”）主要从事济宁市兖州区(原兖州市)城市基础设施建设以及公用事业运营等业务。评级结果反映了兖州区经济与财政实力不断增强，公司是兖州区重要的基础设施投融资建设主体并继续得到兖州区政府在资产注入及政府补贴等方面的支持等有利因素；同时也反映了公司有息债务规模仍较大，融资成本较高，未来面临较大的集中偿债压力，以土地为主的存货在总资产中占比仍较高且大部分用于抵押，资产流动性及未来融资空间受到一定影响等不利因素。济宁市城建投资有限责任公司（以下简称“济宁城投”）为“09 兖城投债/09 兖城投”及“11 兖城投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

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

有利因素

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

不利因素

- 公司有息债务规模较大，部分借款融资成本较高，未来面临较大的集中偿债压力；
- 公司以土地为主的存货在总资产中占比仍较高且大部分用于抵押，资产流动性及未来融资空间受到一定影响。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

跟踪评级说明

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

发债主体

兖州城投成立于 2002 年 6 月 24 日，原名为兖州市西城建设发展中心。济宁市兖州区华融经济发展投资有限公司（以下简称“兖州投资”）是公司唯一股东，兖州投资是兖州市财政局管理的事业单位，实际控制人为兖州市财政局。2013 年 11 月，济宁市撤销改为济宁市兖州区，兖州城投实际控制人变更为兖州区财政局。

公司是兖州区主要的城市基础设施建设、公用事业政府投资和运营主体，业务范围包括城市基础设施建设、土地开发利用、旧城拆迁改造、房地产以及公共服务经营等业务。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 27.01 亿元，拥有 9 家全资及控股子公司（详见附件 3）。

大公承做的兖州城投存续债券共计两期（详见表 2）。

表 1　目前大公承做的兖州城投存续期债券及募集资金概况

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

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012～2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同

期下降 0.4 个百分点；全国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

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

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2013 年 6 月末融资平台债务占地方政府三类债务合计的 39%。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2014 年以来，济宁市经济财政实力持续增长；在工业发展的带动下，兖州区经济总量与财政实力不断增强，在济宁市下辖行政区县中排名较为靠前

济宁市位于山东省南部，现辖二区二市七县，总面积 10,684.9 平方公里。济宁市拥有以煤炭开采、机械设备制造、造纸及纸制品、化工产品、纺织业为主的多元化产业结构。截至 2014 年末，济宁市拥有世界 500 强企业 46 家，2014 年全年实际利用外资 8.9 亿美元，对外投资 12.1 亿美元。依托优势产业，济宁市经济持续发展，2014 年实现地区生产总值 3,800.06 亿元，在全国经济下行压力加大的背景下，仍实现 9.6%的增长，高于全省平均水平，经济总量在山东省 17 个地级市中排名第 6，公共财政预算收入排名第 5。

表 2　2012～2014 年济宁市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,800.1	9.6	3,501.5	11.0	3,189.4	11.0
公共财政预算收入	334.2	10.6	302.2	13.3	245.6	18.6
规模以上工业增加值	1,922.8	11.7	1,721.4	12.5	1,530.2	12.5
全社会固定资产投资	2,615.0	15.8	2,256.0	21.7	1,854.0	21.5
社会消费品零售额	1,664.1	12.8	1,475.9	13.5	1,300.1	15.1
进出口总额（亿美元）	52.3	0.0	52.3	2.2	51.2	-11.0
三次产业结构	11.7:50.3:38.0		12.0:51.1:36.9		11.6:52.5:35.9	

数据来源：2012～2014 年济宁市国民经济和社会发展统计公报

兖州区位于鲁西南，不含水域面积 535 平方公里，原为济宁市下辖的县级市，由山东省直管、济宁市代管。2013 年 11 月，根据国务院《关于同意山东省调整济宁市部分行政区划的批复》和省政府《关于调整济宁市部分行政区划的通知》精神，济宁部分行政区划实施调整，撤销兖州市，设立济宁市兖州区，原兖州市的行政区域整体变更为兖州区的行政区域。兖州区下辖 7 镇 3 个街道办事处，截至 2014 年末常住人口 54.39 万人，全区城镇化水平为 62.97%。

兖州区交通便利，是山东省重要的铁路枢纽之一，市内京沪、新石铁路交汇，兖州火车站是全国一等货运站，是鲁西南最大的物资集散地和货运中转站，年货物吞吐量达 1,000 万吨；市内拥有 16 股铁路专用线从事煤炭运销，为从事煤炭运输、货物运输提供了方便快捷的通道；公路网络健全，京福、京沪、日东高速在兖州区附近通联，公路密度是全国平均水平的 3 倍；兖州区东距日照港 210 公里，西距京杭大运河 30 公里；目前水路年货运量达 3,000 万吨；距曲阜机场 60 公里，距济南机场 150 公里。

表 3　2012～2014 年兖州区主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	597.41	10.8	554.93	11.7	506.19	13.1
人均地区生产总值（元）	95,954	10.6	89,160	-	79,937	-
工业总产值	1,439.40	17.5	1,126.50	8.1	1,124.90	26.2
固定资产投资	251.60	16.7	215.60	23.9	178.05	25.2
社会消费品零售总额	187.20	13.8	164.40	11.1	148.01	16.7
财政总收入	-	-	57.69	-3.0	59.49	3.5
地方一般预算收入	42.10	11.1	37.88	25.9	30.08	22.6

数据来源：2012～2014 年兖州市（区）国民经济和社会发展统计公报

依托交通和资源优势，兖州区经济实力不断提升，主要经济指标总体上保持增长。2014 年，地区生产总值增速达到 10.8%，工业总产

值继续增长，形成了造纸包装、煤电化工、橡胶化工、机械制造和食品加工“五大支柱产业集群”，规模以上的企业达 210 家，华勤橡胶工业集团及山东太阳纸业股份有限公司 2014 年销售收入均突破 400 亿元，对地方财政收入贡献较大。并且，兖州区高新技术产业发展势头强劲，2014 年实现高新技术产业产值 355.66 亿元，同比增长 19.98%。同期，地方一般预算收入保持增长，地方财政实力不断增强。在济宁市下辖区县中，兖州区经济实力位居前列。

表 4　2014 年济宁市下辖部分行政区的主要经济指标（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 排名	固定资产投资	社会消费品零售总额	公共财政预算收入
济宁市	3,800.10	-	2,538.00	1,664.10	334.20
邹城市	790.32	1	359.27	237.75	60.86
兖州区	**597.41**	**2**	**251.63**	**187.18**	**42.06**
任城区	501.23	3	290.97	300.53	53.62
高新区	493.23	4	260.27	173.94	38.37
微山县	366.95	5	200.21	103.28	27.99
曲阜市	361.88	6	204.24	158.07	22.72
嘉祥县	237.30	7	171.49	90.28	13.82
梁山县	232.80	8	171.23	80.30	10.13
汶上县	231.44	9	174.00	94.20	12.40
金乡县	174.14	10	125.06	86.20	11.58
鱼台县	147.95	11	114.32	75.33	9.15
泗水县	146.54	12	112.98	75.84	7.82

数据来源：2014 年济宁市下辖部分行政区国民经济和社会发展统计公报

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

地方政府财政分析

财政收入分析

2014 年，兖州区一般预算收入继续增长，在地方财政收入中占比仍处于较高水平；由于土地及房地产市场行情较好，政府性基金收入大幅增长，财政本年收入有所增加

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

2014 年，兖州区财政总体实力仍较强，地方财政收入规模继续保持增长，一般预算收入在地方财政收入中的占比超过 60%。

表 5　2012～2014 年兖州区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**73.65**	**58.37**	**59.49**
	地方财政收入	68.87	53.74	53.67
	一般预算收入	42.06	37.88	30.08
	税收收入	31.85	27.86	21.08
	非税收入	10.21	10.02	9.00
	政府性基金	26.70	15.86	23.45
	预算外	0.11	0.00	0.15
	转移性收入	4.78	4.63	5.82
	一般预算收入	4.26	3.95	5.60
	政府性基金	0.52	0.68	0.22
财政本年支出	**本年支出合计**	**72.96**	**56.73**	**60.85**
	地方财政支出	72.65	56.39	59.95
	一般预算支出	45.17	40.13	35.51
	政府性基金	27.32	16.26	24.29
	预算外	0.16	0.00	0.15
	转移性支出	0.31	0.34	0.90
	一般预算支出	-	-	0.68
	政府性基金	0.31	0.34	0.22
收支净额	**本年收支净额**	**0.69**	**1.64**	**-1.36**
	地方财政收支净额	-3.78	-2.65	-6.27
	转移性收支净额	4.46	4.29	4.91

数据来源：根据兖州区财政局提供资料整理

同期，兖州区一般预算收入仍保持较快增长，税收收入是一般预算收入的主要构成部分，占比为 75.73%。从税种构成来看，全区税收收入主要来自增值税、营业税、企业所得税、耕地占用税和城市土地使用税，2014 年五项税收合计在税收收入中的占比为 76.20%。从税源来看，2014 年全区纳税前十名企业主要纳税企业集中在煤炭行业。整体来看，煤炭收入对地方税收贡献度相对较高。

2014 年，由于土地市场及房地产市场行情较好，兖州区以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅增长，在地方财政收入中的占比为 38.77%。长期来看，受房地产调控以及土地市场行情的影响，兖州区政府性基金收入面临一定的不确定性。

同期，兖州区转移性收入为 4.78 亿元，在财政本年收入中的占比为 6.49%，仍是兖州区财政本年收入的有利补充。

表 6　2014 年济宁市兖州区纳税前十名企业及纳税额（单位：万元）

排名	企业名称	国税	地税	税收总额
1	兖州煤业股份有限公司兴隆庄煤矿	55,495	37,729	93,224
2	华勤橡胶工业集团	39,518	38,197	77,715
3	山东太阳纸业股份有限公司	44,304	31,117	75,420
4	山东东山古城煤矿有限公司	19,981	12,126	32,107
5	山东省兖州市大统矿业有限公司	5,612	4,560	10,172
6	山东东山新驿煤矿有限公司	4,425	2,997	7,422
7	山东联诚集团有限公司	4,513	2,749	7,261
8	山东济宁烟草有限公司兖州营销部	2,832	1,868	4,700
9	兖州市农村信用合作联社	1,867	2,354	4,221
10	山东省鲁南地质工程勘察院(合并)	1,105	2,542	3,646
合计		179,651	136,238	315,889

数据来源：根据兖州区财政局提供资料整理

总体来看，兖州区一般预算收入继续增长，且在地方财政收入中的占比仍保持较高水平；受房地产调控以及土地市场行情的影响，兖州区政府性基金收入有一定的不确定性，未来全区财政收入稳定性不足。

财政支出及政府债务

2014 年，兖州区一般预算支出继续增长，刚性支出占比仍较高；兖州区地方政府债务规模仍然较大

2014 年，兖州区地方财政支出继续增长；其中，刚性支出在一般预算支出中的占比仍处于较高水平，教育支出占比仍然较高。

表 7　2012～2014 年兖州区一般预算支出中刚性支出构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**45.17**	**100.00**	**40.13**	**100.00**	**35.51**	**100.00**
狭义刚性支出[1]	**24.82**	**54.95**	**20.14**	**50.19**	**16.49**	**46.44**
一般公共服务	4.23	9.36	3.84	9.56	3.85	9.53
教育	11.21	24.82	8.03	20.01	8.14	22.94
社会保障和就业	4.02	8.90	3.59	8.95	2.44	6.87
医疗卫生	5.37	11.89	4.68	11.65	2.52	7.09
广义刚性支出[2]	**28.60**	**63.32**	**23.69**	**59.04**	**26.84**	**74.58**

数据来源：根据兖州区财政局提供资料整理

[1] 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四个支出科目。
[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、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

截至 2014 年末，兖州区政府负有偿还责任的债务为 31.26 亿元，其中由财政承担全部偿还责任的融资平台借款为 3.70 亿元；政府负有担保责任的债务为 47.93 亿元，债务规模较大。

经营与政府支持

2014 年，公司营业收入有所增长，市政工程和房屋销售业务仍是公司业务的主要来源，毛利率水平小幅增长

公司主要负责兖州区城市基础设施建设以及公用事业运行等。2014 年，公司营业收入有所增长，市政工程和房屋销售仍是公司营业收入及利润的主要来源。

表 8　2012～2014 年公司营业收入与毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**167,225**	**100.00**	**143,453**	**100.00**	**162,763**	**100.00**
市政工程	85,207	50.94	75,112	52.36	99,910	62.36
房屋销售	45,640	27.29	40,320	28.11	45,736	28.10
土地整理	22,848	13.66	15,678	10.93	6,181	3.86
公用事业	7,548	4.51	7,436	5.18	7,645	4.77
其他	6,010	3.59	4,907	3.42	3,291	2.02
毛利润	**23,289**	**100.00**	**18,783**	**100.00**	**31,325**	**100.00**
市政工程	8,873	38.10	7,223	47.48	17,985	57.41
房屋销售	7,046	30.25	5,029	33.06	10,059	32.11
土地整理	3,117	13.38	4,391	28.86	1,112	3.55
公用事业	-1,087	-4.67	-1,428	-9.39	398	1.27
其他	5,438	23.35	3,569	19.00	1,771	5.65
毛利率		**13.92**		**13.09**		**19.25**
市政工程		10.41		9.62		18.00
房屋销售		15.44		12.47		21.99
土地整理		13.64		28.01		17.99
公用事业		-14.40		-19.21		5.21
其他		3.25		2.49		1.09

数据来源：根据公司提供资料整理

市政工程收入主要是 BT 项目回购款，2014 年，随着市政工程的竣工结算，公司市政工程收入有所增长，在营业收入中的占比小幅下降。

房地产业务主要是兖州区商品住宅的建设和销售，由公司本部负责。近年来，公司重点房地产项目为锦绣家园和怡和花园两个项目，其中锦绣家园占地 143 亩，于 2014 年 6 月竣工，项目总投资 4.80 亿元，截至 2014 年末公司已完成 2,331 套房屋的销售；怡和花园占地 355

亩，截至 2014 年末公司已完成 1,119 套房屋的销售。2014 年，公司房屋销售收入为 45,640 万元，同比有所增长，主要来自怡和花园、锦绣家园的销售。截至 2014 年末，公司还有存量商品住宅房 818 套，存量商铺面积 64,837 平方米。

土地整理业务主要由公司本部负责，近年来公司开展南顺城苗圃、兴隆塔院等片区土地整理业务，2014 年公司土地整理收入同比增幅较大，主要由于兖州区地出让数量有所增加。同期，受土地整理成本上升影响，公司土地整理业务毛利润及毛利率水平均有所下降。

公用事业类业务由子公司兖州市城市热力有限公司、兖州市公共汽车公司、兖州市煤气公司和山东省兖州市自来水公司负责。2014 年，公司公用事业营业收入小幅增长。由于公用事业公益性较强，盈利能力较弱，2014 年该业务仍处于亏损状态。

公司其他业务主要为空心砖销售、兴隆文化园《菩提东行》实景演出业务、租赁业务及广告业务。

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

● 基础设施建设项目

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

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

近年来，公司和兖州区财政局（原兖州市财政局）签订 2 份 BT 协议，2 份 BT 协议均于 2012 年之前签订，《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预【2012】463 号）出台之后，公司没有签订新的 BT 项目。第一份 BT 协议就 2009 年开工的兖州区城区道路及污水处理项目、城市拆迁项目、新农村建设项目和商务办公楼及新一中建设项目共 4 个项目签订协议，项目总规模为 65.00 亿元，回购金额以项目审计的工程总结算造价加上工程造价的 7%～12%作为总回购金额。第二份 BT 协议为 2010 年开工的奎星苑社区工程、北环城路工程、兖州区火车站广场南片区改造等 9 个项目签订回购协议，项目总规模为 20.46 亿元，回购金额以项目审计工程总结算造价加上工程造价的 12%～15%作为回购金额，回购期为 5 年，每年根据项目完工情况确定回购金额。

表 9　截至 2015 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	投资概算	已完成投资额	进度完工	预计完工时间[3]
南关片区棚户区保障性安居工程	6.50	6.17	95.00	2015/10
南顺城苗圃棚户区保障性安居工程	9.50	8.74	92.00	2015/10
旧关片区棚户区改造安置房建设项目	13.40	13.13	98.00	2015/12
新农村建设	25.30	12.65	50.00	2016/05
兴隆文化园	30.33	17.59	58.00	-
怡和花园	12.30	11.68	95.00	-
合计	97.33	69.96	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年，公司完成了水利局等片区拆迁、丰兖路等道路工程和九州路、建设路等基础设施建设工程。截至 2015 年 3 月末，公司在建市政工程包括旧关片区改造、新农村建设项目和南关片区棚户区保障性安居工程等项目，计划总投资额达到 97.33 亿元，已完成投资 69.96 亿元，未来仍需要 27.37 亿元的资金投入。截至 2015 年 3 月末，公司拟建工程为学区房工程，规划户数 3,305 户，总用地面积 163,531.9 平方米，计划投资额为 13.70 亿元。综合来看，公司市政工程收入将保持较大规模，但同时也使公司仍面临一定的资本压力。

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

● 土地整理业务

土地整理业务是公司业务的重要构成，近年来收入规模逐年增长；未来该项业务收入规模受土地开发及保障房销售进度的影响较大

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

2014 年，公司土地整理收入继续增长，主要是由于土地出让数量有所增长，但受整理成本上升的影响，毛利率水平有所下降。公司未来将对包括兖州东城生态文化旅游区和火车站广场片区的土地进行整理，整理面积近 4,000 亩，未来将形成一定规模的土地整理业务收入，

[3] 截至 2014 年 11 月末，南关片区棚户区、南顺城苗圃棚户区及旧关片区棚户区保障房安居工程均已竣工，但工程尚未结算。

但受宏观环境及房地产政策的影响，土地整理收益稳定性较差。

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

● 政府支持

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

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

在资产注入方面，2014 年，公司收到兖州区财政局拨款 8.00 亿元，用于扩充资本公积。

在财政补贴支持方面，2014 年公司获得财政补贴 6.39 亿元，继续增长。财政补贴支持在较大程度上提升了公司的盈利水平。总体来看，公司是兖州区主要的基础设施投融资和建设主体，在资产注入和财政补贴等方面仍得到当地政府的有力支持。

公司治理与管理

公司是经兖州区西城区建设管理委员会批准成立的国有企业，实际控制人为兖州区财政局。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为人民币 27.02 亿元。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。在全面推进城市建设的同时，公司不断扩大主营业务，增加自身的盈利能力。此外，公司积极发展金融板块业务，以控股、参股的形式，与多家企业、银行合作，投资担保公司、参股农商行，扩展公司业务范围，实现公司的多元发展。公司治理结构较为规范，组织结构较为完整，为公司的稳定发展奠定了基础。公司发展战略切合实际，同时也在拓展多元化的发展方向，较为全面的管理制度也在一定程度上保证了公司运营的稳健。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014 年财务报表，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014 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。

资产质量

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

公司资产规模继续稳定增长，其中以存货为主的流动资产在资产总额中占比仍很高。

表 10　2012～2014 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.05	8.43	19.57	7.76	10.60	5.19
应收账款	14.25	5.21	12.59	5.00	10.74	5.26
存货	158.22	57.88	145.79	57.83	152.46	74.67
流动资产合计	**200.13**	**73.22**	**180.99**	**71.80**	**176.13**	**86.26**
固定资产	14.09	5.16	15.50	6.15	16.97	8.31
投资性房地产	38.19	13.97	38.19	15.15	-	-
在建工程	15.77	5.77	12.33	4.89	6.19	3.03
非流动资产合计	**73.21**	**26.78**	**71.10**	**28.20**	28.06	13.74
总资产	**273.34**	**100.00**	**252.09**	**100.00**	**204.18**	**100.00**

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2014 年末，公司的货币资金继续增加，主要是由于公司不断增加票据融资及结构性存款的规模，导致其他货币资金持续增长。同期，公司应收账款有所增长，主要是由于公司应收兖州人民政府市政工程款（以下简称“市政工程款”）持续增加，市政工程款在应收账款中占比持续保持 90%以上，占比较高，未提取坏账准备。截至 2014 年末，公司 1 年以内的应收账款占比为 32.79%，1～2 年的占比 39.15%，2～3 年的占比为 27.93%，受项目回款周期的影响账龄偏长。同期，公司存货有所增加，其在总资产中的占比仍处于较高水平。公司存货主要为土地储备与开发成本，2014 年末，开发成本为 62.92 亿元，同比有所增长，主要是由于公司承担的市政工程项目有所增长；同期，土地储备略有增长。

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产和在建工程构成。2014 年末，由于公司部分固定资产转入投资性房地产，同时政府回购部分房屋建筑，固定资产继续小幅下降，主要为房屋建筑物、公路及构筑物等构成。同期，公司在建工程持续增长，主要是由于齐鲁兴隆文化园工程项目的建设规模不断增加，并且在在建工程中占比持续处于较高水平。2014 年末，公司投资性房地产较为稳定，在总资产中的占比有所增加。

截至 2014 年末，公司共有评估价值为 91.80 亿元的房产和土地用于抵押借款，抵押资产在总资产中的占比为 33.58%。同期，公司将《兖

州市农村道路改造及城乡供热项目等社会主义新农村建设—转让（BT）合作协议书》项下的所有者权益、兴隆文化园收费权及部分土地出让权益及供水、供热、供气等收费权对部分国家开发银行贷款进行质押。公司资产流动性及未来融资空间受到一定影响。

综合来看，2014 年，公司资产规模继续增长，流动资产占比仍很高，土地资产占比较大，且用于抵押的比例较大，使得公司资产的流动性及未来融资空间受到较大程度的限制。

资本结构

2014 年，公司负债规模继续增长，流动负债占比继续提升；公司有息债务规模较大且持续增长，部分借款成本较高，2 年以内到期有息债务规模较大，面临较大的集中偿付压力

2014 年，公司负债总额继续增长，流动负债占比继续提升，资产负债水平不断上升。

表 11　2012～2014 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	62.06	46.75	46.52	41.43	32.54	40.00
非流动负债	70.68	53.25	65.76	58.57	48.80	60.00
负债总额	**132.74**	**100.00**	**112.27**	**100.00**	**81.34**	**100.00**
总有息债务	**124.08**	**93.48**	**104.07**	**92.69**	**69.44**	**85.37**
短期借款	18.45	13.90	15.00	13.36	7.80	9.59
应付票据	19.13	14.41	9.40	8.37	3.14	3.86
一年内到期的非流动负债	16.05	12.09	14.12	12.58	9.79	12.03
长期借款	37.45	28.21	38.05	33.89	28.71	35.30
应付债券	33.00	24.86	27.50	24.49	20.00	24.59

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014 年末，公司短期借款规模继续上升，抵押借款与质押借款增长较快，其中抵押借款占比较高，达到 67.69%。同期，公司应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，截至 2014 年末，公司应付票据共计 19.13 亿元，同比增长较多，主要是由于公司增加银行承兑汇票的规模。2014 年末，公司其他应付款为 6.89 亿元，同比小幅增长，但其在负债总额中占比有所下降。同期，其他应付款主要是公司与其他单位的往来款，包括兖州市富阳建筑工程有限公司、济宁市兖州区人民医院、兖州市银河电力有限公司等。截至 2014 年末，公司一年内到期非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券构成，一年内到期的长期借款占比较高，主要是由于随着长期借款还款期限，不断调至一年内到期的非流动负债。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2014 年末，公司非

流动负债规模继续增长，在负债总额中的占比同比有所下降但依然处于较高水平。同期，公司非流动负债中长期借款规模较大，主要由抵押借款、质押借款、保证借款和信用借款构成，其中抵押均以公司储备的土地和自有建筑物进行抵押，质押为公司以依法可以出质的《兖州市农村道路改造及城乡供热项目等社会主义新农村建设-转让（BT）合作协议书》项下的所有者权益和依法可以出质的土地出让权益和可以出质的供水、供热、供气等收费权。截至 2014 年末，公司应付债券 33.00 亿元，包括 2009 年公司债 10.00 亿元、2011 年公司债 5.00 亿元和 2013 年公司债 10.00 亿元，5 亿元“14 兖城投小微债 01”、3 亿元“14 兖城投小微债 02”。

表 12　2012～2014 年末公司偿债指标情况（单位：%）

项目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	48.56	44.54	39.65
流动比率（倍）	3.22	3.89	5.41
速动比率（倍）	0.68	0.76	0.73
债务资本比率	46.88	42.67	36.84

2014 年，随着负债规模的增加，公司的资产负债率继续增长；流动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障能力有所下降。

同期，公司有息债务继续增长，在负债总额中占比不断增长，债务压力仍较大。公司有息债务中信托借款规模继续增长，在负债总额中的占比有所增加。截至 2014 年末，公司通过信托及资产管理计划方式所获借款合计达到 31.71 亿元（详见附件 4），在负债总额中的占比为 23.89%，平均融资成本为 11.13%，融资成本仍较高，面临的偿债压力仍然较大。

从公司有息债务期限结构看，公司 2 年以内的有息债务规模较大，在有息债务中占比较高，公司面临较大的集中偿付压力。

表 13　截至 2014 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	53.63	39.27	17.68	6.07	3.02	4.42	**124.08**
占比	43.22	31.65	14.25	4.89	2.43	3.56	**100.00**

截至 2014 年末，公司所有者权益为 140.60 亿元，资本公积为 83.97 亿元，同比均有所减少，主要是由于政府在以财政拨款扩充公司资本公积时，将控股股东之前无偿划入的价值 10.32 亿元的土地资产无偿划出。

截至 2015 年 6 月末，公司对外担保余额为 2.10 亿元。公司提供的对外担保主要集中在建筑企业及公益性单位。

表 14　截至 2015 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期间	担保方式
兖州市中医院	2,000	2014.03-2016.03	保证
兖州市融通投资有限公司	10,000	2014.03-2019.03	保证
济宁市兖州区铁路医院	4,000	2015.03-2015.09	抵押
兖州市恒信市政工程有限公司	5,000	2014.04-2015.10	抵押
合计	21,000	-	-

综合来看，公司负债规模继续增长，流动负债占比继续提升；公司有息债务规模仍较大且不断增长，部分借款成本较高，2 年以内到期有息债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

盈利能力

2014 年，公司营业收入与毛利率水平均有所增长，政府补助是公司利润的主要来源

公司主要负责兖州区城市基础设施建设以及公用事业运行等。从收入来源来看，公司收入主要来源于市政工程和房屋销售等。2014 年，公司营业收入及毛利率均有所增长。

表 15　2012～2014 年公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	167,255	143,453	162,763
毛利率	13.92	13.09	19.25
期间费用	41,333	35,741	40,179
销售费用	721	290	586
管理费用	14,079	13,558	13,084
财务费用	26,533	21,893	26,509
投资收益	1,468	3,097	3,264
营业利润	-33,028	-18,268	-12,312
补贴收入	63,877	60,882	51,780
利润总额	31,046	42,627	39,452
净利润	31,046	42,595	39,419
总资产报酬率	2.10	2.56	3.23
净资产收益率	2.21	3.05	3.21

2014 年，公司期间费用小幅增长，其中管理费用和财务费用占比较高。同期，期间费用在营业收入中的占比为 24.71%，仍处于较高水平。受此影响，公司营业利润持续为负。同期，公司获得财政补贴 63,877 万元，主要是公司进行项目融资时政府给予公司的财政补助。财政补贴收入仍是公司利润总额的主要来源。

综合来看，公司营业收入与利润水平均有所增长，较高的期间费

用对公司盈利能力削弱较强；财政补助仍是公司利润的主要来源。

现金流

2014 年，公司经营性净现金流继续增长，经营性净现金流对总负债的保障能力仍然较强

2014 年，由于公司收到政府回购款及财政拨款规模持续加大，经营性净现金流保持增长。同期，公司投资性现金流持续为净流出状态，主要是由于公司建设支出不断增加。在筹资性现金流方面，2014 年，公司外部借款规模有所下降，导致筹资性现金流入继续减少，筹资性净现金流有所下降。

表 16　2012～2014 年公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	123,318	95,101	52,411
投资性净现金流	-172,181	-220,943	-333,770
筹资性净现金流	83,692	215,522	247,016
经营性净现金流/流动负债	22.72	24.06	20.81
经营性净现金流/总负债	10.07	9.82	7.24
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.15	1.46	1.24
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.59	1.10	1.71

由于公司经营性净现金流继续增长，经营性净现金流/总负债不断增长，经营性净现金流对总负债的保障能力仍然较强。由于公司利息支出规模较大且持续增长，EBITDA 利息保障倍数不断下降。

综合来看，政府回购款及财政拨款不断增加的影响，公司经营性净现金流持续增加，对总负债保障能力仍然较强。

偿债能力

2014 年，公司资产规模继续增长，以土地资产为主的存货在总资产中占比仍较高，且用于抵押融资的土地资产规模较大，资产流动性及公司未来融资空间受到一定影响。同期，公司负债总额继续增长，流动负债占比有所提升，有息债务继续增长，导致资产负债率水平有所上升；在盈利方面，公司营业收入水平有所增长，主要业务仍由兖州区政府回购的 BT 项目为主，经营性净现金流不断增长，其对公司债务的覆盖能力仍然较强。

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

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 05 月

28 日，公司共有 8 笔关注类借款，主要由华夏银行结息系统故障及国家开发银行资产质量管理规定造成，公司未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的“11 兖城投债”已偿还部分本金，到期利息均已按时支付；“09 兖城投债/09 兖城投”尚未到本金兑付日，到期利息已按时支付。

担保分析

济宁城投为“09 兖城投债/09 兖城投”及“11 兖城投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为本期债务本息偿付提供有力保障。

2014 年，济宁市经济保持发展，财政收入持续增长；济宁城投对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

济宁城投成立于 2007 年 9 月 25 日，由济宁市政府投融资管理中心（以下简称“管理中心”）和济宁市经济投资开发公司（以下简称“开发公司”）共同出资设立的国有公司。2014 年 1 月 28 日，2014 年 1 月 28 日，经济宁市财政局济财资【2013】34 号文批准，开发公司将其持有的公司 0.21%的股份转让给管理中心，公司变更为股东管理中心法人独资的有限责任公司。截至 2015 年 6 月末，公司注册资本为 47.73 亿元，实际控制人为管理中心。

2014 年，济宁市经济发展态势良好，实现地区生产总值 3,800.1 亿元，同比增长 9.6%，仍高与全国平均水平。三次产业调整为 11.7:50.3:38.0。2014 年，济宁市规模以上工业增加值同比增长 11.7%，增同比有所下降。从工业门类看，济宁市以制造业、采掘业、电力、燃气为主，其中制造业规模以上工业增加值同比增长 12.1%，采掘业规模以上工业增加值同比增长 10.16%。在工业效益方面，2014 年，全市规模以上工业实现主营业务收入 5,980.1 亿元，同比增长 12.6%。在工业发展的带动下，2014 年，济宁市实现一般预算收入 334.20 亿元，同比增长 10.60%，其中税收收入 245.22 亿元，同比增长 11.0%；受政府规划的影响，2014 年济宁市土地出让数量有所下降，实现基金预算收入 231.15 亿元，同比下降 10.30%；同期，济宁市实现转移性收入 151.33 亿元，同比增长 4.92%，转移性收入仍然是济宁市综合财力的重要组成。

截至 2014 年末，济宁市全市地方政府负有偿还责任的债务为 585.39 亿元，负有担保责任的债务为 63.14 亿元，可能承担一定救助责任的债务为 49.73 亿元。

2014 年以来，济宁城投继续承担大量的基础设施建设投融资任务，获得济宁市政府的多方面有力支持。2014 年，济宁城投主营业务收入仍以项目代建收入为主，受施工进度影响，项目代建业务收入水平有所减少，导致济宁城投主营业务收入同比有所下降。2014 年末，济宁

城投资产总额387.82亿元，负债总额238.70亿元，资产负债率61.55%。2014年，济宁城投实现主营业务收入7.55亿元，利润总额2.06亿元，经营性净现金流14.50亿元。

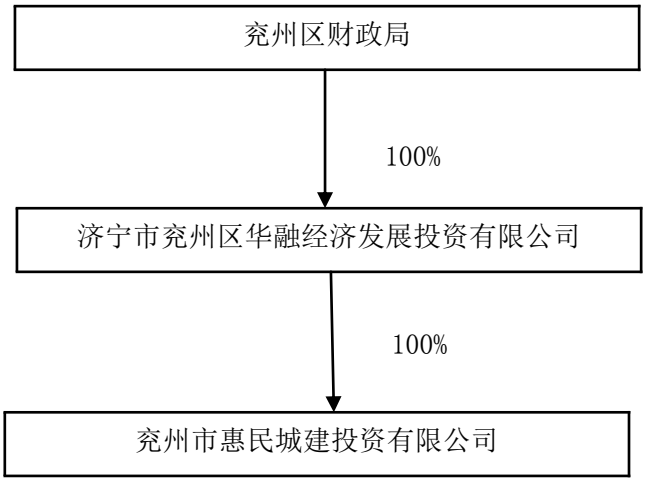
济宁城投为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

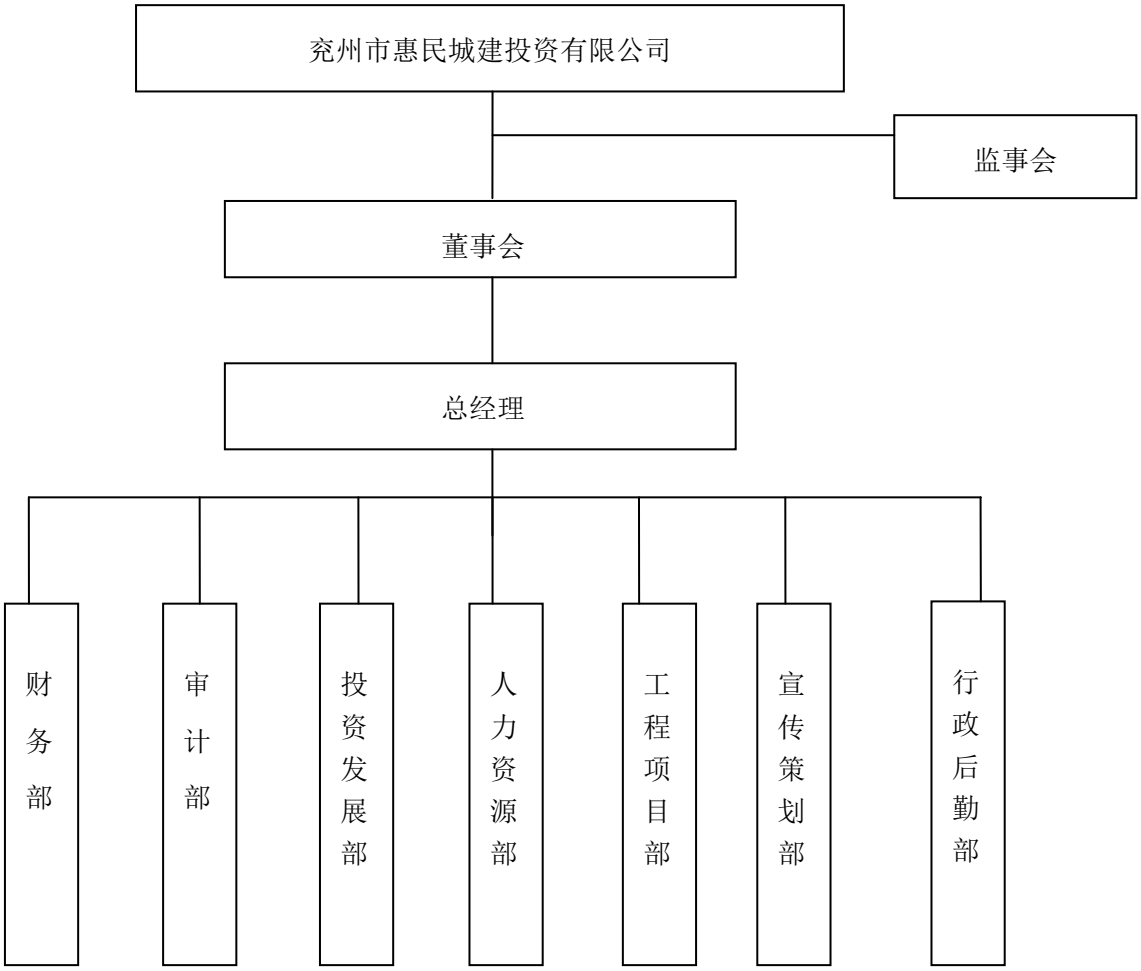
2014年，兖州区经济实力不断提升，地方一般预算收入增速较快。同期，公司资产规模继续增长，但以土地为主的存货在资产总额中占比仍较高，且大部分用于抵押，导致公司资产流动性及未来融资空间受到一定影响。公司营业收入和毛利率水平均有所增长。作为兖州区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补助等方面继续得到兖州区政府的有力支持，但公司有息债务规模仍较大，成本较高，未来面临的债务偿还压力仍较大。

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

附件 1　截至 2014 年末兖州市惠民城建投资有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年末兖州市惠民城建投资有限公司组织结构图



附件 3　截至 2014 年末兖州市惠民城建投资有限公司纳入合并范围子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主要经营范围
1	兖州市煤气公司	777	100.00	燃气存储、供应
2	兖州市城市热力有限公司	1,427	100.00	城市供热
3	兖州市城建综合开发公司	1,000	100.00	房地产开发及商品销售
4	济宁市洁美新型墙材有限公司	360	80.00	生产、销售煤矸烧结砖
5	济宁市兖州区自来水公司	2,053	100.00	生产供应自来水、水暖管岛安装
6	济宁市兖州区公共汽车公司	318	100.00	城市公用客运，房屋、场地出租
7	济宁市兖州区国开齐鲁文化旅游开发有限公司	38,000	100.00	旅游资源、旅游商品的开发与经营
8	济宁市兖州区富民建筑安装有限公司	700	90.00	建筑工程施工
9	兖州帅元文化旅游发展有限公司	10,000	90.00	文化旅游项目投资、会展服务

附件 4 截至 2014 年末公司存续信托借款及资产管理计划借款情况

单位：万元、%

信托机构	借款余额	信托成本	信托期限
中信信托有限责任公司	15,000	11.5	2013.05.15～2015.05.15
	4,730	11.5	2013.08.16～2015.05.15
	6,770	11.5	2013.09.11～2015.09.11
	8,490	11.5	2013.10.25～2015.09.11
	2,330	11.5	2013.11.15～2015.09.11
华鑫国际信托有限公司	12,230	11.5	2013.09.30～2015.10.15
	12,770	11.5	2013.09.30～2015.10.15
	50,000	11.5	2014.04.18～2016.04.30
五矿国际信托有限公司	9,720	13.0	2014.01.29～2016.01.29
	6,320	13.0	2014.02.21～2016.02.20
	4,820	13.0	2014.03.15～2016.03.14
	2,400	13.0	2014.03.28～2016.03.27
	6,430	13.0	2014.05.21～2016.05.20
中原信托有限公司	10,000	11.5	2014.05.05～2015.05.05
万向信托有限公司	27,930	11.5	2014.06.04～2016.06.04
华融国际信托有限责任公司	20,000	12.0	2014.12.05～2015.12.05
中融国际信托有限公司	5,000	11.0	2014.12.05～2016.12.05
甘肃省信托投资有限责任公司	40,000	9.1	2013.11.19～2016.11.19
中国对外经济贸易信托有限公司	10,000	8.2	2014.04.04～2015.04.02
万家共赢基金	9,940	11.5	2014.04.24～2015.04.23
国开金融有限责任公司	20,000	13.1	2013.07.31～2016.07.30
上海华富利得资产管理有限公司	21,850	9.8	2014.09.05～2016.03.04
上海利得财富资产管理有限公司	390	8.3	2014.12～2015.02
邦银金融租赁股份有限公司	10,000	8.5	2014.12.29～2015.12.29
合计	**317,120**	-	-

附件 5　　兖州市惠民城建投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	230,502	195,673	105,993
应收账款	142,494	125,932	107,395
其他应收款	34,157	22,374	7,254
存货	1,582,162	1,457,862	1,524,630
流动资产合计	2,001,292	1,809,917	1,761,312
长期股权投资	25,593	48,871	46,381
固定资产	140,923	154,999	169,747
在建工程	157,680	123,321	61,945
投资性房地产	381,925	381,925	-
非流动资产合计	732,060	710,964	280,528
总资产	2,733,352	2,520,880	2,041,840
占资产总额比（%）			
货币资金	8.43	7.76	5.19
应收账款	5.21	5.00	5.26
其他应收款	1.25	0.89	0.36
存货	57.88	57.83	74.67
流动资产合计	73.22	71.80	86.26
长期股权投资	0.94	1.94	2.27
固定资产	5.16	6.15	8.31
在建工程	5.77	4.89	3.03
投资性房地产	13.97	15.15	-
非流动资产合计	26.78	28.20	13.74
负债类			
短期借款	184,505	150,000	78,000
应付票据	191,300	93,990	31,400
其他应付款	68,877	67,791	108,445
一年内到期的非流动负债	160,451	141,206	97,885
流动负债合计	620,582	465,179	325,386
长期借款	374,505	380,486	287,122
应付债券	330,000	275,000	200,000
非流动负债合计	706,777	657,558	488,032
负债合计	1,327,359	1,122,736	813,419

附件 5　　兖州市惠民城建投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）			
短期借款	13.90	13.36	9.59
应付票据	14.41	8.37	3.86
其他应付款	5.19	6.04	13.33
一年内到期的非流动负债	12.09	12.58	12.03
流动负债合计	46.75	41.43	40.00
长期借款	28.21	33.89	35.30
应付债券	24.86	24.49	24.59
非流动负债合计	53.25	58.57	60.00
权益类			
实收资本（股本）	270,118	270,118	270,118
资本公积	839,676	862,873	735,746
盈余公积	28,725	25,441	21,137
未分配利润	266,839	238,798	200,248
归属于母公司所有者权益	1,405,357	1,397,230	1,227,248
所有者权益合计	1,405,993	1,398,144	1,228,421
损益类			
营业收入	167,255	143,453	162,763
营业成本	143,966	124,670	131,438
管理费用	14,079	13,558	13,084
财务费用	26,533	21,893	26,509
营业利润	-33,028	-18,268	-12,312
利润总额	31,046	42,627	39,452
净利润	31,046	42,595	39,419
占营业收入比（%）			
营业成本	86.08	86.91	80.75
营业利润	-19.75	-12.73	-7.56
管理费用	8.42	9.45	8.04
财务费用	15.86	15.26	16.29
利润总额	18.56	29.71	24.24
净利润	18.56	29.69	24.22

附件 5　兖州市惠民城建投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2014 年	2013 年	2012 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	123,318	95,101	52,411
投资活动产生的现金流量净额	-172,181	-220,943	-333,770
筹资活动产生的现金流量净额	83,692	215,522	247,016
财务指标			
EBIT	57,342	64,561	66,358
EBITDA	63,478	71,942	72,241
总有息债务	1,240,761	1,040,682	694,407
毛利率（%）	13.92	13.09	19.25
总资产报酬率（%）	2.10	2.56	3.23
净资产收益率（%）	2.21	3.05	3.20
资产负债率（%）	48.56	44.54	39.84
债务资本比率（%）	46.88	42.67	36.11
长期资产适合率（%）	288.61	289.14	611.86
流动比率（倍）	3.22	3.89	5.41
速动比率（倍）	0.68	0.76	0.73
保守速动比率（倍）	0.37	0.42	0.33
存货周转天数（天）	3,800.93	4,306.15	3,649.57
应收账款周转天数（天）	288.88	292.77	163.24
经营性净现金流/流动负债（%）	22.72	24.06	20.81
经营性净现金流/总负债（%）	10.07	9.82	7.24
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.15	1.46	1.24
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.54	0.99	1.57
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.59	1.10	1.71
现金比率（%）	37.14	42.06	32.57
现金回笼率（%）	93.19	95.67	58.58
担保比率（%）	5.97	1.57	1.55

附件 6　　济宁市城建投资有限责任公司主要财务指标表

单位：万元

年　份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	159,429	55,689	150,428
应收账款	321,386	442,092	371,998
其他应收款	450,952	488,074	374,662
存货	1,833,985	1,627,933	1,534,550
流动资产合计	2,788,173	2,646,572	2,464,260
长期投资	99,283	81,979	78,912
固定资产	79,665	95,676	99,845
在建工程	705,235	465,775	383,333
固定资产合计	784,900	561,451	483,178
总资产	3,878,185	3,411,703	3,147,940
占资产总额比%			
货币资金	4.11	1.63	4.78
应收账款	8.29	12.96	11.82
其他应收款	11.63	14.31	11.90
存货	47.29	47.72	48.75
流动资产合计	71.89	77.57	78.28
长期投资	2.56	2.40	2.51
固定资产	2.05	2.80	3.17
在建工程	18.18	13.65	12.18
固定资产合计	20.24	16.46	15.35
负债类			
短期借款	7,500	-	3,000
应付账款	103,845	136,442	151,258
其他应付款	1,173,482	1,047,658	749,418
一年内到期的长期债务	140,300	180,385	140,300
流动负债合计	1,557,147	1,386,329	1,081,068
长期借款	146,160	179,000	228,500
应付债券	276,000	128,000	160,000
专项应付款	388,356	234,300	214,248
长期负债合计	829,816	560,600	657,048
负债合计	2,386,963	1,946,929	1,738,117

附件 6　济宁市城建投资有限责任公司主要财务指标表（续表 1）

单位：万元

年份	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）			
短期借款	0.31	-	0.17
应付账款	4.35	7.01	8.70
其他应付款	49.16	53.81	43.12
一年内到期的长期债务	5.88	9.27	8.07
流动负债合计	65.24	71.21	62.20
长期借款	6.12	9.19	13.15
应付债券	11.56	6.57	9.21
专项应付款	16.27	12.03	12.33
长期负债合计	34.76	28.79	37.80
权益类			
少数股东权益	27,066	19,312	10,712
实收资本（股本）	477,257	477,257	477,257
资本公积	821,131	823,131	802,394
盈余公积	17,195	14,792	12,227
未分配利润	148,573	130,310	107,232
所有者权益合计	1,491,222	1,464,802	1,409,823
损益类			
主营业务收入	75,499	148,573	101,753
主营业务成本	65,131	147,368	95,659
营业费用	4,220	2,953	2,355
管理费用	13,696	9,434	8,990
财务费用	10,631	5,507	3,023
营业利润	-15,776	-17,925	-10,212
补贴收入	38,303	44,842	42,643
利润总额	20,637	25,346	30,648
净利润	19,338	25,747	30,705
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	86.27	99.19	94.01
营业费用	5.59	1.99	2.31
管理费用	18.14	6.35	8.83
财务费用	14.08	3.71	2.97
营业利润	-20.90	-12.07	-10.04
补贴收入	50.73	30.18	41.91

附件 6　济宁市城建投资有限责任公司主要财务指标表（续表 2）

单位：万元

年份	2014 年	2013 年	2012 年
占主营业务收入比（%）			
利润总额	27.33	17.06	30.12
净利润	25.61	17.33	30.18
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	144,990	72,379	204,768
投资活动产生的现金流量净额	-267,360	-77,154	-217,315
筹资活动产生的现金流量净额	230,113	-89,963	24,143
财务指标			
EBIT	33,240	30,652	34,860
EBITDA	37,286	35,480	40,078
总有息债务	575,729	499,754	534,169
主营业务毛利率（%）	13.73	0.81	5.99
营业利润率（%）	-20.90	-12.07	-10.04
总资产报酬率（%）	0.86	0.90	1.11
净资产收益率（%）	1.36	1.73	2.17
资产负债率（%）	61.55	57.07	55.21
债务资本比率（%）	27.85	25.44	27.48
长期资产适合率（%）	1,255.67	1,102.29	1,116.98
流动比率（倍）	1.79	1.91	2.28
速动比率（倍）	0.61	0.73	0.86
保守速动比率（倍）	0.10	0.04	0.14
存货周转天数（天）	9,567.51	3,862.77	5,571.24
应收账款周转天数（天）	1,820.23	986.29	1,215.87
经营性净现金流/流动负债（%）	9.85	5.87	21.14
经营性净现金流/总负债（%）	6.69	3.93	12.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.23	1.86	5.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.74	0.79	1.01
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.83	0.91	1.16
现金比率（%）	10.24	4.74	15.27
现金回笼率（%）	340.65	46.72	100.51
担保比率（%）	23.47	24.41	15.29

附件 7　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. 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）
22. 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）

23. 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）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 8　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 9　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。