

平度市国有资产经营管理有限公司

2018 年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】第 Z【235】
号 02

分析师

姓名：
张颜亭 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
zhangyt@pyrating.cn

评级日期：
2018 年 5 月 30 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

平度市国有资产经营管理有限公司 2018 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过 18 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：不超过 7 年（含）

增信方式：保证担保

担保主体：中国投融资担保股份有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第 3-7 个计息年度末均按本期债券发行总额 20% 的比例偿还本金

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对平度市国有资产经营管理有限公司（以下简称“平度国资”或“公司”）本次拟发行总额不超过 18 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础；公司代建收入较有保障，租赁业务和委托贷款业务对主营业务形成较好补充；公司获得一定的外部支持；中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时鹏元也关注到了公司在建拟建项目规模较大，面临一定的资金压力；资产整体流动性较弱；有息负债规模相对较大，面临一定的短期偿债压力；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础。2015-2017 年平度市分别实现地区生产总值 779.3 亿元、812.7 亿元和 875.19 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.50%、8.50% 和 8.10%；公共财政收入分别为 45.09 亿元、49.78 亿元和 54.21 亿元，年复合增长率为 9.65%，区域经济和财政保持较快增长，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司代建收入来源较有保障，租赁业务和委托贷款业务对主营业务形成较好补充。公司已签订代建协议的项目总投资为 77.72 亿元，规模较大，随着代建项目的持续

推进，未来代建收入来源较有保障。同时，2015-2017 年分别实现租赁收入 1.93 亿元、3.14 亿元和 3.24 亿元，考虑到租赁期限较长，该项收入持续性较好；分别实现委托贷款收入 1.34 亿元、0.93 亿元和 1.25 亿元，二者对公司主业形成较好补充。

- **公司获得一定的外部支持。**2015 年平度市政府将平度市城乡建设局管理的雨水、污水管网资产划转至公司，账面价值 45.03 亿元。2016 年平度市财政局通过地方政府债券置换公司贷款本金 4.10 亿元，并计入资本公积。
- **保证担保有效提升了本期债券的安全性。**中投保主体长期信用等级为 AAA，具有极强的盈利能力及担保实力，由其为本期债券提供的无条件的不可撤销的担保进一步提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司在建拟建项目规模较大，面临一定的资金压力。**截至 2017 年末，公司在建项目尚需投资 6.99 亿元，且本期债券募投项目平度市安置房建设项目计划总投资 15.89 亿元，公司尚需投资金额合计为 22.88 亿元。公司未来面临一定的资金压力。
- **公司资产整体流动性较弱。**公司存货主要系平度市农业水利、教育、城区设施及道路综合整治等基础设施建设项目的开发成本，2017 年末为 59.83 亿元，占总资产比重为 31.82%；此外，2017 年末以往来款为主的其他应收款为 34.08 亿元，对公司资金形成一定占用。存货和其他应收款合计金额为 93.91 亿元，占总资产比重为 49.94%，资产整体流动性较弱。
- **公司有息负债规模相对较大，面临一定的短期偿债压力。**2015-2017 年公司有息负债分别为 23.58 亿元、20.08 亿元和 15.60 亿元，占负债比重分别为 52.61%、30.07% 和 21.61%，规模相对较大，其中，2017 年末短期有息负债占比为 57.31%，公司面临一定的短期偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 33.84 亿元，占净资产比重为 29.22%，被担保企业大部分为国企和事业单位，均无反担保措施，若被担保企业出现财务困难，公司面临一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,880,272.80	1,808,687.05	1,528,839.64
所有者权益（万元）	1,158,185.64	1,140,993.53	1,080,622.86
有息债务（万元）	156,018.53	200,799.10	235,797.05

资产负债率	38.40%	36.92%	29.32%
流动比率	1.70	1.73	2.16
营业收入（万元）	121,106.33	118,379.67	128,690.05
利润总额（万元）	23,863.44	27,194.71	28,391.25
综合毛利率	25.92%	24.08%	26.23%
EBITDA（万元）	55,221.83	59,166.89	43,278.46
EBITDA 利息保障倍数	2.10	2.94	2.05
经营活动现金流净额（万元）	7,213.41	39,113.07	-16,876.41

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

担保方主要财务指标：

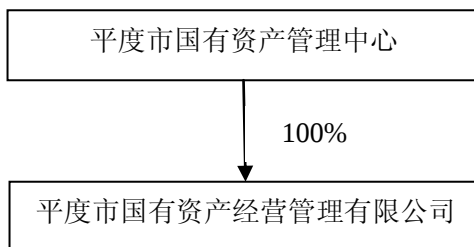
项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,914,574.70	1,916,485.94	1,304,706.39	1,040,562.31
所有者权益（万元）	1,029,559.20	1,002,921.48	666,436.37	638,574.42
期末商业性担保余额（亿元）	1,018.97	1,263.98	1,873.82	1,710.66
准备金覆盖率	1.29%	1.15%	0.80%	0.93%
融资性担保放大倍数（倍）	2.08	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.00%	0.07%	0.15%	0.01%

资料来源：中投保 2015、2017 年审计报告、未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表以及中投保提供，鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于2006年8月23日，由平度市国有资产管理中心出资组建，初始注册资本为1.00亿元。2012年8月27日，经资本公积转增股本，公司注册资本变更为5.00亿元。截至2018年4月30日，公司注册资本为5.00亿元，控股股东为平度市国有资产管理中心。公司产权及控制关系如图1。

图1 截至2018年4月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司业务范围包括以自有资产进行投资经营管理，政府授权范围内管理经营城市资产和城市基础设施建设，农业综合开发，水利建设等。目前公司主要从事平度市城市基础设施建设、旧城改造等业务。截至2017年12月31日，纳入公司合并财务报表的子公司有一家，详细情况见表1。

表1 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
平度市合作建设开发有限公司	3,000.00	100.00%	市政工程等

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为188.03亿元，所有者权益为115.82亿元，资产负债率为38.40%；2017年度公司实现营业收入12.11亿元，利润总额2.39亿元，经营活动现金净流入0.72亿元。

二、本期债券概况

债券名称：2018年平度市国有资产经营管理有限公司公司债券；

发行总额：不超过18亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券为不超过7年（含）固定利率债券，单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按本期债券发行总额的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金；

增信方式：中投保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。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过18亿元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

募集资金用途名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
平度市安置房建设项目	158,851.00	110,000.00	69.25%
补充公司流动资金	-	70,000	-

资料来源：公司提供

1、项目建设内容

平度市安置房建设项目实施范围包括常州路东片区、北姜家庄片区、红旗路西通片区3个片区。项目建设内容为安置区建设。居民房屋征收补偿即完成区域内1,902户居民房屋征收补偿，其中常州路东片区592户，北姜家庄片区415户，红旗路西通片区895户。安置区建设总占地面积316.65亩，总建筑面积46.84万平方米，其中地上建筑面积36.21万平方米，包括省计划内棚改房建筑面积21.23万平方米，一般安置房建筑面积6.37万平方米，配套商业建筑面积7.73万平方米，社区公共服务用房建筑面积0.89万平方米，地下停车场建筑面积10.63万平方米。配套建设给排水工程、供电工程、热力工程、燃气工程、消防工程等室外工程。该项目共设置机动车停车位4,607个，规划建设住宅3,098套，其中省计划内棚改房2,471套，可满足1,902户被拆迁居民安置需求；一般安置房627套。

项目总进度计划为3年，2016年起开始项目前期工作，目前正在办理一般安置房和配套商业建设所使用土地的性质变更。该项目总投资为15.89亿元，拟使用本期债券募集资金11.00亿元，其余部分由公司自筹。

2、项目审批情况

截至2017年末，平度市安置房建设项目已获得批复如下表所示：

表3 本期债券募投项目获得的批复情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
山东省住房和城乡建设厅 等关于公布 2015 年城镇保障性安居工程任务分解落	鲁建住字【2015】7号	山东省住房和城乡建设厅等	2015年5月6日

实项目（第二批）的通知			
平度市发展和改革局关于平度市安置房建设项目节能登记备案意见	-	平度市发展和改革局	2016 年 9 月 30 日
平度市环境保护局关于对平度市国有资产经营管理有限责任公司平度市安置房建设项目环境影响报告表的批复	平环审字【2016】140 号	平度市环境保护局	2016 年 10 月 20 日
平度市发展和改革局关于《平度市安置房建设项目可行性研究报告》的批复	平发改字【2016】479 号	平度市发展和改革局	2016 年 11 月 15 日
平度市国土资源局关于平度市区安置房建设项目用地的预审意见	平国土规字【2016】20 号	平度市国土资源局	2016 年 11 月 8 日
中华人民共和国建设项目选址意见书	（选）字第 37 号	平度市城乡规划局	2016 年 11 月 10 日
中华人民共和国建设工程规划许可证	建字第 37 号	平度市城乡规划局	2016 年 11 月 22 日
平度市维稳办关于同意《平度市安置房建设项目社会稳定风险评估报告》的批复	平维稳字【2017】2 号	平度市维护稳定工作办公室	2017 年 1 月 18 日

资料来源：公司提供

3、经济效益分析

根据《平度市安置房建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），由公司对征迁范围内居民实施房屋征收及补偿，并通过公开方式取得安置区建设用地的土地使用权，实施安置区建设。安置区完工并验收合格后，省计划内棚改房部分用于安置搬迁居民，各地块一般安置房、配套商业及配套停车场用于租售。公司为项目运营主体。根据可研报告，项目收入包括超一般安置房销售收入、配套商业销售收入、地下住宅停车场销售收入、地下商业停车场出租收入及地上停车场出租收入。一般安置房可售面积6.37万平方米，销售价格按5,500元/平方米计算，分5年销售完毕，可得3.50亿元销售收入；储藏室可售面积4.65万平方米（省计划内棚改房部分和一般安置房部分），销售价格按4,400元/平方米计算，可得2.04亿元销售收入；配套商业可售面积7.73万平方米，销售价格按12,000元/平方米计算，分5年销售完毕，可得9.27亿元销售收入；地下住宅停车场可售车位3,098个，销售价格按照12万元/个计算，分5年销售完毕，可得3.72亿元销售收入；地下商业停车场及地上停车场车位643个，出租价格按10.0元/个，计算期内可得收入0.11亿元。经计算，项目累计可实现利润总额1.08亿元，净利润0.63亿元，总投资收益率为3.00%。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

近年来，全球经济整体呈现逐步复苏的态势，为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行实现稳中向好的态势。在积极的财政政策和稳健的货币政策影响下，随着稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作的统筹推进，我国经济社会有望持续健康发展

近年来，全球经济终于基本摆脱了2008年金融危机的阴影，整体呈现逐步复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济表现总体稳定，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地，有望进一步支撑未来的经济增长。欧洲经济稳健复苏，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，已创纪录地连续六个季度未出现衰退，释放收紧货币政策信号。新兴经济体整体复苏加快，但仍有所分化，印度因币制改革与莫迪新政效应递减，经济高速增长光环不再，而之前陷入衰退的巴西和俄罗斯经济复苏势头强劲，降息空间不断打开。全球经济回暖为我国经济平稳增长提供了良好的外部环境。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行保持在合理区间、实现稳中向好的态势。2015-2017年，国内生产总值（GDP）从68.91万亿元增长至82.71万亿元，增长率分别为6.9%、6.7%和6.9%，2017年实现2011年以来首次GDP增速回升。经济结构出现重大变革，2015-2017年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过60.0%，服务业占GDP比重均超过50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。产业结构优化升级，服务业成为支撑经济稳定增长的主动力，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。消费保持稳健增长，消费升级态势明显。进出口总额在2015年、2016年连续下降的情况下，2017年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017年年均上涨1.7%，保持较低水平；2015-2017年，工业生产者出厂价格指数（PPI）增速分别为-5.2%、-1.4%和6.3%，2017年结束了自2012年以来连续5年的下降态势。实体经济表现良好，2015-2017年，全国规模以上工业增加值同比分别增长6.1%、6.0%和6.6%，增速稳中有升。“一带一路”建设成效显著，“京津冀协同发展”、“长江经济带发展战略”、粤港澳大湾区建设及雄安新区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾较大情况下，我国率先大幅减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的

财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在3%以内。2015-2017年，我国一般公共预算收入逐年上升，分别为15.22万亿元、15.96万亿元和17.26万亿元，一般公共预算支出分别为17.56万亿元、18.78万亿元和20.33万亿元，逐年增长，财政赤字率均控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年，在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，推动质量变革、效率变革、动力变革。继续实施积极的财政政策，调整优化财政支出结构，切实加强地方政府债务管理；实施稳健中性的货币政策，保持信贷和社会融资规模合理增长，促进经济社会持续健康发展。同时，全球经济有望继续复苏，但不稳定不确定因素仍然较多，国内经济金融领域的结构性矛盾仍然存在，防范化解重大风险的任务依然艰巨。

自2014年43号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推动城投公司深化改革。2017年，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2014年10月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，以下简称“43号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。自43号文出台以来，城投行业相关政策依旧延续43号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。

2015年2月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策层一定程度上放松了对融资平台发债的限制。2015年5月，发改办财金[2015]1327号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步

规范城投行业发展。2月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《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，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《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，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表4 近年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2014年10月	《关于加强地方政府性	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加

	债务管理的意见》(国发[2014]43号)		快建立规范的地方政府举债融资机制,化解地方政府性债务风险
2015年2月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	国家发改委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离,不能新增政府债务;鼓励各地扩大项目收益债、永续期债券等创新品种规模
2015年3月底、4月初	《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》	国家发改委	加大企业债券对城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业和城市停车场建设领域的支持力度,以引导和鼓励社会投入
2015年5月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》(发改办财金[2015]1327号)	国家发改委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资,不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016年2月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》(财综[2016]4号)	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为,严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作,鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016年3月	《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》(国发[2016]21号)	国家发改委	规范地方政府债务管理,鼓励融资平台市场化转型改制,支持开展基础设施资产证券化试点
2016年7月	《关于深化投融资体制改革的意见》(中发[2016]18号)	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围,限定政府出资方式,引导融资平台市场化运动,鼓励发展直接融资
2017年5月	《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)	财政部、国家发改委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《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)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	国家发改委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目

	息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）		
2018年2月	《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）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

从宏观需求来看，国内宏观经济下行压力仍然存在，固定资产投资成为拉动经济增长的重要因素，其中城投公司作为基础设施建设的重要主体之一，外部运营环境总体较好，短期内城投公司地位不可取代。但随着政策的逐步规范，未来城投公司可获得的政府隐性支持将逐步减弱，城投公司信用将加快与政府信用脱钩。从融资机制来看，城投公司举债机制将日益规范化，地方政府债务与城投公司债务的切割进一步加强。城投公司转型压力增大，去政府化及市场化转型进程将进一步加快。

（二）区域环境

近年平度市经济持续增长，固定资产投资是拉动经济增长的主要动力，特色产业对经济增长的贡献较大

平度市位于胶东半岛西部，东以小沽河、大沽河为界，与莱西市和即墨市相邻；西及西南以胶莱河为界，与昌邑市和高密市相望；南与胶州市毗邻；北与莱州市接壤。平度市处于青岛市1小时经济圈内，交通便利，是连接青岛、潍坊、烟台三大城市的“枢纽”，境内拥有潍莱、同三、206、青平等高速公路以及大莱龙铁路线。平度市辖5个街道、12个镇，总面积为3,176平方千米。截至2017年末，全市居住半年以上的常住人口为138.05万人。

近年来，平度市经济持续增长，2015-2017年分别实现地区生产总值779.3亿元、812.7亿元和875.19亿元，按可比价格计算，分别同比增长7.5%、8.5%和8.1%。分产业来看，2017年第一产业实现增加值109.6亿元，同比增长3.60%；第二产业实现增加值447.40亿元，同比增长6.2%；第三产业实现增加值318.2亿元，同比增长12.5%，三次产业比例由2015年的13.3:52.5:34.2调整为12.5:51.1:36.4。2017年平度市人均地区生产总值为63,396.60元，是全国人均地区生产总值的1.06倍。

从消费和投资来看，近年平度市社会消费品零售额和固定资产投资水平持续增长。2015-2017年平度市社会消费品零售总额分别为350.2亿元、386.3亿元和421.5亿元，分别同

比增长11.20%、10.32%和9.10%。固定资产投资是拉动平度市经济增长的主要动力，2015-2017年分别为677.9亿元、778.3亿元和770.1亿元，按可比价格计算，分别同比增长14.1%、14.8%和5.3%。分产业看，2017年第一产业投资14.3亿元，第二产业投资614.7亿元，第三产业投资141.1亿元，仍以第二产业投资为主。2017年平度市全年亿元及以上新开工项目85个，累计完成投资110.9亿元，同比增长26.9%。从房地产业投资来看，平度市2017年完成房地产开发投资58.03亿元，增长34.5%，实现商品房销售11,651套，同比增长6%，竣工面积132.27万平方米，同比增长259.3%，房屋施工面积633.95万平方米，同比增长15.4%，其中新开工面积134.4万平方米，同比下降21.5%。

表5 2015-2017 年平度市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	875.19	8.10%	812.7	8.50%	779.3	7.50%
第一产业增加值	109.6	3.60%	107.9	4.80%	104.1	3.40%
第二产业增加值	447.4	6.20%	417.5	8.00%	408.9	8.00%
第三产业增加值	318.2	12.50%	287.3	10.70%	266.3	8.50%
固定资产投资	770.1	5.30%	778.3	14.80%	677.9	14.10%
社会消费品零售总额	421.5	9.10%	386.3	10.32%	350.2	11.20%
存款余额	632.5	4.10%	607.4	11.46%	544.9	15.20%
人均 GDP（元）	63,396.60		59,208.80		56,240.35	
人均 GDP/全国人均 GDP	106.26%		109.69%		114.00%	

资料来源：2015-2017 年平度市国民经济与社会发展统计公报

从工业方面来看，近几年平度市工业发展较快，经过多年的发展已初步形成城区、平南、新河三大区域板块，家电电子、食品加工、特色化工和机械配件四大特色产业。2017年三大板块完成工业总产值982.4亿元，同比增长20.5%，占规模以上工业总产值的57.9%。其中，城区板块完成产值539亿元，增长17%；平南板块完成产值336.8亿元，增长23.8%；新河板块完成产值106.6亿元，增长28.8%。2017年四大产业完成产值1,196.2亿元，同比增长18.1%，占规模以上工业总产值的70.53%。其中，家电电子产业完成产值185.6亿元，增长31.6%；食品加工产业完成产值277.8亿元，增长11.2%；特色化工产业完成产值210.2亿元，增长26.7%；机械配件产业完成产值522.7亿元，增长14.6%。综合来看，平度市四大特色产业对经济增长的贡献较大。

平度市地方综合财力稳步增强，公共财政收入逐年增长，财政自给水平尚可

近年来，平度市综合财力不断增强，2015-2017年地方综合财力分别为88.54亿元、104.52亿元和106.11亿元，年复合增长率为9.48%。从构成来看，公共财政收入和上级补助收入是

地方综合财力的主要来源。

近年平度市公共财政收入逐年增长，2015-2017年分别为45.09亿元、49.78亿元和54.21亿元，年复合增长率为9.65%；税收收入分别为26.18亿元、28.24亿元和30.41亿元，占公共财政收入比重分别为58.07%、56.73%和56.09%，占比逐年下降，公共财政收入质量一般。随着经济的发展的影响，2015-2017年平度市税收收入逐年增加，年复合增长率为7.77%。非税-收入亦逐年增长，2015-2017年分别为18.91亿元、21.54亿元和23.80亿元，年复合增长率为12.20%。

表6 2015-2017 年平度市财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
地方综合财力	1,061,137	1,045,167	885,371
（一）公共财政收入	542,112	497,837	450,856
其中：税收收入	304,097	282,427	261,804
非税收入	238,015	215,410	189,052
（二）上级补助收入	431,033	438,793	311,577
其中：返还性收入	24,785	23,243	19,124
一般性转移支付收入	222,359	263,741	170,511
专项转移支付	183,889	151,809	121,942
（三）政府性基金收入	87,992	108,537	122,938
其中：土地出让收入	80,393	104,210	105,058
财政支出	1,061,637	1,124,547	942,535
（一）公共财政支出	969,667	966,787	836,603
（二）政府性基金支出	91,970	157,760	105,932
财政自给率	55.91%	51.49%	53.89%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：平度市财政局，鹏元整理

从上级补助收入来看，2015-2017年分别为31.16亿元、43.88亿元和43.10亿元，年复合增长率为17.62%。上级补助收入主要为一般性转移支付收入和专项转移支付，2017年上述两项收入占上级补助收入的比重分别为51.59%和42.66%。近年受当地土地市场不景气的影响，平度市政府性基金收入逐年下降，2015-2017年分别为12.29亿元、10.85亿元和8.80亿元，考虑到当地房地产政策及土地行情的波动，未来政府性基金收入仍面临一定的波动性。

平度市财政支出由公共财政支出和政府性基金支出构成。2015-2017年公共财政支出分别为83.66亿元、96.68亿元和96.97亿元，占财政支出的比重分别为88.76%、85.97%和91.34%，主要系教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出。从财政自

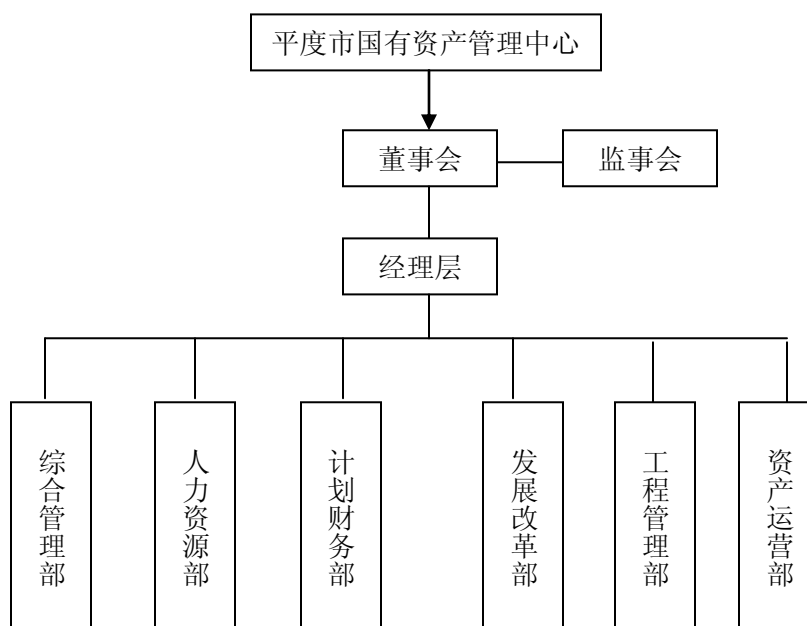
给率来看，2015-2017年分别为53.89%、51.49%和55.91%，自给水平尚可。

五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司出资人为平度市国有资产管理中心。公司设立董事会，由3人组成，其中一名职工董事，由职工代表大会选举产生，其他2名董事由平度市国有资产管理中心委派。公司设监事会，是公司的内部监督机构。监事会由5人组成，监事会成员由平度市国有资产管理中心委派3人，公司职工代表大会选举产生2名监事。监事会设监事会主席1人，由平度市国有资产管理中心在监事中指定。监事的任期每届为三年，监事任期届满，连选可以连任。公司设总经理1名，由董事会聘任，总经理对董事会负责。公司董事、监事及高级管理人员中不存在政府兼职取薪情况。

公司设置了综合管理部、人力资源部、计划财务部、发展改革部、工程管理部 and 资产运营部，各职能部门间分工明确且保持着良好的协作关系。公司组织结构图如下：

图2 截至2018年4月30日公司组织结构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

作为平度市城市基础设施投资与建设重要主体之一，公司主要参与农业和水利基础设施

建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务。2015-2017 年公司营业收入分别为 12.87 亿元、11.84 亿元和 12.11 亿元，毛利率分别为 26.23%、24.08%和 25.92%。其中工程总承包即基础设施代建收入是公司营业收入的主要来源，受工程完工的影响，该项业务收入逐年下降；由于 2015 年平度市政府将污水管网划入公司，2016 年租赁业务收入开始大幅增加，对公司营业收入贡献较大；此外，委托贷款收入也为公司主营业务形成一定补充。

表7 2015-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程总承包	76,126.65	15.44%	77,603.03	16.85%	95,990.66	13.74%
租赁业务	32,430.94	21.85%	31,438.50	19.68%	19,312.50	37.22%
委托贷款收入	12,548.74	100.00%	9,338.14	99.02%	13,385.67	100.00%
其他	-	-	-	-	1.22	100.00%
合计	121,106.33	25.92%	118,379.67	24.08%	128,690.05	26.23%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

基础设施代建形成的工程总承包收入是公司收入的主要来源，公司在建拟建项目规模较大，未来收入来源较有保障，但面临一定的资金压力

公司作为平度市主要的基础设施建设和国有资产运营主体，承担了大量的城市基础设施和农业基础设施开发建设工作。公司基础设施建设项目主要采用代建模式，由公司负责前期的项目资金筹措和项目建设，并于每个开发建设年度的年末将工程建设项目支出上报政府，再按照实际工作量及对应发生的开发成本并加计一定比例的固定收益转让给政府，公司据此确认收入及成本。

截至 2017 年末，在城市基础设施建设方面，公司已完成的建设工程有平度市村村道路建设项目、平度市城市道路综合治理及城市基础设施工程、职教中心扩建项目及平度九中搬迁项目等；在农业基础设施建设方面，公司已完工项目有平度市规模化供水及农田水利基础设施建设项目等。

2015-2017 年公司代建收入分别为 9.60 亿元、7.76 亿元和 7.61 亿元，占营业收入比重分别为 74.59%、65.55%和 62.86%，受项目竣工结算时间不同影响，各年收入规模存在差异；毛利率分别为 13.74%、16.85%和 15.44%，主要系不同项目约定的收益率不同所致。截至 2017 年末，公司主要在建项目包括风台街道办事处生态商务区综合开发、中小城市试点城区设施及道路综合整治工程、新增千亿斤粮食产能规划及农田保护示范区等。公司上述代建项目均与平度市人民政府签订了委托代建合同，且部分项目尚未确认收入，随着项目持续推进，代建收入来源相对较有保障。截至 2017 年末，公司主要在建项目计划总投资 77.72 亿元，已投

资 70.73 亿元，未来尚需投资 6.99 亿元，此外，拟建项目本期债券募投项目平度市安置房建设项目尚需投资 15.89 亿元，故公司在建拟建项目尚需投资金额合计为 22.88 亿元。整体来看，公司未来面临一定的资金压力。

表8 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	预计完工时间	加成比例	2015 年确认收入	2016 年确认收入	2017 年确认收入
奥林匹克生态园	137,281.87	136,594.52	2015	2018	19%	-	3,395.50	726.52
教体局九中搬迁	44,357.50	43,926.02	2015	2018	18%	1,820.21	2,130.70	642.7
新河化工园综合开发项目	91,497.05	87,239.27	2015	2018	17%	1,217.28	1,094.69	789.46
新农村五化	63,727.76	60,083.75	2015	2018	15%	3,531.18	509.19	6,466.60
中小城市试点：路桥工程	1,090.06	1,058.62	2015	2018	11%	-	377.28	113.94
新增千亿斤粮食产能规划及农田保护示范区	127,068.44	97,585.94	2015	2018	19%	13,113.26	12,192.26	28,562.37
风台街道办事处生态商务区综合开发	269,689.72	245,082.67	2015	2018	20%	48,212.67	42,614.38	34,977.14
中小城市试点：城区设施及道路综合整治工程	42,498.97	35,752.77	2015	2018	20%	28,096.06	15,289.04	3,847.94
合计	777,211.37	707,323.56	-	-	-	95,990.66	77,603.03	76,126.66

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司租赁业务和委托贷款业务对主营业务形成较好补充

租赁收入主要是公司将名下资产出租获得的租金收入。其中，公司将尹府水库、双庙水库、黄同水库等七座水库在 2009-2019 年间以每年租金 6,000.00 万元出租给平度市水利局，该项收入形成公司稳定的收入来源；2015 年，公司新增水务管网出租，租赁期限为 10 年，日租金 68.75 万元，成为租赁收入的重要组成，此外公司还将名下部分房产予平度市部分行政部门使用，每年可获取 3,000.00 万元的租金；2016 年除公司固定获取的 6,000.00 万元水库租赁收入和 3,000.00 万元房屋租赁收入外，由于 2015 年公司新划入水务管网并出租给平度市自来水公司，使得 2016 年水务管网租赁收入大幅增加，2016 年实现水务管网收入 23,571.43 万元，占当年租赁收入的 74.98%；2017 年公司实现租赁收入 3.24 亿元，同比增长 3.16%，其中水务管网收入为 23,571.43 万元，占当年租赁收入的 72.68%。考虑到租赁合同有效期较长，预计未来几年公司仍能获得较为稳定的租赁收入，但目前该项业务回款情况较差，需关注租赁收入未来回款时间。

为配合平度市政府进行旧城改造，公司通过交通银行、青岛农商银行进行委托贷款业务。2015-2017 年公司分别出借 5.90 亿元、13.47 亿元和 12.12 亿元，借款单位均为平度市旧城改造的开发企业，且均为公司非关联方，主要负责旧城改造的前期土地拆迁和开发整理工作，项目完工后进行土地出让，开发企业获取土地出让收入以弥补其前期投资并还款给公司，资金回收较有保障。公司委托贷款合同均为按年签订，借款期限均为一年，合同到期后将视借款单位情况确定是否签订展期合同。从委托贷款收入来看，2015 年应收利息收入共计 13,385.67 万元，均于当年回款；受利率水平下降及计息期间较短的影响，2016 年虽然委托贷款规模有所扩大，但利息收入同比下降 30.24%至 9,338.14 万元；2017 年公司实现利息收入 12,548.74 万元，同比增长 34.38%，主要系 2017 年计息期间较 2016 年增长所致。整体来看，委托贷款业务对公司主营业务形成较好补充，但该项业务收入易受利率变动的影响而存在一定的波动性。

表9 2017 年公司委托贷款业务情况（单位：万元）

借款人	借款金额	借款期限	利率
青岛佳龙腾置业有限公司	7,774.75	2016.4.12 至 2019.4.3	9.50%
青岛佳龙腾置业有限公司	10,108.34	2016.4.12 至 2019.4.3	9.50%
青岛佳龙腾置业有限公司	15,756.90	2016.4.13 至 2019.4.3	9.50%
青岛佳龙腾置业有限公司	1,971.68	2016.4.19 至 2019.4.3	9.50%
青岛伟信置业有限公司	1,073.00	2016.4.6 至 2017.4.6	9.50%
青岛天业亘源房地产开发有限公司	2,032.20	2016.5.5 至 2019.5.5	9.50%
青岛天业亘源房地产开发有限公司	250.00	2016.5.20 至 2019.5.20	9.50%
青岛天业亘源房地产开发有限公司	1,000.00	2017.1.22 至 2018.1.21	9.50%
青岛天业亘源房地产开发有限公司	6,400.00	2016.9.19 至 2019.9.18	9.50%
青岛宸元房地产开发有限公司	966.84	2016.5.17 至 2017.5.17	9.50%
青岛宸元房地产开发有限公司	8,000.00	2016.5.19 至 2019.5.19	9.50%
青岛宸元房地产开发有限公司	9,960.00	2016.12.13 至 2019.12.12	9.50%
青岛市平度工业新区开发建设有限公司（同和）	1,000.00	2016.6.13 至 2019.6.13	7.00%
青岛紫云河保洁有限公司（李园）	500.00	2016.6.16 至 2019.6.16	7.00%
青岛紫云河保洁有限公司（李园）	500.00	2016.8.4 至 2019.8.4	7.00%
青岛紫云河保洁有限公司（李园）	500.00	2016.10.26 至 2019.10.26	7.00%
平度中杰置业有限公司	1,676.12	2016.9.7 至 2019.9.6	9.50%
平度中杰置业有限公司	2,000.00	2017.1.18 至 2018.11.29	9.50%
青岛裕龙润邦置业有限公司	13,308.87	2016.9.8 至 2019.9.8	9.50%
青岛平建建筑安装股份有限公司	400.00	2017.1.22 至 2018.1.21	9.50%
山东省赛博特科技有限公司	800.00	2016.10.18 至 2017.10.18	9.50%

青岛万润房地产开发有限公司	1,554.65	2016.11.1 至 2019.11.1	9.50%
青岛万润房地产开发有限公司	1,200.00	2017.1.20 至 2019.1.20	9.50%
青岛弘昌房地产开发有限公司	2,400.00	2016.11.18 至 2019.11.17	9.50%
青岛市中泛圣达置业有限公司	14,000.00	2016.11.22 至 2017.11.21	9.00%
青岛市中泛圣达置业有限公司	2,000.00	2017.2.20 至 2018.2.20	9.00%
青岛成元天业房地产开发有限公司	2,000.00	2017.1.23 至 2020.1.22	9.50%
青岛海之达房地产开发有限公司	500.00	2017.1.25 至 2020.1.24	9.50%
青岛南村旅游度假开发有限公司	6,000.00	2017.1.20 至 2020.1.19	9.50%
青岛新河科技产业城开发建设有限公司	5,000.00	2017.1.24 至 2018.1.24	7.00%
青岛众吉达房地产有限公司	600.00	2017.1.17 至 2020.1.17	9.50%
合计	121,233.35	-	-

资料来源：公司提供

公司获得一定的外部支持

为提高公司持续经营能力，保障公司的工程建设与运营发展，当地政府在财政补贴及资产划拨等方面给予公司一定支持。

根据 2015 年 7 月 13 日《平度市人民政府关于将雨水污水管网资产进行划转的通知》，平度市政府将平度市城乡建设局管理的雨水、污水管网资产划转至公司，账面价值 45.03 亿元，扩大了公司的资产规模，同时可为公司带来一定的租赁收入。

根据《2016 年青岛市债权解除协议》[(平度市) 2016-001 号、(平度市) 2016-002 号、(平度市) 2016-003 号]，经公司、平度市财政局和中国农业发展银行青岛市支行三方核实并经青岛市财政局认可，同意通过地方政府债券置换的形式，对公司在中国农业银行青岛市支行共计 2.6 亿元贷款本金进行置换。此外，2014 年公司以山东省平度第一中学（以下简称“平度一中”）的名义借款 1.5 亿元，根据《2016 年青岛市债权解除协议》[(平度市) 2016-004 号]，经兴业银行股份有限公司青岛分行、山东省平度第一中学、平度市财政局核实，并经青岛市财政局认可，同意通过地方政府债券置换的形式，对平度一中在兴业银行股份有限公司青岛分行 1.5 亿元贷款本金进行置换。以上债券置换同时增加公司资本公积 4.1 亿元。

表10 2015-2016 年公司获得的主要政府支持情况（单位：万元）

年份	政府支持内容	依据文件	金额/账面价值
2016 年	债券置换	《2016 年青岛市债权解除协议》(平度市) 2016-001 号	7,500.00
		《2016 年青岛市债权解除协议》(平度市) 2016-002 号	10,000.00
		《2016 年青岛市债权解除协议》(平度市) 2016-003 号	8,500.00
		《2016 年青岛市债权解除协议》(平度市) 2016-004 号	15,000.00

		度市) 2016-004 号	
		合计	41,000.00
2015 年	资产划拨	《平度市人民政府关于将雨水污水管网资产进行划转的通知》	450,331.08

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年、2017 年审计报告，报告均采用新会计准则编制，其中 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告的期初数，2016 年财务数据采用 2017 年审计报告的期初数。近三年合并报表范围无变化，仅有 1 家子公司，即平度市合作建设开发有限公司。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但存货和其他应收款规模较大，资产整体流动性较弱

近年公司资产规模持续增长，2015-2017 年资产总额分别为 152.88 亿元、180.87 亿元和 188.03 亿元，年复合增长率为 10.90%。从资产结构来看，2015 年由于政府将雨水污水管网资产划拨至公司导致固定资产大幅增加，从而使非流动资产占资产的比重有所增加；2016-2017 年均以流动资产为主，流动资产占资产比重分别为 56.31%和 59.14%。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。货币资金主要为银行存款，受公司筹资规模扩大、借款增加的影响，2016 年公司货币资金同比增长 26.84%，2017 年末公司货币资金为 11.93 亿元，受项目投入增加的影响同比下降 26.97%，其中 5.10 亿元的定期存款作为担保物进行质押，占货币资金的比重为 42.77%，该部分资金受限。应收账款主要系应收工程款等，近几年逐年增加，2017 年末为 4.17 亿元，其中应收平度市交通局 1.26 亿元、平度市水利局 2.40 亿元、平度市财政局 0.90 亿元，主要应收单位为平度市行政单位，回收风险较小，但回收时间易受上述单位资金安排的影响而存在一定的不确定性。其他应收款主要系往来款和部分委托贷款，近几年逐年增长，2017 年末其他应收款为 34.08 亿元，较 2016 年末增长 13.37%，主要系公司与平度市城市建设投资开发有限公司（以下简称“平度城投”）的往来款大幅增加所致，前五名应收单位分别为平度城投、青岛佳龙腾置业有限公司、青岛市中泛圣达置业有限公司、青岛市交通委员会及青岛裕龙润邦置业有限公司，上述单位应收金额合计为 26.82 亿元，占其他应收款比例为 78.69%；从账龄来看，1 年以内

占比为 54.08%，公司其他应收款回收风险不大，但规模较大对公司资金形成一定占用。存货主要系平度市农业水利、教育、城区设施及道路综合整治等基础设施建设工程的开发成本，随着工程投入的增加而逐年增加，截至 2017 年末为 59.83 亿元，占资产比重为 31.82%，不存在抵押情况。

表11 2015-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119,250.12	6.34%	163,296.77	9.03%	128,740.45	8.42%
应收账款	41,691.32	2.22%	34,820.84	1.93%	25,401.32	1.66%
其他应收款	340,817.11	18.13%	300,626.04	16.62%	131,870.13	8.63%
存货	598,281.48	31.82%	516,656.99	28.57%	429,748.54	28.11%
流动资产合计	1,112,040.04	59.14%	1,018,485.64	56.31%	715,760.44	46.82%
固定资产	442,433.02	23.53%	466,563.09	25.80%	489,488.36	32.02%
无形资产	320,385.55	17.04%	320,872.51	17.74%	320,966.03	20.99%
非流动资产合计	768,232.76	40.86%	790,201.41	43.69%	813,079.20	53.18%
资产总计	1,880,272.80	100.00%	1,808,687.05	100.00%	1,528,839.64	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2017 年末，公司固定资产为 44.24 亿元，主要系公司自有房屋建筑物及水务管网，该部分资产通过对外租赁可获取一定的租赁收入。公司无形资产均为土地使用权，其中大部分土地为划拨用地（详见附录五），截至 2017 年末为 32.04 亿元，土地面积为 3,166.92 万平方米，不存在抵押情况。

总体来看，近几年公司资产规模增长较快，但存货和其他应收款规模较大，其他应收款对资金形成一定占用，资产整体流动性较弱。

盈利能力

近年公司营业收入及综合毛利率小幅波动，主业盈利能力尚可

工程总承包收入是公司收入的最主要来源，受部分项目完工的影响，2015-2017 年公司工程总承包收入规模逐年下降，分别为 9.60 亿元、7.76 亿元和 7.61 亿元。目前公司代建项目规模较大，且均已签订代建协议，该业务后续收入较有保障。同时，公司出租名下资产获取一定的租赁收入，2015-2017 年分别为 1.93 亿元、3.14 亿元和 3.24 亿元，逐年增加。公司资产租赁合同目前均在有效期，距到期日尚有较长年限，租赁收入较为稳定。此外，2015-2017 年公司委托贷款业务实现收入分别为 1.34 亿元、0.93 亿元和 1.25 亿元，为公司营业收入形

成较好补充。

从盈利能力来看，由于公司代建业务均签订代建协议，收益较为稳定，近年公司综合毛利率亦较为稳定，2015-2017 年分别为 26.23%、24.08%和 25.92%。受营业收入和综合毛利率波动的影响，公司营业利润近年逐年下降。总体来看，公司收入和盈利水平小幅波动，但主业盈利能力尚可。

表12 2015-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	121,106.33	118,379.67	128,690.05
营业利润	24,727.09	26,914.62	28,391.25
利润总额	23,863.44	27,194.71	28,391.25
综合毛利率	25.92%	24.08%	26.23%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

近三年公司经营活动现金流大幅波动，且在建和拟建项目仍存在一定的资金需求，面临一定的资金压力

2015-2017 年公司收现比分别为 0.83、0.93 及 0.93，资金回笼情况尚可。从经营活动产生的现金流来看，近几年大幅波动，2015-2017 年公司现金流量净额分别为-1.69 亿元、3.91 亿元和 0.72 亿元。2015 年经营活动现金流表现为现金净流出，主要系随着代建项目业务的扩大，购买商品、接受劳务支付的现金支出增加所致；2016 年由于公司与平度城投等单位的往来款项增多，导致收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加，进而使得经营活动现金流表现为净流入；2017 年经营活动产生的现金净流入 0.72 亿元，较 2016 年减少 81.56%，主要系项目支出及往来款支出增加所致。

从投资活动产生的现金流来看，受公司投资规划的影响，近几年有所波动。2015 年投资活动表现为净流入，主要系收回委托贷款投资收到的现金大幅增加所致；2016 年由于公司购买理财产品导致投资支付的现金相对较多，投资活动净流出 0.59 亿元；2017 年公司赎回理财产品 2.29 亿元，同时认购理财产品 2.60 亿元，综合导致投资活动净流出 0.51 亿元。

从筹资活动产生的现金流来看，近几年有所波动，2015 年筹资活动净流入 9.13 亿元，主要系公司吸收投资和取得借款收到的现金大幅增加所致；2016 年由于公司部分长期借款和应付债券到期，导致偿还债务支付的现金大幅增加，筹资活动现金净流出 4.97 亿元；2017 年由于公司开展售后回租业务导致收到其他与筹资活动有关的现金 3.60 亿元，筹资活动净流出 4.62 亿元，规模较 2016 年有所缩减。考虑到公司代建项目未来尚需投资 6.99 亿元，加上

本期债券募投项目平度市安置房建设项目总投资 15.89 亿元，公司面临一定的资金压力，未来将继续依赖筹资活动。

表13 2015-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
收现比	0.93	0.93	0.83
销售商品、提供劳务收到的现金	112,873.31	109,823.38	106,304.38
收到的其他与经营活动有关的现金	126,517.16	125,657.36	61,968.81
经营活动现金流入小计	239,390.47	235,480.74	168,273.19
购买商品、接受劳务支付的现金	151,332.82	140,234.50	175,237.82
支付的其他与经营活动有关的现金	79,961.42	54,998.87	9,396.48
经营活动现金流出小计	232,177.05	196,367.67	185,149.60
经营活动产生的现金流量净额	7,213.41	39,113.07	-16,876.41
投资活动产生的现金流量净额	-5,106.29	-5,898.78	17,045.67
筹资活动产生的现金流量净额	-46,153.77	-49,657.96	91,256.92
现金及现金等价物净增加额	-44,046.65	-16,443.68	91,426.17

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所攀升，有息负债规模相对较大，面临一定的短期偿债压力

近年公司负债规模不断扩大，2015-2017 年负债总额分别为 44.82 亿元、66.77 亿元和 72.21 亿元，年复合增长率为 26.93%。受益于政府划拨资产及经营积累，公司近年所有者权益不断增加，2015-2017 年分别为 108.06 亿元、114.10 亿元和 115.82 亿元。近年公司的产权比率逐年增长，2015-2017 年分别为 41.48%、58.52%和 62.35%，所有者权益对负债的覆盖程度较高。

表14 2015-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年	2015 年
负债总额	722,087.15	667,693.52	448,216.78
所有者权益	1,158,185.64	1,140,993.53	1,080,622.86
产权比率	62.35%	58.52%	41.48%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司近年均以流动负债为主，2015-2017 年流动负债占比负债的比重分别为 74.01%、88.24%和 90.78%。

公司流动负债主要由短期借款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2017 年末，公司短期借款为 4.23 亿元，均为质押借款，质押物为定期存款。应交税费

主要系企业所得税、营业税等，随着公司业务规模的扩大，近几年呈递增趋势。其他应付款主要系往来款，2017 年末为 48.04 亿元，前五名应付单位分别为平度市惠农农业综合开发有限公司、平度市惠平建设开发有限公司、平度市惠泽综合建设开发有限公司、平度市卫生和计划生育局和平度市自来水公司，合计应付金额为 43.98 亿元，占其他应付款比重为 91.18%，集中度较高。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的债券和一年内到期的长期应付款。

表15 2015-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42,300.00	5.86%	93,800.00	14.05%	77,300.00	17.25%
应交税费	83,299.03	11.54%	72,984.02	10.93%	62,797.09	14.01%
其他应付款	480,385.65	66.53%	389,524.06	58.34%	145,828.66	32.54%
一年内到期的非流动负债	47,120.00	6.53%	28,499.10	4.27%	41,997.55	9.37%
流动负债合计	655,488.62	90.78%	589,193.52	88.24%	331,717.28	74.01%
长期借款	2,996.00	0.41%	500.00	0.07%	12,499.50	2.79%
应付债券	52,000.00	7.20%	78,000.00	11.68%	104,000.00	23.20%
非流动负债合计	66,598.53	9.22%	78,500.00	11.76%	116,499.50	25.99%
负债合计	722,087.15	100.00%	667,693.52	100.00%	448,216.78	100.00%
其中：有息债务	156,018.53	21.61%	200,799.10	30.07%	235,797.05	52.61%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款均为信用借款，2017 年末为 0.30 亿元。应付债券即应付 2013 年发行的公司债券，2017 年末为 5.20 亿元。

近年公司有息债务规模逐年下降，2014-2016 年分别为 23.58 亿元、20.08 亿元和 15.60 亿元，占负债比重分别为 52.61%、30.07%和 21.61%。截至 2017 年末，长期有息债务和短期有息债务分别为 6.66 亿元和 8.94 亿元，占有息负债比重分别为 42.69%和 57.31%。随着本期债券的发行，未来有息债务规模或将进一步扩大。

从有息债务偿付安排来看，2018-2020 年合计偿付本息 15.75 亿元，其中 2018 年偿付 8.94 亿元，占偿付总额的比重为 56.77%，存在一定的集中偿付压力。

表16 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
金额	89,420.00	33,040.00	35,046.00

资料来源：公司提供

近年公司资产负债率有所攀升，2015-2017 年分别为 29.32%、36.92%和 38.40%。从短

期偿债指标来看，2015-2017 年流动比率分别为 2.16、1.73 和 1.70，速动比率分别为 0.86、0.85 和 0.78，二者均有所下降，短期偿债压力有所增加。从长期偿债能力来看，2015-2017 年利润总额和计入财务费用的利息支出的变动，使得公司 EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数有所波动，长期偿债能力尚可。

表17 2015-2017 年公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	38.40%	36.92%	29.32%
流动比率	1.70	1.73	2.16
速动比率	0.78	0.85	0.86
EBITDA（万元）	55,221.83	59,166.89	43,278.45
EBITDA 利息保障倍数	2.10	2.94	2.05
有息债务/EBITDA	2.83	3.39	5.45

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目未来收益是本期债券按时还本付息的主要来源。根据可研报告，本期债券募投项目建设完工后将产生一般安置房销售收入 3.50 亿元、储藏室销售收入 2.04 亿元、配套商业销售收入 9.27 亿元、地下住宅停车场销售收入 3.72 亿元、地下商业停车场出租收入及地上停车场出租收入 0.11 亿元，共计实现收入 18.64 亿元。但需关注到，考虑到当地房地产市场行情存的波动性，募投项目建成后能否实现预期收入存在一定的不确定性。

公司未来经营活动产生的收益和现金流是本期债券按期偿付的重要来源。2015-2017 年公司分别实现营业收入 12.87 亿元、11.84 亿元和 12.11 亿元，实现利润总额 2.84 亿元、2.72 亿元和 2.39 亿元。目前公司与平度市政府合作模式稳定，承担的工程项目较多，未来代建收入较有保障。但需关注到，公司经营活动现金流波动较大，2015-2017 年公司经营活动现金流净额分别为-1.69 亿元、3.91 亿元及 0.72 亿元。

此外，土地资产变现是本期债券还本付息资金的重要补充。截至 2017 年末，公司土地使用权账面价值为 32.04 亿元，且均未对外抵押。公司在必要时可以通过土地资产抵押融资或者变现土地资产来补充偿债资金。但公司土地大多为划拨地，易受政府土地政策的影响，且有部分土地尚未取得土地证，同时土地变现价值受土地市场行情影响较大，未来能否及时变现及变现金额存在一定的不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

中投保经营能力强，其提供的无条件的不可撤销的担保进一步提升了本期债券的安全性

根据中投保提供的担保函，中投保承担保证的方式为连带责任保证，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

中投保前身为“中国经济技术投资担保公司”，系 1993 年由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本 5 亿元。1998 年更名为“中国经济技术投资担保有限公司”；2006 年更名为“中国投资担保有限公司”；2013 年更名为“中国投融资担保有限公司”；2015 年 8 月 18 日，经全体股东一致同意，中投保整体变更为股份公司；2015 年 8 月 19 日，更名为现用名。2015 年 12 月 15 日，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，股票代码 834777.OC，简称“中投保”，转让方式为协议转让。2016 年 11 月-12 月，中投保股票解除限售后，通过股票公开转让，中投保股东持股情况有所调整。截至 2017 年末，中投保总股本 450,000 万股，国家开发投资集团有限公司仍为中投保控股股东，持有中投保 47.20% 的股份。截至 2017 年末中投保前十大股东情况见下表所示。

表18 截至 2017 年末中投保前五大股东情况（单位：万股）

股东名称	股数	持股比例
国家开发投资集团有限公司	212,383.35	47.20%
中信资本担保投资有限公司	50,130.00	11.14%
建银国际金鼎投资（天津）有限公司	49,730.65	11.05%
鼎辉嘉德（中国）有限公司	44,999.95	10.00%
Tetrad Ventures Pte Ltd	34,269.20	7.62%
合计	391,513.15	87.01%

资料来源：公开资料，鹏元整理

中投保为国内主要专业担保机构之一，近年积极推进业务创新，已初步形成以担保增信业务为主，资产管理和互联网金融协同发展的“三足鼎立”业务格局。已赚保费和投资收益仍是中投保主要的收入来源，2017 年两者分别为 64,949.47 万元和 96,915.30 万元，占当期营业收入的 38.46% 和 57.38%。中投保担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中商业性担保业务是中投保最主要的业务类型，主要涉及融资性担保、金融担保和履约担保等，而受托类担保业务规模相对较小。2017 年中投保商业性担保发生额为 168.30 亿元，期末商业性担保余额为 1,263.98 亿元，商业性担保放大倍数为 12.60 倍，融资性担保放大倍数

为 2.39 倍。此外，根据《融资担保公司监督管理条例》（国令第 683 号）和《融资担保责任余额计量办法》（银保监发[2018]1 号）中对融资性担保放大倍数的相关规定及中投保提供的资料，截至 2018 年 4 月末，中投保融资性担保放大倍数为 5.77 倍。中投保投资收益以可供出售金融资产收益为主，2017 年末可供出售金融资产规模达 122.30 亿元，同比增长 32.32%，其中信托计划投资、基金投资和股权投资分别为 47.30 亿元、32.28 和 21.38 亿元。

中投保已建立较为完善的风险控制体系，风险控制能力较强，随着中投保进一步加强风险管理，重点开展低风险担保业务，中投保代偿风险整体上得到一定控制。2017 年中投保全年代偿项目共 2 个，共计代偿 5,456.33 万元，全年担保代偿率为 0.07%，整体代偿率水平较低。但目前国内宏观经济尚未有明显企稳迹象，未来仍需关注中投保担保业务的代偿风险。2017 年末中投保风险准备金合计 144,813.21 万元，其中担保合同准备金 37,300.63 万元，一般风险准备金 18,608.61 万元，未到期责任准备金 88,903.97 万元，准备金覆盖率为 1.29%。

截至 2017 年 12 月 31 日，中投保资产总额为 191.65 亿元，所有者权益合计 100.29 亿元，资产负债率为 47.67%，风险调整融资担保责任余额 239.50 亿元，融资性担保放大倍数 2.39 倍；2017 年度，中投保实现营业收入 16.89 亿元，利润总额 8.82 亿元，经营活动产生现金净流入 0.86 亿元，当期担保发生额 168.30 亿元。

表19 中投保主要财务数据

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,914,574.70	1,916,485.94	1,304,706.39	1,040,562.31
所有者权益合计（万元）	1,029,559.20	1,002,921.48	666,436.37	638,574.42
担保业务收入（万元）	3,469.35	54,755.18	55,469.69	70,401.76
投资收益（万元）	24,220.86	96,915.30	69,120.05	66,470.95
营业收入（万元）	42,830.57	168,895.57	140,171.41	138,337.90
营业利润（万元）	31,345.10	89,173.48	81,353.74	75,858.41
利润总额（万元）	31,350.61	88,151.62	81,091.08	75,847.17
当年商业性担保发生额（亿元）	16.37	168.30	554.22	958.11
期末商业性担保余额（亿元）	1,018.97	1,263.98	1,873.82	1,710.66
担保风险准备金（万元）	131,003.00	144,813.21	149,616.50	159,520.24
准备金覆盖率	1.29%	1.15%	0.80%	0.93%
硬资本充足率	4.42%	3.56%	2.40%	2.63%
资产负债率	46.23%	47.67%	48.92%	38.63%
融资性担保放大倍数（倍）	2.08	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.00%	0.07%	0.15%	0.01%
总资产收益率	-	4.25%	5.11%	5.73%
加权平均净资产收益率	-	9.55%	9.27%	9.80%

经营活动现金流净额（万元）	-13,402.60	8,557.05	2,053.06	49,202.68
---------------	------------	----------	----------	-----------

注 1：融资性担保放大倍数=（银行间接融资担保风险调整担保责任余额+债券担保风险调整担保责任余额）/期末净资产；根据 2015 年 5 月 25 日北京市金融工作局下发的《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》（京金融【2015】126 号），2015 年以来公司采用风险调整融资性担保责任余额计算融资性担保放大倍数。

注 2：2017 年中投保将尚未承担担保责任对应的收入由“递延收益”科目调整至“未到期责任准备”科目，为保持与可比性，对历史数据进行了追溯调整。

资料来源：中投保 2015、2017 年审计报告、未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表以及中投保提供，鹏元整理。

经鹏元综合评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

九、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保金额为 33.84 亿元，占净资产比重为 29.22%，被担保方为平度市事业单位、国企等，均未有反担保措施。对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表20 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	担保方式
青岛兴平热电有限公司	5,000.00	2017.06.22-2018.06.21	保证
平度市第九中学	20,000.00	2009.09.18-2019.09.18	保证
青岛滨河城市开发建设有限责任公司	5,300.00	2017.12.03-2018.12.03	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	48,000.00	2016.03.21-2027.03.21	保证
平度市惠农农业综合开发有限公司	47,520.00	2016.06.30-2024.06.30	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	30,000.00	2017.02.15-2027.02.14	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	21,000.00	2016.08.26-2026.08.25	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	15,000.00	2017.02.28-2020.02.27	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	9,000.00	2016.08.26-2026.08.25	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	13,200.00	2017.02.28-2020.02.27	保证
平度市城市建设投资开发有限公司	52,000.00	2017.12.05-2020.12.05	保证
青岛兴平热电有限公司	3,300.00	2017.06.22-2018.06.21	保证
青岛兴平热电有限公司	2,100.00	2017.02.20-2018.02.19	保证
平度市惠农农业综合开发有限公司	500.00	2017.03.12-2018.03.12	保证
平度市惠农农业综合开发有限公司	500.00	2017.03.12-2018.03.12	保证
平度市惠农农业综合开发有限公司	30,000.00	2016.04.20-2019.04.20	质押
平度市高级技工学校	4,012.16	2011.04.30-2018.12.31	抵押
平度市惠平建设开发有限公司	32,000.00	2017.11.18-2018.11.18	质押
合计	338,432.16	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
流动资产：			
货币资金	119,250.12	163,296.77	128,740.45
应收票据	12,000.00	-	-
应收账款	41,691.32	34,820.84	25,401.32
其他应收款	340,817.11	300,626.04	131,870.13
存货	598,281.48	516,656.99	429,748.54
其他流动资产	-	3,085.00	-
流动资产合计	1,112,040.04	1,018,485.64	715,760.44
非流动资产：			
可供出售金融资产	2,690.65	1,690.65	1,690.65
固定资产	442,433.02	466,563.09	489,488.36
无形资产	320,385.55	320,872.51	320,966.03
递延所得税资产	2,723.54	1,075.15	934.16
非流动资产合计	768,232.76	790,201.41	813,079.20
资产总计	1,880,272.80	1,808,687.05	1,528,839.64
流动负债：			
短期借款	42,300.00	93,800.00	77,300.00
应交税费	83,299.03	72,984.02	62,797.09
应付利息	2,383.95	4,386.35	3,793.97
其他应付款	480,385.65	389,524.06	145,828.66
一年内到期的非流动负债	47,120.00	28,499.10	41,997.55
流动负债合计	655,488.62	589,193.52	331,717.28
非流动负债：			
长期借款	2,996.00	500.00	12,499.50
应付债券	52,000.00	78,000.00	104,000.00
长期应付款	11,602.53	-	-
非流动负债合计	66,598.53	78,500.00	116,499.50
负债合计	722,087.15	667,693.52	448,216.78
所有者权益：			
股本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	920,269.95	920,269.95	879,269.95
盈余公积	19,215.36	17,203.52	14,856.30
未分配利润	168,700.34	153,520.07	136,496.61
归属于母公司所有者权益合计	1,158,185.64	1,140,993.53	1,080,622.86

所有者权益合计	1,158,185.64	1,140,993.53	1,080,622.86
负债和所有者权益总计	1,880,272.80	1,808,687.05	1,528,839.64

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	121,106.33	118,379.67	128,690.05
其中：营业收入	121,106.33	118,379.67	128,690.05
营业总成本	96,876.24	91,477.09	100,338.80
其中：营业成本	89,718.48	89,874.26	94,929.03
营业税金及附加	384.03	744.18	3,294.50
管理费用	188.12	536.24	257.98
财务费用	-9.88	-243.63	2,433.92
资产减值损失	6,595.49	566.04	-576.64
投资收益（损失以“－”号填列）	163.55	12.03	40.00
资产处置收益	333.45	580.04	-
营业利润（亏损以“－”号填列）	24,727.09	26,914.62	28,391.25
加：营业外收入	1.00	580.04	-
减：营业外支出	864.65	299.95	-
利润总额（亏损总额以“－”号填列）	23,863.44	27,194.71	28,391.25
减：所得税费用	6,671.33	7,824.04	7,808.85
净利润（净亏损以“－”号填列）	17,192.11	19,370.67	20,582.40
归属于母公司所有者的净利润	17,192.11	19,370.67	20,582.40
综合收益总额	17,192.11	19,370.67	20,582.40
归属于母公司所有者的综合收益总额	17,192.11	19,370.67	20,582.40

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	112,873.31	109,823.38	106,304.38
收到其他与经营活动有关的现金	126,517.16	125,657.36	61,968.81
经营活动现金流入小计	239,390.47	235,480.74	168,273.19
购买商品、接受劳务支付的现金	151,332.82	140,234.50	175,237.82
支付给职工以及为职工支付的现金	45.15	40.57	-
支付的各项税费	837.66	1,093.74	515.30
支付其他与经营活动有关的现金	79,961.42	54,998.87	9,396.48
经营活动现金流出小计	232,177.05	196,367.67	185,149.60
经营活动产生的现金流量净额	7,213.41	39,113.07	-16,876.41
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	22,909.00	59,905.67
取得投资收益收到的现金	59.14	12.03	40.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	293.44	-
收到其他与投资活动有关的现金	22,909.00	-	-
投资活动现金流入小计	22,968.14	23,214.48	59,945.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,184.85	3,119.26	-
投资支付的现金	895.58	25,994.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	25,994.00	-	42,900.00
投资活动现金流出小计	28,074.43	29,113.26	42,900.00
投资活动产生的现金流量净额	-5,106.29	-5,898.78	17,045.67
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	85,570.00
取得借款收到的现金	75,296.00	94,300.00	79,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	36,000.00	-	-
筹资活动现金流入小计	111,296.00	94,300.00	165,370.00
偿还债务支付的现金	128,589.10	129,297.95	55,752.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28,860.67	14,660.01	18,360.13
筹资活动现金流出小计	157,449.77	143,957.96	74,113.08
筹资活动产生的现金流量净额	-46,153.77	-49,657.96	91,256.92
现金及现金等价物净增加额	-44,046.65	-16,443.68	91,426.17
加：期初现金及现金等价物余额	112,296.77	128,740.45	37,314.28
期末现金及现金等价物余额	68,250.12	112,296.77	128,740.45

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	17,192.11	19,370.67	20,582.40
加：资产减值准备	6,595.49	566.04	-576.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	24,129.45	25,138.33	10,906.79
无形资产摊销	1,096.89	1,096.89	1,096.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-333.45	-580.04	-
财务费用（收益以“－”号填列）	6,132.05	14,026.40	3,110.29
投资损失（收益以“－”号填列）	-163.55	-12.03	-40.00
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1,648.39	-140.99	144.16
存货的减少（增加以“－”号填列）	-81,624.49	-86,908.46	-92,312.46
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-96,879.74	-63,819.17	-23,960.51
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	132,717.05	129,795.40	64,172.68
经营活动产生的现金流量净额	7,213.41	39,113.07	-16,876.41
现金的期末余额	68,250.12	112,296.77	128,740.45
减：现金的期初余额	112,296.77	128,740.45	37,314.28
现金及现金等价物净增加额	-44,046.65	-16,443.68	91,426.17

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
综合毛利率	25.92%	24.08%	26.23%
收现比	0.93	0.93	0.83
产权比率	62.35%	58.52%	41.48%
资产负债率	38.40%	36.92%	29.32%
流动比率	1.70	1.73	2.16
速动比率	0.78	0.85	0.86
EBITDA（万元）	55,221.83	59,166.89	43,278.46
EBITDA 利息保障倍数	2.10	2.94	2.05
有息债务（万元）	156,018.53	200,799.10	235,797.05

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年 12 月 31 日公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
平国用(2004)第 408 号	平度市区人民路中段南	1,251.90	划拨	机关宣传	0.01	否
平国用(2004)第 409 号	平度市区新平街	2,095.70	划拨	机关宣传	0.01	否
平国用(2004)第 410 号	平度市区红旗路 95 号	3,503.00	划拨	机关宣传	0.02	否
平国用(2004)第 405 号	平度市区新平街	5,096.80	划拨	机关宣传	0.02	否
平国用(2004)第 404 号	平度市区红旗路 87 号	8,632.40	划拨	机关宣传	0.04	否
平国用(2004)第 411 号	平度市区红旗路 65 号	12,972.30	划拨	机关宣传	0.06	否
平国用(2005)第 00075 号	平度市区北后巷子路 12 号	2,064.90	划拨	机关宣传	0.44	否
平国用(2008)字第 00219 号	平度店子镇	139.20	划拨	建设用地	1.35	否
平国用(2005)第 120 号	平度市区苏州路西侧(经发局临街房)	47.00	出让	城镇混合住宅	1.34	否
平国用(2008)字第 00220 号	平度店子镇	204.80	划拨	建设用地	1.99	否
平国用(2008)字第 00218 号	平度店子镇	227.60	划拨	建设用地	2.21	否
平国用(2005)第 00081 号	平度市区瑞峰街 73 号	49.92	划拨	机关宣传	2.49	否
平国用(2005)第 00205 号	平度市区云峡街中段	62.10	划拨	住宅用地	2.79	否
平国用(2005)第 00206 号	平度市区云峡街中段	62.10	划拨	住宅用地	2.79	否
平国用(2004)第 00371 号	平度市区郑州路北段	94.50	划拨	商住	2.84	否
平国用(2004)第 455 号	平度市区济南路东端南侧	144.90	划拨	机关宣传	5.25	否
平国用(2005)第 00079 号	平度市区徐州路中段西侧	177.70	划拨	机关宣传	5.33	否
平国用(2005)第 045 号	平度市区贸易城内(市场中心商业房区)	218.80	划拨	商业	5.39	否
平国用(2005)第	平度市区红旗路	5,018.40	划拨	机关宣传	8.03	否

00207 号	33 号					
平国用（2005）第 00067 号	平度市区红旗中路	341.76	划拨	机关宣传	10.66	否
平国用（2005）第 044 号	平度市区贸易城内（市场中心商业房区）	455.4	划拨	商业	11.21	否
平国用（2004）第 430 号	平度市区商业街 3 号	194.89	划拨	住宅用地	11.69	否
平国用（2005）第 00072 号	平度云山镇新庄疃村	10,816.68	划拨	交通用地	13.65	否
平国用（2004）第 459 号	平度市区青岛路 235 号	463.50	划拨	-	13.91	否
平国用（2008）字 第 00207 号	平度祝沟镇岔道口村	1,486.20	划拨	建设用地	14.00	否
平国用（2005）第 038 号	平度市区红旗路 89 号	315.00	划拨	住宅用地	14.16	否
平国用（2008）字 第 00226 号	平度市尹府水库管理局	1,457.00	划拨	建设用地	14.16	否
平国用（2005）第 127 号	平度市区红旗路 114 号	506.30	划拨	机关宣传	15.00	否
平国用（2005）第 039 号	平度市区郑州路 420 号	2,319.00	划拨	机关宣传	1,020.33	否
平国用（2008）字 第 00206 号	平度城关	1,660.00	划拨	建设用地	17.33	否
平国用（2005）第 00071 号	平度云山镇幸福庄村东	11,750.00	划拨	市政公用设施	17.62	否
平国用（2005）第 00080 号	平度市区人民路西段北侧	1,990.00	划拨	机关宣传	19.00	否
平国用（2005）第 040 号	平度市区郑州路 420 号	3,573.00	划拨	机关宣传	26.13	否
平国用（2005）第 00083 号	平度市区云峡街中段西侧	1,117.00	划拨	机关宣传	26.81	否
平国用（2008）字 第 00202 号	平度市大泽山镇	2,776.72	划拨	建设用地	26.99	否
平国用（2005）第 125 号	平度市区步行街 1 号	772.72	划拨	住宅	28.90	否
平国用（2004）第 00369 号	平度市区郑州路北段	2,087.00	划拨	机关宣传	30.83	否
平国用（2005）第 00077 号	平度市区人民路 211 号	3,146.31	划拨	商业、住宅	33.63	否
平国用（2005）第 126 号	平度市区红旗路 114 号	982.00	划拨	机关宣传	35.00	否
平国用（2004）第 414 号	平度市区青岛路东	6,488.00	划拨	机关宣传	38.80	否
平国用（2005）第 00076 号	平度市区扬州路 43 号	874.20	划拨	机关宣传	39.32	否
平国用（2005）第 043 号	平度市区福州路	2,657.00	划拨	机关宣传	39.86	否
平国用（2008）字 第	平度祝沟镇	6,400.00	划拨	建设用地	55.07	否

00215 号						
平国用(2004)第 458 号	平度市区人民路 131 号	3,765.00	划拨	机关宣传	56.48	否
平国用(2004)第 429 号	平度市区常州路 132 号	1,128.00	划拨	机关宣传	60.00	否
平国用(2004)第 375 号	平度市区人民路 52 号	1,349.00	划拨	机关宣传	60.77	否
平国用(2005)第 121 号	平度市区常州路 164 号	2,612.50	划拨	划拨	62.70	否
平国用(2005)第 041 号	平度市区青岛路西	2,787.00	划拨	机关宣传	66.89	否
平国用(2008)字第 00210 号	平度祝沟镇	8,400.00	划拨	建设用地	72.40	否
平国用(2005)第 00204 号	平度市区天津路西端	49,517.50	划拨	特殊用地	74.30	否
平国用(2008)字第 00209 号	平度祝沟镇	8,700.00	划拨	建设用地	74.88	否
平国用(2005)第 046 号	平度市区贸易城内(市场中心商业房区)	3,080.00	划拨	商业	75.81	否
平国用(2004)第 412 号	平度市区人民路 68 号	1,946.70	划拨	机关宣传	75.88	否
平国用(2005)第 048 号	平度市区贸易城内(市场中心商业房区)	2,255.50	划拨	商业	77.07	否
平国用(2004)第 407 号	平度市区红旗路 114 号(人大东平房)	1,750.10	划拨	住宅用地	91.80	否
平国用(2004)第 460 号	平度市区常州路 139 号	4,143.61	划拨	-	100.00	否
平国用(2005)第 122 号	平度市区人民路 164 号	4,897.00	划拨	机关宣传	101.00	否
平国用(2004)第 456 号	平度市区常州路 269 号	2,317.90	划拨	机关宣传	104.10	否
平国用(2004)第 457 号	平度市区南京路中段	3,913.60	划拨	机关宣传	117.20	否
平国用(2005)第 124 号	平度市区云峡街 1 号	7,550.10	划拨	机关宣传	125.00	否
平国用(2005)第 129 号	平度市区福州路北段	4,373.00	划拨	住宅用地	131.00	否
平国用(2006)第 G0010 号	平度市郑州路北段东侧	1,704.00	出让	商业、住宅	116.56	否
平国用(2004)第 00445 号	平度市区常州路中段西侧	3,140.00	划拨	机关宣传	141.23	否
平国用(2005)第 047 号	平度市区贸易城内(市场中心商业房区)	4,956.50	划拨	商业	145.93	否
平国用(2005)第 00069 号	平度市区红旗中路	4,048.00	划拨	市政用地	151.72	否

平国用（2005）第00203号	平度市区天津路西端	13,658.00	划拨	特殊用地	154.32	否
平国用（2008）字第00238号	平度市尹府水库管理局	19,000.00	划拨	建设用地	165.86	否
平国用（2005）第00078号	平度市区青岛路东段	5,893.00	划拨	机关宣传	170.00	否
平国用（2004）第416号	平度市区红旗中路81号	5,162.00	划拨	商业、住宅	172.65	否
平国用（2006）第G0012号	平度市郑州路410号	2,166.00	出让	商业、住宅	148.64	否
平国用（2006）第G0014号	平度市郑州路北段西侧	2,198.00	出让	商业、住宅	151.24	否
平国用（2008）字第00221号	平度店子镇	22,900.00	划拨	建设用地	200.90	否
平国用（2005）第042号	平度市区福州路	4,621.00	划拨	机关宣传	207.95	否
平国用（2008）字第00204号	平度城关	25,600.00	划拨	建设用地	235.93	否
平国用（2008）字第00217号	平度店子镇	27,300.00	划拨	建设用地	238.86	否
平国用（2005）第037号	平度市区红旗路89号	5,411.00	划拨	机关宣传	243.37	否
平国用（2005）第00068号	平度市区红旗中路	4,540.40	划拨	绿化	268.35	否
平国用（2008）字第00235号	平度市尹府水库管理局	30,800.00	划拨	建设用地	269.81	否
平国用（2004）第374号	平度市区红旗路112号	4,040.00	划拨	机关宣传	279.66	否
平国用（2008）字第00239号	平度市尹府水库管理局	33,200.00	划拨	建设用地	290.83	否
平国用（2008）字第00228号	平度市尹府水库管理局	35,067.00	划拨	建设用地	307.19	否
平国用（2008）字第00231号	平度市尹府水库管理局	40,400.00	划拨	建设用地	353.91	否
平国用（2008）字第00212号	平度旧店镇	41,800.00	划拨	建设用地	360.87	否
平国用（2008）字第00229号	平度市尹府水库管理局	48,000.00	划拨	建设用地	421.65	否
平国用（2006）第G0009号	平度市苏州路27号	3,217.00	出让	商业、住宅	351.82	否
平国用（2008）字第00214号	平度祝沟镇	53,900.00	划拨	建设用地	465.35	否
平国用（2008）字第00244号	平度崔召镇	66,000.00	划拨	建设用地	570.24	否
平国用（2006）第G0008号	平度市苏州路33号	3,923.00	出让	商业、住宅	533.33	否
平国用（2008）字第00232号	平度市尹府水库管理局	75,200.00	划拨	建设用地	681.12	否
平国用（2008）字第00234号	平度市尹府水库管理局	86,000.00	划拨	建设用地	758.04	否

平国用（2006）第 G0018 号	平度市常州路北段	21,174.00	出让	商业住宅	791.19	否
平国用（2008）字第 00211 号	平度旧店镇	103,900.00	划拨	建设用地	898.28	否
平国用（2008）字第 00227 号	平度市尹府水库管理局	105,400.00	划拨	建设用地	939.47	否
平国用（2008）字第 00240 号	平度市尹府水库管理局	107,800.00	划拨	建设用地	944.33	否
平国用（2006）第 G0005 号	平度市香店办事处大窑村	12,344.00	出让	商业	787.48	否
平国用（2008）字第 00222 号	平度店子镇	124,800.00	划拨	建设用地	1,093.25	否
平国用（2008）字第 00203 号	平度市大泽山镇、长乐镇	140,600.00	划拨	建设用地	1,231.78	否
平国用（2008）字第 00242 号	平度市尹府水库管理局	147,770.00	划拨	建设用地	1,293.57	否
平国用（2008）字第 00230 号	平度市尹府水库管理局	161,400.00	划拨	建设用地	1,414.46	否
平国用（2008）字第 00233 号	平度市尹府水库管理局	187,600.00	划拨	建设用地	1,643.38	否
平国用（2006）第 G0016 号	平度市区人民路北侧杭州路东侧	14,874.00	出让	商业、住宅	1,383.14	否
平国用（2006）第 G0006 号	平度市福州路西侧、天津路北侧	27,477.00	出让	商业、住宅	1,597.01	否
平国用（2006）第 G0004 号	平度市南外环路南侧	25,520.00	出让	商业	1,627.96	否
平国用（2008）字第 00236 号	平度市尹府水库管理局	231,667.00	划拨	建设用地	2,029.41	否
平国用（2006）第 G0013 号	平度市红旗路 34 号	23,739.30	出让	商业、住宅	1,690.60	否
平国用（2008）字第 00200 号	平度市大泽山镇	236,000.00	划拨	建设用地	2,067.37	否
平国用（2008）字第 00216 号	平度店子镇	250,700.00	划拨	建设用地	2,195.85	否
平国用（2008）字第 00213 号	平度祝沟镇	313,900.00	划拨	建设用地	2,712.51	否
平国用（2006）第 00262 号	平度市香店平古路	73,099.00	出让	商业住宅	2,319.68	否
平国用（2006）第 G0017 号	平度市杭州路 37 号	28,608.25	出让	商业住宅	3,572.51	否
平国用（2008）字第 00241 号	平度市尹府水库管理局	422,705.00	划拨	建设用地	3,702.90	否
平国用（2006）第 00261 号	平度市福州路北段	44,069.00	出让	商业住宅	3,285.33	否
平国用（2006）第 00260 号	平度市区杭州路 51 号	35,140.10	出让	商业住宅	3,642.02	否
平国用（2008）字第 00205 号	平度城关	536,900.00	划拨	建设用地	4,960.67	否
平国用（2006）第 G0015 号	平度市红旗路北侧、扬州路西侧	40,463.69	出让	商业、住宅	5,436.09	否

平国用（2006）第G0001号	平度市李家河崖村	133,203.00	出让	商业、住宅	8,497.43	否
平国用（2008）字第00199号	平度市大泽山镇	1,255,000.00	划拨	建设用地	10,993.86	否
平国用（2008）字第00223号	平度店子镇	1,459,700.00	划拨	建设用地	12,791.31	否
平国用（2008）字第00201号	平度市大泽山镇	2,061,900.00	划拨	建设用地	18,062.63	否
平国用（2008）字第00225号	平度市尹府水库管理局	2,072,500.00	划拨	建设用地	18,158.60	否
平国用（2008）字第00224号	平度市尹府水库管理局	2,651,600.00	划拨	建设用地	23,228.72	否
平国用（2008）字第00208号	平度旧店镇	5,079,300.00	划拨	建设用地	43,885.08	否
平国用（2008）字第00237号	平度市尹府水库管理局	9,143,200.00	划拨	建设用地	80,110.11	否
平国用（2006）第G0007	平度市人民路60号	1,996.00	出让	商业、住宅	304.68	否
平国用（2006）第G0011	平度市人民路60号	2,716.70	出让	商业、住宅	657.74	否
国有（2006）G0002	平度市中八里村	66,667.00	-	商业、住宅	5,921.83	否
平国用（2006）第G0003	平度市长江路北侧	100,000.00	-	商业	8,882.70	否
平国用（2008）字第00198号	平度香店乡大十里堡村	30,300.00	-	建设用地	261.79	否
平国用（2008）字第00243号	平度崔召镇	2,660,400.00	-	建设用地	22,990.34	否
平国用（2005）第406	红旗路114号	4,143.60	-	-	0.02	否
平国用（2004）第373	常州路南段	73.10	-	-	2.75	否
平国用（2004）第372	常州路南段	380.50	-	-	14.25	否
平国用（2005）第00070	教体局土地	1,682.60	-	-	50.48	否
无证	原中庄镇驻地李宋路东侧	42.00	-	-	0.51	否
无证	兰底镇驻地河北村	168.00	-	-	2.13	否
无证	兰底镇驻地河北村	172.00	-	-	1.62	否
无证	崔召镇驻地崔召路北	253.00	-	-	3.55	否
（2016）0009252	原中庄镇驻地李宋路东侧	302.00	出让	商业	8.40	否
（2016）0009245	原中庄镇驻地李宋路东侧	336.00	出让	工业	4.15	否
（2016）0009251	原中庄镇驻地李宋路东侧	378.00	出让	工业	4.56	否
无证	兰底镇驻地河北村	396.00	-	-	4.60	否

无证	兰底镇驻地河北村	418.00	-	-	4.95	否
无证	兰底镇驻地河北村	642.00	-	-	6.28	否
(2016) 0009246	原中庄镇驻地李宋路东侧	794.00	出让	工业	12.08	否
(2016) 6002403	城关办事处北台村内	1,148.00	出让	机关团体用地	13.18	否
(2016) 0009248	原中庄镇驻地李宋路东侧	1,211.00	出让	住宅	12.40	否
(2016) 0009250	原中庄镇驻地李宋路东侧	3,012.00	出让	商业	34.57	否
(2016) 0009249	原中庄镇驻地李宋路东侧	3,093.00	出让	商业	37.84	否
无证	兰底镇驻地粮管所南	3,398.00			34.61	否
(2016) 6002400	崔召镇驻地崔召路南	4,511.00	出让	商业	52.66	否
(2016) 6002402	崔召镇驻地崔召路南(原 6755 平米, 实际办证 6742 平米)	6,742.00	出让	工业	77.54	否
无证	兰底镇河南村南	7,440.00	-	-	74.37	否
(2016) 6002401	崔召镇驻地崔召路南(原 8722 平米, 实际办证 8661 平米)	8,661.00	出让	工业	92.15	否
(2016) 0009247	中庄李宋路东侧(土地编号 0557 号)	11,401.00	出让	商业	127.76	否
合计	-	31,669,209.73	-	-	320,385.55	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。