



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

■ ■ 济宁市新城发展投资有限责任公司

2019 年第一期公司债券信用评级报告

CREDIT RATING REPORT



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

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

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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

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



评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



◆ 评定等级

发债主体：济宁市新城发展投资有限责任公司			
公司债券信用等级	AA+		
主体信用等级	AA	评级展望	稳定
债项概况：			
发债规模：4 亿元			
债券期限：7 年（附本金提前偿付条款）		偿还方式：每年付息一次，分次还本	
发行目的：项目建设、补充营运资金			
担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保			
担保单位：瀚华融资担保股份有限公司		担保单位信用等级：AA+	

◆ 主要观点

大公确定济宁市新城发展投资有限责任公司（以下简称“济宁新城”或“公司”）信用等级为 AA，评级展望为稳定，2019 年第一期公司债券信用等级为 AA+。本次评级结果反映济宁新城的偿债环境良好，财富创造能力有所下降；可用偿债来源偏离度较小，整体上偿债能力很强。瀚华融资担保股份有限公司（原：瀚华担保股份有限公司，以下简称“瀚华担保”）为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境良好。中国政治、经济稳健发展，政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障；新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；济宁市经济财政实力继续增强。

2、公司主营业务财富创造能力有所下降。公司是济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，新区的建设仍具备广阔发展空间；由于公司已承建项目接近竣工、施工进度减缓，公司财富创造能力同比下降。

3、公司偿债来源总体较为充足。2017 年，公司盈利和经营性净现金流大幅下降，但公司债务收入较为稳定，外部支持力度很大，偿债来源整体较为充足。

4、公司偿债能力整体很强。公司总负债规模继续增加，但有息债务规模同比下降且占比较低，短期偿债压力较小；公司流动性还本付息能力和清偿性还本付息能力较强，盈利对利息的覆盖能力较好。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、近年来，济宁市地区经济整体经济实力很强，太白湖新区作为济宁市规划的未来城市主中心，基础设施建设不断发展；
- 2、公司是太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，在城市发展中占有重要地位；
- 3、公司得到济宁市太白湖新区管委会在项目回购、政府补助等方面的有力支持；
- 4、瀚华担保对本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 1、济宁市政府债务规模较大，债务负担较重；
- 2、因公司部分承建项目接近完工状态，施工进度缓慢，公司 2017 年主营业务收入大幅下降；
- 3、公司应收账款规模较大，且受政府回款影响较大，存在一定资金占用压力；
- 4、公司在建工程未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

◆ 展望

预计未来 1~2 年，济宁市和太白湖新区经济仍将保持良好发展态势，公司将继续得到地方政府的大力支持。综合来看，大公对济宁新城的评级展望为稳定。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	154.29	147.72	143.90
所有者权益	56.00	54.99	51.63
总有息债务	12.77	16.69	13.78
主营业务收入	3.54	14.38	14.09
净利润	1.01	3.36	4.84
经营性净现金流	-4.61	5.53	11.32
主营业务毛利率	6.74	9.38	3.40
总资产报酬率	0.74	2.82	3.39
债务资本比率	18.57	23.28	21.07
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	4.38	2.12	27.76
经营性净现金流/总负债	-4.83	5.98	10.22

注: 公司提供了 2014~2017 年财务报表, 山东和信会计师事务所(特殊普通合伙)对 2014~2016 年财务报表进行了三年连审、对 2017 年财务报表进行了单独审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表采用旧会计准则编制。

◆ 联系方式

评级小组负责人: 卢 田
联系电话: +86-10-51087768
传真: +86-10-84583355
地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 李婷婷 李丽莉
客服电话: + 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年四月十日



发债情况

本期债券情况

本期债券是济宁新城面向合格机构投资者公开发行的公司债券，发行总额为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），分期发行，其中 2018 年第一期 4 亿元已于 2018 年 3 月 21 日发行完毕。本期为第二期（2019 年第一期），发行金额为 4 亿元人民币，发行期限为 7 年。本期债券采用簿记建档、集中配售的发行方式平价发行，为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次；同时本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3 至第 7 年，每年按本期债券发行总额的 20% 偿还本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 4.00 亿元，其中 2.40 亿元用于济宁市太白湖新区产业园项目建设，1.60 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 本期债券募集资金项目情况（单位：万元）

项目	项目核准批复	用地批复	项目总投资	拟使用募集资金
济宁市太白湖新区产业园项目	济太经核准【2016】27 号	济北国土预字【2016】5 号	91,840.00	24,000.00
补充公司营运资金	-	-	-	16,000.00

数据来源：根据公司提供资料整理

济宁市太白湖新区产业园项目位于运河路东，济宁大道南，河都路西，圣贤路北，拟用地面积 189,307 平方米。项目规划总建筑面积 328,815 平方米，包括 6 层研发中心一座共 15,848 平方米、2 层厂房共 213,485 平方米、2 层仓储共 50,400 平方米、6 层服务中心共 34,682 平方米（其中：餐饮约 11,542 平方米、住宿公寓约 23,140 平方米）、3 层教育培训中心一座共 4,800 平方米和 3 层展览展示中心一座共 9,600 平方米。项目总投资 91,840.00 万元，拟使用募集资金 60,000.00 万元，使用自有资金 31,840.00 万元，募资资金占项目总投资的 65.33%。按《济宁市太白湖新区创新创业孵化产业园建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”）的投资估算，项目



固定资产投资 88,840.00 万元，包括建筑工程费用 50,066.00 万元，其他费用 34,574.00 万元（其中土地购置费 30,343.00 万元），预备费 4,200.00 万元。

根据《可研报告》，项目收益预测计算期为 15 年，其中建设期 2 年，运营期 13 年。项目收入主要为建筑物、停车位的出租及出售收入，厂房、仓储按照运营期前三年每年出售 10.00% 计算，未出售部分按出租计算，出租入驻率为第 1 年 70.00%，第 2 年 85.00%，第 3 年及以后年度均为 100.00%；研发中心、服务中心、教育培训中心和展览展示中心均按全部出租计算，运营期出租入驻率为第 1 年 70.00%，第 2 年 85.00%，第 3 年及以后年度均为 100.00%；园区内停车位按照运营期前五年每年出售 10.00% 计算，未出售部分按出租计算，出租入驻率为第 1 年 70.00%，第 2 年 85.00%，第 3 年及以后年度均为 100.00%。在运营期内项目收入合计为 167,375.53 万元，在拟发行债券 7 年存续期内（2017~2024 年）收入为 81,734.87 万元，项目税前动态投资回收期为 13.71 年，项目投资税前财务内部收益率为 7.99%。募投项目未来收入受商业办公、厂房等物业的出售率、承租率影响较大，项目收入的实现存在一定的不确定性。

表 2 募投项目运营期内收入估算表

收入来源	价格 ¹	收入（万元）
研发中心出租收入	600.00	14,982.83
厂房出售收入	3,400.00	21,775.47
厂房出租收入	255.00	61,269.21
仓储出售收入	2,850.00	4,309.20
仓储出租收入	195.00	11,061.12
服务中心餐饮出租收入	800.00	14,549.20
服务中心公寓出租收入	500.00	18,230.59
教育培训中心出租收入	700.00	5,294.28
展览展示中心出租收入	750.00	11,344.90
停车位出售收入	100,000.00	3,380.00
停车位出租收入	2,000.00	1,178.73
合计	-	167,375.53

数据来源：根据可研报告整理

截至 2018 年末，募投项目已投资 2.40 亿元，用于购入项目用

¹ 建筑物出售价格单位：元/平方米，出租价格单位：元/平方米·年；停车位出售价格单位：元/个，出租价格单位：元/个·年；除停车位外，建筑物出租价格从第四年起，每年上浮 5%。



地，项目尚未开始主体工程建设。

表 3 募投项目建设及投资进度及计划（亿元）

项目名称	总投资额	已投资金额	建设期间	各年投资计划
太白湖新区产业园建设项目	9.184	2.40	2019~2021 年	2019 年计划投 3.80 亿，2020 年计划投 2.00 亿，2021 年计划投 0.984 亿。

数据来源：根据公司提供资料整理

基本经营

（一）主体概况与公司治理

济宁新城前身为济宁北湖旅游度假区有限责任公司，成立于 2008 年 5 月 13 日，由济宁北湖省级旅游度假区管理委员会（现名为济宁市太白湖新区管理委员会，以下简称“太白湖新区管委会”）和济宁市任城区北湖开发公司（现名为济宁北湖旅游管理服务中心，以下简称“旅游管理中心”）共同出资设立的有限责任公司，公司初始注册资金为 100 万元，太白湖新区管委会和旅游管理中心分别持股 90.00% 和 10.00%。2008 年 6 月 27 日，公司变更注册资本为 1.00 亿元；2009 年 5 月 18 日，公司更名为现名，变更注册资本为 4.00 亿元；2010 年 12 月 10 日，公司变更注册资本为 6.00 亿元；2011 年 5 月 24 日，公司注册资本变更为 8.00 亿元，四次均由太白湖新区管委会增资。2011 年 12 月 26 日，公司股东太白湖新区管委会和济宁北湖旅游管理服务中心同意将其持有的全部公司股权无偿划转给济宁市政府投融资管理中心；2011 年 12 月 27 日，济宁市政府投融资管理中心将其持有的全部公司股权无偿划转给济宁市城建投资有限责任公司（以下简称“济宁城建”）；2012 年 4 月 26 日，济宁市财政局批复同意了上述股权划转（济财资【2012】14 号、济财资【2012】15 号文）；2012 年 11 月 28 日，公司变更注册资本为人民币 8.11 亿元，公司收到济宁城建缴纳的新增实收资本 0.71 亿元，变更后公司实收资本为人民币 8.11 亿元。2018 年 9 月 13 日，济宁城建股东由济宁市政府投融资管理中心变更为济宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“济宁市国资委”），公司实际控制人随之变更为济宁市国资委。

截至 2018 年末，公司注册资本与实收资本均为 8.11 亿元人民



币，济宁城建为公司唯一股东，济宁市国资委是公司的实际控制人。公司主要负责济宁市太白湖新区基础设施建设项目投资、酒店管理、旅游资源开发及经营等。



图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司实行现代企业制度下的法人治理结构。公司不设董事会，设执行董事1人，监事2人，设总经理，主要负责主持公司的日常经营活动。公司下设办公室、计划财务部、资产经营部、融资开发部四个职能部门，部门设置适应公司发展的需要。

（二）盈利模式

公司在太白湖新区管委会的统一规划下，以委托代建的形式承建太白湖新区的城市基础设施建设工程，2015~2017年，公司分别实现主营业务收入为3.54亿元、14.38亿元和14.09亿元，其中基础设施建设工程收入占比均超过98%。

公司主要收入来源为委托代建项目的管理费。2012年7月，济宁城建与济宁市人民政府签署北湖度假区（东北片区和西南片区）棚户区改造项目BT协议；该项目由公司负责建设，每年由公司按照实际发生成本费用加上3.5%的毛利润确认收入，同时结转相关成本。根据公司与太白湖新区管委会2015年12月签订的两份《项目委托代建协议》，太白湖新区管委会将西北片区棚户区改造、高压走廊等系列项目委托给公司代建，并在代建工程项目总投资额基础上加付3.5%代建管理费；将北湖市政建设工程、北湖路网改造工程、北湖清淤工



程等系列项目委托给公司代建，并在代建工程项目总投资额基础上加付 13.0% 代建管理费。

作为济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，未来公司将继续进行存量城市基础设施建设项目以及太白湖新区产业园项目。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本与实收资本均为 8.11 亿元人民币，济宁城建为公司唯一股东，济宁市国资委是公司的实际控制人。同期，公司拥有 2 家全资子公司。

表 4 2017 年末公司子公司情况（单位：万元、%）

名称	注册资本	持股比例	经营范围
济宁新城园林绿化有限公司	200.00	100.00	园林绿化、工程施工和养护等
济宁北湖物业服务有限公司	50.00	100.00	物业服务、卫生保洁服务等

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 12.77 亿元，其中短期有息债务 3.44 亿元。截至 2018 年末，公司无银行授信，无对外担保。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 1 月 8 日，公司本部无信贷违约情况，公司在债券市场发行的“18 新城 01/18 新城 01”利息已按时兑付。

偿债环境

中国政策环境良好稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

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



（一）宏观经济及政策环境

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

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。2018 年全社会融资规模增量达 19.26 万亿元，其中，实体经济融资规模增加 15.67 万亿元，同比增加 1.83 万亿元。截至 2018 年末，广义货币（M2）余额为 182.67 万亿元，同比增长 8.1%，增速比 2017 年下降 0.1 个百分点。整体来看，我国宏观经济调控目标完成较好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度增强，稳妥应对中美经贸摩擦，充分释放与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力，保持了经济持续健康发展。但外需增长动力不足，美国贸易保护主义、单边主义引致全球贸易摩擦加剧，美欧等发达经济体持续收紧货币政策，我国对外贸易发展面临更加严峻的挑战。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。发挥逆周期调节作用，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时



预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，2018 年以来，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》提出加快地方政府专项债的发行和使用进度，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用，2019 年中央经济工作会议进一步强调要较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券资金使用效率，有效防范地方政府债务风险；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，2019 年中央经济工作会议明确强调要更好解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题，2 月国务院发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放，完善股票发行和再融资制度，推进民营企业首发上市和再融资制度实施，同时，中国银保监会发布的《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》强调着力提升民营企业信贷服务效力，以进一步切实解决民营企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，构建开放、协同、高效的共性技术研发平台，健全产学研一体化创新机制，紧密布局国家实验室，重组国家重点实验室体系，加强对中小企业创新支持；推动传统产业优化升级，推进产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，深化各领域改革：一是切实转变政府职能，改变政府资源配置方式，直接配置方式大幅减少；二是加快国资国企改革，着力破除体制机制弊端，推进优化重组和公司制改革，做强做优做大国有资本，推进国有资本投资公司改组，积极推进混合所有制改革；三是放宽非公有制经济市场准入，完善产权保护制度，支持民营企业发展，构建公平透明的市场规则，保护民营企业家人身安全和财产安全；四是推进财税体制改革，健全地方税体系，规范政府举债融资机制，严控地方政府债务风险；五是深化金融体制改革，以金融体系结构调整优化为重点，发展民营银行和社区银行，完善金融基础设施，增强监管和服务能力，打造规范透明开放活力的资本市场，进一步完善上市交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。区域发展政策方面，稳步推进区域协调发展战略，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东



部率先发展，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推动这些地区成为引领高质量发展的重要动力源；推动城镇化发展，提高城市精细化管理水平；推进“一带一路”建设，带动贸易发展；推进乡村振兴战略，改善小农户经营困境，培育新型经营主体，逐步实现农业现代化发展的大格局。

从外部环境来看，世界经济增长放缓，不确定性因素增多。美欧等发达经济体开始收紧货币政策，全球维持经济增长的宏观政策强度正在削弱，新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企，受美国加息、减税、缩表影响，货币贬值和资本外流严重，新兴市场面临的金融风险显著加大，美国单边挑起贸易争端加剧世界经济发展的不确定性风险增加。预计 2019 年，我国经济仍将面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预



算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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



（三）区域环境

济宁市经济增速放缓明显，但整体经济实力很强；济宁市城市建设的推进将为公司发展提供良好的外部环境。

济宁市位于山东省西南部，是山东省下辖地级市。济宁市东邻临沂地区，西与菏泽接壤，南面是枣庄市和江苏省徐州市，北面与泰安市交界，是淮海经济区中心城市之一，也是历史文化名城。济宁市现辖 11 个县市区和济宁国家高新技术产业开发区、太白湖新区及济宁经济技术开发区，总面积 1.1 万平方公里。截至 2018 年末，全市常住人口 834.59 万人，其中城镇人口 491.16 万人，同比增加 12.73 万人。

地区	地区生产总值	地区生产总值增速	社会消费品零售额	社会消费品零售额增速	固定资产投资增速
青岛	12,001.50	7.4	4,842.50	10.0	7.9
烟台	7,832.58	6.4	3,079.41	7.8	6.0
济南	7,856.56	7.4	-	-	9.6
潍坊	6,156.80	6.5	2,702.70	8.8	4.4
淄博	5,068.40	6.1	-	7.3	6.6
济宁	4,930.58	5.8	2,288.07	8.3	7.1
临沂	4,717.80	7.3	2,482.20	8.5	7.8

数据来源：大公根据公开数据整理

济宁市自然资源较为丰富，已发现和探明矿产资源有 70 多种，煤炭资源最为丰富，全市含煤面积 4,826 平方公里，煤储量 250 亿吨，占山东省的 50%，是全国重点开发的八大煤炭基地之一；另外，济宁市稀土矿储量 1,275 万吨，位居全国第二；济宁也是全国重要的粮棉油基地和特色农产品基地。此外，中国北方著名淡水湖泊微山湖也位于济宁市的微山县境内，不仅有丰富的淡水储量，同时盛产各种水产品。

近年来，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，形成一批知名企业和产品品牌，拥有 37 个中国驰名商标和 154 个山东省著名商标。2013 年 4 月，国家科技部正式批复同意济宁市建设国家创新型试点城市，使济宁成为在山东省内与济南、青岛并列的 3 个国家创新型试点城市之一。



表 6 2016~2018 年济宁市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,930.58	5.8	4,650.57	7.1	4,301.80	8.0
规模以上工业增加值	-	6.1	-	7.1	-	6.3
全社会固定资产投资	-	7.1	3,473.50	8.4	3,279.00	13.4
社会消费品零售额	2,288.07	8.3	2,259.19	9.0	2,071.90	8.4
进出口总额（亿美元）	522.1 ²	26.0	414.4	15.2	359.8	6.5
三次产业结构	10.0:45.3:44.7		10.7:45.6:43.7		11.2:45.3:43.5	

数据来源：2016~2018 年济宁市国民经济和社会发展统计公报

囿于传统产业比重较高，受宏观经济下行压力影响，济宁市经济增速放缓明显。2016~2018 年，济宁市经济增速分别为 8.0%、7.1% 和 5.8%。近年来社会消费品零售总额增速有所波动，但仍增长较快，是拉动经济的重要力量；固定资产投资增速逐年下降；进出口总额近年来获得较快增长。

在新旧动能转换阶段，济宁市“四新”³经济快速成长。2017 年“四新”经济增加值 587.76 亿元，占 GDP 比重 12.7%，提升 0.5 个百分点；2018 年新增“四新”经济企业 3,469 家，增长 31.8%。2018 年高技术制造业增加值增长 20.9%，同比增加 11.2 个百分点，工业机器人、集成电路等高新技术产品产量翻番，针状焦、石墨烯等关键核心技术填补国内空白。

总体来看，济宁市经济增速放缓明显，但整体经济实力很强，济宁市城市建设的推进将为公司发展提供良好的外部环境。

太白湖新区是济宁市未来的城市主中心，新区建设得到了济宁市政府的全力支持；近年来新区基础设施不断完善，行政中心地位逐步显现；新区产业基础较薄弱，新兴产业正在逐步引进和培育。

太白湖新区位于济宁城区南部，成立于 2008 年 2 月，原名为北湖省级旅游度假区，南接微山湖，北靠老城区，辖区面积 133 平方公里，下辖 1 个镇（石桥镇）、1 个街道（许庄街道），总人口 12 万人。根据《中共济宁市委、济宁市人民政府关于调整理顺济宁北湖省级旅游度假区管理体制机制的意见》（济发【2008】6 号文），太白湖新

² 该数据为货物贸易进出口与服务贸易进出口之和，其中货物贸易进出口为 426.6 亿美元，服务贸易进出口为 95.5 亿美元。

³ 新技术、新产业、新业态、新模式。



区党工委和管委会代表济宁市委、市政府对新区实施统一领导、统一规划和统一管理，分别为市委、市政府的派出机构；济宁市委、市政府成立新区发展协调工作领导小组，市直有关部门和市中区、任城区分别与新区签订支持其发展责任书，制定相应的配套实施细则，全力支持新区发展。

根据《中共济宁市委、济宁市人民政府关于进一步加快北湖新区建设的意见》（济发【2012】37号文），太白湖新区立足济宁城市主中心，全市行政商务中心、科教文化基地、休闲度假圣地和生态宜居新城的功能定位，重点布局教育体育、文化旅游、演艺会展、行政办公、中央商务和生活居住等；太白湖新区拥有市级经济管理权限和县级行政管理权限；新区市级权限内凡符合产业政策的项目，由新区管委会负责备案、核准和审批，新区全权负责市级权限内各类建设工程的审批及质量、安全监督与管理等工作；新区土地收益全部纳入新区财政，用于重大项目建设，重点项目建设资金主要由新区负责筹措，市财政予以补助；新区范围内新增建设用地指标及耕地占补平衡，由济宁市政府统筹解决，新区范围内重点项目优先纳入市级重点项目或申报省重点项目。根据《济宁市城市规划（2008-2030）》，太白湖新区作为济宁城市主中心，纳入济宁市城市整体规划。

近年来，太白湖新区基础设施建设逐步完善，自开发建设以来各类项目投资额超过 500 亿元。先后完成了比赛场馆、道路桥梁、综合管廊、学校医院等项目建设，太白湖新区基础设施的不断完善，为新区未来发展打下了良好的基础。

招商引资方面，太白湖新区 2017 年新增企业 347 家，实施重点项目 112 个，在谈重点项目、企业 79 个，与济宁银行、众诚智库等企业签约项目 27 个，与富力地产、东旭集团、上海新城控股等 17 家企业达成初步合作意向，为新区发展蓄力。

总体而言，太白湖新区作为济宁市未来的城市主中心，新区建设得到了济宁市政府的全力支持；近年来新区基础设施逐步完善，行政中心地位逐渐显现；新区产业基础较薄弱，新兴产业正在逐步引进和培育。



近年来，得益于政府性基金收入的快速增长，济宁市地方财政收入增长较快，在经济增速放缓影响下，以税收收入为主的一般预算收入小幅波动增长。

近年来，济宁市财政本年收入及地方财政收入均较快增长，2017~2018 年，财政本年收入增速分别为 5.11%和 23.48%。从财政本年收入结构看，济宁市财政收入以地方财政收入为主。2016~2018 年，济宁市转移性收入逐年平稳增长，在财政本年收入中的占比分别为 24.84%、25.64%和 22.53%。

表 7 2016~2018 年济宁市财政本年收入支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年
财政本年收入	财政本年收入	938.24	759.82	722.85	110.45	85.62	118.65
	地方财政收入	726.87	565.01	543.32	52.48	27.03	109.87
	一般预算	400.02	385.71	391.52	21.43	20.70	71.10
	基金预算	326.86	179.30	151.81	31.05	6.33	38.78
	转移性收入	211.36	194.81	179.53	57.97	58.60	8.78
	一般预算	198.65	186.88	172.94	50.46	55.27	8.50
	基金预算	12.71	7.93	6.58	7.51	3.33	0.28
财政本年支出	财政本年支出	1,021.22	825.04	765.76	114.16	99.48	120.84
	地方财政支出	977.52	783.57	726.96	113.61	96.05	140.50
	一般预算	619.70	569.73	555.64	82.95	77.54	106.41
	基金预算	357.83	213.84	171.31	30.66	18.50	34.08
	转移性支出	43.70	41.47	38.80	0.56	3.44	-19.66
	一般预算	43.63	41.39	38.71	0.55	3.43	-19.71
	基金预算	0.07	0.08	0.09	0.01	0.01	0.05
本年结余	本年收支净额	-82.98	-65.22	-42.91	-3.71	-13.86	-2.19

数据来源：根据公开资料整理

2016~2018 年，济宁市以税收收入为主的一般预算收入小幅波动增长，占地方财政收入比重分别为 72.06%、68.27%和 55.03%，税收收入以增值税、营业税、企业所得税和个人所得税为主，其中增值税为最主要税种，2018 年增值税规模在税收收入中占比为 39.10%。济宁市政府性基金预算收入占地方财政收入比重逐年大幅上升，分别为 27.94%、31.72%和 44.97%，财政收入对政府性基金收入的依赖逐年提升。由于政府性基金预算收入规模易受国家宏观政策、地区经济增长、土地存量、全市城建规划等外部因素的影响，未来存在一定的



不确定性。同期，济宁市转移性收入逐年增加，是财政本年收入的重要补充。

由于济宁市下辖县市较多，市本级财力在全市财力中的占比相对较低。2018 年，市本级财政本年收入在全市的占比为 11.77%。

总体来看，近年来济宁市地方财政收入增长较快，主要由于国有土地使用权出让金收入为主的基金收入快速增长；以税收收入为主的一般预算收入小幅波动增长。

近年来，太白湖新区财政本年收入增长较快，税收收入稳定增长；政府性基金收入对财政收入贡献增大，未来存在一定不确定性。

根据《关于明确济宁北湖度假区财政预算管理体制有关问题的通知》（济财预【2008】9 号文），太白湖新区实行“以区养区、自收自支、滚动发展”的财政体制；在预算级次上，太白湖新区辖区内地方财政收入纳入市级财政预算（济宁碳素工业总公司除外）。

表 8 2016~2018 年太白湖新区财政本年收支情况表（单位：亿元）			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
本年收入合计	33.47	21.21	16.13
地方财政收入	31.32	20.16	14.13
一般预算	11.63	10.40	7.23
其中：税收收入	10.84	9.20	6.36
非税收入	0.79	1.20	0.88
基金预算	19.69	9.77	6.90
转移性收入	2.15	1.05	2.00
一般预算	1.92	1.04	1.91
基金预算	0.23	0.01	0.08
本年支出合计	37.57	19.85	16.65
地方财政支出	35.08	17.59	14.55
一般预算	12.02	7.53	6.80
基金预算	23.06	10.05	7.75
转移性支出	2.49	2.27	2.11
一般预算	2.49	2.26	2.09
基金预算	0.00	0.01	0.01
本年收支净额	-4.10	1.36	-0.52

数据来源：根据济宁市财政局北湖分局提供资料及公开资料整理

2016~2018 年，太白湖新区财政本年收入分别为 16.13 亿元、21.21 亿元和 33.47 亿元，增长较快。财政本年收入中以地方财政收入为主，其中一般预算收入在地方财政收入中的占比分别为 51.19%、



51.57%和 37.13%，其中 2018 年政府性基金收入比例较大幅度提升。

2016~2018 年，太白湖新区一般预算收入逐年增长，以税收收入为主，税收收入占一般预算收入的比重分别为 87.89%、88.50%和 93.21%，税收收入对于一般预算收入的支撑进一步增强。太白湖新区税源主要集中在煤炭行业和房地产行业，2017 年纳税排名前五位企业税收收入占新区税收收入的 84.13%，其中兖州煤业股份有限公司济宁三号煤矿占比为 61.68%，税收集中度很高。

表 9 太白湖新区 2017 年度纳税排名前五位情况（单位：万元、%）			
排名	企业名称	纳税金额（地方级）	占税收收入比重
1	兖州煤业股份有限公司济宁三号煤矿	56,758	61.68
2	济宁市城建投资有限责任公司	9,863	10.72
3	济宁北湖恒大名都置业有限公司	7,637	8.30
4	冠鲁房地产开发有限公司济宁分公司	1,859	2.02
5	济宁城投嘉华房地产开发有限责任公司	1,298	1.41
合计	-	77,415	84.13

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入增速较快，政府性基金收入增速分别为 33.42%、41.59%和 101.60%。政府性基金收入快速增长主要是新区土地出让加大所致。随着太白湖新区开发建设逐渐完善，政府性基金收入可能存在波动。

近年来太白湖新区的转移性财政收入有所波动，但整体上转移性财政收入在地方财政收入中的占比很小。

总体来看，太白湖新区财政本年收入近年来增长较快，税收收入稳定增长；政府性基金收入贡献增加，随着新区建设逐渐完善，未来可能存在波动。

济宁市一般预算支出增长较快，刚性支出占比较高，财政支出弹性较差；济宁市全市政府债务规模较大，债务负担较重。

近年来，济宁市一般预算支出规模快速增长，2016~2018 年，全市一般预算支出增速分别为 19.06%、2.53%和 8.77%。从一般预算支出结构方面来看，刚性支出规模占比相对稳定，且维持在较高水平，财政支出弹性较差。

公司未提供截至 2018 年末济宁市地方政府债务数据。根据公开资料，截至 2015 年末，济宁市全市政府负有偿还责任的债务为



579.99 亿元，负有担保责任的债务为 40.04 亿元，可能承担一定救助责任的债务为 42.73 亿元；市本级负有偿还责任的债务为 279.89 亿元，负有担保责任的债务为 36.37 亿元，可能承担一定救助责任的债务为 29.14 亿元。2017 年，经省政府批准，省财政厅以《关于下达 2017 分地区政府债务限额的通知》（鲁财债【2017】12 号）下达济宁市（含直管县）2017 年地方政府债务限额 691.7 亿元。济宁市全市政府债务规模较大，债务负担较重。

表 10 2016~2018 年济宁市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	619.70	100.00	569.73	100.00	555.64	100.00
狭义刚性支出 ⁴	343.64	55.45	317.78	55.78	297.29	53.50
一般公共服务	63.73	10.28	57.81	10.15	52.40	9.43
教育	142.77	23.04	130.95	22.99	124.97	22.49
社会保障和就业	68.95	11.13	64.58	11.34	58.93	10.61
医疗卫生	68.19	11.00	64.43	11.31	61.00	10.98
广义刚性支出 ⁵	419.74	67.73	383.04	67.23	360.33	64.85

数据来源：根据济宁市财政局提供资料整理

近年来，太白湖新区财政本年支出增长较快，刚性支出在一般预算支出中占比较高；太白湖新区政府债务规模较大，债务负担较重。

2016~2018 年，太白湖新区财政本年支出分别为 16.65 亿元、19.85 亿元和 37.57 亿元，增长较快，其中一般预算支出分别为 6.80 亿元、7.53 亿元和 12.02 亿元；基金支出在地方财政支出中占比分别为 53.26%、57.13%和 65.73%，占比逐年上升。同期，狭义刚性支出在一般预算支出中的比重分别为 46.29%、51.77%和 44.22%，占比较高，使新区财政支出弹性有所减小。

公司未提供截至 2018 年末济宁市太白湖新区地方政府债务数据。根据济宁市财政局北湖分局提供的资料。2015 年末，太白湖新区地方政府直接债务余额为 32.76 亿元，担保债务余额为 175 万元，相比于 2017 年的地方财政收入，太白湖新区的政府债务规模仍较大，

⁴ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁵ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



债务负担较重。

表 11 2016~2018 年太白湖新区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	12.02	100.00	7.53	100.00	6.80	100.00
狭义刚性支出 ⁶	5.32	44.22	3.90	51.77	3.15	46.29
一般公共服务	2.42	20.14	1.33	17.71	1.10	16.16
教育	1.72	14.31	1.51	20.06	1.38	20.24
社会保障和就业	0.39	3.21	0.41	5.45	0.47	6.91
医疗卫生	0.79	6.57	0.64	8.55	0.20	2.98
广义刚性支出 ⁷	6.79	56.48	4.68	62.11	4.00	58.79

数据来源：根据济宁市财政局提供资料整理

总体来说，太白湖新区近年来财政本年支出逐年上升，刚性支出在一般预算支出中占比较高；太白湖新区政府债务规模较大，债务负担较重。

财富创造能力

近年来，济宁市及太白湖新区经济稳定发展，太白湖新区被规划为城市主中心，公司面临较强的市场需求；从公司经营业务来看，公司作为太白湖新区唯一的基础设施投资建设主体，在新区建设发展中具有垄断地位，财富创造能力很强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



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

（一）市场需求

太白湖新区是济宁市规划的城市主中心，基础设施和产业园建设具备广阔发展空间，为公司发展提供良好机会。

根据《济宁市城市规划（2008-2030）》，太白湖新区作为“济宁城市主中心，全市的行政商务中心、科教文化基地、休闲度假胜地和

⁶ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁷ 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外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育、与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



生态宜居新城”，纳入了济宁市城市整体规划。

近年来，太白湖新区基础设施建设逐步完善，自开发建设以来各类项目投资额超过 500 亿元。先后完成了体育中心一场三馆、水上运动基地、飞碟靶场等省运会比赛场馆项目，保障了 23 届山东省运动会的成功举办；逐步实施了 28 条道路 26 座桥梁建设，改善了济宁城区南部交通状况，促进了老城区与太白湖新区一体化发展；配套建设 27 公里的综合管廊，铺设水、电、气、暖管网 1292 公里，形成了遍布全区的集水管网；山东理工职业学院、济宁医学院、济宁一中新校区和太白湖区内多所中、小学和幼儿园已经建成并投入使用，市民生活更加便捷。太白湖新区基础设施的不断完善，为新区未来发展打下了良好的基础。新区逐渐成为城市主中心的过程也将促进新区产业转型，并产生持续性的基础设施建设及运营需求。

未来，太白湖新区将利用行政中心、景区等优势资源，积极发展旅游文化、金融商贸、电子商务、信息技术与智慧城市等产业，相关的基础设施建设和产业园区建设仍具备广阔的发展空间，为公司发展提供良好机会。

（二）产品和服务竞争力

公司是太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，承担着新区大量的建设项目，在城市发展中占有重要地位；公司在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

公司是济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，自成立以来，承担了太白湖新区区域内第 23 届省运会综合体育馆、跳水馆、射击馆、文体中心、指挥中心等城市重点工程，荷花路升级改造工程、南二环跨京杭大运河桥、高压走廊等重要市政工程，以及东北、西南、西北片区棚户区改造项目的建设任务。

公司项目代建板块的业务模式主要为委托代建模式。委托代建项目主要受济宁市太白湖新区管委会委托，在太白湖新区辖内从事各类基础设施工程建设。项目一般采取与政府签署委托代建协议并从中获得总投资额一定比例代建费的业务运营模式；济宁市财政局北湖分局会根据公司项目建设的需要拨付建设资金。

公司主要收入来源为委托代建项目的管理费。2012 年 7 月，济



宁城建与济宁市人民政府签署北湖度假区（东北片区和西南片区）棚户区改造项目 BT 协议，协议约定代建管理费为 1.64 亿元（约为项目总投资额的 3.5%）；该项目由公司负责建设，由公司每年按照实际发生成本费用加上 3.5%的毛利润确认收入，同时结转相关成本。根据公司与太白湖新区管委会 2015 年 12 月签订的《项目委托代建协议》，太白湖新区管委会将西北片区棚户区改造、高压走廊等系列项目委托给公司代建，并同意在代建工程项目总投资额基础上加 3.5%管理费支付给公司，每年支付总投资额与管理费合计的 20%，分五年付清。此外，根据公司与太白湖新区管委会于同年签订的《项目委托代建协议》，太白湖新区管委会将北湖市政建设工程、北湖路网改造工程、北湖清淤工程等系列项目委托给公司代建，并同意在代建工程项目总投资额基础上加 13.0%管理费支付给公司，合同存续期为 5 年。

表 12 截至 2017 年末公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）			
主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
西南片区棚改项目	18.67	9.66	2012~2020 年
东北片区棚改项目	27.69	9.88	2012~2020 年
西北片区棚改项目	28.79	10.64	2014~2022 年
高压走廊项目	1.25	0.80	2016~2019 年
合计	76.40	30.98	-
主要拟建项目名称	总投资	拟建时间	
太白湖新区产业园	9.18	2019~2021 年	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司基础设施建设业务形成的收入共计 50.88 亿元，项目建设共回款 27.37 亿元。公司承担的主要基础设施在建项目是三大棚户区改造和高压走廊项目，计划总投资 76.40 亿元。由于西南片区棚改项目、东南片区棚改项目已阶段性接近完工，后期工程投入预计将推迟或缩减计划投资总规模，公司未来将集中投资西北片区棚改项目和太白湖新区产业园项目，预计尚需投入 25.38 亿元。公司仍有存续在建项目，未来面临一定的资本支出压力。

总体来看，公司作为太白湖新区唯一的基础设施投融资建设主体，在新区中具有区域垄断优势，随着新区项目建设的不断推进，公司有望持续性获得工程建设收入，但同时也将面临一定规模的资金需求。



（三）盈利能力

公司营业收入和毛利润主要来自基础设施建设项目；营业收入于 2017 年出现大幅下降，主要由于部分项目接近竣工，施工进度缓慢；近年来，毛利率有所波动，主要与公司承建不同代建管理费率项目的进度有关。

公司作为济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，主要从事济宁市太白湖新区城市基础设施建设业务。

表 13 2015~2017 年公司主营业务收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	35,360.54	100.00	143,791.79	100.00	140,927.62	100.00
基础设施建设业务	34,999.22	98.98	143,607.99	99.87	140,891.02	99.97
其他业务	361.32	1.02	183.80	0.13	36.60	0.03
主营业务毛利润	2,382.55	100.00	13,487.92	100.00	4,792.59	100.00
基础设施建设业务	2,294.83	96.32	13,460.93	99.80	4,764.43	99.41
其他业务	87.72	3.68	26.99	0.20	28.16	0.59
主营业务毛利率	6.74		9.38		3.40	
基础设施建设业务	6.56		9.37		3.38	
其他业务	24.28		14.68		76.92	

数据来源：根据公司提供资料整理

从营业收入来看，2015~2017 年，公司主营业务收入分别为 14.09 亿元、14.38 亿元和 3.54 亿元，均主要来自于基础设施建设业务。其中，2017 年公司营业收入同比大幅下降，主要是因为公司承担的南二环跨京杭大运河桥项目、北湖清淤工程项目于 2016 年完工，所承担的东北片区棚户区改造项目一期工程、西南片区棚户区改造项目一期工程、省运会指挥中心项目接近完工状态，2017 年度施工进度缓慢，使基础设施建设业务收入减少。同期，基础设施建设业务收入中，东北片区、西南片区、西北片区三大棚改项目分别确认收入 0.45 亿元、0.44 亿元和 1.16 亿元；南二环跨京杭大运河桥项目和北湖清淤项目已经竣工，2017 年没有收入，同比减少 11.04 亿元，是公司 2017 年营业收入下降的主要因素；此外，景区环湖路项目新增代建收入 1.06 亿元。公司其他业务主要是园林绿化和快餐收入，占比很小。

从毛利润来看，2015~2017 年，公司毛利润分别为 0.48 亿元、1.35 亿元和 0.24 亿元，波动较大。



从毛利率来看, 2015~2017 年, 公司毛利率分别为 3.40%、9.38% 和 6.74%, 存在波动, 主要是各年公司承建的代建管理费分别为 13% 与 3.5% 的项目所占比例不同导致。由于南二环跨京杭大运河桥项目和北湖清淤项目于 2015 年、2016 年产生委托代建收入且收入规模较大, 同时这两个项目的投资收益为工程投资成本的 13.00%, 高于棚改项目的投资收益, 2017 年这两个项目没有产生收入; 西北片区棚户区改造项目 2017 年进展顺利, 按照 3.50% 的比例计提委托代建管理费导致 2017 年公司的毛利率同比有所下降。

综合来看, 公司代建收入规模受项目工程款结算进度影响较大, 利润率与建设项目代建管理费比例高度相关。预计未来 1~2 年, 随着太白湖新城在建项目分批竣工结算, 营业收入与毛利润将有一定增长。

偿债来源

公司可用偿债来源结构中, 经营性净现金流对债务保障能力的稳定性有待提高, 偿债来源对财富创造能力的偏离度较小, 偿债来源结构较为合理; 公司融资渠道较为畅通, 债务收入是债务偿付的主要来源; 可变现资产有效地提升了公司清偿性偿债来源; 外部支持对公司偿债能力的保障作用较大。

偿债来源指数: 偿债来源在评级矩阵中的位置



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

(一) 盈利

近年来受收入和毛利率下降、期间费用率上升影响, 公司盈利能力减弱; 政府补贴收入是公司利润总额的重要来源。

公司营业收入波动较大, 2017 年营业收入大幅下降, 主要是因为公司承担的南二环跨京杭大运河桥项目、北湖清淤工程项目于 2016 年完工, 所承担的东北片区棚户区改造项目一期工程、西南片区棚户区改造项目一期工程、省运会指挥中心项目接近完工状态, 2017 年度施工进度缓慢, 使基础设施建设业务收入减少。

期间费用方面, 2015~2017 年, 期间费用率分别为 2.73%、8.19%



和 22.99%，增长很快，主要是固定资产折旧费、无形资产摊销费大幅上升和财务费用增长所致。2017 年，公司期间费用同比减少 30.99%，其中，管理费用同比增加 40.60%，主要因为原在建工程中的北湖创业大厦达到预定可使用状态，按暂估值转入固定资产，对应土地计入无形资产，建筑物及土地均开始计提折旧；财务费用同比减少 73.79%，主要是公司 2016 年度补提了以前年度未计提的济宁新城债券利息（“14 济宁债”）导致当年财务费用大幅增加所致。

表 14 2015~2017 年公司盈利情况（单位：万元、%）			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
主营业务收入	35,360.54	143,791.79	140,927.62
主营业务毛利率	6.74	9.38	3.41
期间费用	8,129.04	11,778.76	3,848.81
其中：管理费用	6,197.04	4,407.71	3,925.91
财务费用	1,923.00	7,371.05	-77.10
期间费用/主营业务收入	22.99	8.19	2.73
营业利润	-5,785.63	1,708.85	712.57
投资收益	65.00	33.90	-
补贴收入	16,000.00	32,425.65	48,068.80
利润总额	10,098.41	34,030.09	48,783.36
净利润	10,126.11	33,590.93	48,409.34
总资产报酬率	0.74	2.82	3.39
净资产收益率	1.81	6.11	9.38

数据来源：根据公司提供资料整理

营业利润方面，公司营业利润波动很大。2015~2017 年，公司营业利润分别 712.57 万元、1,708.85 万元和-5,785.63 万元。受毛利率降低和期间费用率大幅上升所累，2017 年公司营业利润由正转负。

政府补贴方面，2015~2017 年，公司获得政府补贴分别为 4.81 亿元、3.24 亿元和 1.60 亿元，逐年下降，但补贴收入仍是公司利润总额的重要来源。同期，总资产报酬率和净资产收益率逐年下降，公司盈利能力降低。

综合来看，受营业收入降低、毛利率下降和期间费用率上升影响，公司盈利减弱，但政府补贴收入仍是公司利润的重要构成。

（二）自由现金流

近年来，公司经营性净现金流转为净流出，对债务的保障能力逐渐弱化；投资性现金流净流出逐年减少，但未来资本支出规模仍较大。



2015~2017 年，公司经营性现金流入分别为 15.88 亿元、21.13 亿元和 7.06 亿元，波动较大，并在 2017 年出现大幅下降。2017 年，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，主要因为公司收到的委托代建项目回款资金减少。同期，经营性净现金流对流动负债及利息的保障能力逐渐弱化，2017 年经营性现金流无法对债务形成良好保障。

表15 2015~2017年公司现金流情况（单位：万元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-46,087.10	55,274.90	13,198.23
投资性净现金流	-26,934.63	-49,860.10	-135,881.50
经营性净现金流/流动负债	-5.24	6.31	10.78
经营性净现金流利息保障倍数	-12.98	2.80	64.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年，公司投资性净现金流分别为-13.59 亿元、-4.99 亿元和-2.69 亿元，持续净流出，但净流出规模持续下降，主要因为公司投资力度稍减，资本支出规模下降所致。截至 2017 年末，公司主要在建项目计划投资 76.40 亿元，已完成投资 45.95 亿元，尚需投资 30.45 亿元；拟建项目概算投资 9.18 亿元。未来，公司资本性支出规模仍较大。

（三）债务收入

公司融资渠道以公司借款和债券发行为主，债务收入是公司偿债来源的重要组成部分。

公司融资渠道主要有公司借款、发行债券和其他应付款，其他应付款主要是政府预拨付的项目建设资金和股东借款，由于项目未竣工结算，所以政府预拨付的项目建设资金计入其他应付款。

公司债务收入主要是与山东省财金投资有限公司、济宁城建等公司借款和债券发行。截至 2017 年末，公司长期借款和一年内到期的长期负债分别为 9.33 亿元和 1.58 亿元。

2015~2017 年，公司筹资性现金流入分别为 6.75 亿元、3.83 亿元和 5.88 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 1.42 亿元、3.95 亿元和 2.01 亿元，公司筹资性净现金流除满足偿还债务外，仍有一部分用于项目建设和项目建设。



表16 2015~2017年债务融资情况分析（单位：万元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	58,800.00	38,325.00	67,486.53
借款所收到的现金	58,800.00	38,325.00	67,486.53
筹资性现金流出	20,088.00	39,458.09	14,203.41
偿还债务所支付的现金	16,312.40	5,032.00	-
筹资性净现金流	38,712.00	-1,133.09	53,283.12

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍为公司借款及债券发行。

（四）外部支持

作为济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，公司持续得到政府补贴方面的大力支持。

公司是济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，主要承接太白湖新区辖区内基础设施建设等政府重点工程项目。

由于公司的基础设施建设业务具有公益性，收益水平受到一定限制，济宁市财政局北湖分局对公司每年的补贴收入形成公司的利润保障。2015~2017 年，公司获得政府补贴分别为 4.81 亿元、3.24 亿元和 1.60 亿元，呈逐年下降，但补贴收入仍是公司利润总额的重要来源。

根据济财债【2016】年 3 号文、济财债【2016】年 5 号文、济财债【2016】年 8 号文和济财债【2016】年 10 号文，太白湖新区 2016 年获得地方政府债券置换存量债务额度合计 20.00 亿元，上述债务置换部分用于支付公司的工程款，缓解了公司的资金压力。此外，公司在承接区域内重点基础设施建设项目时，北湖分局将拨付专项资金以支持公司项目开工建设以及公司经营运转，减轻了项目建设的融资压力。

2014 年 3 月，股东济宁城建发行 7 年期“14 济宁债”，募集资金 18.00 亿元将全部用于公司承接的太白湖新区东北片区和西南片区棚改项目，对公司承接相关项目形成了有力支持。

预计未来，公司在济宁市太白湖新区基础设施建设运营方面仍具有重要地位，将继续得到政府和股东的有力支持。



（五）可变现资产

公司可变现资产以应收账款、存货和在建工程为主，应收账款逐年累积，影响资产变现能力。

公司总资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主。2015～2017 年末，公司总资产分别为 143.90 亿元、147.72 亿元和 154.29 亿元，保持稳定增长；其中流动资产占比分别为 48.58%、72.25%和 71.51%，2016 年末流动资产比重大幅上升是将北湖路网改造、北湖整治工程等项目开发成本由在建工程转入存货所致。

表 17 2015～2017 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	154.29	100.00	147.72	100.00	143.90	100.00
货币资金	2.05	1.33	5.48	3.71	5.05	3.51
应收账款	23.80	15.43	20.29	13.74	25.12	17.46
预付账款	15.07	9.77	18.42	12.47	17.52	12.18
存货	64.76	41.97	60.10	40.69	14.66	10.19
流动资产合计	110.33	71.51	106.73	72.25	69.90	48.58
在建工程	29.29	18.98	25.98	17.59	73.91	51.36
固定资产	11.53	7.47	11.78	7.97	0.01	0.01
无形资产	3.05	1.98	3.14	2.13	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货组成。公司货币资金由银行存款和现金组成，在总资产的比例有所波动，其中 2017 年末，公司货币资金为 2.05 亿元，以银行存款为主。2015～2017 年末，公司应收账款规模有所波动，主要为应收济宁市太白湖新区管理委员会 BT 项目代建款，2017 年末，公司应收账款账龄在 1 年以内、1～2 年和 2～3 年的占比分别为 14.79%、60.50%和 24.71%，整体账龄较长。同期，公司预付账款波动下降，2017 年末，公司预付账款合计 15.07 亿元，主要为预付济宁北湖省级旅游度假区管理委员会许庄街道办事处的拆迁补偿款和预付山东鸿顺集团有限公司、济宁北湖建设集团有限公司、济宁大千置业有限公司及济宁市城建投资有限责任公司的工程款，合计 9.86 亿元，占预付账款余额的 65.41%；公司存货规模大幅增加，以土地使用权和委托代建项目的开发成本为主，规模增加主要因为部分委托代建项目由在建工程转入



存货。

公司长期资产主要由固定资产、在建工程和无形资产组成。在建工程主要为公司承建的委托代建项目。近年来，公司在建工程规模波动较大，为委托代建项目转入存货所致。截至 2017 年末，公司在建工程为 29.29 亿元，随着项目建设规模增加，同比增长 12.39%。固定资产主要为房屋及建筑物，无形资产主要为土地使用权，2017 年末同比均略有下降，主要是提取折旧和摊销引起。

截至 2018 年末，公司无受限资产。

综合来看，近年来，公司资产规模有所波动，应收账款受政府回款影响较大，逐年累积，影响资产变现能力。

公司可用偿债来源中，经营性净现金流对债务的保障能力较弱；但公司融资渠道较为畅通，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对公司整体债务偿还形成一定保障。

公司偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，筹资活动现金流入 5.88 亿元，获得外部支持 1.60 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的偿债来源对债务的保障能力较强，偏离度为 1.27 倍，流动性偿债来源对财富创造能力的偏离度较小，偿债来源结构较为合理。近年来，公司获得政府补助金额是公司利润的重要来源，外部支持对公司偿债能力的保障作用较大。

公司清偿性偿债来源为主要由委托代建项目和土地使用权形成的存货和应收账款等可变现资产，价值较大，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

偿债能力

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，对流动性损耗的覆盖程度较好；可变现资产对公司存量债务保障能力很强，盈利对利息有较强的覆盖能力。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

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



（一）存量债务分析

近年来，公司总负债规模逐年增加，总负债中以流动负债为主，其他应付款占比很高，实际债务水平较低；长期借款增长较快，有息负债水平较低。

2015~2017 年末，公司总负债规模分别为 92.27 亿元、92.73 亿元和 98.29 亿元，逐年小幅增长，流动负债占比均为 90%以上。

表 18 2015~2017 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总负债	98.29	100.00	92.73	100.00	92.27	100.00
流动负债合计	88.91	90.46	86.85	93.66	88.42	95.82
应付账款	12.00	12.21	13.99	15.09	12.18	13.20
其他应付款	75.29	76.60	70.86	76.42	75.23	81.53
其中：付息项	1.86	1.89	9.00	9.71	9.00	9.75
一年内到期的长期负债	1.58	1.61	1.84	1.98	0.92	1.00
长期负债合计	9.38	9.54	5.88	6.34	3.86	4.18
长期借款	9.33	9.49	5.85	6.31	3.86	4.18
有息债务	12.77	12.99	16.69	18.00	13.78	14.93
短期有息债务	3.44	3.50	10.84	11.69	9.92	10.75
长期有息债务	9.33	9.49	5.85	6.31	3.86	4.18

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司流动负债规模基本保持稳定，2017 年末为 88.91 亿元，主要由应付账款和其他应付款构成。公司应付账款主要为应付项目工程款，2015~2017 年末，应付账款规模保持平稳；2017 年末，公司应付账款账龄结构中，1 年以内的占比 19.66%，1~2 年的占比 78.73%，应付账款前五名为应付青建集团股份有限公司、山东省路桥集团济宁市南二环路跨京杭大运河桥梁项目部、冠鲁建设股份有限公司等单位的暂估工程款、山东省路桥集团有限公司济宁北湖度假区路网桥梁建设项目部和济宁北湖建设集团有限公司的工程款，合计 8.88 亿元，占全部应付账款比例为 74.00%。2015~2017 年末，作为公司负债的主要组成部分，其他应付款持续下降；截至 2017 年末，公司其他应付款主要为对济宁市财政局北湖分局的暂收款 71.98 亿元和对济宁城建的借款及利息 1.86 亿元，其中，71.98 亿元的暂收款为北湖分局拨付给公司的北湖建设相关项目资金，用于公司的北湖市政建设工程、路网改造、新农村建设等项目建设，未来将随项目结算而



减少。2017 年末，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占比为 19.68%，账龄在 1~2 年的占比为 33.37%，账龄在 2~3 年的占比为 25.74%，账龄在 3 年以上的占比为 21.21%。

公司长期负债主要为长期借款。近年来，公司长期负债总额增长较快，但整体占比不高。2015~2017 年末，公司长期借款余额分别为 3.86 亿元、5.85 亿元和 9.33 亿元，主要是与山东省财金投资有限公司、济宁城建、济宁北湖文化旅游有限公司等公司借款。

近年来公司有息债务规模呈波动下降，且短期有息债务占比逐渐降低；公司有息债务规模较小，短期偿债压力较小。

近年来公司有息债务规模呈波动下降，且短期有息债务占比逐渐降低。截至 2017 年末，公司有息债务总额为 12.77 亿元，在总负债中的占比为 12.99%，比重较低。从有息债务的期限结构来看，公司有息债务期限分布较为均匀，集中偿债压力不大。

表19 截至2017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	3.44	2.20	2.20	1.20	1.20	2.52	12.77
占比	26.96	17.24	17.24	9.40	9.40	19.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司无对外担保。

近年来，得益于盈余公积和未分配利润增加，公司所有者权益增加。

2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 51.63 亿元、54.99 亿元和 56.00 亿元。其中，公司未分配利润分别为 17.85 亿元、20.87 亿元和 21.78 亿元，盈余公积分别为 1.98 亿元、2.32 亿元和 2.42 亿元。得益于公司的稳步发展，近年来所有者权益持续增加，带动公司资本实力逐年增强。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对流动性偿债来源的贡献较弱；清偿性偿债来源变现能力较好；盈利能够有效覆盖公司债务利息。考虑到公司有息债务规模较小，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公



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

2017 年，公司盈利大幅下降、经营性现金流为净流出，但公司债务收入较为充足并且外部支持较强。公司期初现金余额为 5.48 亿元，获得筹资性现金流入 5.88 亿元，经营性现金流入 7.06 亿元，无投资性现金流入；支付的筹资性现金流出为 2.01 亿元、经营性现金流出为 11.66 亿元，投资性现金流出为 2.69 亿元。同期，公司流动性来源为 18.42 亿元，流动性消耗为 16.36 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.13 倍。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产对总负债的覆盖倍数决定着公司的清偿性还本付息能力。公司资产可变现性较强，预计 2018 年，公司的清偿性还本付息能力倍数为 1.51 倍。

由于公司有息债务占总负债的比例较低且规模不大，导致每年的利息支出规模一般，相比之下，公司获得政府补贴规模较大，公司盈利对利息的覆盖能力整体较好。2015~2017 年，公司的 EBITDA 利息保障倍数为 27.76 倍、2.12 倍和 4.38 倍。

表 20 2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.51
流动性还本付息能力	1.15
盈利对利息覆盖能力	4.71

数据来源：根据公司提供资料测算

综合来看，公司经营性净现金流对流动性偿债来源的贡献较弱；清偿性偿债来源变现能力较好；盈利能够有效覆盖公司债务利息。总体偿债能力很强。

担保分析

瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

瀚华担保前身系重庆瀚华信用担保有限公司，成立于 2004 年，由海南星华源贸易投资有限公司和海南格林岛投资有限公司共同出资组



建，初始注册资本 1.00 亿元。自成立以来，瀚华担保进行了多次增资扩股及股东变更。截至 2012 年末，瀚华担保注册资本为 20.96 亿元。2013 年，瀚华担保进行重组并转为股份有限公司，截至 2013 年末注册资本增至 30.00 亿元，其中瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）持股 99.90%，重庆惠微投资有限公司（以下简称“重庆惠微”）持股 0.10%。2014 年 8 月，瀚华担保再次增资 5.00 亿元，由瀚华金控与重庆惠微按原持股比例以货币方式认缴。截至 2017 年末，瀚华担保实收资本为 35.00 亿元，其中瀚华金控持股比例 99.90%，处于绝对控股地位。2018 年 8 月，瀚华担保名称由“瀚华担保股份有限公司”变更为“瀚华融资担保股份有限公司”。

瀚华金控是原瀚华担保融资担保业务和小额贷款业务基础上成立的金融控股公司。瀚华金控成立于 2004 年，于 2014 年 6 月 19 日在香港联合交易所上市（股票代码 03903.HK），是我国内地首家在境外资本市场挂牌的全国性普惠金融集团。瀚华金控资金实力雄厚，在资本金补充方面能够给予瀚华担保有力支持。截至 2017 年末，瀚华金控已拥有银行、互联网贷款、租赁、担保、保理、投资和金融交易所等牌照，企业金融服务板块包括担保、租赁、保理、票据及投资。截至 2017 年末，瀚华金控资产总计为 189.07 亿元，权益合计为 80.72 亿元，其中股本为 46.00 亿元。2017 年，瀚华金控实现净手续费及利息收入 14.44 亿元，利润 3.13 亿元。

瀚华担保主要从事融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务。公司主要通过开展担保业务和发放委托贷款实现担保费收入和利息收入，2015 年以来，公司上述两大业务板块产生的收入占公司营业收入的比重持续高于 80%。截至 2017 年末，瀚华担保纳入合并报表范围的控股子公司包括四川瀚华融资担保有限公司、北京瀚华融资担保有限公司和辽宁瀚华投资担保有限公司。同时，公司在辽宁、天津、广东等多地共设有 26 家分公司。

瀚华担保已形成了较为均衡的全国性分支机构布局，未来公司将继续积极拓展区域业务空间。在传统银行融资担保业务之外，公司将积极发展供应链融资担保、政融基金、资本市场及其他综合金融业务。公司将针对核心企业及其上下游设计综合性金融服务方案，大力发展供应链



金融，批量化、标准化服务中小微企业。同时，公司将加强与政府合作，成立政融担保基金、产业发展引导基金等具有风险分担功能的基金，降低企业自身经营风险。另外，公司将挖潜新三板客户，为新三板优质客户提供一站式融资服务，积极开发主板、创业板、中小板上市公司，为其提供综合授信、流动性支持及股票质押融资等金融服务。

截至 2017 年末，瀚华担保总资产 61.79 亿元，所有者权益 40.97 亿元；融资性担保责任余额 316.88 亿元，融资性担保责任放大比例为 8.69 倍。2016 年，瀚华担保实现营业收入 7.37 亿元，净利润 2.24 亿元；总资产收益率为 3.74%，净资产收益率为 5.50%。

表 21 2015~2017 年（末）瀚华担保主要财务数据（单位：亿元、%）			
项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	61.79	57.83	52.79
所有者权益	40.97	40.39	38.42
实收资本	35.00	35.00	35.00
已赚担保费	5.27	6.00	5.95
利息收入	0.95	0.86	0.97
营业收入	7.37	7.44	7.61
净利润	2.24	1.97	1.57
担保责任余额	482.41	330.74	277.71
担保风险准备金	14.58	14.76	12.40
准备金拨备率	3.02	4.46	4.47
融资性担保放大比例（倍）	8.69	5.35	4.84
当期担保代偿率	1.23	1.41	1.94
当期代偿回收率（%）	69.57	48.22	71.95
总资产收益率	3.74	3.56	3.10
净资产收益率	5.50	5.00	4.09

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，重庆市一系列针对性强的地方性政策措施的出台有利于保障重庆市金融业的持续发展，并为瀚华担保的业务发展创造相对良好的区域环境。瀚华担保实际控制人瀚华金控作为首家在香港上市的普惠金融集团，业务范围广，资本实力雄厚，能为瀚华担保提供一定的资金支持和品牌影响力的提升。瀚华担保与多家金融机构建立了稳定的合作关系，有利于担保业务的开展。瀚华担保具有很强的担保代偿能力。

瀚华担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。



结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。公司是济宁市太白湖新区唯一的城市基础设施投融资建设和运营主体，在城市发展中占有重要地位，得到政府补贴以及股东资金投入等方面的大力支持；新区的建设仍具备广阔发展空间，为公司发展提供良好机会；由于公司已承建项目接近竣工、施工进度减缓，主营业务收入大幅下降，但较强的外部支持对公司的偿债能力提供良好支撑。瀚华担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

预计未来 1~2 年，公司作为太白湖新区重要的基础设施建设主体地位不会改变，因此，大公对济宁新城的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对济宁市新城发展投资有限责任公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1

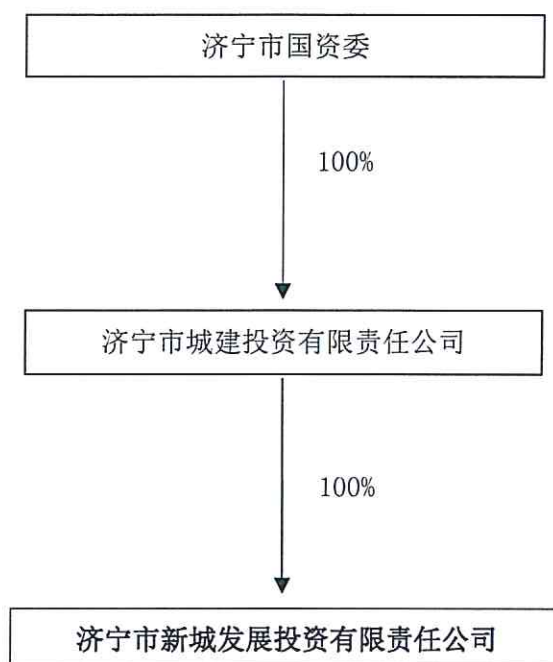
报告中相关概念

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



附件 2

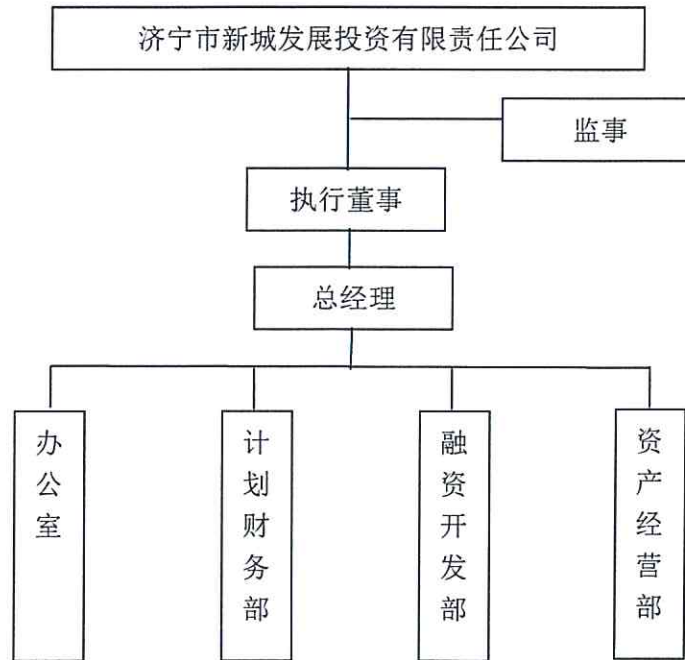
截至 2017 年末济宁市新城发展投资有限责任公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末济宁市新城发展投资有限责任公司组织结构图





附件 4

济宁市新城发展投资有限责任公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	20,503	54,812	50,531
应收账款	238,034	202,853	251,196
其他应收款	46,542	24,401	17,028
预付款项	150,710	184,209	175,188
存货	647,557	601,043	146,577
流动资产合计	1,103,345	1,067,319	699,005
长期股权投资	965	900	900
固定资产	115,262	117,794	83
在建工程	292,853	259,781	739,061
无形资产	30,488	31,378	0
总资产	1,542,914	1,477,172	1,439,050
占资产总额比 (%)			
应收账款	15.43	13.73	17.46
预付款项	9.77	12.47	12.17
存货	41.97	40.69	10.19
流动资产合计	71.51	72.25	48.57
固定资产	7.47	7.97	0.01
在建工程	18.98	17.59	51.36
负债类			
应付账款	120,026	139,895	121,833
预收款项	45	0	7
其他应付款	752,861	708,580	752,335
应交税费	372	1,594	737
一年内到期的长期负债	15,790	18,390	9,232
流动负债合计	889,118	868,506	884,167
长期借款	93,303	58,503	38,568
专项应付款	460	256	0
长期负债合计	93,763	58,759	38,568
负债合计	982,880	927,264	922,735
占负债总额比 (%)			
其他应付款	76.60	76.42	81.53
流动负债合计	90.46	93.66	95.82
长期借款	9.49	6.31	4.18
长期负债合计	9.54	6.34	4.18



附件 4-1

济宁市新城发展投资有限责任公司（合并）主要财务指标（续）

（单位：万元）

权益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
股本	81,100	81,100	81,100
资本公积	236,885	236,885	236,885
盈余公积	24,207	23,195	19,835
未分配利润	217,842	208,728	178,494
所有者权益合计	560,034	549,908	516,315
损益类			
主营业务收入	35,361	143,792	140,928
主营业务成本	32,978	130,304	136,135
营业税金及附加	39	57	231
管理费用	6,197	4,408	3,926
财务费用	1,932	7,371	-77
投资收益/损失	65	34	0
营业利润	-5,786	1,709	713
营业外收支净额	-181	-138	2
利润总额	10,098	34,030	48,783
所得税费用	-28	439	374
净利润	10,126	33,591	48,409
占主营业务收入比（%）			
主营业务成本	93.26	90.62	96.60
管理费用	17.53	3.07	2.79
财务费用	5.46	5.13	-0.05
营业利润	-16.36	1.19	0.51
利润总额	28.56	23.67	34.62
净利润	28.64	23.36	34.35
现金流类			
经营性净现金流	-46,087	55,275	113,198
投资性净现金流	-26,935	-49,860	-135,882
筹资性净现金流	38,712	-1,133	53,283



附件 4-2

济宁市新城发展投资有限责任公司（合并）主要财务指标（续）

（单位：万元）

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	11,418	41,599	48,783
EBITDA	15,545	41,713	48,850
总有息债务	127,687	166,893	137,800
主营业务毛利率（%）	6.74	9.38	3.40
营业利润率（%）	-16.36	1.19	0.51
总资产报酬率（%）	0.74	2.82	3.39
净资产收益率（%）	1.81	6.11	9.38
资产负债率（%）	63.70	62.77	64.12
债务资本比率（%）	18.57	23.28	21.07
长期资产适合率（%）	148.74	148.51	74.98
流动比率（倍）	1.24	1.23	0.79
速动比率（倍）	0.51	0.54	0.62
保守速动比率（倍）	0.02	0.06	0.06
存货周转天数（天）	6,815	1,033	764
应收账款周转天数（天）	2,244	568	544
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.24	6.31	10.78
经营性净现金流/总负债（%）	-4.83	5.98	10.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-12.98	2.80	64.32
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.21	2.11	27.72
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.38	2.12	27.76
现金比率（%）	2.31	6.31	5.72
现金回笼率（%）	1.25	123.90	26.16
担保比率（%）	9.46	8.55	7.84



附件 5

瀚华融资担保股份有限公司主要财务数据和指标

(单位: 亿元)

资产类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
货币资金	28.20	32.67	28.85
应收利息	0.52	0.36	0.14
应收代偿款	2.64	3.61	3.29
委托贷款	5.15	2.65	2.46
可供出售金融资产	3.36	0.86	1.38
长期股权投资	0.54	0.92	0.01
固定资产	0.67	0.50	0.56
无形资产	0.02	0.03	0.04
递延所得税资产	2.10	2.26	1.65
存出保证金	6.71	7.86	8.40
应收账款	0.56	1.27	1.22
应收款项类投资	9.55	3.57	3.37
其他资产	1.78	1.27	1.42
资产总计	61.79	57.83	52.79
占资产总额比 (%)			
货币资金	45.64	56.49	54.64
应收利息	0.85	0.61	0.27
应收代偿款	4.28	6.25	6.23
委托贷款	8.34	4.58	4.67
可供出售金融资产	5.43	1.49	2.62
长期股权投资	0.87	1.58	0.01
固定资产	1.08	0.87	1.07
无形资产	0.03	0.05	0.07
递延所得税资产	3.40	3.91	3.12
存出保证金	10.85	13.59	15.91
应收账款	0.90	2.19	2.30
应收款项类投资	15.45	6.18	6.39
其他资产	2.88	2.20	2.70



附件 5-1

瀚华融资担保股份有限公司主要财务数据和指标（续）

（单位：亿元）

负债类			
项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
存入担保保证金	1.03	0.17	0.27
应付职工薪酬	0.40	0.36	0.37
应交税费	0.82	0.94	0.34
未到期担保责任准备金	6.54	5.96	2.78
担保赔偿准备	5.85	6.83	7.89
长期借款	0.07	-	-
其他负债	5.49	2.89	2.34
预收账款	0.29	0.29	0.39
应付账款	0.32	0.01	0.00
负债合计	20.82	17.45	14.37
占负债总额比（%）			
存入担保保证金	4.93	0.99	1.85
应付职工薪酬	1.94	2.06	2.57
应交税费	3.94	5.36	2.37
未到期担保责任准备金	31.40	34.14	19.35
担保赔偿准备	28.10	39.16	54.90
长期借款	0.36	-	-
其他负债	26.38	16.55	16.25
预收账款	1.39	1.69	2.70
应付账款	1.55	0.06	0.00
权益类			
实收资本（或股本）	35.00	35.00	35.00
资本公积	0.01	0.01	0.01
盈余公积	1.82	1.64	1.44
一般风险准备	2.19	1.97	1.73
未分配利润	1.95	1.77	0.23
所有者权益合计	40.97	40.39	38.42



附件 5-2

瀚华融资担保股份有限公司主要财务数据和指标（续）

（单位：亿元）

损益类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	7.37	7.44	7.61
已赚担保费	5.27	6.00	5.95
利息(净)收入	0.95	0.86	0.97
投资收益	0.66	0.33	0.17
其他业务收入	0.02	0.03	0.03
手续费及佣金收入	0.18	0.02	0.03
咨询费、托管费收入	0.14	0.20	0.45
其他收益	0.14	-	-
营业支出	4.74	5.16	5.71
提取担保赔偿准备金	-1.01	-1.06	2.21
税金及附加	0.03	0.03	0.11
手续费及佣金支出	0.69	0.57	0.01
业务及管理费	2.91	2.92	2.92
资产减值损失	0.05	0.03	-0.63
担保赔偿支出	1.95	2.56	1.07
再担保费用（分保费用）	0.04	0.04	0.02
利息支出	0.09	0.06	0.00
营业利润	2.63	2.29	1.90
利润总额	2.63	2.38	2.09
净利润	2.24	1.97	1.57
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	5.31	7.72	11.93
投资活动产生的现金流量净额	-15.56	-0.89	-3.95
筹资活动产生的现金流量净额	0.78	-0.06	0.54
现金及现金等价物净增加额	-9.46	6.76	8.51
年初现金及现金等价物余额	30.01	23.24	12.73
年末现金及现金等价物余额	20.55	30.01	21.24



附件 5-3

瀚华融资担保股份有限公司主要财务数据和指标（续）

（单位：亿元）

主要财务指标			
项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	61.79	57.83	52.79
所有者权益	40.97	40.39	38.42
实收资本	35.00	35.00	35.00
已赚担保费	5.27	6.00	5.95
利息收入	0.95	0.86	0.97
营业收入	7.37	7.44	7.61
净利润	2.24	1.97	1.57
担保余额	482.41	430.74	290.07
担保责任余额	482.41	330.74	277.71
担保风险准备金	14.58	14.76	12.40
准备金拨备率（%）	3.02	4.46	4.47
融资性担保责任放大比例（倍）	8.69	5.35	4.84
当期担保代偿率（%）	1.23	1.41	1.94
当期代偿回收率（%）	69.57	48.22	71.95
总资产收益率（%）	3.74	3.56	3.10
净资产收益率（%）	5.50	5.00	4.09



附件 6

各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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) + 一年内到期的长期债务 + 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 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的}$



利息支出+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+少数股东权益) × 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%
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出



附件 7

担保公司主要指标计算公式

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



附件 8

公司债券及主体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：大公公司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。



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

信用等级通知书

大公报 D【2019】039 号

济宁市新城发展投资有限责任公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2019 年发行的 4 亿元人民币 7 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定 2019 年公司债券信用等级为 **AA+**，济宁市新城发展投资有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年四月十日