

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]487 号

东营区财金投资发展有限责任公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券品种一的信用等级为AAA，本期债券品种二的信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年十月二十九日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]487 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对东营区财金投资发展有限责任公司和其拟发行的“2019年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定东营区财金投资发展有限责任公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券品种一的信用等级为AAA，本期债券品种二的信用等级为AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年十月二十九日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与东营区财金投资发展有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与东营区财金投资发展有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于<http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东营区财金投资发展有限责任公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受东营区财金投资发展有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年10月29日

2019 年第一期东营区财金投资发展有限责任公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】487 号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：

品种一：AAA

品种二：AA+

债券概况

本期债券发行额：

品种一：5 亿元

品种二：5 亿元

本期债券期限：7 年，附第 5 年
末公司调整票面利率选择权及
投资者回售选择权

偿还方式：分期偿还本金，每
年付息一次

增信措施：连带责任保证

品种一保证人/主体信用等级：
重庆兴农融资担保集团有限公
司/AAA

品种二保证人/主体信用等级：
重庆进出口融资担保有限公司
/AA+

评级时间

2018 年 10 月 29 日

评级小组负责人

赵 迪

评级小组成员

庞文静 饶逸枫

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为，山东省东营市东营区经济保持平稳增长，工业经济形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业，经济实力较强；东营区财金投资发展有限责任公司（以下简称“公司”）主要从事东营区范围内的基础设施建设和房屋租赁业务，主营业务具有较强的区域专营性；作为东营区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

同时东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的项目开发成本和应收类款项占比较高，资产流动性较差；公司有息债务和债务率上升较快，随着基础设施项目的推进，预计公司债务规模和债务率将进一步上升；公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资性现金流依赖较大，易受外界融资环境的影响。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）为本期债券品种一的到期兑付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；重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券品种一的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券品种一到期不能偿还的风险极低；本期债券品种二的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券品种二到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：

品种一：AAA

品种二：AA+

债券概况

本期债券发行额：

品种一：5 亿元

品种二：5 亿元

本期债券期限：7 年，附第 5 年
末公司调整票面利率选择权及
投资者回售选择权

偿还方式：分期偿还本金，每
年付息一次

增信措施：连带责任保证

品种一保证人/主体信用等级：
重庆兴农融资担保集团有限公
司/AAA

品种二保证人/主体信用等级：
重庆进出口融资担保有限公司
/AA+

评级时间

2018 年 10 月 29 日

评级小组负责人

赵迪

评级小组成员

庞文静 饶逸枫

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
资产总额 (亿元)	37.80	56.78	107.21	106.51
所有者权益 (亿元)	37.77	40.85	72.18	72.18
全部债务 (亿元)	0.00	13.76	32.13	31.75
营业收入 (亿元)	2.73	6.45	7.65	0.58
利润总额 (亿元)	0.76	3.11	3.57	0.01
EBITDA (亿元)	1.56	3.93	4.68	-
主营业务利润率 (%)	22.32	19.98	19.75	-
净资产收益率 (%)	2.01	7.54	4.94	-
资产负债率 (%)	0.10	28.06	32.68	32.23
全部债务资本化比率 (%)	0.00	25.20	30.80	30.55
流动比率 (%)	13443.18	580.12	2159.26	2347.23
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	3.50	6.87	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	23.17	2.72	-
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	0.78	1.97	2.34	-

注：表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表及 2018 年 1~6 月未经审计的合并财务报表。本期债券摊还额按 2.00 亿元计算。

优势

- 东营区经济保持平稳增长，工业经济形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业，经济实力较强；
- 公司主要从事东营区范围内的基础设施建设和房屋租赁业务，主营业务具有较强的区域专营性；
- 作为东营区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。
- 重庆兴农担保为本期债券品种一的到期兑付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；
- 重庆进出口担保为本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的项目开发成本和应收类款项占比较高，资产流动性较差；
- 公司有息债务和债务率上升较快，随着基础设施项目的推进，预计公司债务规模和债务率将进一步上升；
- 公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资性现金流依赖较大，易受外界融资环境的影响。

主体概况

东营区财金投资发展有限责任公司（以下简称“东营区财发”或“公司”）是经东营区财政局批准，由东营市东营区国有资产管理局（以下简称“东营区国资局”）和东营市财金发展有限公司¹（以下简称“东营市财发”）于2014年共同出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.81亿元，其中东营区国资局出资1.00亿元，东营市财发出资0.81亿元。2017年8月，东营区国资局将其持有的公司股权划转至东营区财金控股集团有限公司²（以下简称“东营区财金集团”）；同年11月，东营青银发展基金（有限合伙）（以下简称“青银基金”）对公司货币出资5.00亿元，东营区财金集团对公司货币增资10.19亿元。

截至2018年6月末，公司注册资本为17.00亿元，实收资本为12.00亿元³；按注册资本计算，东营区财金集团、青银基金和东营市财发分别持有公司65.81%、29.41%和4.78%的股权；公司控股股东为东营区财金集团，实际控制人为东营区人民政府（以下简称“东营区政府”）。

公司是东营区重要的基础设施建设主体，主要从事东营区基础设施建设和房屋租赁业务。

截至2018年6月末，公司合并财务报表范围内拥有二级子公司1家，系公司于2017年8月出资设立的东营区融资担保有限公司（以下简称“东营区担保”）。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额不超过10.00亿元的“2019年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券分设两个品种，其中品种一发行规模为5.00亿元，品种二发行规模为5.00亿元。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，平价发行。本期债券设置本金提前偿付条款，即公司将在本期债券的第3~5个计息年度末分别按本期债券发行总额20.00%的比例偿还本金。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，后五期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券同时附加第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。若投资者在本期债券存续期第5年末行使回售选择权，则本期债券分别于存续期的第3、4年个计息年度分别按债券发行总额20.00%和20.00%的比例偿还本金，第5个计息年度偿还发行总额的20%和本期债券已回售部分的本金，第6、7个计息年度分别按投资者行使回售权后债券剩余额度的50.00%的比例偿还本金。公司有权在

¹ 东营市财金发展有限公司为东营市市属国有企业，主要职能包括：管理政策性贷款资金，依法运用多种融资工具开展投融资业务，支持东营市重大基础设施、公共服务、民生项目和重点产业发展；围绕东营市基础设施建设项目和重大民生工程，积极转变功能定位，实现从投融资平台到投资、建设、运营一体化管理的现代化企业的转型升级；承接山东省财金发展有限公司政策性业务。

² 东营区国资局持有东营区财金集团100.00%股权；实际控制人为东营区人民政府。

³ 青银基金不参与公司经营，其出资的5.00亿元计入长期应付款，未计入实收资本。

本期债券存续期第5年末调整本期债券后2年的票面利率,即公司可选择在原票面利率基础上上调或下调债券票面利率0~300个基点。

本期债券品种一(5.00亿元)由重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“重庆兴农担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,品种二(5.00亿元)由重庆进出口融资担保有限公司(以下简称“重庆进出口担保”)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10.00亿元人民币,其中6.00亿元拟用于建设东营市(史口)新材料产业区项目(以下简称“本期债券募投项目”),4.00亿元拟用于补充公司营运资金。其中本期债券品种一中3.00亿元用于本期债券募投项目,2.00亿元用于补充公司营运资金;本期债券品种二中3.00亿元用于本期债券募投项目,2.00亿元用于补充公司营运资金。

表1:本期债券募集资金拟使用情况

单位:万元、%

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金金额	募集资金占项目总投资比例	募集资金总额比例
东营市(史口)新材料产业区项目	171626.92	60000.00	34.96	60.00
补充公司营运资金	-	40000.00	-	40.00
合计	171626.92	100000.00	-	100.00

资料来源:公司提供,东方金诚整理

本期债券募投项目位于神驰化工以西、兴化路以北、黄大铁路以东、石化总厂以南,建设内容包括生产车间、仓储用房、综合服务中心、食堂、员工宿舍及园区公用设施(包含污水处理厂、集中供热中心)及相关配套设施等。本期债券募投项目规划总用地面积为53.00万平方米(合795亩),总建筑面积为71.63万平方米,其中生产车间48.00万平方米、仓储用房14.40万平方米、综合服务中心2.40万平方米、食堂1.80万平方米、员工宿舍4.80万平方米、污水处理0.08万平方米和集中供热中心0.15万平方米。

本期债券募投项目已获得相关政府部门批准,具体情况下表。

表2:本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
东营市东营区发展与改革局	山东省建设项目备案证明	2018-370502-50-03-024700
东营市环境保护局东营分局	建设项目环境影响登记表	201837050200000525
东营市国土资源局东营分局	关于东营市(史口)新材料产业区项目用地的预审查意见	东分国土字(2018)45号
东营市城乡规划局东营区分局	关于东营市(史口)新材料产业区项目的规划意见	东规区发(2018)5号
东营区人民政府	东营区人民政府关于对《东营市(史口)新材料产业区项目社会稳定风险评估报告》的批复	东政字(2018)42号

资料来源:公司提供,东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 17.16 亿元，拟使用募集资金 6.00 亿元，在总投资中占比为 34.96%。本期债券募投项目建设工期为 24 个月，截至 2018 年 6 月末已经完成包括初步设计、工程规划、可行性研究报告编制等项目前期工作。

本期债券募投项目建成后收入来源为部分生产厂房和仓储用房的销售收入，未销售生产厂房和仓储用房、综合服务中心、食堂和员工宿舍的租赁收入，物业管理收入及园区公用设施收入。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.0%，增速较上年末下降 0.1 个百分点，较上年同期下降 1.1 个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6 月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至 6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6 月新增社融累计 91000 亿元，同比少增 20684 亿元，显示当前信用环境整体收紧。6 月底社融存量同比增长 9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义 GDP 增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6 月三项表外融资合计负增 12588 亿元，同比多减 37387 亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%，高于去年同期的 9.8%，同期税收收入同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%，低于去年同期的 15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后，6 月增值税税收同比增速降为 5.3%，较上月大幅下滑 16.5 个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜

的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度，到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元，年均复合增长率为29.19%；城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里，年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年至2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆，而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 东营市

东营市是黄河三角洲中心城市,位于山东省东北部、黄河入海口的三角洲地带,东部和北部临渤海,西与滨州市毗邻,南与淄博市、潍坊市接壤。截至2017年末,东营市下辖3区(东营区、河口区和垦利区)、2县(广饶县和利津县),设有1个国家级经济开发区(东营经济技术开发区)和1个省级经济开发区(东营港经济开发区);土地总面积为8243平方公里,常住人口为215.46万人。

东营市是胜利油田主产区,是我国重要的石油基地。截至2016年末,胜利油田已探测不同类型油气田83个,累计探明石油地质储量54.83亿吨,天然气415.74亿立方米。

东营市工业经济形成了以石油加工业、有色金属冶炼和压延加工业等为主导的产业体系,综合经济实力很强

2015年~2017年,东营市地区生产总值分别为3450.64亿元、3479.60亿元和3801.78亿元,按可比价格计算,同比分别增长6.90%、7.00%和6.40%。2017年,东营市人均地区生产总值为177376元,人均收入水平很高。

从产业结构看,2017年,东营市三次产业结构由2015年的3.4:64.7:31.9调整为3.3:62.9:33.8,第二产业在东营市地区经济占有重要地位。

依托丰富的石油资源,东营市工业经济形成了以石油加工业、有色金属冶炼和压延加工业、橡胶和塑料制品业、化学原料和化学制品制造业为主导的产业体系。2015年~2017年,东营市规模以上工业总产值分别为13263.01亿元、13380.35亿元和13004.47亿元,规模以上工业增加值增速分别为6.70%、6.20%和7.20%。同期,东营市34个工业行业大类中分别有14个、18个和26个行业实现增长,增长面分别为41.2%、54.5%和76.5%。重点产品产量方面,2017年,东营市原油加工量同比增长21.4%,子午线外胎轮胎增长7.6%,十种有色金属同比增长6.5%。整体来看,东营市工业经济增长面持续向好,但以资源型产业为主的工业经济易受宏观经济及行业周期影响,存在一定的波动风险。

2. 东营区

东营区为东营市市辖区,是东营市的政治、经济和文化中心。截至2017年末,东营区下辖4个乡镇和6个街道,总面积1155.62平方公里,户籍人口64.36万人。

东营区地区经济保持平稳增长,第二产业对经济增长贡献最大,经济实力较强

近年来,东营区地区经济保持平稳增长,经济实力较强。2015年~2017年,东营区地区生产总值分别为432.70亿元、457.10亿元和499.70亿元,同比分别增长6.70%、6.70%和6.40%。2016年,东营区地区生产总值在东营市各区(县)中排名第2位。按常住人口计算,东营区人均地区生产总值为161784元。

表 3：2016 年东营市下辖各区（县）主要经济指标

单位：亿元、%

区（县）	地区生产总值		三次产业结构	规模以上工业 增加值增速	固定资产投资	社会消费品零售 总额
	金额	增速				
广饶县	790.96	7.50	5.4: 65.1: 29.5	7.50	650.06	192.74
东营区	457.10	6.70	3.7: 38.9: 57.4	3.50	513.40	363.90
垦利区	410.90	7.30	4.9: 57.0: 38.1	4.90	297.40	67.70
利津县	263.59	7.60	10.7: 50.9: 38.4	7.30	134.58	33.20
河口区	261.48	7.70	5.2: 48.5: 46.3	7.30	332.19	57.09

资料来源：2016 年东营市各区（县）国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2017 年，东营区三次产业结构由 2015 年的 3.7: 41.7: 54.6 调整为 3.5: 39.5: 57.0，产业结构以第二产业和第三产业为主。2017 年，东营区三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.6%、53.0%和 45.4%。

表 4：2015 年~2017 年东营区主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	432.70	6.70	457.10	6.70	499.70	6.40
工业总产值	1449.90	9.90	1321.60	4.00	1003.10	2.40
固定资产投资	598.50	14.50	513.40	14.20	545.10	6.20
社会消费品零售总额	340.40	9.50	363.90	6.90	393.80	8.80
三次产业结构	3.7: 41.7: 54.6		3.7: 38.9: 57.4		3.5: 39.5: 57.0	

资料来源：2015 年~2017 年东营区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

作为胜利油田的发源地及主体所在地，东营区工业经济形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业；但受国际油价波动等因素影响，近年来东营区第二产业增速及工业经济主要指标有所波动

东营区是胜利油田的发源地及主体所在地，工业基础较好，工业经济形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业。受国际原油价格波动等因素影响，东营区第二产业增速及工业经济主要指标有所波动，但 2017 年以来东营市工业经济明显好转。2015 年~2017 年，东营区第二产业增加值分别为 180.40 亿元、177.70 亿元和 197.40 亿元，同比分别增长 7.90%、3.50%和 8.20%。同期，东营市分别实现工业总产值 1449.90 亿元、1321.60 亿元和 1003.10 亿元，同比分别增长 9.90%、4.00%和 2.40%。工业企业效益方面，2015 年~2017 年，东营区规模以上工业企业分别实现主营业务收入 1411.3 亿元、1268.9 亿元和 959.2 亿元，分别实现利润总额 103.5 亿元、49.4 亿元和 24.3 亿元。

近年来东营区第三产业持续增长，房地产市场有所波动。2015 年~2017 年，东营区第三产业增加值分别为 236.40 亿元、262.20 亿元和 284.70 亿元，同比分别增长 5.70%、9.30%和 5.30%。2017 年末，东营区金融机构本外币贷款余额 1964.92 亿元，同比增加 151.4 亿元。房地产方面，2015 年~2017 年，东营区房屋施工面

积分别为 302.7 万平方米、293.2 万平方米和 373.5 万平方米，同比分别增长-4.6%、-3.1%和 28.7%；房屋竣工面积分别为 94.7 万平方米、11.1 万平方米和 28.5 万平方米，同比分别增长 34.4%、-88.3%和 255.3%；商品房销售面积分别为 82.2 万平方米、70.3 万平方米和 65.1 万平方米。

东营区固定资产投资保持增长，投资方向主要集中于第三产业。2015 年~2017 年，东营区固定资产投资分别为 598.50 亿元、513.40 亿元和 545.10 亿元，同比分别增长 14.50%、14.20%和 6.20%，其中房地产开发投资分别为 58.2 亿元、58.7 亿元和 60.6 亿元，同比分别增长 7.6%、0.8%和 4.6%。从三次产业投资看，2017 年，东营区第一产业完成投资 14.5 亿元，同比下降 20.5%；第二产业完成投资 154.9 亿元，同比增长 27.7%；第三产业完成投资 375.7 亿元，同比增长 0.5%。2017 年，东营区一、二、三产业投资结构由上年的 3.6: 23.6: 72.8 调整为 2.7: 28.4: 68.9。

2015 年~2017 年，东营市社会消费品零售总额分别为 340.40 亿元、363.90 亿元和 393.80 亿元，同比分别增长 9.50%、6.90%和 8.80%；进出口总额分别为 11.60 亿美元、62.98 亿元和 92.09 亿元，同比分别增长-22.90%、-11.10%和 46.20%。

财政状况

东营市

近年来，东营市财政收入以一般公共预算收入为主，且一般公共预算收入保持增长，财政实力很强

东营市财政收入⁴以一般公共预算收入为主，收入质量较好，但受政府性基金收入波动影响，近年来财政收入略有波动。2015 年~2017 年，东营市财政收入分别为 338.54 亿元、323.12 亿元和 353.35 亿元，其中一般公共预算收入分别为 220.08 亿元、221.87 亿元和 230.80 亿元，占财政收入的比例分别为 65.01%、68.66%和 65.32%，政府性基金收入⁵分别为 65.65 亿元、45.86 亿元和 64.83 亿元，上级补助收入分别为 52.80 亿元、55.39 亿元和 57.72 亿元。

东营市财政支出⁶以一般公共预算支出为主。2015 年~2017 年，东营市财政支出分别为 350.14 亿元、349.37 亿元和 370.99 亿元，其中一般公共预算支出分别为 257.64 亿元、268.15 亿元和 277.74 亿元，占财政支出的比例分别为 73.58%、76.75%和 74.86%。

2017 年，东营市地方政府债务限额为 290.90 亿元，其中一般债务为 245.70 亿元，专项债务为 45.20 亿元。

东营区

近年来东营区财政收入较为平稳，以一般公共预算收入和上级补助收入为主，财政收入质量较高，财政实力较强

东营区财政收入较为平稳，以一般公共预算收入和上级补助收入为主。2015

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政专户收入。

⁵ 政府性基金收入统计口径包括政府性基金上级补助收入，下同。

⁶ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+财政专户支出。

年~2017年，东营区财政收入分别为43.09亿元、42.29亿元和43.06亿元，其中一般公共预算收入占比分别为72.27%、62.16%和65.81%；上级补助收入占财政收入的比重分别为20.02%、25.69%和23.54%。

表5：2015年~2017年东营区财政收入情况

单位：亿元

项目	2015年	2016年	2017年
一般公共预算收入	31.14	26.29	28.34
其中：税收收入	21.83	18.48	19.52
非税收入	9.32	7.80	8.82
政府性基金收入	3.32	5.14	4.59
上级补助收入	8.63	10.86	10.14
财政收入	43.09	42.29	43.06

资料来源：东营区财政局，东方金诚整理

东营区一般公共预算收入中税收收入占比较高，但受地区工业经济波动的影响，一般公共预算收入有所波动。2015年~2017年，东营区一般公共预算收入分别为31.14亿元、26.29亿元和28.34亿元，其中税收收入分别为21.83亿元、18.48亿元和19.52亿元，占一般公共预算收入比重分别为70.08%、70.31%和68.87%。

2015年~2017年，东营区上级补助收入分别为8.63亿元、10.86亿元和10.14亿元，是财政收入的第二大来源。同期，东营区政府性基金收入分别为3.32亿元、5.14亿元和4.59亿元，占财政收入的比重较小。政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入，易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

东营区财政支出有所波动，以一般公共预算支出为主

2015年~2017年，东营区财政支出分别为44.42亿元、46.84亿元和41.88亿元，其中一般公共预算支出占比分别为70.08%、75.85%和75.98%。

表6：2015年~2017年东营区财政支出情况

单位：亿元

项目	2015年	2016年	2017年
一般公共预算支出	31.13	35.53	31.82
其中：一般公共服务	4.06	3.68	4.48
教育	4.61	5.33	4.59
社会保障和就业	4.91	5.51	5.61
医疗卫生	3.00	3.89	2.97
政府性基金支出	7.06	6.31	4.80
上解上级支出	6.23	5.01	5.26
财政支出	44.42	46.84	41.88

资料来源：东营区财政局，东方金诚整理

2015年~2017年，东营区一般公共预算支出分别为31.13亿元、35.53亿元和31.82亿元，其中刚性支出⁷占比分别为53.21%、51.81%和55.46%。2016年，东

⁷ 刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

营区一般公共预算支出增幅较大，主要系城乡社区支出、医疗卫生与计划生育支出和教育支出等增长所致。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润全部来自于基础设施建设和房屋租赁业务，近三年营业收入和毛利润增长较快

公司是东营区重要的基础设施建设主体，主要从事东营区范围内的基础设施建设和房屋租赁业务。

2015年~2017年，公司分别实现营业收入2.73亿元、6.45亿元和7.65亿元，增长较快。公司营业收入全部来自于基础设施建设和房租租赁业务。2017年基础设施建设收入占比86.30%，房屋租赁收入占比13.70%。

2015年~2017年，公司毛利润分别为0.65亿元、1.31亿元和1.54亿元，其中基础设施建设业务毛利润占比分别为62.63%、73.60%和75.34%。同期，公司综合毛利率分别为23.75%、20.38%和20.16%，毛利率水平整体较高。2016年，公司毛利率略有下降，主要系受营改增影响所致。

表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	27316.83	100.00	64472.18	100.00	76450.15	100.00
基础设施建设	20316.83	74.37	54931.71	85.20	65973.96	86.30
房屋租赁	7000.00	25.63	9540.48	14.80	10476.19	13.70
毛利润	6488.37	100.00	13136.71	100.00	15412.15	100.00
基础设施建设	4063.37	62.63	9667.98	73.60	11611.42	75.34
房屋租赁	2425.00	37.37	3468.73	26.40	3800.73	24.66
综合毛利率	23.75		20.38		20.16	
基础设施建设	20.00		17.60		17.60	
房屋租赁	34.64		36.36		36.28	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018年1~6月，公司营业收入为0.58亿元，毛利润为0.22亿元，毛利率为37.68%。

基础设施建设

公司作为东营区重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性

公司作为东营区重要的基础设施建设主体，主要承担东营区范围内的道路、学校、危房改造、旧城改造、棚户区改造等基础设施项目建设，业务具有较强的区域

专营性。

基础设施建设业务由公司本部负责,主要采取委托代建模式。公司就每个项目与项目业主签订委托代建协议,并通过自有资金和外部融资进行项目建设。项目业主每年根据项目建设进度及资金状况确定结算项目以及结算建设成本金额,并按照确定的结算建设成本金额加成 25%比例与公司进行结算。公司每年按结算金额(增值税后)确认收入并结转相关成本。此外,公司少部分项目采用自建模式,即公司自主投资并通过自主经营以收回前期投资成本并获取一定收益。

2015 年~2017 年,公司分别确认基础设施建设收入 2.03 亿元、5.49 亿元和 6.60 亿元,分别结转成本 1.63 亿元、4.53 亿元和 5.44 亿元。同期,公司收到的基础设施建设项目结算款分别为 0.00 亿元、4.26 亿元和 2.61 亿元。

表 8: 2015 年~2017 年公司基础设施建设业务确认收入情况⁸

单位: 万元

项目名称	结转成本	确认收入
黄河南展区危房改造项目	16253.47	20316.83
2015 年合计	16253.47	20316.83
龙居社区棚户区改造一期项目	25825.40	32281.75
文汇东营社区棚户区改造项目	19438.32	24297.91
2016 年合计	45263.73	56579.66
东营市中心城海绵城市建设工程—天目山路绿化工程项目	7356.91	9196.13
文化公园片区学校建设项目	18381.30	22976.62
东青高速城区段两侧绿化工程	12185.35	15231.68
南二路(东青高速-西四路)绿化改造工程项目	9611.57	12014.46
东二路综合改造工程-五干桥至武家大沟段绿化提升工程项目	6827.42	8534.28
2017 年合计	54362.54	67953.18

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大资本支出压力

截至 2017 年末, 公司在建基础设施建设项目均采用委托代建模式进行建设, 主要包括东营区城乡路网改造提升工程项目、新区北部片区钢木材市场建设项目和东营区黄河南展区新型农村社区建设龙居社区二期(EF 区)工程等。上述项目计划投资金额合计 46.88 亿元, 累计已完成投资 22.35 亿元, 尚需投资 24.53 亿元。

⁸ 2016 年和 2017 年收入为含增值税收入。

表 9：截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资金额	已投资金额
东营区城乡路网改造提升工程项目	118901.00	92524.95
新区北部片区钢木材市场建设项目	54324.23	9024.13
东营区黄河南展区新型农村社区建设龙居社区二期（EF 区）工程	53000.00	18364.26
西五路（北二路-五干排综合改造工程）	43500.00	7857.02
辛店街道办事处辛店社区居委会村居改造二期建设项目	33100.00	3727.50
东营区中心城老旧小区改造提升工程项目	32500.00	30581.57
西一西二路环境综合改造提升工程	31000.00	24306.84
东营区第三中学新校项目	28000.00	5442.05
胜景学校建设项目	13050.00	2642.19
东营区三中北校区建设项目	13000.00	2656.95
胜林小学建设工程	12000.00	1136.39
胜康小学建设项目	11000.00	4484.38
新区绿地改造工程	10400.00	9287.59
燕山路（南一路至南二路段）南延工程	8400.00	8320.97
阳光水韵幼儿园项目	3480.00	398.97
海绵城市建设街头游园项目	3150.00	2777.87
合计	468805.23	223533.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司拟建基础设施建设项目包括本期债券募投项目和东营区装配式建筑产业发展区项目（以下简称“装配式建筑项目”），上述项目计划总投资合计 27.78 亿元，均采用自建自营模式进行建设。

其中，装配式建筑项目建设地点位于南二路以南，电厂路以北，云门山路以西，西五路以东，规划总用地面积 41.98 万平方米（合 629.7 亩），总建筑面积约 41.46 万平方米，建设内容包括各类装配式建筑生产用绿色低碳厂房、仓库、办公及配套用房土建工程，水、电、屋顶光伏系统及其他配套设施等安装工程，以及厂区综合管网、道路、广场硬质铺装及绿化等室外工程。该项目计划总投资 10.61 亿元，建设周期为 2 年，计划于 2018 年 5 月开工。该项目建成后将通过厂房和仓库的出租、出售，以及自主生产装配式建筑进行销售等实现资金平衡。

房屋租赁

房屋租赁业务是公司营业收入的有益补充，预计未来房屋租赁收入和毛利润将保持稳定

2014 年，东营区政府无偿划入公司面积合计为 37.34 万平方米的 53 处商业房产，由公司进行经营管理。公司于 2015 年 1 月、2015 年 6 月及 2017 年 6 月分别与东营区国有资产运营有限责任公司（以下简称“东营国资”）、东营区城资建设工程有限公司（以下简称“东营城建”）和东营区物业资产管理运营有限责任公司（以下简称“东营物业”）签订房屋租赁合同，将上述房产分别打包出租给上述三

家公司，详细情况见下表。公司按照每年合同规定的租金确认房屋租赁收入，并按照房屋折旧确认房屋租赁成本。

表 10：2015 年~2017 年公司房屋租赁业务基本情况

单位：万平方米、元/月/平方米

合同签订日期	承租方	租赁期限	租赁房 产面积	租赁价格
2015 年 1 月	东营区国有资产运营有限责任公司	2015.1.1~2024.12.31	12.90	25.85
2015 年 6 月	东营区城资建设工程有限公司	2015.7.1~2025.6.30	18.81	26.58
2017 年 6 月	东营区物业资产管理运营有限责任公司	2017.6.1~2027.5.31	5.64	29.57
合计	-	-	37.34	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.70 亿元、0.95 亿元和 1.05 亿元，毛利润分别为 0.24 亿元、0.35 亿元和 0.38 亿元。同期，公司房屋租赁业务租金回款金额合计为 1.00 亿元，剩余 1.70 亿元尚未回款，该业务现金回流不佳。公司房屋租赁收入和毛利润保持增长，主要是出租率逐年提高所致。截至 2017 年末，公司房屋出租率达到 100%，预计未来房屋租赁业务收入和毛利润将保持稳定。

外部支持

作为东营区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

公司是东营区最主要的基础设施建设主体，得到了实际控制人及相关各方在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

资产注入方面，2014 年，东营区政府将评估价值合计 33.34 亿元的 53 处房产和评估价值 1.86 亿元的 23.75 万平方米出让地划拨至公司；2017 年，东营区政府向公司无偿划入货币资金 5.00 亿元。

股权划拨方面，2017 年，东营区政府将东营银行股份有限公司（以下简称“东营银行”）11.14%的股权和山东蓝海股份有限公司（以下简称“蓝海股份”）10.00%的股权无偿划入公司⁹。

财政补贴方面，2015 年~2017 年，公司分别收到东营区财政局拨付的财政补贴 0.49 亿元、2.06 亿元和 2.44 亿元。

考虑到未来公司将继续在东营区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2018 年 6 月末，公司注册资本为 17.00 亿元，实收资本为 12.00 亿元；按注册资本计算，东营区财金集团、青银基金和东营市财发分别持有公司 65.81%、

⁹ 截至本报告出具日，东营银行和蓝海股份尚未进行工商变更。

29.41%和4.78%的股权；公司控股股东为东营区财金集团，实际控制人为东营区政府。

治理结构

公司设股东会、董事会、监事会及经营管理层。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司董事会成员为3人，其中职工代表1人。董事会中的职工代表由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。董事会中的非职工代表由公司股东会选举产生。董事任期3年，任期届满，连选可以连任。

公司监事会成员为3人，设监事会主席1人，由监事会选举产生。监事会成员职工代表1人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事会中的非职工代表由公司股东会选举产生。监事任期每届为3年，任期届满，可连选连任。

公司设经理，由董事会决定聘任或解聘。经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司本部下设办公室、工程部、资金财务部、项目融资部和资产管理部5个职能部门。

公司制定了财务管理、对外担保、融资管理、关联交易和子公司管理等12项管理制度。财务管理方面，公司对货币资金管理、财务收支审批、固定资产管理、内部控制、财务报告及财务评价等工作等做了规定。融资管理方面，公司主要对融资申请流程、融资审批、提前还款申请流程等做出了规定。

综合看来，公司建立了必要的治理结构和内部组织架构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2015年~2017年合并财务报表和2018年1~6月合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年~2017年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2018年1~6月合并财务报表未经审计。

截至2018年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司有1家，即东营区担保，系投资设立取得。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模大幅增长，资产结构以非流动资产为主转为以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的项目开发成本和应收类款项占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产规模大幅增长，资产结构以非流动资产为主转为以流动资产

为主。2015年~2017年末及2018年6月末,公司资产总额分别为37.80亿元、56.78亿元、107.21亿元和106.51亿元,其中流动资产占资产总额的比例分别为13.94%、42.62%、58.45%和56.63%。

1. 流动资产

2015年~2017年末及2018年6月末,公司流动资产分别为5.27亿元、24.20亿元、62.66亿元和60.32亿元,主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成,近年来流动资产构成相对稳定。2017年末,上述四项在流动资产中的占比分别为38.64%、35.52%、14.79%和11.05%,合计为100.00%。

公司存货主要由基础设施项目开发成本和土地使用权等构成,变现能力较弱。2015年~2017年末及2018年6月末,公司存货分别为1.97亿元、9.56亿元、24.21亿元和31.96亿元,增长较快。2017年末,公司存货中基础设施项目开发成本为22.35亿元,包括东营区城乡路网改造提升工程和东营区中心城老旧小区改造提升工程等16个项目;土地使用权1.86亿元,为政府无偿划入的10宗出让性质的土地,其中7宗工业用地、2宗其他商务用地和1宗商用地,均已获得土地权证但尚未缴纳土地出让金。上述土地资产在变现过程中存在手续和政策风险,对变现能力存在较大影响。

2015年~2017年末及2018年6月末,公司货币资金分别为0.57亿元、6.02亿元、22.25亿元和10.16亿元,主要为银行存款。

公司应收账款为应收的基础设施建设项目结算款和房屋租金。2015年~2017年末及2018年6月末,公司应收账款分别为2.72亿元、5.08亿元、9.27亿元和9.77亿元。2017年末,公司应收账款余额中应收东营市东营区城市管理和行政执法局、东营市东营区教育局、东营市东营区住房和城乡建设局的项目结算款7.61亿元,占比为81.75%;应收东营国资和东营城建的房屋租金合计1.70亿元,占比为18.25%,已计提坏账准备450.00万元。2017年末,公司应收账款账龄均在2年以内。

2015年~2017年末及2018年6月末,公司其他应收款分别为0.00亿元、3.52亿元、6.92亿元和8.43亿元,主要系往来款和代垫的工程款。2017年末,公司其他应收款中应收东营市财政局5.58亿元,占比80.83%;应收东营区城市建设指挥部1.26亿元,占比18.15%,主要为代垫的工程款;应收东营区财金集团0.10亿元;其他应收款账龄均在1年以内。

2. 非流动资产

2015年~2017年末及2018年6月末,公司非流动资产分别为32.53亿元、32.58亿元、44.55亿元和46.19亿元。2017年末,非流动资产主要由投资房地产、可供出售金融资产和长期股权投资构成,上述三项占非流动资产的比重分别为69.46%、17.91%和10.32%,合计为97.69%。

2015年~2017年末及2018年6月末,公司投资性房地产分别为32.53亿元、31.74亿元、30.94亿元和30.54亿元,系政府无偿注入的53处房产,公司将其出租以获取收益。公司投资性房地产均已取得房屋所有权证。

2017年,公司新增可供出售金融资产7.98亿元,系东营区政府无偿划入的东营银行及蓝海股份的股权;新增长期股权投资4.60亿元,系对联营企业东营区财金港务管理有限公司、东营区财金港务发展有限公司和东营区财金港务投资有限公

公司的股权投资，持股比例均为 40.00%。

截至 2017 年末，公司暂无受限资产。

资本结构

得益于资产注入、股权划拨、股东增资和利润累积等，近年来公司所有者权益增长较快

近年来公司所有者权益增长较快。2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司所有者权益分别为 37.77 亿元、40.85 亿元、72.18 亿元和 72.18 亿元。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司实收资本分别为 1.81 亿元、1.81 亿元、12.00 亿元和 12.00 亿元，2017 年末大幅增长系股东东营区财金集团对公司增资所致；资本公积分别为 35.20 亿元、35.20 亿元、52.78 亿元和 52.78 亿元，主要是东营区政府无偿注入房产、土地、货币资金、股权等资产所致；未分配利润分别为 0.68 亿元、3.45 亿元、6.66 亿元和 6.67 亿元，为公司历年经营累积的净利润。

近年来，公司负债总额增长很快，负债结构趋于长期化

近年来公司负债总额增长很快，负债结构逐渐趋于长期化。2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司负债总额分别为 0.04 亿元、15.93 亿元、35.03 亿元和 34.32 亿元，其中非流动负债占负债总额的比重分别为 0.00%、73.82%、91.72%和 92.51%。

1. 流动负债

公司流动负债规模较小。2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司流动负债分别为 0.04 亿元、4.17 亿元、2.90 亿元和 2.57 亿元，其中其他应付款分别为 0.00 亿元、1.86 亿元、2.08 亿元和 1.81 亿元，短期借款分别为 0.00 亿元、2.00 亿元、0.00 亿元和 0.00 亿元。2017 年末，公司其他应付款均为 1 年以内的往来款。

2. 非流动负债

随着对外融资力度的加大，公司非流动负债增长很快。2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司非流动负债分别为 0.00 亿元、11.76 亿元、32.13 亿元和 31.75 亿元，由长期借款和长期应付款构成。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司长期借款分别为 0.00 亿元、10.65 亿元、27.13 亿元和 26.75 亿元。2017 年末，公司长期借款中银行借款为 14.41 亿元，贷款银行主要为中国工商银行、浦发银行和中国农业银行，多为 10 年期及 15 年期；信托借款为 12.72 亿元，借款期限为 10 年期。公司长期借款全部用于城乡路网改造提升工程、中心城区老旧小区改造提升工程、棚户区改造项目和大班额项目等基础设施建设。

2015 年~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司长期应付款分别为 0.00 亿元、1.11 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元，系青银基金对公司的投资款。

3. 有息债务

近年来公司有息债务和债务率上升较快，但仍处于较低水平；随着公司基础设施项目的推进，预计公司债务规模和债务率将进一步上升

公司负债总额中全部债务占比较高，以长期有息债务为主。2015年~2017年末及2018年6月末，公司全部债务分别为0.00亿元、13.76亿元、32.13亿元和31.75亿元，占负债总额的比重分别为0.00%、86.37%、91.72%和92.51%。同期末，公司长期有息债务分别为0.00亿元、11.76亿元、32.13亿元和31.75亿元，占全部债务的比重分别为0.00%、85.47%、100.00%和100.00%，由长期借款和长期应付款构成。

近年来公司债务率上升较快，但仍处于较低水平。2015年~2017年末及2018年6月末，公司资产负债率分别为0.10%、28.06%、32.68%和32.23%，长期债务资本化比率分别为0.00%、22.36%、30.80%和30.55%，全部债务资本化比率分别为0.00%、25.20%、30.80%和30.55%。随着公司基础设施项目的推进，预计公司债务规模和债务率将进一步上升。

截至2017年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入增长较快，但利润对财政补贴收入存在较大依赖，盈利能力一般

近年来公司营业收入增长较快。2015年~2017年，营业收入分别为2.73亿元、6.45亿元和7.65亿元，年均复合增长率为67.29%。同期，营业利润率分别为22.32%、19.98%和19.75%，较为稳定。

公司期间费用存在一定波动。2015年~2017年，公司期间费用分别为0.33亿元、0.20亿元和0.38亿元，主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重分别为12.23%、3.04%和4.92%。2016年，公司期间费用有所降低，主要系已出租房屋计提的折旧计入营业成本所致。

公司利润对财政补贴收入存在较大依赖。2015年~2017年，公司利润总额分别为0.76亿元、3.11亿元和3.57亿元，其中财政补贴收入分别为0.49亿元、2.06亿元和2.44亿元，占利润总额的比例分别为64.66%、66.32%和68.42%。

公司盈利能力一般。2015年~2017年，公司总资本收益率分别为2.01%、5.67%和3.70%，净资产收益率分别为2.01%、7.54%和4.94%。

2018年1~6月，公司营业收入和利润总额分别为0.58亿元和0.01亿元。

现金流

公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资性现金流依赖较大，易受外界融资环境的影响

2015年~2017年，公司经营活动现金流入分别为0.50亿元、8.21亿元和6.73亿元，主要系收到项目结算款、房屋租金、财政补贴及往来款形成的现金流入；经营活动现金流出分别为1.17亿元、15.48亿元和22.30亿元，主要系公司支付项目工程款及往来款形成的现金流出；经营活动产生的净现金流分别为-0.68亿元、-7.27亿元和-15.57亿元。总体来看，受近年来公司基础设施建设项目投资大幅增加、基础设施项目回款规模较低的影响，公司经营性现金流持续净流出，且流出规模逐年上升。

公司投资活动现金流入和流出规模很小。2015年~2017年，公司投资活动现金流净额分别为0.00亿元、-0.87亿元和-0.19亿元。

由于近两年对外融资规模大幅增长，且债务偿还规模较小，公司筹资性现金流净流入规模增长较快。2015年~2017年，公司筹资活动现金流入分别为0.00亿元、13.76亿元和35.72亿元，主要为股东增资，以及银行借款、信托借款和青银基金等对外融资收到的现金；筹资活动现金流出分别为0.00亿元、0.17亿元和3.73亿元，系偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.00亿元、13.59亿元和31.99亿元。

同期，公司现金及现金等价物净增加额分别为-0.68亿元、5.44亿元和16.24亿元。

偿债能力

公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，综合偿债能力很强

2015年~2017年末及2018年6月末，公司流动比率分别为13443.18%、580.12%、2159.26%和2347.23%，速动比率分别为8414.07%、350.89%、1324.83%和1103.46%，现金比率分别为1463.35%、144.27%、766.86%和395.45%。公司流动负债规模较小，流动资产、速动资产及货币资金对流动负债的覆盖程度均较好。

从长期偿债能力指标来看，2015年~2017年末及2018年6月末，公司长期债务资本化比率分别为0.00%、22.36%、30.80%和30.55%，整体增幅较大；2015年~2017年，全部债务/EBITDA分别为0.00倍、3.50倍和6.87倍。公司经营性现金流持续净流出，且净流出规模逐年增长，对债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额不超过10.00亿元，按10.00亿元计算，分别是公司2017年末全部有息债务和负债总额的0.31倍和0.29倍。以公司2017年末的财务数据为基础，本期债券发行后，资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至38.42%和36.86%，对公司现有资本结构有一定影响。

本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在本期债券存续期的第3年末至第5年末每年分别按照债券发行总额20.00%的比例偿还债券本金。本期债券同时附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，若投资者在本期债券存续期第5年末行使回售选择权，则本期债券分别于存续期的第3、4年个计息年度分别按债券发行总额20.00%和20.00%的比例偿还本金，第5个计息年度偿还发行总额的20%和本期债券已回售部分的本金，第6、7个计息年度分别按投资者行使回售权后债券剩余额度的50.00%的比例偿还本金。假设投资者不行使回售选择权及公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则截至2017年末公司全部债务分年度偿还金额如下表所示。公司债务期限结构较合理，集中偿付压力较小。

表 11：截至 2017 年末本期债券存续期内公司全部债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有全部债务本金到期偿还额	合计
2018 年	-	3607.86	3607.86
2019 年	-	10577.89	10577.89
2020 年	-	16391.19	16391.19
2021 年	20000.00	25691.19	41691.19
2022 年	20000.00	46891.19	62891.19
2023 年	20000.00	46891.19	62891.19
2024 年	20000.00	44391.19	60391.19
2025 年及以后	20000.00	126874.71	142874.71
合计	100000.00	321316.40	421316.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，东方金诚认为公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2018 年 8 月 3 日，公司本部未结清贷款中有 2 笔关注类贷款，已结清贷款中有 2 笔欠息记录，均已正常偿付。截至本报告出具日，公司未在债券市场上公开发行业务融资工具。

抗风险能力

基于对东营市及东营区经济环境和财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及主营业务的专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

1. 品种一

重庆兴农担保对本期债券品种一的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括品种一本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

重庆兴农担保为本期债券品种一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

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元。截至 2017 年末，重庆兴农担保实收资本为 29.50 亿元。

重庆兴农担保主要从事以银行贷款担保为主的间接融资担保业务和以债券担

保为主的直接融资担保业务，整体业务规模保持快速稳健扩张。2017年，重庆兴农担保实现营业总收入6.50亿元，同比下降0.46%，其中主营业务收入和资金业务利息收入占比分别为76.81%和17.28%。2017年以来，重庆兴农担保直接融资担保业务进一步发展，业务规模和市场影响力大幅提升。2017年，重庆兴农担保直接融资担保业务新增市场占有率达13%，在全国增信担保公司中名列第三。截至2017年末，重庆兴农担保债券担保责任余额206.20亿元，同比增长292.76%。

2015年和2016年，宏观经济增速持续放缓导致中小企业经营压力加大，重庆兴农担保担保业务面临的信用风险逐步上升。受此影响，重庆兴农担保担保业务代偿风险逐步暴露，当代偿金额有所增加。2017年以来，为应对代偿风险加大的不利局面，重庆兴农担保逐步调整贷款担保行业结构，退出潜在风险较大的建筑、房地产和采矿等行业项目，压缩贷款担保规模，并通过介入债券担保业务以及开展诉讼保全担保等非融资性担保业务，以优化担保业务结构。得益于此，重庆兴农担保新增代偿项目明显减少。2017年，重庆兴农担保新增代偿金额2.95亿元，同比减少1.88亿元，新增代偿均为2015年以前的贷款担保项目，当期担保代偿率为1.83%，同比下降1.35个百分点。

截至2017年末，重庆兴农担保总资产规模为223.73亿元，较年初增长43.13%，主要是由于子公司兴农资产管理累计收到政府拨入扶贫专项资金共计129.84亿元所致。截至2017年末，重庆兴农担保总负债为126.04亿元，其中保险合同准备金和存入保证金占比分别为12.39%和5.27%。截至2017年末，重庆兴农担保净资产97.69亿元，同比上升11.71%，其中实收资本29.50亿元，资本公积24.40亿元，少数股东权益42.28亿元。

重庆市经济实力很强，且重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为兴农担保集团业务发展创造了良好的外部环境；重庆兴农担保间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且其业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；重庆兴农担保债券担保业务发展较快，带动直接融资性担保规模快速增长，且其担保放大倍数较低、项目储备较为丰富，发展空间较大；受益于股东资金的进一步到位，兴农担保集团净资产规模持续增长，且农业发展银行已签署对重庆兴农担保股权投资意向书，将进一步增强重庆兴农担保资本实力和担保代偿能力。

同时，东方金诚关注到，重庆兴农担保贷款担保业务集中于农林牧渔业，行业集中度较高，不利于分散风险；重庆兴农担保债券担保客户均为地方城投公司，单笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；重庆兴农担保存量应收代偿规模较大，且抵质押物处置进度缓慢，后续回收情况存在较大不确定性；重庆兴农担保业务规模持续扩张导致营业支出大幅增加，净利润逐年下降，整体盈利能力有所减弱。

综上所述，东方金诚评定重庆兴农担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。重庆兴农担保为本期债券品种一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。

2. 品种二

重庆进出口担保对本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括品种二本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债

权的费用和其他应支付的费用。

重庆进出口担保为本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司和中国进出口银行按 6:4 比例出资设立的国有担保公司。重庆进出口担保初始注册资本为 10 亿元，经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，截至 2017 年末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元。

重庆进出口担保以各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。此外，重庆进出口担保拥有 2 家全资子公司并参股 2 家公司。其中全资子公司信惠投资成立于 2014 年，主要业务为承销各地金融交易所、股权交易中心发行的产品以及使用自有资金进行投资。

重庆进出口担保主营业务为担保业务，担保客户以城投公司为主。2015 年~2017 年，重庆进出口担保分别实现营业收入 5.96 亿元、6.56 亿元和 5.28 亿元，收入波动较为明显，主要是由于担保业务结构调整导致担保业务收入变动所致。同时，重庆进出口担保投资业务收入成为其营业收入的重要补充。公司投资业务收入主要来自委托贷款利息收入、金融产品投资收益和股权投资分红收入。2016 年和 2017 年，公司投资业务收入整体较为平稳，但较 2015 年下滑较为明显，主要是受股权投资分红减少，以及投资业务结构调整导致平均收益率水平下滑的影响。

重庆进出口担保的担保业务以融资性担保为主。截至 2017 年末，重庆进出口担保融资性担保责任余额和非融资性担保责任余额分别为 290.67 亿元和 12.48 亿元，占担保责任余额的比重分别为 95.88%和 4.12%。截至 2017 年末，重庆进出口担保包括城投公司及其他国有企业在内的担保业务担保责任余额合计占比达 93.29%，民营企业期末担保责任余额占比为 6.71%。截至 2017 年末，重庆进出口担保公司债、企业债等公募债券担保业务中，前十大客户合计担保责任余额 90.40 亿元，均为地方城投公司。近年来，在经济增速放缓的背景下，重庆进出口担保的银行贷款担保业务风险持续暴露，代偿金额有所上升。截至 2017 年末，重庆进出口担保累计代偿金额 14.70 亿元，累计代偿回收金额 7.90 亿元；累计代偿率为 2.70%，累计代偿回收率为 53.70%。同期末，重庆进出口担保应收代偿项目共计 13 个，应收代位追偿款原值 6.81 亿元，其中最大单笔应收代位追偿款 1.78 亿元。

截至 2017 年末，重庆进出口担保资产总额为 52.81 亿元，主要由持有至到期投资、货币资金、委托贷款和其他应收款构成。截至 2017 年末，重庆进出口担保负债总额为 18.49 亿元，主要包括担保赔偿准备金、预收担保费和客户存入的保证金，上述三项负债分别占总负债的 65.79%、21.63%和 3.20%。重庆进出口担保的资本金规模在全国同业中处于较高水平，重庆进出口担保近三年通过未分配利润转增股本的形式增加实收资本共计 5.8 亿元，截至 2017 年末实收资本达到 30 亿元。

东方金诚认为，作为中国四大直辖市之一，重庆市经济实力较强且具备较大的发展潜力，为当地融资担保机构发展创造了较好的外部环境；重庆进出口担保近年来积极调整担保业务结构，债券担保业务规模保持较快发展，整体客户质量较好；重庆进出口担保建立了良好的内源资本积累机制，资本实力持续增强；重庆进出口

担保准备金计提较为充足，对代偿风险具有一定的抵补能力。

同时东方金诚也关注到，在国内中小企业经营压力上升的背景下，重庆进出口担保民营企业贷款担保业务风险持续暴露，累计担保代偿率有所上升；重庆进出口担保在保客户集中于城投公司，且单笔担保责任余额较大，不利于分散信用风险；随着担保新规及其配套措施的出台，重庆进出口担保担保和投资业务面临一定的调整压力，或对其盈利能力产生不利影响；重庆进出口担保资产管理计划和私募债投资规模增长较快，面临的信用风险和流动性风险有所增加。

东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保为本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

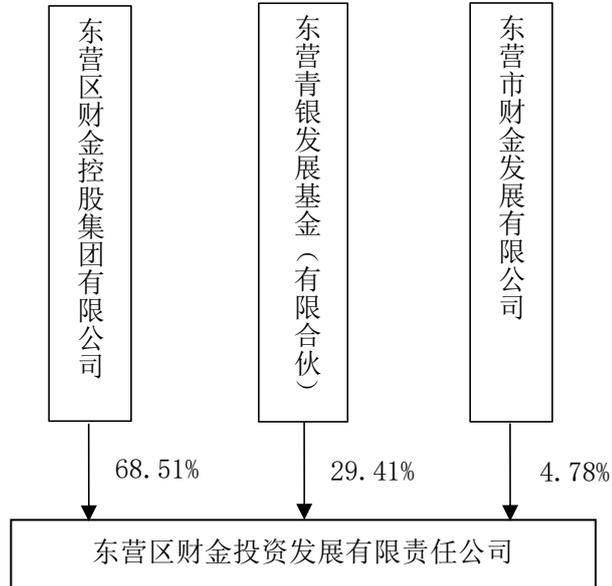
结论

东方金诚认为，东营区经济保持平稳增长，工业经济形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业，经济实力较强；公司主要从事东营区范围内的基础设施建设和房屋租赁业务，主营业务具有较强的区域专营性；作为东营区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持；重庆兴农担保为本期债券品种一的到期兑付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；重庆进出口担保为本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

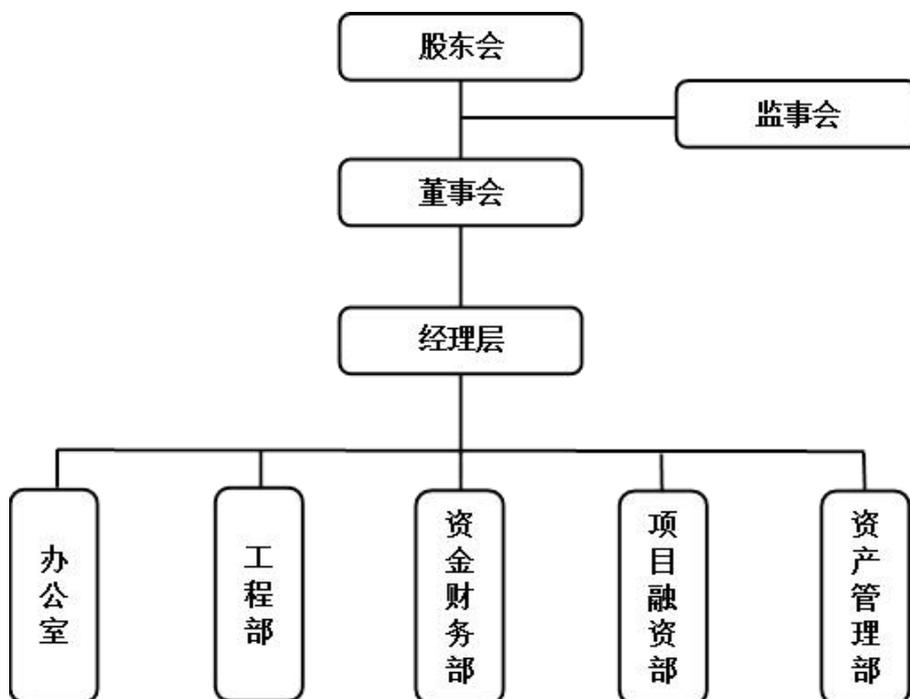
同时东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的项目开发成本和应收类款项占比较高，资产流动性较差；公司有息债务和债务率上升较快，随着基础设施项目的推进，预计公司债务规模和债务率将进一步上升；公司经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资性现金流依赖较大，易受外界融资环境的影响。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券品种一的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券品种一到期不能偿还的风险极低；本期债券品种二的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券品种二到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 6 月末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末 (未审计)
货币资金	5736.32	60175.62	222539.34	101622.07
应收账款	27246.83	50821.26	92679.02	97679.02
预付款项	0.00	0.00	0.00	0.70
其他应收款	0.00	35156.97	69239.90	84262.18
存货	19714.12	95613.82	242147.21	319622.72
流动资产合计	52697.28	241967.66	626605.47	603186.70
可供出售金融资产	0.00	0.00	79780.32	79780.32
长期股权投资	0.00	0.00	45989.55	66468.60
投资性房地产	325345.37	317384.98	309424.60	305444.40
固定资产	0.00	8432.43	10302.23	10185.32
无形资产	0.00	0.00	2.68	2.60
非流动资产合计	325345.37	325817.42	445499.37	461881.24
资产总计	378042.65	567785.07	1072104.85	1065067.94
短期借款	0.00	20000.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	0.00	1363.24	1363.37
预收款项	0.00	0.00	1000.00	0.00
应交税费	392.00	3067.92	5871.31	6194.04
其他应付款	0.00	18641.79	20784.91	18140.37
流动负债合计	392.00	41709.70	29019.45	25697.77
长期借款	0.00	106500.00	271316.40	267536.99
长期应付款	0.00	11111.11	50000.00	50000.00
非流动负债合计	0.00	117611.11	321316.40	317536.99
负债合计	392.00	159320.81	350335.85	343234.76
实收资本（股本）	18129.00	18129.00	120000.00	120000.00
资本公积	351990.49	351990.49	527760.39	527760.39
盈余公积	759.84	3841.20	7408.28	7408.28
未分配利润	6771.32	34503.57	66600.32	66664.51
归属于母公司所有者 权益	377650.65	408464.26	721768.99	721833.18
所有者权益合计	377650.65	408464.26	721768.99	721833.18
负债和所有者权益总计	378042.65	567785.07	1072104.85	1065067.94

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月 (未审计)
一、营业总收入	27316.83	64472.18	76450.15	5782.04
其中：营业收入	27316.83	64472.18	76450.15	5782.04
二、营业总成本	24631.47	53990.03	65188.99	5692.26
其中：营业成本	20828.46	51335.47	61038.00	3603.34
利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
税金及附加	392.00	254.90	315.36	34.72
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	3385.39	1999.94	1574.23	951.28
财务费用	-44.39	-40.28	2185.25	1102.91
资产减值损失	70.00	440.00	76.14	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	2.67	0.00
其他收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	24400.00	0.00
三、营业利润	2685.37	10482.15	35663.83	89.78
加：营业外收入	4913.00	20645.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	7598.37	31127.15	35663.83	89.78
减：所得税费用	0.00	313.54	0.00	25.60
五、净利润（净亏损为“-”）	7598.37	30813.61	35663.83	64.18
归属于母公司所有者的净利润	7598.37	30813.61	35663.83	64.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	42625.23	38095.41
收到的其他与经营活动有关的现金	4957.39	39466.23	29172.69
经营活动现金流入小计	4957.39	82091.46	67268.10
购买商品、接受劳务支付的现金	11712.00	119604.83	186849.73
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	0.00	6.17
支付的各项税费	0.00	9.07	15.00
支付的其他与经营活动有关的现金	0.00	35218.06	36081.26
经营活动现金流出小计	11712.00	154831.96	222952.15
经营活动产生的现金流量净额	-6754.61	-72740.49	-155684.05
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	200.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	2.71
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	202.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.00	8533.77	2098.63
投资所支付的现金	0.00	200.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	8733.77	2098.63
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-8733.77	-1895.92
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	151871.00
取得借款所收到的现金	0.00	137611.11	205330.29
筹资活动现金流入小计	0.00	137611.11	357201.29
偿还债务所支付的现金	0.00	0.00	21625.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	1697.55	15632.59
筹资活动现金流出小计	0.00	1697.55	37257.59
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	135913.56	319943.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-6754.61	54439.29	162363.72
加：年初现金等价物余额	12490.94	5736.32	60175.62
六、期末现金及现金等价物余额	5736.32	60175.62	222539.34

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2015年	2016年	2017年
净利润	7598.37	30813.61	35663.83
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	70.00	440.00	76.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7106.68	7208.02	7334.21
无形资产摊销	853.71	853.71	853.93
财务费用	0.00	138.96	2949.62
投资损失	0.00	0.00	-2.67
存货的减少(增加以“-”号填列)	4541.47	-74341.11	-133850.42
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-26924.83	-59171.39	-76016.84
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	0.00	21317.70	7308.15
经营活动产生的现金流量净额	-6754.61	-72740.49	-155684.05
现金的期末余额	5736.32	60175.62	222539.34
减：现金的期初余额	12490.94	5736.32	60175.62
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-6754.61	54439.29	162363.72

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年6月
盈利能力				
营业利润率(%)	22.32	19.98	19.75	-
总资本收益率(%)	2.01	5.67	3.70	-
净资产收益率(%)	2.01	7.54	4.94	-
偿债能力				
资产负债率(%)	0.10	28.06	32.68	32.23
长期债务资本化比率(%)	0.00	22.36	30.80	30.55
全部债务资本化比率(%)	0.00	25.20	30.80	30.55
流动比率(%)	13443.18	580.12	2159.26	2347.23
速动比率(%)	8414.07	350.89	1324.83	1103.46
经营现金流动负债比(%)	-1723.12	-174.40	-536.48	-
EBITDA利息倍数(倍)	-	23.17	2.72	-
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.50	6.87	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-	-0.59	-0.49	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-	-48.00	-9.17	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	1.65	1.07	-
存货周转次数(次)	-	0.89	0.36	-
总资产周转次数(次)	-	0.14	0.09	-
现金收入比(%)	0.00	66.11	49.83	-
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	50.19	68.40	-
营业收入年平均增长率(%)	-	136.02	67.29	-
利润总额年平均增长率(%)	-	309.66	116.65	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.78	1.97	2.34	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.25	4.10	3.36	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.34	-3.64	-7.78	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.34	-4.07	-7.88	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{主营业务成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{主营业务成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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。

关于 2019 年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019 年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注东营区财金投资发展有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向东营区财金投资发展有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，东营区财金投资发展有限责任公司应严格按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如东营区财金投资发展有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 10 月 29 日

