

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]427 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年第二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，评定本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十四日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]427 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年第二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，本期债券信用等级为AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十四日



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年第二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

2019年6月14日

2019 年第二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【2019】427 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：AAA

债券概况

本期债券发行额：不超过 10 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
保证人/主体信用等级：重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA

评级时间

2019 年 6 月 14 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：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，山东省东营市东营区经济保持增长，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、房屋租赁和融资担保业务，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、股权划拨和政府补助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；公司主营业务获现情况较差，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。

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。

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的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险极低。

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：AAA

债券概况

本期债券发行额：不超过 10 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

保证人/主体信用等级：重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA

评级时间

2019 年 6 月 14 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：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	56.78	107.21	109.83
所有者权益 (亿元)	40.85	72.18	74.80
全部债务 (亿元)	13.76	32.13	31.79
营业收入 (亿元)	6.45	7.65	6.26
利润总额 (亿元)	3.11	3.57	2.63
EBITDA (亿元)	3.93	4.68	3.79
营业利润率 (%)	19.98	19.75	21.33
净资产收益率 (%)	7.54	4.94	3.51
资产负债率 (%)	28.06	32.68	31.90
全部债务资本化比率 (%)	25.20	30.80	29.82
流动比率 (%)	580.12	2159.26	1502.39
全部债务/EBITDA (倍)	3.50	6.87	8.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.17	2.72	2.10
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.97	2.34	1.89

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年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、股权划拨和政府补助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。

关注

- 公司在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；
- 公司主营业务获现情况较差，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。

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、房屋租赁和融资担保业务。

截至2018年末，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年第二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。

本期债券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。

募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过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。

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。

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	东区政字（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（2018 年 4 月~2020 年 3 月），截至 2019 年 5 月末已投资 11012.91 万元。

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

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为

213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带

来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%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~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《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》等文件出台。

城投企业是进行城市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 号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或政府补助等更加规范化的方式来实现。

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。截至 2018 年末，东营市下辖 3 区、2 县，设有 1 个国家级经济开发区和 1 个省级经济开发区；土地总面积为 8243 平方公里，常住人口为 217.21 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 2018 年末，胜利油田共发现油气田 81 个，探明石油地质储量 54.82 亿吨、天然气地质储量 2663.81 亿立方米。

东营市已形成水陆空立体化交通网络，境内 3 条高速公路，黄大、德大和淄东等多条铁路穿过；东营机场为国家二级机场，可通航至北京、上海、成都、西安、大连、哈尔滨、广州和郑州等国内重点城市；东营港为山东省地区性重要港口，是国家一类开放口岸。

东营市经济总量位居山东省中游，经济实力很强，但近年来经济增速有所放

缓

东营市经济总量位居山东省中游，近年来经济增速有所放缓。2016年~2018年，东营市分别实现地区生产总值3479.60亿元、3801.78亿元和4152.47亿元，按可比价格计算，同比分别增长7.0%、6.4%和4.5%。2018年，东营区地区生产总值位居山东省17个地级市第8位，增速位居15位。2018年，东营市人均地区生产总值为177376元。

从产业结构看，2018年，东营市三次产业结构由2016年的3.5:62.2:34.3调整为3.5:62.2:34.3，第二产业在东营市地区经济占有重要地位。

东营市消费市场平稳运行，对外贸易快速增长，固定资产投资下行压力较大。2018年，东营市实现社会消费品零售总额867.01亿元，比上年增长8.5%；完成进出口总额1627.94亿元，同比增长20.2%；固定资产投资同比下降10.0%，主要系工业企业投资意愿较弱及房地产市场有所下行所致。

东营市形成了以石化、橡胶轮胎和有色金属等为主导的产业体系，近年来工业增加值保持增长

依托丰富的石油资源，东营市工业经济形成了以石化、橡胶轮胎、有色金属、石油装备和纺织等为主导的产业体系。其中，东营区石化产业已形成了集炼化、销售、研发、仓储、运输于一体的完整产业链条，原油一次加工能力达6900万吨/年，占全国比重达十分之一。2018年，受益于石油价格上涨的良好外部环境和产业转型升级的稳步推进，东营市石化产业发展态势较好，是拉动工业增长的重要力量；但橡胶轮胎和纺织等行业在环保压力、贸易壁垒和资金成本等多重压力下，相关企业经营风险加大，甚至部分企业因资金链断裂破产，一定程度上拖累工业发展。2016年~2018年，东营市规模以上工业增加值增速分别为6.2%、7.2%和3.8%；石化、橡胶轮胎、有色金属、石油装备和纺织业分别实现产值3570.2亿元、513.7亿元、704.1亿元、189.3亿和73.6亿元，同比分别增长22.4%、-14.6%、9.1%、-4.7%和-66.4%。

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2018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65.02万人。

东营区地区经济保持增长，经济实力较强，但投资拉动力不足，经济的持续稳定增长面临一定压力

近年来，东营区地区经济保持增长，经济实力较强。2016年~2018年，东营区地区生产总值分别为457.10亿元、499.70亿元和549.70亿元，同比分别增长6.7%、6.4%和4.6%。2018年，东营区地区生产总值及增速在东营市各区（县）中均排名第2位。按户籍人口计算，2018年，东营区人均地区生产总值为84543元。

第三产业是东营区经济增长的主要推动力。2018年，东营区三次产业结构由2016年的3.7:38.9:57.4调整为3.5:39.0:57.5，三次产业对经济增长的贡献率分别为2.3%、23.8%和73.9%。

表 3：2016 年~2018 年东营区主要经济指标

单位：亿元、%

主要指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	457.10	6.7	499.70	6.4	549.70	4.6
工业总产值	1321.60	4.0	1003.10	2.4	576.30	4.0
固定资产投资	513.40	14.2	545.10	6.2	-	-18.4
社会消费品零售总额	363.90	6.9	393.80	8.8	404.70	8.6
进出口总额	62.98	-11.1	92.09	46.2	141.44	53.6
三次产业结构	3.7: 38.9: 57.4		3.5: 39.5: 57.0		3.5: 39.0: 57.5	

资料来源：2016 年~2018 年东营区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从三大需求来看，2016 年~2018 年，东营市社会消费品零售总额保持较快增长；进出口总额企稳回升，呈现大幅增长态势；固定资产投资于 2018 年出现下降，主要系房地产市场较为低迷和工业投资下降所致。总体来看，东营区经济的持续稳定增长面临一定压力。

东营区形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业，近年来受环保因素等影响，主要工业指标有所波动

东营区是胜利油田的发源地及主体所在地，工业基础较好，形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业。工业生产方面，2016 年~2018 年，东营区工业总产值 1321.60 亿元、1003.10 亿元和 576.30 亿元，同比分别增长 4.0%、2.4%和 4.0%。工业企业效益方面，2016 年~2018 年，东营区规模以上工业企业主营业务收入同比分别增长 9.7%、10.0%和-0.1%，利润总额同比分别增长 51.7%、85.6%和 75.0%。近年来，东营区主要工业指标有所波动，主要系受节能减排任务、煤炭减量等环保因素，以及工业品价格指数持续在高位运行、油田和国家代报企业对工业增加值的影响较大等统计因素导致。

东营区第三产业持续增长，是拉动经济增长的最重要力量

东营区第三产业持续增长，是拉动经济增长的最重要力量。2016 年~2018 年，东营区第三产业增加值分别为 262.20 亿元、284.70 亿元和 315.80 亿元，同比分别增长 9.3%、5.3%和 6.3%。金融业方面，2018 年，东营区年末金融机存款余额为 2295.50 亿元，较年初减少 83.3 亿元；贷款余额为 1998.6 亿元，增加 34.9 亿元。房地产方面，2016 年~2018 年，东营区房屋施工面积同比分别增长-3.1%、28.7%和 5.2%；商品房销售面积同比分别增长-14.5%、11.0%和-7.3%，房地产市场波动较大。

财政状况

东营市

近年来，东营市一般公共预算收入保持增长，财政实力很强

2016年~2018年，东营市一般公共预算收入分别为221.87亿元、230.80亿元和244.59亿元，保持增长。2016年~2017年，政府性基金收入⁴分别为45.86亿元和64.83亿元，上级补助收入分别为55.39亿元和57.72亿元。

2016年~2018年，东营市一般公共预算支出分别为268.15亿元、277.74亿元和306.33亿元。2016年~2017年，政府性基金支出分别为58.33亿元和71.05亿元。

2018年，东营市地方政府债务限额为320.94亿元。

东营区

东营区一般公共预算收入稳定增长，2018年政府性基金收入大幅增长，财政实力很强

受益于政府性基金收入的大幅增长，2018年东营区财政收入⁵增幅较高。

表4：2016年~2018年东营区财政收入情况

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入	26.29	28.34	30.46
其中：税收收入	18.48	19.52	21.96
非税收入	7.80	8.82	8.50
政府性基金收入	5.14	4.59	26.71
上级补助收入	10.86	10.14	9.17
财政收入	42.29	43.06	66.34

资料来源：东营区财政局，东方金诚整理

近年来，东营区一般公共预算收入稳定增长。2016年~2018年，东营区一般公共预算收入分别为26.29亿元、28.34亿元和30.46亿元，其中税收收入保持增长态势，占一般公共预算收入的比重分别为70.31%、68.87%和72.09%。

2018年，东营区政府性基金收入大幅增长，但政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入的上缴返还，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。

2016年~2018年，东营区上级补助收入较为平稳，在财政收入中占比分别为25.69%、23.54%和13.83%，是财政收入的重要补充。

东营区财政支出有所波动，以一般公共预算支出为主

随着财政收入的增长，东营区财政支出⁶规模相应扩张。2016年~2018年，东营区财政支出分别为46.84亿元、41.88亿元和69.37亿元，其中一般公共预算支出占比分别为75.85%、75.98%和53.02%，主要用于教育支出、社会保障和就业支出、城乡社区支出和农林水支出等；政府性基金支出占比分别为12.16%、10.65%

⁴ 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。

⁵ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

⁶ 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

和 40.26%，主要用于城乡社区支出；上解上级支出规模较小。

表 5：2016 年～2018 年东营区财政支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	35.53	31.82	36.78
政府性基金支出	6.31	4.80	27.56
上解上级支出	5.01	5.26	5.03
财政支出	46.84	41.88	69.37

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2016 年～2018 年，东营区地方财政自给率⁷分别为 74.00%、89.07%和 82.80%，地方财政自给程度较高。

2018 年末，东营区政府债务余额为 15.61 亿元，其中一般债务 12.01 亿元，专项债务 3.60 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要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存在一定波动

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、房屋租赁和融资担保业务。近三年公司营业收入有所波动，以基础设施建设和房屋租赁收入为主，收入结构基本稳定。公司于 2018 年新增担保业务收入，规模较小。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 6：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	64472.18	100.00	76450.15	100.00	62640.09	100.00
基础设施建设	54931.71	85.20	65973.96	86.30	50345.29	80.37
房屋租赁	9540.48	14.80	10476.19	13.70	11703.68	18.68
担保	-	-	-	-	591.11	0.94
毛利润	13136.71	100.00	15412.15	100.00	13612.85	100.00
基础设施建设	9667.98	73.60	11611.42	75.34	8860.77	65.09
房屋租赁	3468.73	26.40	3800.73	24.66	4394.32	32.28
担保	-	-	-	-	357.75	2.63
综合毛利率	20.38		20.16		21.73	
基础设施建设	17.60		17.60		17.60	
房屋租赁	36.36		36.28		37.55	
担保	-		-		60.52	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司毛利润略有波动；各业务板块毛利率及综合毛利率较为稳定。

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；但基础设施建设业务回款较为滞后，形成较大规模的资金占用

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运营模式，即公司自主投资，通过自主经营收回前期投资成本并获取一定收益。

2016 年~2018 年，公司分别确认基础设施建设收入 5.49 亿元、6.60 亿元和 5.03 亿元，合计为 20.36 亿元。同期，公司收到的基础设施建设项目结算款分别为 4.26 亿元、2.61 亿元和 1.67 亿元，合计为 8.54 亿元，回款较为滞后，对公司资金形成较大规模占用。

公司在建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建基础设施建设项目主要包括本期债券募投项目和东营区城乡路网改造提升工程项目等，上述项目计划投资金额合计 62.16 亿元，累计已完成投资 27.44 亿元，尚需投资 34.72 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。公司

在建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力。

表 7：截至 2018 年末公司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
东营市（史口）新材料产业区项目*	171626.92	8813.16
东营区城乡路网改造提升工程项目	118901.00	112957.53
新区北部片区钢木材市场建设项目	54324.23	7210.97
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	24692.14
西五路（北二路-五千排综合改造工程	43500.00	7857.02
辛店社区村居改造二期工程	33100.00	3727.50
东营区中心城老旧小区改造提升工程项目	32500.00	58600.25
东营区第三中学新校项目	28000.00	6716.84
林业生态建设项目	24600.00	7557.96
其他项目	62030.00	36268.11
合计	621582.15	274401.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：带“*”项目为本期债券募投项目

房屋租赁

房屋租赁业务收入保持增长，是公司营业收入的有益补充

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 8：截至 2018 年末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

2016 年~2018 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.95 亿元、1.05 亿元和 1.17 亿元，毛利润分别为 0.35 亿元、0.38 亿元和 0.44 亿元。截至 2018 年末，公司收到房屋租赁业务租金合计为 1.03 亿元，剩余 2.84 亿元尚未回款，该业务现金回流不佳。

融资担保

融资担保业务规模较小，对单一被担保对象担保金额较小，风险整体可控

2018年，公司新增担保业务，由全资子公司东营区担保负责运营，主要对东营区内企业贷款提供担保。东营区担保成立于2017年8月，注册资本为3.00亿元。截至2018年末，东营区担保总资产为3.09亿元，净资产为3.04亿元。

2018年，东营区担保主要对东营区城市发展投资有限公司、东营区城市建设工程质量检测有限公司及东营水城旅游开发投资有限公司等11家公司贷款进行担保，每年按担保金额的1.5%~3%收取担保费。

表9：截至2018年末公司担保业务情况

单位：万元

被担保单位名称	企业性质	类型	担保金额
山东恒业石油新技能应用有限公司	民营企业	保证	3000.00
山东科瑞压缩机有限公司	民营企业	保证	3000.00
东营区城市发展投资有限公司	国有企业	保证	500.00
东营区城市发展投资有限公司	国有企业	保证	500.00
东营水城旅游开发投资有限公司	国有企业	保证	500.00
东营水城旅游运营有限公司	国有企业	保证	500.00
东营区城市建设工程质量检测有限公司	国有企业	保证	490.00
东营区城市建设工程有限公司	国有企业	保证	490.00
东营区教育资产管理运营有限责任公司	国有企业	保证	490.00
东营市芳华汽车影城有限公司	国有企业	保证	490.00
东营水城园林景观设计有限公司	国有企业	保证	490.00
东营鑫辰物业服务有限公司	国有企业	保证	490.00
合计	-		10940.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年末，东营区担保在保金额合计为1.09亿元，其中对当地民营企业山东恒业石油新技能应用有限公司和山东科瑞压缩机有限公司担保金额均为0.30亿元；其余全部为对东营区国有企业的担保，且担保金额均在500万元以下，风险整体可控。

2018年，东营区担保实现营业收入591.11万元，实现净利润375.06万元。

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、股权划拨和政府补助等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

公司是东营区重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、股权划拨和政府补助等方面的有力支持。

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⁸。

政府补助方面，2016 年~2018 年，公司分别收到东营区财政局拨付的政府补助 2.06 亿元、2.44 亿元和 2.10 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%、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。

⁸ 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。

财务分析

财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 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。

截至 2018 年末，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保持增长，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，公司资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主转为以流动资产为主。2016 年~2018 年末，流动资产占资产总额的比例分别为 42.62%、58.45%和 60.43%，占比不断上升。

表 10：2016 年~2018 年末公司资产构成情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	56.78	107.21	109.83
流动资产	24.20	62.66	66.37
货币资金	6.02	22.25	8.14
应收账款	5.08	9.27	13.79
其他应收款	3.52	6.92	15.14
存货	9.56	24.21	29.30
非流动资产	32.58	44.55	43.46
可供出售金融资产	0.00	7.98	8.12
长期股权投资	0.00	4.60	4.14
投资性房地产	31.74	30.94	30.15

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2018 年末，公司货币资金为 8.14 亿元，同比下降 63.42%，无受限资金；应收账款为 13.79 亿元，同比增长 48.84%，主要系应收东营市东营区城市管理和行政执法局和东营市东营区教育局等基建项目业主方的结算款，以及应收东营区域资建设工程有限公司和东营区国有资产运营有限责任公司的房屋租金，累计计提坏账准备 0.13 亿元；其他应收款为 15.14 亿元，同比增长 118.62%，主要系东营市财政局、东营区城市建设指挥部和东营区财金控股集团有限公司等的往来款，账龄主要集中于 1 年以内和 1~2 年。2018 年末，公司存货为 29.30 亿元，同比增长 21.01%，其中开发成本为 27.44 亿元，系在建基础设施项目；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。

公司非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产为主。2018 年末，公司可供出售金额资产为 8.12 亿元，按成本计量，主要系公司对东营银行股份有限公司和山东蓝海股份有限公司等企业的股权投资；长期股权投资为 4.14 亿元，主要系对联营企业的股权投资；投资性房地产为 30.15 亿元，按成本模式计量，近三年的减少额主要是计提的折旧所致。

截至 2018 年末，公司无受限资产。

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，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 40.85 亿元、72.18 亿元和 74.80 亿元。其中，实收资本分别为 1.81 亿元、12.00 亿元和 12.00 亿元；资本公积分别为 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、货币资金和股权等所致；未分配利润为 3.45 亿元、6.66 亿元和 9.02 亿元，为公司历年经营活动产生的净利润累积。

公司负债总额增长较快，全部债务占比较高，以长期债务为主，总体债务率水平较低

公司负债以非流动负债为主。2016 年~2018 年末，公司非流动负债占负债总额的比重分别为 73.82%、91.72%和 87.39%。

表 11：2016 年~2018 年末公司负债构成情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
负债总额	15.93	35.03	35.03
流动负债	4.17	2.90	4.42
其他应付款	1.86	2.08	2.25
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1.17
非流动负债	11.76	32.13	30.61
长期借款	10.65	27.13	25.61
长期应付款	1.11	5.00	5.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动负债规模较小，其中 2018 年末其他应付款为 2.25 亿元，全部系与东营市财发的往来款。

公司非流动负债由长期借款和长期应付款构成。2018 年末，公司长期借款中银行借款为 12.89 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，主要用于

东营区内城乡路网改造工程，以委托代建协议享有的收益权做为质押。2018 年末，公司长期应付款 5.00 亿元，系青银基金对公司的投资款。

公司负债总额中全部债务占比较高，以长期有息债务为主。2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 13.76 亿元、32.13 亿元和 31.79 亿元，占负债总额的比重分别为 86.37%、91.72%和 90.74%。同期末，公司长期有息债务分别为 11.76 亿元、32.13 亿元和 30.61 亿元，占全部债务的比重分别为 85.47%、100.00%和 96.31%。

公司债务率较低。2016 年~2018 年末，公司资产负债率分别为 28.06%、32.68%和 31.90%，全部债务资本化比率分别为 25.20%、30.80%和 29.82%。

截至 2018 年末，公司本部无对外担保。

盈利能力

公司营业收入有所波动，但利润对政府补助收入存在较大依赖，盈利能力一般

近年来，公司营业收入有所波动。2016 年~2018 年，营业收入分别为 6.45 亿元、7.65 亿元和 6.26 亿元；营业利润率分别为 19.98%、19.75%和 21.33%。

2016 年~2018 年，公司期间费用分别为 0.20 亿元、0.38 亿元和 0.40 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 3.04%、4.92%和 6.39%，占比较低。

公司利润对政府补助收入存在较大依赖。2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 3.11 亿元、3.57 亿元和 2.63 亿元，其中政府补助收入分别为 2.06 亿元、2.44 亿元和 2.10 亿元，占利润总额的比重分别为 66.32%、68.42%和 79.91%。

公司盈利能力一般。2016 年~2018 年，公司总资本收益率分别为 5.67%、3.70%和 2.77%，净资产收益率分别为 7.54%、4.94%和 3.51%。

现金流

公司主营业务获现情况较差，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

由于主营业务回款规模较小和往来款支出规模较大，公司经营性现金流持续净流出。2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 8.21 亿元、6.73 亿元和 4.10 亿元，主要为收到项目结算款、房屋租金、政府补助及往来款形成的现金流入；现金收入比分别为 66.11%、49.83%和 28.25%，主营业务获现情况较差。同期，公司经营活动现金流出分别为 15.48 亿元、22.30 亿元和 16.06 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，其中支付的其他与经营活动有关的现金分别为 3.52 亿元、3.61 亿元和 8.30 亿元，支出往来款规模逐年增长；经营活动产生的净现金流分别为-7.27 亿元、-15.57 亿元和-11.96 亿元。

公司投资活动现金流入和流出规模很小。2016 年~2018 年，公司投资活动现金流净额分别为-0.87 亿元、-0.19 亿元和 0.00 亿元。

2016 年~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 13.76 亿元、35.72 亿元和 0.00 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，由于 2018 年年初货币资金较为充裕，筹资需求较小，当年无筹资活动

现金流入；筹资活动现金流出分别为 0.17 亿元、3.73 亿元和 2.15 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 13.59 亿元、31.99 亿元和-2.15 亿元。

2016 年~2018 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 5.44 亿元、16.24 亿元和-14.11 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

2016 年~2018 年末，公司流动比率分别为 580.12%、2159.26%和 1502.39%，速动比率分别为 350.89%、1324.83%和 839.13%，现金比率分别为 1463.35%、144.27%、766.86%和 184.25%。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，2016 年~2018 年末，公司长期债务资本化比率分别为 22.36%、30.80%和 29.04%；2016 年~2018 年，全部债务/EBITDA 分别为 3.50 倍、6.87 倍和 8.39 倍，EBITDA 对全部债务保障程度较好。公司经营性现金流持续净流出，对债务的保障程度很弱。

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 2018 年末全部有息债务和负债总额的 0.31 倍和 0.29 倍。以公司 2018 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 37.58%和 35.84%，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和第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。假设投资者不行使回售选择权，且公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则截至 2018 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，债务集中度较低。

表 12：截至 2018 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
2019 年	-	12816.12	12816.12
2020 年	-	16107.78	16107.78
2021 年	-	28157.78	28157.78
2022 年	20000.00	47982.77	67982.77
2023 年	20000.00	47982.77	67982.77
2024 年	20000.00	45482.77	65482.77
2025 年	20000.00	45482.77	65482.77
2026 年	20000.00	43607.77	63607.77
2027 年及以后	-	30245.87	30245.87
合计	100000.00	317866.40	417866.40

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（银行版），截至2019年5月13日，公司本部贷款中无不良和违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司于2019年5月发行的“19 东营财金债 01/19 东财 01”和“19 东营财金债 02/19 东财 02”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对东营市及东营区地区经济和财政实力、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

重庆兴农担保对本期债券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2018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扩张。作为重庆市国资委牵头的省级政策性担保机构，重庆兴农担保间接融资担保业务主要定位于服务“三农”和中小企业，支持农村金融发展。2018年，重庆兴农担保实现营业收入7.43亿元，同比增长21.44%，其中主营业务收入和利息收入同比分别上升16.92%和41.36%。

近年来，中西部地区经济环境景气度下行导致中小企业经营压力加大，重庆兴农担保面临的信用风险逐步上升。2018年，重庆兴农担保本部和区县担保公司分别新增代偿8.23亿元和2.24亿元，重庆兴农担保当期代偿率同比上升5.95个百分点至7.77%。2018年以来，由于新增代偿规模较大，重庆兴农担保通过仲裁等方式积极处置风险项目，缩短代偿项目处置周期。2018年，重庆兴农担保累计代偿回收金额为7.26亿元，累计代偿回收率为28.75%。

截至2018年末，重庆兴农担保总资产规模为229.63亿元，较年初增长2.64%。截至2018年末，重庆兴农担保总负债为131.22亿元，其中保险合同准备金和存入保证金占比分别为13.24%和5.46%。得益于持续的内源积累和股东增资，截至2018

年末，重庆兴农担保实收资本 29.50 亿元，净资产规模 98.42 亿元，其中资本公积和少数股东权益占比分别为 24.79%和 42.83%。

东方金诚认为，基于股权关系和重庆兴农担保在促进重庆市“三农”发展中的重要地位，渝富集团具有很强的意愿和能力在流动性支持、资本补充和业务拓展方面为重庆兴农担保提供有力支持。

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；受中小企业信用风险上升影响，重庆兴农担保代偿风险逐步暴露，代偿金额和代偿率大幅上升。

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。

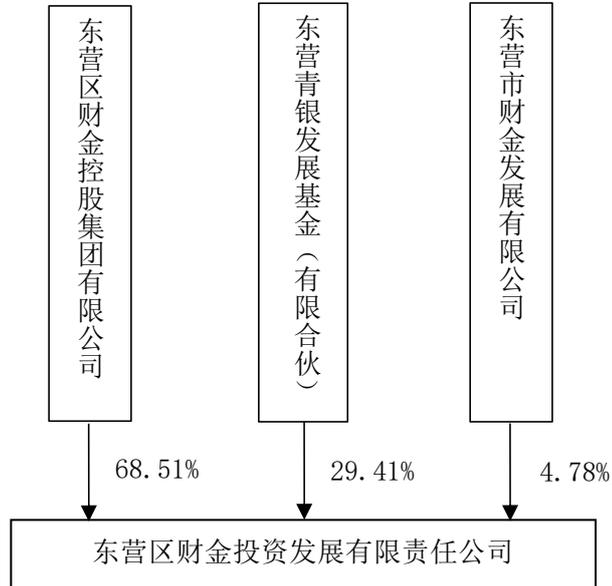
结论

东方金诚认为，东营区经济保持增长，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、房屋租赁和融资担保业务，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、股权划拨和政府补助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。

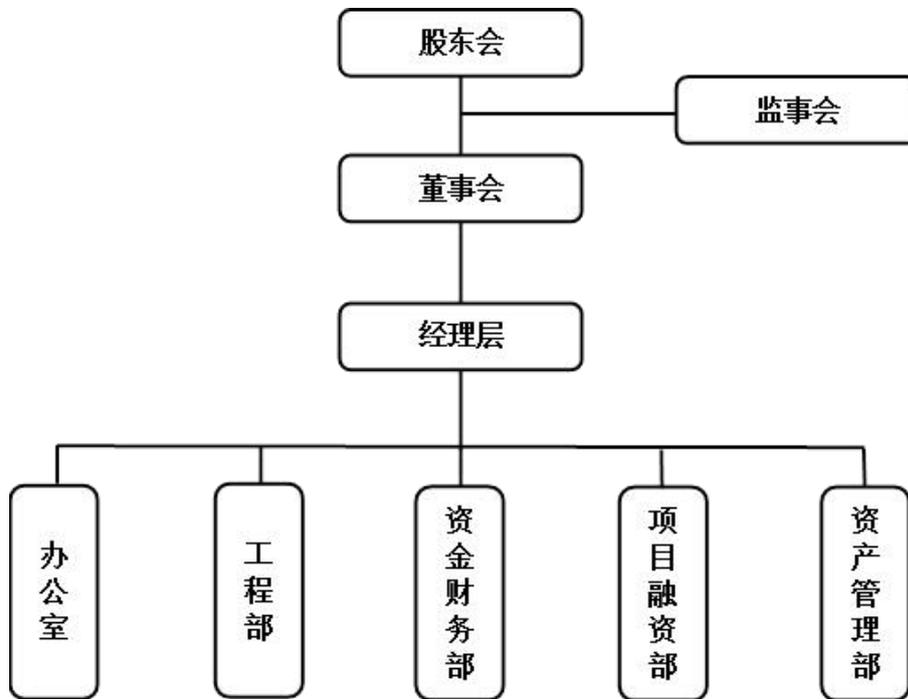
同时东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的项目开发成本和应收类款项占比较高，资产流动性较差；公司主营业务获现情况较差，经营性现金流持续净流出，资金来源对筹资性现金流依赖较大。

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的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金	60175.62	222539.34	81397.60
应收账款	50821.26	92679.02	137945.87
其他应收款	35156.97	69239.90	151369.71
存货	95613.82	242147.21	293015.07
流动资产合计	241967.66	626605.47	663728.25
可供出售金融资产	0.00	79780.32	81196.02
长期股权投资	0.00	45989.55	41368.38
投资性房地产	317384.98	309424.60	301464.21
固定资产	8432.43	10302.23	10537.64
无形资产	0.00	2.68	3.21
递延所得税资产	0.00	0.00	15.00
非流动资产合计	325817.42	445499.37	434584.46
资产总计	567785.07	1072104.85	1098312.70
短期借款	20000.00	0.00	0.00
应付账款	0.00	1363.24	1652.15
预收款项	0.00	1000.00	70.89
应交税费	3067.92	5871.31	8262.12
其他应付款	18641.79	20784.91	22468.34
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	11724.52
流动负债合计	41709.70	29019.45	44178.03
长期借款	106500.00	271316.40	256141.88
长期应付款	11111.11	50000.00	50000.00
非流动负债合计	117611.11	321316.40	306141.88
负债合计	159320.81	350335.85	350319.91
实收资本（股本）	18129.00	120000.00	120000.00
资本公积	351990.49	527760.39	527760.39
盈余公积	3841.20	7408.28	9993.15
一般风险准备	0.00	0.00	36.81
未分配利润	34503.57	66600.32	90202.45
归属于母公司所有者权益	408464.26	721768.99	747992.80
所有者权益合计	408464.26	721768.99	747992.80
负债和所有者权益总计	567785.07	1072104.85	1098312.70

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年
一、营业总收入	64472.18	76450.15	62640.09
其中：营业收入	64472.18	76450.15	62640.09
二、营业总成本	53990.03	65188.99	54631.30
其中：营业成本	51335.47	61038.00	49027.24
税金及附加	254.90	315.36	252.82
管理费用	1999.94	1574.23	1286.03
财务费用	-40.28	2185.25	2719.65
资产减值损失	440.00	76.14	1345.55
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	2.67	-2718.42
其他收益	0.00	24400.00	21037.93
三、营业利润	10482.15	35663.83	26328.30
加：营业外收入	20645.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	31127.15	35663.83	26328.30
减：所得税费用	313.54	0.00	104.49
五、净利润（净亏损为“-”）	30813.61	35663.83	26223.81
归属于母公司所有者的净利润	30813.61	35663.83	26223.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018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	42625.23	38095.41	17697.41
收到的其他与经营活动有关的现金	39466.23	29172.69	23273.08
经营活动现金流入小计	82091.46	67268.10	40970.49
购买商品、接受劳务支付的现金	119604.83	186849.73	77354.93
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	6.17	123.23
支付的各项税费	9.07	15.00	94.76
支付的其他与经营活动有关的现金	35218.06	36081.26	83031.39
经营活动现金流出小计	154831.96	222952.15	160604.30
经营活动产生的现金流量净额	-72740.49	-155684.05	-119633.81
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	200.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	2.71	1902.74
投资活动现金流入小计	0.00	202.71	1902.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8533.77	2098.63	500.69
投资所支付的现金	200.00	0.00	1415.70
投资活动现金流出小计	8733.77	2098.63	1916.39
投资活动产生的现金流量净额	-8733.77	-1895.92	-13.65
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	151871.00	0.00
取得借款所收到的现金	137611.11	205330.29	0.00
筹资活动现金流入小计	137611.11	357201.29	0.00
偿还债务所支付的现金	0.00	21625.00	3450.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1697.55	15632.59	18044.27
筹资活动现金流出小计	1697.55	37257.59	21494.27
筹资活动产生的现金流量净额	135913.56	319943.70	-21494.27
四、现金及现金等价物净增加额	54439.29	162363.72	-141141.74
加：年初现金等价物余额	5736.32	60175.62	222539.34
五、期末现金及现金等价物余额	60175.62	222539.34	81397.60

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	2016年	2017年	2018年
净利润	30813.61	35663.83	26223.81
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	440.00	76.14	1345.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7208.02	7334.21	7370.69
无形资产摊销	853.71	853.93	854.46
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	138.96	2949.62	3335.73
投资损失	0.00	-2.67	2718.42
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	0.00	0.00	-15.00
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-74341.11	-133850.42	-36159.32
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-59171.39	-76016.84	-128742.21
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	21317.70	7308.15	3434.05
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-72740.49	-155684.05	-119633.81
现金的期末余额	60175.62	222539.34	81397.60
减：现金的期初余额	5736.32	60175.62	222539.34
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	54439.29	162363.72	-141141.74

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2016年	2017年	2018年
盈利能力			
营业利润率(%)	19.98	19.75	21.33
总资本收益率(%)	5.29	3.70	2.77
净资产收益率(%)	7.54	4.94	3.51
偿债能力			
资产负债率(%)	28.06	32.68	31.90
长期债务资本化比率(%)	27.70	30.80	29.04
全部债务资本化比率(%)	30.17	30.80	29.82
流动比率(%)	580.12	2159.26	1502.39
速动比率(%)	350.89	1324.83	839.13
经营现金流动负债比(%)	-174.40	-536.48	-270.80
EBITDA利息倍数(倍)	23.17	2.72	2.10
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	6.87	8.39
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.59	-0.49	-0.38
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-48.00	-9.17	-6.63
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	1.07	0.54
存货周转次数(次)	-	0.36	0.18
总资产周转次数(次)	-	0.09	0.06
现金收入比(%)	66.11	49.83	28.25
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	88.82	39.08
营业收入年平均增长率(%)	-	18.58	-1.43
利润总额年平均增长率(%)	-	14.57	-8.03
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.97	2.34	1.89
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.10	3.36	2.05
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.64	-7.78	-5.98
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.07	-7.88	-5.98

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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
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 年第二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 年第二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

2019 年 6 月 14 日

