

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】851 号

聊城市兴业经济开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2020 年聊城市兴业经济开发有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本债券信用等级为 AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月二十六日

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”）与聊城市兴业经济开发有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。


东方金诚国际信用评估有限公司
2020年8月26日

2020年聊城市兴业经济开发有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2020/8/26	董浩宇	饶逸枫

主体概况

聊城市兴业经济开发有限公司作为聊城经济技术开发区重要的基础设施建设和保障房建设主体，主要从事基础设施和保障房建设等业务。聊城经济技术开发区国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

债券概况

本债券发行额：7 亿元
本债券发行期限：7 年期
偿还方式：分期偿还本金，按年付息
增信措施：无
募集资金用途：项目建设、补充运营资金

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	14.00	企业 经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	25.60		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	25.60		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
财务 实力	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80	财务 实力	(实收资本+资本公积)/ 资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级									AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	无
6.本债券信用等级	AA

评级观点

东方金诚认为，聊城市经济实力较强；聊城经开区经济增长潜力较大；公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了股东和相关各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较差，现金流状况不佳。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本债券到期不能偿还的风险很低。

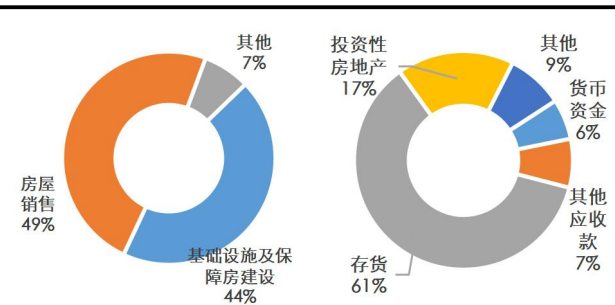
同业对比

项目	聊城市兴业经济开发有限公司	菏泽投资发展集团有限公司	芜湖经济技术开发区建设投资公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
地区	聊城市	菏泽市	芜湖市	安庆市
GDP (亿元)	2259.82	3409.98	3618.26	2380.50
GDP 增速 (%)	3.7	6.3	8.2	7.0
人均 GDP (元)	35365	38867	96154	50574
一般公共预算收入 (亿元)	196.63	221.92	321.79	137.00
一般公共预算支出 (亿元)	427.08	618.68	502.47	463.50
资产总额 (亿元)	183.16	220.06	182.53	151.77
所有者权益 (亿元)	80.21	60.06	127.38	81.41
营业收入 (亿元)	8.54	31.48	4.15	6.07
利润总额 (亿元)	1.53	1.36	2.38	3.11
资产负债率 (%)	56.21	72.71	30.22	46.36
全部债务资本化比率 (%)	36.90	49.45	16.07	36.56

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

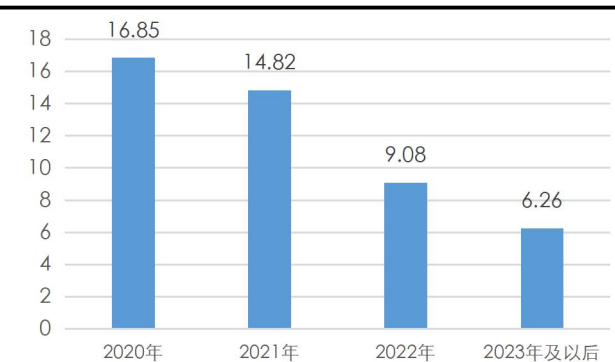
2019 年公司营业收入构成 2019 年公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 Q1
资产规模	115.99	184.20	183.16	192.45
所有者权益	54.37	75.40	80.21	80.29
营业收入	9.87	8.20	8.54	1.80
利润总额	2.45	2.90	1.53	0.10
全部债务	37.74	37.46	46.90	55.06
资产负债率	53.13	59.07	56.21	58.28
全部债务资本化比率	40.97	33.19	36.90	40.68

截至 2019 年末全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	聊城市		
GDP 总量	3064.06	3152.15	2259.82
GDP 增速	7.5	5.4	3.7
人均 GDP (元)	47950	52535	35365
一般公共预算收入	186.51	194.27	196.63
一般公共预算收入增速	-0.53	4.16	1.20
上级补助收入 (近似)	194.16	214.94	230.50

优势

- 近年来,聊城市四大支柱产业、四大战略新兴产业、五大民营特色产业整体发展良好,经济实力较强;
- 聊城经开区经济保持平稳增长,产业园区及行业龙头企业发展良好,经济增长潜力较大;
- 公司主要从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等,主营业务具有较强的区域专营性;
- 作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体,公司在资产注入、增资和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高,资产流动性较差;
- 公司经营性现金流受基础设施和保障房项目结算款的支付、财政补贴和往来款影响波动较大,投资性现金流持续净流出,现金流状况不佳。

评级展望

预计聊城市及聊城经开区经济将持续发展,公司基础设施建设业务区域专营性较强,能够得到股东及相关各方的持续有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
19 聊城兴业 MTN002	AA	AA	2020-06-18	董浩宇 饶逸枫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
16 聊城兴业债	AA	AA	2015-10-26	张 猛 周丽君	《东方金诚城市建设投资公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全统计。

主体概况

聊城市兴业经济开发有限公司（以下简称“聊城兴业”或“公司”）是经聊城市人民政府批准¹，由山东省聊城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）出资，于2002年8月成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3000万元。2018年12月，经开区管委会将持有的公司全部股权无偿转让给聊城经济技术开发区国有资产监督管理办公室（以下简称“聊城经开区国资办”）。截至2019年末，公司注册资本为5.27亿元，实收资本为5.25亿元²；聊城经开区国资办为公司唯一股东及实际控制人。

公司作为聊城经济技术开发区（以下简称“聊城经开区”）重要的基础设施和保障房建设主体，主要从事聊城经开区内基础设施和保障房建设等业务。

截至2019年末，公司合并报表范围内共有6家全资子公司和3家控股子公司（详见图表1），2018年无新增子公司；2019年新增子公司聊城和创民间资本管理有限公司。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
聊城经开置业有限公司	经开置业	20620.00	100.00	投资设立	2008年
山东川成医药有限公司	川成医药	6000.00	70.00	划拨取得	2008年
聊城经开保税物流有限公司	保税物流	5000.00	100.00	投资设立	2013年
聊城开发区恒隆物业管理有限公司	恒隆物业	50.00	88.00	投资设立	2013年
聊城兴农绿色农业发展有限公司	绿色农业	14000.00	100.00	投资设立	2016年
聊城隆兴置业有限公司	隆兴置业	1000.00	100.00	投资设立	2016年
聊城市周公河农批市场管理服务有限公司	农批管理	500.00	100.00	投资设立	2017年
聊城恒兴物业管理有限公司	恒兴物业	200.00	100.00	投资设立	2017年
聊城和创民间资本管理有限公司	和创民资	13183.00	75.86	增资扩股	2019年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本债券主要条款及募集资金用途

本债券主要条款

公司拟发行总额人民币7亿元的“2020年聊城市兴业经济开发有限公司公司债券”（以下简称“本债券”）。本债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例，即每年1.40亿元偿还债券本金。本债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本债券每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本债券拟募集资金7.00亿元，拟4.20亿元用于聊城经济技术开发区丽水社区项目（以下

¹根据《聊城市人民政府办公室关于同意成立聊城市兴业经济开发有限公司的批复》（聊政办字[2002]48号文件）。

²根据公司章程，剩余注册资本将由聊城经开区国资办于2028年前缴足。

简称“本债券募投项目”），2.80亿元用于补充公司运营资金。

图表2 本债券募集资金拟使用情况（亿元、%）

项目名称	总投资额	募集资金使用额	占本债券募集资金比例
聊城经济技术开发区丽水社区项目	11.54	4.20	60.00
补充营运资金	-	2.80	40.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本债券募投项目位于聊城市开发区中华路与财干路交汇处，总用地面积 111233.00 平方米，总建筑面积 353057.00 平方米。其中，南区拟建 4 栋 26 层、6 栋 18 层、2 栋 17 层安置楼及配套共建设施，共计 1344 套，地下停车位 672 个，绿化率 35%，容积率为 2.5；北区拟建 3 栋 30 层、8 栋 18 层安置楼及配套共建设施，共计 1036 套，地下停车位 518 个，绿化率 35%，容积率为 2.49；同时建设公建配套、附属商业、幼儿园、养老设施、变电室、换热站、垃圾转运站等附属配套。

本债券募投项目已获得聊城经济技术开发区经贸发展局、聊城市环保局经济技术开发区分局、聊城市国土资源局经济开发区分局、聊城经济技术开发区经贸发展局等相关部门的批复。

图表3 本债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
聊城经济技术开发区经贸发展局	《关于聊城经开置业有限公司丽水社区项目的核准意见》	聊开经字[2018]25号
聊城市环保局经济技术开发区分局	关于对《聊城经开置业有限公司丽水社区项目环境影响报告表》的批复	聊开环报告表[2018]21号
聊城市国土资源局经济开发区分局	《关于聊城经开置业有限公司丽水社区项目用地的预审意见》	聊国土开发[2018]26号
聊城经济技术开发区经贸发展局	《关于聊城经开置业有限公司丽水社区项目节能报告的审查意见》	聊开经能审书[2018]5号
聊城市规划局经济技术开发区分局	《关于丽水社区规划选址的回复函》	-
聊城经济技术开发区综治维稳办公室	《社会稳定风险评估报备表》	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本债券募投项目计划建设期为 2018 年 3 月至 2020 年 8 月，该项目已于 2018 年开工建设，但受项目审批进度和资金到位情况影响，项目实际建设进度将低于预期进度。截至 2020 年 3 月末，该项目累计已投资 4.01 亿元。本债券募投项目建成后的安置房、商业门面、停车位将用于销售，项目运营期预计可实现税后净利润 17.43 亿元。

宏观经济与政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，

二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0% 的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5% 左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 聊城市

聊城市地处山东省西部，位于冀鲁豫三省交界处，是黄河与京杭大运河的交汇点。截至 2019 年末，聊城市下辖一区（东昌府区）、六县（冠县、莘县、阳谷县、东阿县、茌平县、高唐县），代管一个县级市（临清市），并设有一个国家级经济技术开发区（聊城经济技术开发区）和两个省级开发区（聊城高新技术产业开发区和江北水城旅游度假区），总面积为 8715 平方公里，常住人口约 600 万人。

聊城市是区域重要的交通枢纽、内陆口岸和辐射冀鲁豫交界地区的中心城市，中原经济区³东部核心城市，交通设施便利，具有一定区位优势。京九铁路、胶济铁路、济郑高铁以及济聊高速公路在聊城交汇。其中，济聊高速公路向东与济青、京沪、京福高速公路，向西与京深、京珠高速公路相通。

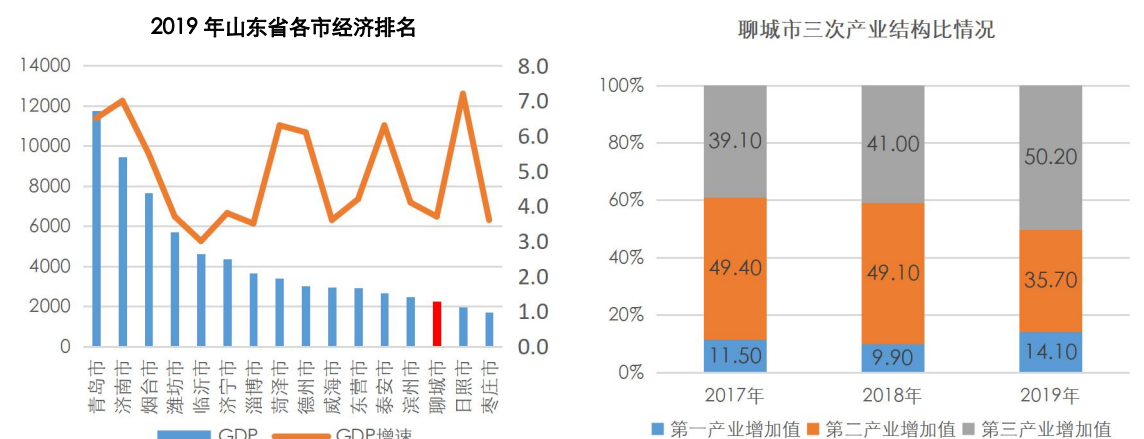
由于经济下行压力加大、经济数据“挤水分”等因素影响，2019 年聊城市地区经济下调幅度较大，增速有所下降，但总体经济实力仍较强

由于经济下行压力加大、聊城市地区经济进入结构调整和转型升级期，同时受经济数据“挤水分”等因素影响，2019 年聊城市地区经济统计数据下调幅度较大，2018 年以来主要经济指标增速均明显放缓，并跌落至全国平均水平以下。从产业结构来看，第二、三产业是聊城市地区经济发展的主要力量，近年来第三产业占比持续提升。2019 年，聊城市经济总量在山东省下辖的 16 个地级市中排名第 14 位。

近年来，聊城市受制于产业结构调整，新旧动能转换，固定资产投资持续下降。2019 年，服务业投资下降 7.8%，占全部投资的比重为 75.0%，比上年提高 27.1 个百分点；高耗能行业投资下降 68.6%，占全部投资的比重为 9.5%，比上年下降 8.2 个百分点。

³中原经济区是以郑汴洛都市区为核心、中原城市群为支撑、涵盖河南全省延及周边地区的经济区域。范围包括河南 18 个地市及山东、安徽、河北、山西 12 个地市 3 个县区，总面积约 28.9 万平方公里、总人口约 1.5 亿人。中原经济区战略定位为：国家重要的粮食生产和现代农业基地，全国工业化、城镇化、信息化和农业现代化协调发展的示范区，全国重要的经济增长板块，全国区域协调发展的战略支点和重要的现代综合交通枢纽，华夏历史文明传承创新区。2012 年 11 月，国务院正式批复《中原经济区规划》。

图表 4 2017 年~2019 年聊城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3064.06	7.5	3152.15	5.4	2259.82	3.7
人均 GDP (近似) (元)		47950		52535		35365
规模以上工业增加值	-	7.2	-	2.8	-	1.8
第三产业增加值	1196.98	9.3	1293.73	8.5	1135.34	4.2
固定资产投资	2470.14	10.7	-	-4.3	-	-41.2
社会消费品零售总额	1278.83	9.0	1334.35	7.7	-	6.0
进出口总额	456.79	22.5	489.56	5.7	408.14	-16.2

数据来源：公开资料，东方金诚整理

聊城市拥有铝及铝加工、铜及铜加工、新能源汽车、精细化工等四大支柱产业，培育新能源、生物医药、节能环保、高端装备制造等四大战略性新兴产业，同时发展轴承、冶金板材、钢管、钎具、畜禽加工等五大民营特色产业，具有一定的竞争优势。但是，在宏观经济下行背景下，聊城市工业经济运行增速明显下滑，2019 年规模以上工业增加值增速降至 1.8%。

聊城市聚集了鲁西化工集团股份有限公司、山东东阿阿胶股份有限公司、山东阳谷华泰化工股份有限公司等，其中鲁西化工集团股份有限公司形成聚碳酸酯、己内酰胺尼龙 6 和尼龙 66 四大高端化工新材料核心产业。2019 年，聊城市规模以上工业企业达到 2785 家，较去年增加 298 家；主营业务收入达到 8593 亿元，同比增长 14.6%，增幅居全省第 4 位。

近年来聊城市第三产业增加值保持增长，旅游业、房地产业快速发展。2017 年~2018 年，聊城市全年接待国内游客 2277.17 万人次和 2268.00 万人次，分别同比增长 11.1% 和 10.0%。房地产业方面，聊城市 2019 年房地产投资增速有所回升，但市场交易活跃度有所下降。2017 年~2019 年，房地产开发投资分别增长 13.4%、11.5% 和 14.6%；商品房销售面积分别为 594.75 万平方米、541.80 万平方米和 535.60 万平方米，分别同比增长 27.0%、-8.9% 和 -1.1%。

2020 年上半年，聊城市地区生产总值为 1084.49 亿元，同比下降 2.0%。其中，第一产业增加值 192.39 亿元，同比上升 1.0%；第二产业增加值 327.26 亿元，同比下降 5.4%；第三产业增加值 544.84 亿元，同比下降 0.5%。

2.聊城经济技术开发区

聊城经开区于1992年12月12日经山东省政府批准成立,2008年聊城经开区被山东省政府列为省级高新技术产业开发区,2013年3月2日经国务院批准升级为国家级经济技术开发区,成为山东省第13家国家级经济技术开发区。聊城经开区位于黄河路以北,东外环(黄河路口至长江路口)以东,长江路东延伸线以北,截至2020年3月末,聊城经开区现辖3个街道办事处、1个乡、1个物流园区,管辖面积191平方公里,人口20万。

2013年7月,根据《聊城市人民政府关于将聊城经济技术开发区、聊城高新技术产业开发区分设管理的意见》(聊政发[2013]34号),聊城经济技术开发区、聊城高新技术产业开发区在聊城市内为完全独立的两个单位,对上、对外仍统称聊城经济技术开发区。聊城经济技术开发区、聊城高新技术产业开发区情况由聊城市商务局、统计局汇总,作为一个整体上报各类报表。下文数据统计范围均包含聊城经济技术开发区和聊城高新技术产业开发区。

近年来,聊城经开区经济持续增长,产业园区及行业龙头企业发展良好,经济增长潜力较大

近年来,聊城经开区经济持续增长。2017年~2019年,聊城经开区分别实现地区生产总值177.10亿元、212.00亿元和249.09亿元。

聊城经开区已初步建立了循环经济化工产业园、新能源汽车产业园、生物科技产业园、金属材料深加工产业园、现代物流园区、现代农业示范园等产业园区。2017年~2018年,聊城经开区工业总产值分别为501.41亿元和555.22亿元,同比分别增长15.5%和10.73%。近年来,华润集团、韩国希杰集团等世界500强企业先后落户聊城经开区,中通汽车工业集团、信发铝业集团、鲁西化工集团等行业龙头企业带动各产业园区迅速发展。项目建设方面,2018年,经开区确定100个工业重点项目完成投资187亿元,新增省级以上创新平台18家、创新孵化企业22家;主导产业中,电气机械、医药制造、仪器仪表等先进制造业同比分别增长9.2%、12.2%和10.8%。总体来看,聊城经开区未来经济发展潜力较大。

财政状况

1.聊城市

近年来,聊城市一般公共预算收入持续增长,财政实力很强

2017年~2019年,聊城市一般公共预算收入持续增长,其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为72.04%、74.70%和73.04%。2017年~2019年,聊城市政府性基金收入大幅增长,主要为国有土地出让金,但未来易受房地产市场波动等因素影响,存在一定的不确定性。

图表 5 2017 年~2019 年聊城市财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	186.51	194.27	196.60
其中: 税收收入	134.37	145.12	143.60
非税收入	52.14	49.15	53.00
政府性基金收入	105.56	168.05	199.47
一般公共预算支出	380.67	409.21	427.10
政府性基金支出	134.62	185.01	247.03

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2017 年~2019 年, 聊城市一般公共预算支出持续增长; 财政自给率⁴分别为 49.00%、51.03% 和 46.03%, 自给程度较低。

截至 2019 年末, 聊城市政府债务限额 484.23 亿元。其中: 一般债务限额 236.8 亿元, 专项债务限额 247.43 亿元。

2020 年 1~6 月, 聊城市一般公共预算收入为 103.27 亿元, 同比下降 0.5%。一般公共预算支出为 211.88 亿元, 同比下降 6.3%。

2. 聊城经济技术开发区

近年来, 聊城经开区一般公共预算收入逐年增长, 且税收收入占比很高, 财政实力较强

2017 年~2019 年, 聊城经开区一般公共预算收入逐年增长, 税收收入占比分别为 83.78%、87.71% 和 85.60%, 占比很高。

图表 6 2017 年~2019 年聊城经开区一般公共预算收入情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	23.43	27.43	28.47
其中: 税收收入	19.63	24.06	24.37
非税收入	3.80	3.38	4.10

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2019 年末, 聊城经开区政府债务限额 23.92 亿元。其中: 一般债务限额 12.65 亿元, 专项债务限额 11.27 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于基础设施和保障房建设、房屋销售等业务, 近年来营业收入有所波动, 毛利润和毛利率水平均有所下降

公司是聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体, 主要从事聊城经开区内基础设施和保障房建设、房屋销售等业务。

⁴财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

公司营业收入主要来自于基础设施和保障房建设等相关业务。近年来，受项目建设和房屋销售进度调整影响，公司营业收入有所波动。随着房地产开发项目逐步完工，公司房屋销售等业务，成为营业收入的重要来源。公司其他业务收入主要包括房屋租赁、金融服务和物业费收入，收入规模较小。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	4.52	45.81	3.74	45.56	3.77	44.21
房屋销售	4.02	40.75	2.81	34.25	4.15	48.60
其他	1.33	13.44	1.66	20.19	0.61	7.19
合计	9.87	100.00	8.20	100.00	8.54	100.00
业务板块	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.57	12.50	0.47	12.50	0.59	15.51
房屋销售	1.48	36.86	-0.28	-9.80	0.57	13.79
其他	1.11	83.89	1.51	91.01	0.53	86.94
合计	3.16	32.02	1.70	20.71	1.69	19.81

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于基础设施及保障房建设、房屋销售和其他业务，近年来毛利润和毛利率水平均有所下降。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 1.80 亿元，毛利润为 0.11 亿元。

基础设施建设

公司主要从事聊城经开区内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

受经开区管委会委托，公司主要从事聊城经开区内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务由本部负责，分为代建模式和自营模式。代建模式下，经开区管委会将辖区内的基础设施项目委托给公司投资建设，除经开区管委会拨付的配套资金外，公司通过自有资金及外部融资垫付剩余工程资金；项目建成后，公司将竣工项目移交至经开区管委会。经开区管委会根据经审定的投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司将该结算款确认为基础设施建设收入，后期由财政安排资金支付。自营模式下，公司通过自筹资金进行项目建设，承接的项目建成后可通过项目自主经营或出租、出售物业等方式获取收益。

公司基础设施建设业务主要以园区和配套项目建设为主⁵。自成立以来，公司主要完成了兴业工业园、兴业创业园、聊城经开区第三污水处理厂、新农村建设等项目，在促进聊城经开区环境保护、生态治理和招商引资等方面起到了重要作用。

2017 年~2018 年，公司未确认基础设施建设收入，主要系经开区管委会未对项目进行审计结算所致。2019 年公司就小湄河生态治理等项目确认代建收入 0.66 亿元。

截至 2019 年末，公司在建项目为新能源产业园项目，采用自营模式，资金来源为自有资金

⁵聊城经开区道路、管道等基础设施建设由经开区管委会直接负责投资建设。

及银行贷款等融资方式；计划总投资 9.72 亿元，已完成投资 8.37 亿元，尚需投资 1.35 亿元。新能源产业园项目位于聊城市经济技术开发区，主要建设单层生产厂房、仓库行政办公楼、员工宿舍等，项目规划总用地面积 25.64 万平方米，其中建筑占地面积 13.26 万平方米。截至 2019 年末，公司暂无拟建基础设施项目。

保障房建设

公司是聊城经开区重要的保障房建设主体，业务具有很强的区域专营性，但在建保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司保障房建设业务由本部及子公司经开置业负责运营，经开置业是聊城经开区重要的保障房主体，业务具有很强的区域专营性。

自 2010 年起，公司本部及经开置业接受经开区管委会委托，承担经开区内保障房项目建设，主要为棚户区及村庄改造项目，同时也负责保障房项目的运营。经开置业与经开区管委会签订《项目建设合作协议书》，除经开区管委会拨付的配套资金外，经开置业以自有资金及外部融资垫付项目土地前期开发成本、公共配套及基础设施项目成本、开发间接费用和建筑安装成本等。在项目竣工验收后，经开区管委会根据经审定的投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司将该结算款确认为保障房建设项目收入，后期由财政安排资金支付。此外，部分安置房项目可通过对外销售获得销售收入。

2017 年~2019 年，公司保障房建设收入分别为 4.52 亿元、3.74 亿元和 3.12 亿元。

截至 2019 年末，公司在建的保障房项目主要包括李太屯棚户区二期、本债券募投项目和光岳路社区棚户区改造项目等，计划总投资 53.76 亿元，已完成投资合计 31.59 亿元，尚需投资合计 22.17 亿元。其中李太屯棚户区二期改造项目、冯庄片区项目、白庄片区二期、丽水社区项目和固均店片区，上述五个项目收益来源均为住宅、商业、地下室及车库销售收入。综合来看，公司在建保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2019 年末公司重点在建保障房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
李太屯棚户区二期	210689.49	185790.89	24898.60
冯庄片区项目	40358.68	50178.56	15461.01
冯庄片区二期	25280.89		
江北水镇二期项目	8528.35	6143.59	2384.76
光岳路社区棚户区改造项目	71828.59	52647.72	19180.87
白庄安置区	27827.01	12674.46	15152.55
丽水社区项目*	115418.54	5322.86	110095.68
固均店片区	37673.24	3180.28	34492.96
合计	537604.79	315938.36	221666.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

注：带“*”为本债券募投项目

房屋销售

房屋销售收入为公司营业收入的重要组成部分，但受房地产市场波动和政府相关政策等因素影响，该业务收入的实现存在较大的不确定性

房屋销售业务由子公司经开置业负责经营。经开置业具有房地产开发二级资质，主要从事住宅等项目的开发和销售。

公司开发的英伦花园项目地理位置优越，处于聊城经开区核心区域。英伦花园项目于2012年10月开工。2017年~2019年，公司销售的房地产项目包括艾科水岸、李太屯二期、南苑新城、英伦花园和滨河大胡辛屯商铺等，分别产生房屋销售收入4.02亿元、2.81亿元和4.15亿元，毛利率分别为36.86%、-9.80%和13.79%。

截至2019年末，公司暂无在建项目，拟建的房地产项目为隆兴泰和园项目，该项目计划总投资约20亿元。隆兴泰和园规划总占地面积400余亩，总建筑面积约70万平方米，规划涵盖有高档住宅小区、社区商业网点、养老公寓和社区康养医院等，其中住宅部分由创业路分为东西两个区。项目首期开发建设东区地块，东地块总占地面积186亩，约12万平方米，总建筑面积38万平方米，其中地上住宅建筑面积25万平方米，容积率2.2，绿化率35%，建筑密度16%。

外部支持

作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，公司在资产注入、增资和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

聊城市的基础设施建设主体有聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司⁶，主要负责东昌府区的基础设施建设。聊城经开区的基础设施建设主体主要有公司和聊城旭润建设有限公司（以下简称“旭润建设”），其中旭润建设主要从事聊城经开区市政绿化项目。公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，主要从事基础设施和保障房建设，在资产注入、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2005年~2012年，经开区管委会将评估价值合计为6.98亿元的多宗土地使用权及房产无偿划拨给公司；2016年，经开区管委会将合计11.63亿元的项目资产⁷无偿划拨给公司；2018年~2019年，为增强公司的整体实力，聊城经济技术开发区财政局分别将合计2.97亿元和2.09亿元的财政资金作为项目配套资本金无偿注入公司。

增资方面，经开区管委会分别于2018年~2019年向公司分别货币增资2.55亿元和1.43亿元。

财政补贴方面，公司承担的聊城经开区内基础设施和保障房建设项目公益性质很强，经开区管委会每年给予公司市政建设专项资金补贴，以支持公司的发展。2017年~2019年，公司分别获得政府财政补贴0.46亿元、0.48亿元和0.40亿元。

考虑到未来公司将继续在聊城经开区基础设施和保障房建设领域中发挥重要作用，预计股东和相关各方未来仍将对公司提供有力支持。

企业管理

⁶截至2019年末，聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司总资产175.80亿元，所有者权益47.47亿元，营业务收入16.54亿元。

⁷该项目资产原属于聊城艾科农业科技发展有限公司和聊城艾科置业有限公司的基础设施建设项目及固定资产。

产权结构

截至 2019 年末，公司注册资本 5.27 亿元，实收资本 5.25 亿元，聊城经开区国资办持有公司 100.00% 的股权，为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由聊城经开区国资办行使股东会职权，决定公司的合并、分立、解散、增减注册资金和发行公司债券等重大事项。

董事会是公司决策机构，定期向聊城经开区国资办报告工作。董事会由 5 名董事组成，其中，1 名职工董事，每届任期三年，董事会成员非职工代表董事由经开区管委会委派或更换，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生或罢免。

监事会由 5 名监事组成，设监事会主席一名，每届任期三年，监事会成员股东代表监事由经开区管委会委派产生，职工代表监事通过职工代表大会选举产生。

公司设总经理一名，对董事会负责，根据公司章程的规定和董事会授权，履行相应的职责。

管理水平

公司本部下设综合办公室、计划财务部、资金运营部、产业发展部、规划管理部 5 个职能部门。

公司实行内部审计制度，建立内部审计机构，对公司和全资、控股企业的财务管理进行监督检查，定期或专题向董事会提出内部审计报告，保证公司和权属企业的经济活动符合法律、法规和公司章程的规定。

财务管理方面，公司内设计划财务部，负责财务管理和会计核算、制定资金管理办法、编制年度融资计划和资金的组织衔接工作等。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年~2019 年和 2020 年 1~3 月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年~2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2019 年末，公司合并报表范围内共有 6 家全资子公司和 3 家控股子公司（详见图表 1），2018 年无新增子公司；2019 年新增子公司和创民资。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主。由于基础设施及保障房等项目建设进

度推进，公司流动资产有所波动。2019年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

图表9 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
货币资金	16.07	14.33	10.98	18.74
存货	70.80	97.61	111.82	113.33
其他应收款	7.73	20.40	13.20	14.77
流动资产合计	107.80	146.22	144.93	154.23
投资性房地产	0.00	31.16	31.78	31.78
无形资产	7.46	2.13	4.31	4.28
非流动资产合计	8.19	37.98	38.23	38.22
资产总额	115.99	184.20	183.16	192.45

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2017年~2019年末及2020年3月末，公司存货保持增长，主要为公司基础设施及保障房建设项目开发成本。其他应收款主要为与当地事业单位的往来款，近年来有所波动，其中2019年末应收聊城市公共资源交易中心和聊城经开财金投资有限公司（国企）的金额分别为4.09亿元和3.25亿元，占其他应收款期末余额合计数的比重分别为29.13%和23.13%。总体来看，公司存货变现能力受政府项目结算安排影响很大，且其他应收款欠款单位集中度较高，存在一定的流动性风险。公司货币资金近年来有所波动，主要为银行存款，其中受质押金额1.00亿元。

近年来，公司非流动资产较为稳定，主要为投资性房地产和无形资产。公司投资性房地产主要为从存货及无形资产中转入的10宗土地使用权，土地性质全部为出让地，土地用途为工业用地和城镇住宅用地。公司无形资产主要为公司购置的土地使用权。公司土地全部缴纳土地出让金，并具有相关土地权证。

截至2019年末，公司受限资产为15.96亿元，占资产总额的比重为8.29%，主要为存货中的项目、无形资产和投资性房地产中用于抵押的土地使用权和货币资金。

资本结构

得益于经开区管委会对公司的资产注入及公司土地增值，公司近年来所有者权益有所增长

2017年~2019年及2020年3月末，公司所有者权益分别为54.37亿元、75.40亿元、80.21亿元和80.29亿元。具体来看，公司实收资本分别为1.27亿元、3.82亿元、5.25亿元和5.25亿元；资本公积分别为37.69亿元、40.63亿元、42.72亿元和42.72亿元，主要由股东划入的资本金、股权以及土地使用权构成；未分配利润分别为14.57亿元、16.36亿元、17.25亿元和17.32亿元，为公司历年经营活动产生的净利润累积。2019年末，公司其他综合收益为13.90亿元，主要由2018年土地资产评估增值形成。

公司负债规模及负债率有所波动，负债结构以流动负债为主；公司债务率水平一般，但债务集中度较高

公司负债规模近年来有所波动，负债结构以流动负债为主。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
其他应付款	18.65	67.77	60.66	63.04
一年内到期的非流动负债	1.10	3.02	5.71	4.59
流动负债合计	34.19	75.70	73.69	73.46
长期借款	13.53	8.93	7.11	7.96
应付债券	13.91	19.04	16.87	25.47
非流动负债合计	27.44	33.10	29.25	38.71
负债总额	61.62	108.80	102.95	112.17

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

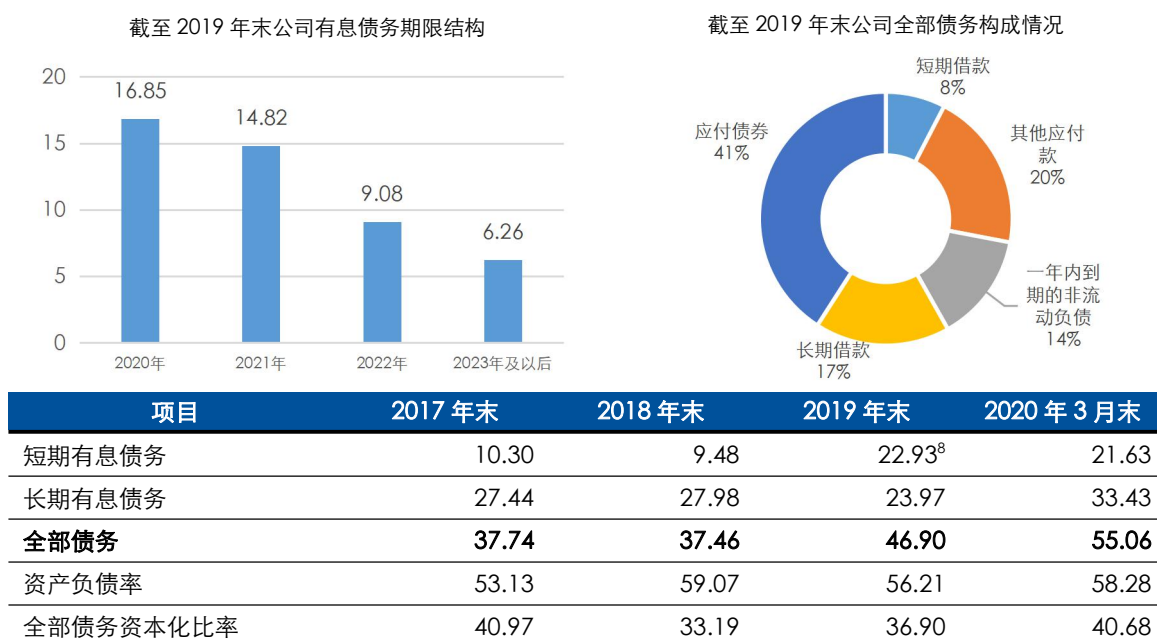
公司流动负债主要以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，近年来有所减少。公司其他应付款主要与其他国企单位的往来款。2019 年末，公司其他应付款前五名应付对象分别为聊城经开区财政局、旭润建设、聊城华昌物业管理有限公司、聊城兴业融资担保有限公司和聊城市财金建设发展有限公司，应付余额分别为 20.29 亿元、9.60 亿元、9.16 亿元、3.23 亿元和 2.30 亿元，合计占比 74.30%。公司一年内到期的非流动负债主要为一年到期的长期借款和应付债券，近年来有所波动。

公司非流动负债主要为应付债券和长期借款。近年来公司长期借款有所波动，2019 年末，公司长期借款主要为向商业银行的贷款和融资租赁等；公司应付债券主要为发行的 14 亿元“16 聊城兴业债”、5 亿元“18 聊城兴业 PPN001”、1.1 亿元“19 聊城兴业 MTN001”和 2 亿元“19 聊城兴业 MTN001”。

有息债务方面，2017 年~2019 年末及 2020 年 3 月末，公司全部债务持续增长。其中，短期有息债务占比分别为 27.29%、25.31%、48.89%和 39.29%，短期债务占比较高。

近年来，公司资产负债率和全债务资本化比率有所波动，债务率水平一般。截至 2019 年末，公司未来各年到期债务本金分布情况见下表，债务主要集中于 2020 年~2021 年。

图表 11 2017 年~2019 年末及 2020 年 3 月末公司全部债务情况（单位：亿元、%）



截至 2019 年末，公司对外担保余额为 13.73 亿元，担保比率为 17.12%，主要是给旭润建设等国有企业的担保，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所波动，整体盈利能力较弱

2017 年~2019 年，公司营业收入有所波动。公司期间费用占营业收入比重很低。但是，公司利润总额对财政补贴依赖较大，且总资产收益率和净资产收益率等指标较低，整体盈利能力较弱。2018 年，公司因土地使用权评估增值确认 1.96 亿元的公允价值变动损益，利润总额较高。

⁸其中包括其他应付款付息金额 14.08 亿元，2020 年到期需要偿还金额为 6.54 亿元。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
营业收入	9.87	8.20	8.54	1.80
营业利润率 (%)	30.91	19.32	18.43	14.48
期间费用	0.92	0.55	0.67	0.15
期间费用占比 (%)	9.34	6.76	7.83	0.10
利润总额	2.45	2.90	1.53	0.10
财政补贴	0.46	0.48	0.40	0.06
总资本收益率 (%)	2.06	1.67	0.82	-
净资产收益率 (%)	3.47	2.47	1.22	-

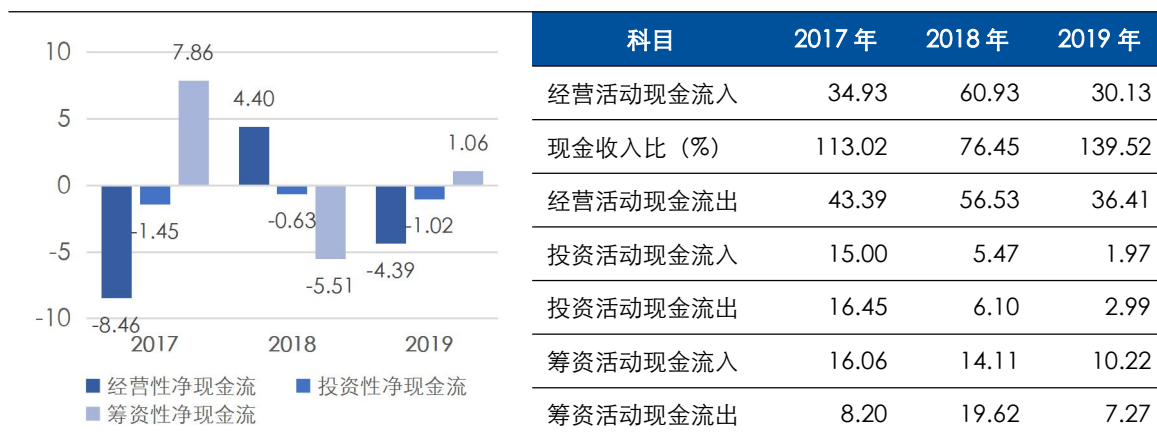
资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流受基础设施和保障房项目结算款的支付、财政补贴和往来款影响波动较大，投资性现金流持续净流出，现金流状况不佳

2017 年~2019 年，公司经营活动现金流入主要是聊城经开区财政局支付的基础设施和保障房项目结算款、财政补贴、往来款和担保收入形成的现金流入，主营业务现金获取情况较好；经营活动现金流出主要是公司支付的基础设施和保障房建设项目的工程款以及往来款形成的现金流出；公司经营性现金流对波动性较大的基础设施和保障房项目结算款的支付、财政补贴和往来款的现金流入依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2017 年~2019 年，公司投资活动现金流入主要是赎回理财产品形成的现金流入；投资活动现金流出主要是购买理财产品和购置固定资产形成的现金流出；2017 年~2019 年，公司筹资活动现金流入主要为借款、发行债券和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 1.13 亿元；投资性净现金流为-1.02 亿元；筹资性净现金流为 1.06 亿元。

偿债能力

公司是聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入、增资和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持，公司的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，公司流动资产以变现能力较弱的存货为主，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，公司对长期债务偿还的保障能力有所降低，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流波动较大，对债务的保障能力较弱。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
流动比率	315.32	193.16	196.66	209.95
速动比率	108.22	64.22	44.93	55.68
现金比率 ⁹	47.02	18.94	14.91	25.51
长期债务资本化比率	33.54	27.06	23.01	29.40
经营现金流动负债比	69.54	5.82	-5.95	-
全部债务/EBITDA（倍）	5.79	12.64	26.81	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.89	0.38	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

本债券发行规模按 7.00 亿元计算，是公司 2019 年末全部债务和负债总额的 0.15 倍和 0.07 倍。如不考虑其他因素，以公司 2019 年末的财务数据为基础，本债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 57.82%和 40.19%，对公司现有资本结构具有一定影响。

考虑到公司是聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，业务具有较强的区域专营性，获得股东及相关各方的支持力度很大，公司的偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的地级市级别的城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

⁹现金比率=货币资金/流动负债×100%。

图表 15 同业对比情况

项目	聊城市兴业经济开发有限公司	菏泽投资发展集团有限公司	芜湖经济技术开发区建设投资公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
地区	聊城市	菏泽市	芜湖市	安庆市
GDP (亿元)	2259.82	3409.98	3618.26	2380.50
GDP 增速 (%)	3.7	6.3	8.2	7.0
人均 GDP (元)	35365	38867	96154	50574
一般公共预算收入 (亿元)	196.60	221.92	321.79	137.00
一般公共预算支出 (亿元)	427.10	618.68	502.47	463.50
资产总额 (亿元)	183.16	220.06	182.53	151.77
所有者权益 (亿元)	80.21	60.06	127.38	81.41
营业收入 (亿元)	8.54	31.48	4.15	6.07
利润总额 (亿元)	1.52	1.36	2.38	3.11
资产负债率 (%)	56.21	72.71	30.22	46.36
全部债务资本化比率 (%)	36.90	49.45	16.07	36.56

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

与行业对比组企业相比，聊城市经济总量、人均 GDP 和一般公共预算收入在对比组区域内相对较弱，GDP 增速和一般公共预算收支规模相对较低。公司自身资产规模、所有者权益和收入在对比组区域内处于中位。

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 2020 年 7 月 7 日，公司本部已结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司到期债券的本息均已按时兑付。

抗风险能力

基于对聊城市及聊城经开区的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为，近年来，聊城市四大支柱产业、四大战略新兴产业、五大民营特色产业整体发展良好，经济实力较强；聊城经开区经济保持平稳增长，产业园区及行业龙头企业发展良好，经济增长潜力较大；公司主要从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等，主营业务具有较强的区域专营性；作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，公司在资产注入、增资和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持。

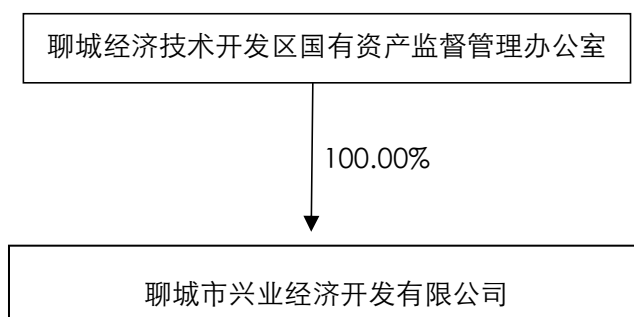
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；

公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差；公司经营性现金流受基础设施和保障房项目结算款的支付、财政补贴和往来款影响波动较大，投资性现金流持续净流出，现金流状况不佳。

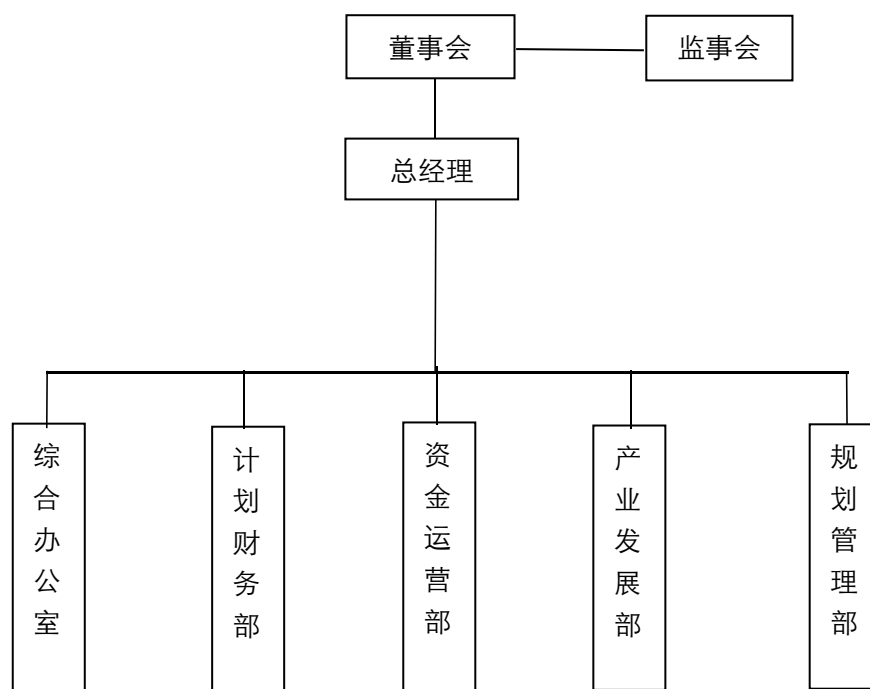
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月 (未经审计)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	115.99	184.20	183.16	192.45
其中: 存货	70.80	97.61	111.82	113.33
投资性房地产	0.00	31.16	31.78	31.78
其他应收款	7.73	20.40	13.16	14.77
货币资金	16.07	14.33	10.98	18.74
负债总额	61.62	108.80	102.95	112.17
全部债务	37.74	37.46	46.90	55.06
其中: 短期有息债务	10.30	9.48	22.93	21.63
所有者权益	54.37	75.40	80.21	80.29
营业收入	9.87	8.20	8.54	1.80
利润总额	2.45	2.90	1.53	0.10
经营活动产生的现金流量净额	-8.46	4.40	-6.28	-1.13
投资活动产生的现金流量净额	-1.45	-0.63	-1.02	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	7.86	-5.51	2.95	8.34
主要财务指标				
营业利润率 (%)	30.91	19.32	18.43	-
总资本收益率 (%)	2.06	1.67	0.82	-
净资产收益率 (%)	3.47	2.47	1.22	-
现金收入比率 (%)	113.02	76.45	139.52	-
资产负债率 (%)	53.13	59.07	56.21	58.28
长期债务资本化比率 (%)	33.54	27.06	23.01	29.40
全部债务资本化比率 (%)	40.97	33.19	36.90	40.68
流动比率 (%)	315.32	193.16	196.66	209.95
速动比率 (%)	108.22	64.22	44.93	55.68
现金比率 (%)	47.02	18.94	14.91	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	0.89	0.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.87	12.64	26.81	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年聊城市兴业经济开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注聊城市兴业经济开发有限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，东方金诚将向聊城市兴业经济开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，聊城市兴业经济开发有限公司应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。如聊城市兴业经济开发有限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
2020年8月26日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。