

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】464号

东营区财金投资发展有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 02/19 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 东营财金债 01/19 东财 01”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”信用等级为 AAA，维持“19 东营财金债 02/19 东财 02”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年六月二十五日

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（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。



东营区财金投资发展有限责任公司 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/25	AA/稳定	聂飞虹	魏正阳

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
19 东营财金债 01/19 东财 01	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
19 东营财金债 02/19 东财 02	AA+	AA+	地区 综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	21.60
19 东营财金债 03/19 东财 03	AAA	AAA		GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
				GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00
				人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
				一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
			一般公共预算收入增速	4.00%	1.36	(实收资本+资本公积)	5.00%	2.00		
			上级补助收入	4.00%	1.84	/资产总额				

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司作为东营区重要的基础设施建设主体，主要从事东营区内的基础设施建设、房屋租赁和融资担保业务，东营区财金控股集团有限公司为公司控股股东，东营区人民政府为公示实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素	
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素
	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-	AA-	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
	8档	AA	AA-	A+							
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
基础模型参考等级										AA	
4.主体信用等级										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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，东营区经济增长较快，经济实力较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，在政府补助等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持；相关债券的担保仍具有相应的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大资本支出压力；资产流动性较差；现金流表现较差。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”的信用等级为 AAA，维持“19 东营财金债 02/19 东财 02”的信用等级为 AA+。

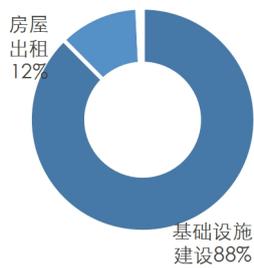
同业对比

项目	东营区财金投资发展有限责任公司	山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	新东港控股集团有限公司
地区	东营市东营区	滨州市博兴县	淄博市博山区	日照市东港区
GDP (亿元)	451.73	366.81	226.96	571.32
GDP 增速 (%)	8.1	3.6	3.9	7.9
一般公共预算收入 (亿元)	40.93	30.31	22.33	42.68
一般公共预算支出 (亿元)	35.84	39.60	33.38	43.68
资产总额 (亿元)	140.95	93.43	82.41	241.60
所有者权益 (亿元)	76.04	65.99	33.00	72.81
营业收入 (亿元)	10.01	11.27	9.80	4.32
利润总额 (亿元)	2.18	1.95	1.79	0.80
资产负债率 (%)	46.05	29.37	59.96	69.87
全部债务资本化比率 (%)	44.50	-	-	-

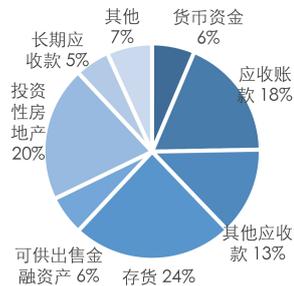
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中东营区财金投资发展有限责任公司数据年份为 2020 年，其余均为 2019 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



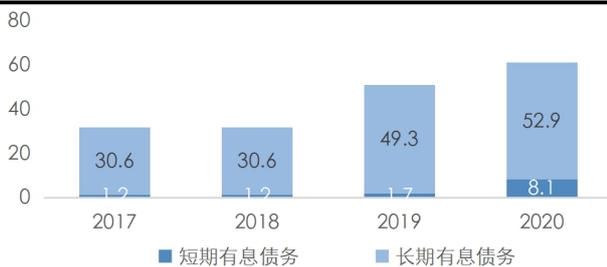
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	109.83	131.08	140.95
所有者权益	74.80	77.47	76.04
营业收入	6.26	15.16	10.01
利润总额	2.63	2.69	2.18
全部债务	31.79	50.92	60.98
资产负债率	31.90	40.90	46.05
全部债务资本化比率	29.82	39.66	44.50

近年来公司全部债务长短期构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	东营区		
GDP 总量	499.70	549.70	431.30
GDP 增速	6.40	4.60	7.00
一般公共预算收入	28.56	30.46	39.39
一般公共预算收入增速	12.80	6.65	3.50
上级补助收入	10.14	9.17	12.43

优势

- 跟踪期内, 东营市下辖的东营区经济增长较快, 经济实力较强;
- 公司继续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, 主营业务仍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, 公司继续在政府补助等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持;
- 重庆兴农担保为“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用; 重庆进出口担保为“19 东营财金债 02/19 东财 02”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司在建项目投资规模较大, 仍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, 2020 年新增较大规模对外借款, 资金回收具有较大不确定性;
- 由于主营业务回款规模较小、支出建设成本和往来款规模较大, 公司经营性现金流仍维持净流出, 筹资活动转为净流出, 现金流表现较差;
- 公司有息债务保持较快增长, 债务负担上升。

评级展望

预计东营市及东营区地区经济将保持增长, 公司基础设施建设等业务维持较强的区域专营性, 能够持续得到实际控制人及相关各方的有力支持, 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

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
AA/稳定	AAA (19 东营财金债 01/19 东财 01) AA+ (19 东营财金债 02/19 东财 02) AAA (19 东营财金债 03/19 东财 03)	2020/6/18	赵迪 庞文静 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
AA/稳定	AAA (19 东营财金债 01/19 东财 01) AA+ (19 东营财金债 02/19 东财 02)	2018/10/29	赵迪 庞文静 饶逸枫	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 东营财金债 01/19 东财 01	2020/6/18	5.00	2019.5.5-2026.5.5	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
19 东营财金债 02/19 东财 02	2020/6/18	5.00	2019.5.5-2026.5.5	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定
19 东营财金债 03/19 东财 03	2020/6/18	10.00	2019.8.13-2026.8.13	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2019 年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券（品种一）（以下简称“19 东营财金债 01/19 东财 01”）、2019 年第一期东营区财金投资发展有限责任公司公司债券（品种二）（以下简称“19 东营财金债 02/19 东财 02”）和 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“19 东营财金债 03/19 东财 03”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于东营区财金投资发展有限责任公司（以下简称“东营财金”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

东营财金是于 2014 年 11 月成立的国有独资公司。截至 2020 年末，公司注册资本为人民币 17.00 亿元，实收资本为 12.00 亿元，按注册资本计算，东营区财金控股集团有限公司（以下简称“东营区财金集团”）、东营青银发展基金（有限合伙）（以下简称“青银基金”）和东营市财金发展有限公司（以下简称“东营市财发”）分别持有公司 65.81%、29.41%和 4.78% 的股权，较 2019 年末未发生变化。东营区人民政府仍为公司实际控制人。

公司作为东营区重要的基础设施建设主体，继续从事基础设施建设、房屋租赁和融资担保等业务。

截至 2020 年末，公司合并财务报表范围内拥有 2 家二级子公司，较 2019 年末未发生变化。

图表 1 公司合并范围内二级子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
东营区融资担保有限公司	融资担保	3.00	100.00	设立
东营市东营区黄蓝小额贷款有限公司	小额贷款	2.00	100.00	设立

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

东营财金发行的“19 东营财金债 01/19 东财 01”为 5.00 亿元 7 年期付息式累进利率债券。该债券的起息日为 2019 年 5 月 5 日，到期日为 2026 年 5 月 5 日，还本付息方式为每年付息一次，该债券设置本金提前偿付条款，即公司将在该债券的第 3~5 个计息年度末分别按债券发行总额 20.00% 的比例偿还本金，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。

“19 东营财金债 01/19 东财 01”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。截至本报告出具日，“19 东营财金债 01/19 东财 01”已按时偿还到期利息，尚未到还本日。

东营财金发行的“19 东营财金债 02/19 东财 02”为 5.00 亿元 7 年期付息式累进利率债券。该债券的起息日为 2019 年 5 月 5 日，到期日为 2026 年 5 月 5 日，还本付息方式为每年付息一次，该债券设置本金提前偿付条款，即公司将在债券的第 3~5 个计息年度末分别按债券发行总额 20.00% 的比例偿还本金，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。

“19 东营财金债 02/19 东财 02”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。截至本报告出具日,“19 东营财金债 02/19 东财 02”已按时偿还到期利息,尚未到还本日。

东营财金发行的“19 东营财金债 03/19 东财 03”为 10.00 亿元 7 年期附息式累进利率债券。该债券的起息日为 2019 年 8 月 13 日,到期日为 2026 年 8 月 13 日,还本付息方式为每年付息一次,该债券设置本金提前偿付条款,即公司将在债券的第 3~5 个计息年度末分别按债券发行总额 20.00%的比例偿还本金,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。“19 东营财金债 03/19 东财 03”由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。截至本报告出具日,“19 东营财金债 03/19 东财 03”尚未到还本付息日。

“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 02/19 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”募集资金用途均为东营市(史口)新材料产业区项目(以下简称“募投项目”)建设和补充公司营运资金。截至 2020 年末,“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 02/19 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”募集资金已分别使用 5.00 亿元、4.50 亿元和 8.50 亿元,合计为 18.00 亿元。

图表 2 截至 2020 年末债券募集资金使用情况(单位:亿元)

资金用途	计划总投资	19 东营财金债 01/19 东财 01		19 东营财金债 02/19 东财 02		19 东营财金债 03/19 东财 03	
		计划使用金额	已使用金额	计划使用金额	已使用金额	计划使用金额	已使用金额
东营市(史口)新材料产业区项目	17.16	3.00	3.00	3.00	1.00	6.00	0.00
补充公司营运资金	-	2.00	2.00	2.00	3.50	4.00	8.50
合计	-	5.00	5.00	5.00	4.50	10.00	8.50

数据来源:公司提供,东方金诚整理

截至 2020 年末,募投项目已投资 5.92 亿元。由于募投项目建设进度较为缓慢,债券募集资金用于募投项目建设的部分暂时处于闲置状态。根据《国家发展改革委办公厅关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》(发改办财金[2015]3127 号)文件,为提高债券资金使用效率,对闲置的部分债券资金,发行人可在坚持财务稳健、审慎原则的前提下,将债券资金用于保本投资、补充营运资金或符合国家产业政策的其他用途。因公司日常经营需要,因此将“19 东营财金债 02/19 东财 02”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”闲置募集资金中的 6.00 亿元用于补充公司营运资金。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下,2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高,短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%,两年复合增速为 5.0%,整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头,但距疫情前 6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善,原有的“生产强、消费弱”局面有所改观,商品和服务消费加速,而工业生产已过修复高峰点,其中 3 月出现明显减速迹象。另外,疫情受到稳定控制后,一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0%左右,两年复合增长率则升至 5.5%,消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是,受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响,3 月 PPI 同比达

到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021 年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 东营市

东营市地区经济保持增长，主导产业支撑工业平稳增长，经济实力很强

东营市是山东省地级市，国务院批复确定的中国黄河三角洲中心城市、中国重要的石油基地。东营市地处山东东北部、黄河入海口的三角洲地带，东临渤海，与日本、韩国隔海相望，北靠京津唐经济区，南连山东半岛蓝色经济区，向西辐射广大内陆地区，是环渤海经济区的重

要节点及山东半岛城市群的重要组成部分，处于连接中原经济区与东北经济区、京津唐经济区与胶东半岛经济区的枢纽位置。

截至 2020 年，全市下辖 3 个区、2 个县，包括一个国家级经开区（东营经济技术开发区）、一个国家级农高区（黄河三角洲农业高新技术产业示范区）和一个省级高新区（东营高新区）；东营市总面积 8243 平方千米，户籍人口 197.96 万人。

近年来，东营市地区经济保持较快增长，经济实力很强，地区生产总值在山东位居中游。

图表 3 东营市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、万平方米、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

依托丰富的石油资源，东营市形成了以石化、橡胶轮胎、有色金属、石油装备和纺织等为主导的产业体系；在消费市场和金融业带动下，东营市第三产业运行平稳

东营市经济以第二产业和第三产业为主，近年来第二产业增加值在地区生产总值中的占比不断下降。

工业方面，东营市形成了以石化、橡胶轮胎、有色金属、石油装备和纺织等为主导的产业体系，工业经济实力很强。2020 年，东营市新认定国家专精特新“小巨人”企业 4 家、省瞪羚企业 7 家、省级“专精特新”中小企业 18 家、省级制造业单项冠军企业 4 家。上榜中国企业

¹ 2019 年东营市 GDP 下降系根据全国第四次经济调查，对经济总量进行了核减所致。

500强8家、中国制造业企业500强15家。广饶县入围2020年“中国工业百强县”，位居第35位。

东营市工业经济发展良好。2020年，东营市规模以上工业中，轻工业同比增长23.2%，重工业同比增长5.6%。从主导行业看，东营市橡胶和塑料制品业同比增长16.6%，石油加工业同比增长0.2%，化学原料和化学制品制造业同比增长1.9%，成为工业经济的有力支撑。

近年来东营市第三产业运行平稳，消费及金融市场发展良好。东营市消费市场保持增长，2020年服务业实现增加值1146.10亿元，占全市生产总值比重为38.4%，比上年提高0.8个百分点；同期，东营市金融市场不断发展，信贷规模不断壮大；2020年东营市金融机构本外币存款余额4122.79亿元，比年初增加257.07亿元。此外，作为黄河的入海口城市，东营市依托广阔的湿地资源和胜利油田，主打生态旅游和石油工业游，旅游业发展较快。同期，东营市房地产销售面积有所减少，同时房地产开发投资增速有所波动，房地产去库存效应明显，总体来看，东营市房地产市场保持平稳运行。

2. 东营区

跟踪期内，东营区工业及服务业的稳步发展推动地区经济较快增长，经济实力较强

截至本报告出具日，东营区暂未公布完整经济统计数据。根据2020年度1-12月全区经济发展综述披露，2020年东营区地区生产总值为451.73亿元，增长8.1%，地区经济继续保持较快增长。规模以上工业增加值增长17.6%，但工业营业收入648.36亿，同比下降8.5%。

2019年，东营区实现生产总值431.3亿元，按可比价计算，同比增长7.0%。同年，东营区三次产业结构为2.7：31.6：65.7，经济结构仍以第三产业为主。

图表4 东营区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年 ¹		2019年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	499.70	6.4	549.70	4.6	431.30	7.0
工业总产值	1003.10	2.4	576.30	4.0	620.20	5.5
固定资产投资	545.10	6.2	-	-18.4	-	-16.2
社会消费品零售总额	393.80	8.8	404.70	8.6	-	1.8
三次产业结构	3.5: 39.5: 57.0		3.5: 39.0: 57.5		2.7: 31.6: 65.7	

数据来源：东营区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

东营区工业基础较好，形成了石油化工和石油装备制造两大支柱产业。2019年，东营区规模以上工业企业完成总产值620.2亿元，同比增长5.5%，较上年提高1.5个百分点；其中高新技术产业产值同比增长4.25%，占工业总产值的比重达到46.4%。增加值方面，2019年，东营区规模以上工业增加值同比增长7.0%，较上年提高3.9个百分点。整体来看，东营区工业经济增长较快，转型升级效果初步显现。

2019年，东营区第三产业增加值同比增长6.1%，增速较上年有所放缓。房地产方面，2019年，东营区房地产行业完成投资54.2亿元，与上年基本持平；房地产行业完成销售面积40.9

¹ 依据地区生产总值核算制度和第四次全国经济普查结果，东营市统计局对2018年东营区生产总值初步核算数据进行了修订。修订后的2018年全区生产总值为393.95亿元，第一、二、三产业增加值分别为11.37亿元、124.02亿元、258.56亿元，三次产业比为2.9：31.5：65.6。

万平方米，同比下降 19.4 万平方米。同年，东营区消费需求下降明显，社会消费品零售总额同比增长 1.8%，同比下降 6.8 个百分点。整体上，东营区第三产业保持平稳增长，但房地产市场销售端及消费市场面临一定压力。

财政状况

1. 东营市

东营市一般公共预算收入逐年增长，财政实力很强

2020 年，东营市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比 67.55%。东营市以土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动，但该项收入易受房地产市场波动和土地出让政策影响，未来存在一定不确定性。

图表 5 东营市财政收支情况² (单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	244.59	245.10	249.34
其中：税收收入	176.70	172.18	168.42
非税收入	67.88	72.93	80.92
一般公共预算收入增速 (%)	5.9	0.2	1.7
政府性基金收入	100.40	90.24	-
一般公共预算支出	381.08	306.19	311.30
政府性基金支出	129.32	116.46	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

东营市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长。2020 年，东营市财政自给率³为 80.10%，仍处于较高水平。

截至 2020 年末，东营市地方政府债务余额为 481.83 亿元，其中一般债务余额 25.50 亿元，专项债务余额 246.33 元。

2. 东营区

东营区一般公共预算收入保持增长，财政自给程度很高，财政实力较强

截至本报告出具日，东营区暂未公布完整财政统计数据。根据 1~12 月财政执行分析，2020 年全区一般公共预算收入累计完成 40.93 亿元，增长 3.2%，收入增幅高于全市 1.5 个百分点，收入总量和增幅均居东营市各县区第二位；一般公共预算支出完成 35.84 亿元，增长 14.7%。

2019 年，东营区一般公共预算收入完成 39.39 亿元，同比增长 3.50%；上级补助收入为 12.43 亿元，同比增长 35.50%；实现政府性基金收入 18.47 亿元，同比下降 30.87%。东营区政府性基金收入易受房地产市场和当地土地出让计划等因素的影响，未来存在一定不确定性。

支出方面，2019 年，东营区一般公共预算支出同比下降 15.07%，地方财政自给程度很高；政府性基金支出为 20.89 亿元，同比下降 24.18%。

² 数据来源于财政预算执行情况。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

截至 2019 年末,东营区地方政府债务余额预算执行数为 18.54 亿元,其中,一般债务 12.01 亿元,专项债务 6.53 亿元。

图表 6 东营区财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	28.56	30.46	39.39
上级补助收入	10.14	9.17	12.43
政府性基金收入	4.59	26.71	18.47
财政收入	43.29	66.34	70.29
一般公共预算支出	31.82	36.78	31.24
政府性基金支出	4.80	27.56	20.89
财政自给率 (%)	89.75	82.82	126.09

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司作为东营区重要的基础设施建设主体, 继续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。

2020 年, 公司营业收入和毛利润降幅较大, 毛利率略有增长

公司营业收入仍主要来自于基础设施建设和房租租赁业务, 担保业务和小额贷款业务收入规模较小 (详见下表)。2020 年, 公司营业收入实现 10.01 亿元, 降幅较大主要系基础设施项目结算规模减少所致。其中, 基础设施设施建设收入占比 87.62%; 房屋租赁业务收入保持稳定。

2020 年, 公司毛利润实现 2.02 亿元, 综合毛利率为 20.18%, 较 2019 年上升 0.80 个百分点, 较上年变化不大。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	5.03	80.37	13.93	91.85	8.77	87.62
房屋出租	1.17	18.68	1.18	7.75	1.16	11.63
担保	0.06	0.94	0.06	0.38	0.03	0.34
贷款	-	-	0.00	0.02	0.04	0.41
营业收入合计	6.26	100.00	15.16	100.00	10.01	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.89	17.60	2.45	17.60	1.54	17.60
房屋出租	0.44	37.55	0.44	37.82	0.43	37.10
担保	0.04	60.52	0.04	71.10	0.00	14.09
贷款	-	-	0.00	100.00	0.04	97.14
合计	1.36	21.73	2.94	19.39	2.02	20.18

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担东营区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强区域专营性，基础设施建设业务收入确认规模有所下降

公司继续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，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施业务仍主要采取委托代建模式，少量项目采取自建模式，业务模式未发生重大变化。

2020年，公司确认基础设施建设业务收入8.77亿元，降幅较大主要系基础设施项目结算规模减少所致，仍为公司主要的收入来源；毛利率水平保持稳定。

图表8 2020年公司基础设施建设业务确认收入情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	是否签订协议	计划总投资额	建设期限	已累计结转成本	已确认收入
燕山路（南一路至南二路段）南延工程	东营区市政资产管理运营有限责任公司	是	0.84	2016.6-2020.3	0.83	1.01
东营区中心城老旧小区改造提升工程	东营市东营区住房和城乡建设局	是	5.40	2016.1-2019.12	6.39	7.76
合计	-	-	6.24	-	7.22	8.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力

截至2020年末，公司在建基础设施建设项目计划投资金额合计44.38亿元，尚需投资23.61亿元。除东营市（史口）新材料产业区项目采取自建运营模式，其余项目均采取委托代建模式。

图表9 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资
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	6.16	8.51
东营区胜康小学建设项目	1.10	0.71
西五路（北二路-五千排综合改造工程）	4.35	0.79
辛店社区村居改造二期工程	3.31	0.37
东营区胜林小学建设工程	1.20	0.20
东营区胜景学校建设项目	2.80	0.60
东营区第三中学北校区建设项目	1.31	1.45
新区北部片区钢木材市场建设项目	5.43	0.90
东营区阳光水韵幼儿园项目	0.25	0.04
东营区第三中学新校项目	1.31	1.28
东营市（史口）新材料产业区项目*	17.16	5.92
合计	44.38	20.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

注：标“*”项目为“19东营财金债01/19东财01”、“19东营财金债02/19东财02”和“19东营财金债03/19东财03”募投项目

截至2020年末，公司拟建基础设施建设项目计划投资金额合计3.74亿元。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。

图表 10 截至 2020 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	预计开竣工时间	资金来源
东营龙工场外贸经济产业园项目	0.74	2020.05-2023.05	自有资金
第三代半导体项目	1.50	2018.08-2021.12	自有资金
东营 2 号店智能服务终端项目	0.30	2020.10-2021.10	自有资金
胜利发电厂至东营高新区、东营区油地融合产业园蒸汽管网供热工程	1.00	2020.11-2023.11	自有资金
童学网教育产业园（平台）项目	0.20	2021.04-2022.04	自有资金
合计	3.74	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

公司房屋租赁业务收入较上年末基本持平，是公司营业收入的有益补充

公司负责对东营区政府划转至公司名下的房产进行管理运营。截至 2020 年末，公司房屋出租面积达 37.34 万平方米。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。2020 年，公司实现房屋租赁收入 1.16 亿元，毛利率为与上年基本持平。

融资担保

公司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，公司新增融资担保业务，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 2020 年末，东营区担保在保金额合计为 4.78 亿元，担保对象均为东营市民营小微企业，包括山东恒业石油新技术应用有限公司、山东科瑞压缩机有限公司、东营胜华汽车销售有限公司等。公司每年按担保金额的 1.5%~3.0%收取担保费，对单家企业担保金额最大为 3000.00 万元。截至 2020 年末，公司融资担保业务未出现代偿。2020 年，东营区担保实现营业收入 343.99 万元，经营状况较稳定。

小额贷款

2019 年公司新增小额贷款业务，跟踪期内贷款对象主要为东营市市区范围内中小企业，该业务经营正常

2019 年 5 月，公司投资设立黄蓝小贷，从事东营市市区范围内小额贷款及小企业发展、管理、财务等咨询业务。截至 2020 年末，黄蓝小贷注册资本仍为 1.00 亿元。

2020 年，黄蓝小贷主要对东营蓝天工贸有限公司、山东东赵实业集团有限公司、东营海森密封技术有限公司、山东石大石油工程技术有限公司等公司发放短期流动资金贷款，收取贷款利息。截至 2020 年末，黄蓝小贷贷款余额为 990 万元，是对东营蓝海御华大饭店有限责任公司发放的流动资金贷款。2020 年，公司贷款业务收入 413.02 万元，同比大幅增长。

外部支持

跟踪期内，公司在政府补助等方面获得了实际控制人及相关各方的支持。2020 年，公司收

到东营区财政局拨付的政府补助 1.40 亿元。

总体来看，考虑到公司在东营区基础设施建设领域的重要地位，预计未来实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持。

企业管理

截至 2020 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，跟踪期内未发生变化。公司实际控制人仍为东营区人民政府。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 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 2020 年度合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司 2 家，较 2019 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，但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，资产流动性仍较差；2020 年新增 7.30 亿元对外借款，资金回收具有较大不确定性

2020 年末，公司资产总额为 140.95 亿元，同比增长 7.53%，公司资产总额中流动资产占比为 66.63%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金	8.14	18.47	8.96
应收账款	13.79	25.05	25.86
其他应收款	15.14	15.01	18.57
存货	29.30	27.36	33.86
流动资产	66.37	88.03	93.91
可供出售金融资产	8.12	8.27	8.30
长期应收款	-	-	7.30
长期股权投资	4.14	3.68	0.69
投资性房地产	30.15	29.35	28.55
非流动资产	43.46	43.05	47.04
资产总额	109.83	131.08	140.95

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2020 年末，公司货币资金同比大幅下降，其中受限金额为 0.74 亿元；应收账款同比增长 0.81 亿元，主要系应收东营市东营区市政控股集团有限公司和东营市东营区城市管理和行政执法局等委托方的基建项目结

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 0.44 亿元⁴;其他应收款较上年末规模保持稳定,主要为与政府及国企的往来款以及对山东蓝海股份有限公司(以下简称“蓝海股份”)的委托贷款,前五名分别为东营区财政局(8.31 亿元)、东营区城市建设指挥部(4.35 亿元)、东营区财金控股集团有限公司(4.85 亿元)、东营区产业投资管理有限公司(0.40 亿元,拆借款)和蓝海股份(0.35 亿元,民营企业),金额合计占其他应收款总额的 97.42%;其他应收款账龄主要集中于 1 年以内和 1~2 年。同期末,公司存货同比有所增加,其中开发成本和土地使用权分别为 32.00 亿元和 1.86 亿元。

公司非流动资产仍主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。2020 年末,公司可供出售金融资产主要系公司对东营银行股份有限公司和蓝海股份等企业的股权投资;2020 年末新增长期应收款 7.30 亿元,占非流动资产比重为 15.52%,为应收东营胜利新城发建设投资有限公司长期借款,对该公司出借用途为厂房项目建设,与公司约定 5 年期一次偿清借款,厂房项目建成后将形成出租出售收益,但项目收益具有一定不确定性;长期股权投资同比大幅下降 2.99 亿元,主要系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司的其他权益变动,为上述公司受东营区划调整的影响,将海域使用权资产无偿转让所致;投资性房地产按成本模式计量,占比较高,构成上主要为 53 处房屋建筑物(25.66 亿元)和 36 块土地使用权(2.90 亿元)。

截至 2020 年末,公司受限资产为货币资金 0.74 亿元,占比较小。

资本结构

公司所有者权益规模同比小幅下降,主要系参股公司资产无偿划转所致;构成上仍主要为实收资本、资本公积和未分配利润

2020 年末,公司所有者权益为 76.04 亿元,同比下降 1.85%,主要系参股公司海域使用权资产无偿划出所致,资本公积减少 3.53 亿元。同期末,公司实收资本未发生变化;未分配利润同比增长 16.54%,为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 12 公司所有者权益构成情况(单位:亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	52.78	52.78	49.24
未分配利润	9.02	11.42	13.31
所有者权益	74.80	77.47	76.04

数据来源:公司审计报告,东方金诚整理

跟踪期内,公司负债总额和全部债务均有所增长,负债率水平持续上升

2020 年末,公司负债总额为 64.91 亿元,同比有所增长,其中非流动负债占负债总额的比例为 81.42%,负债结构仍以非流动负债为主。

跟踪期内,公司流动负债大幅增长,主要系短期借款增加,及长期债务逐步到期转入流动

⁴ 均为按账龄法对国有企业计提的坏账准备。

负债核算所致。公司非流动负债规模及构成变化不大，2020年末融资租赁借款有所增长。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期借款	-	-	3.94
其他应付款	2.25	1.33	2.16
一年内到期的非流动负债	1.17	1.66	4.18
流动负债	4.42	4.35	12.06
长期借款	25.61	24.94	23.03
应付债券	-	19.32	20.41
长期应付款	5.00	5.00	9.42
非流动负债	30.61	49.26	52.85
负债总额	35.03	53.61	64.91

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司债务率有所增长。2020年末，公司全部债务为60.98亿元，较2019年末增加10.06亿元；短期有息债务同比大幅增加，占全部债务比重为13.32%。同期末，公司资产负债率为46.05%，同比增加5.16个百分点，全部债务资本化比率为44.50%。

图表 14 公司全部债务构成情况（单位：亿、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	31.79	50.92	60.98
其中：短期有息债务	1.17	1.66	8.12
长期债务	30.61	49.26	52.85
资产负债率	31.90	40.90	46.05
全部债务资本化比率	29.82	39.66	44.50

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2020年末，公司对外担保合计余额为4.78亿元，担保比率为6.29%。

盈利能力

公司营业收入降幅较大，利润对财政补贴依赖程度仍较高，盈利能力较弱

2020年，公司营业收入为10.01亿元，营业利润率为19.77%，较2019年上升0.77个百分点。同期，公司期间费用同比增长55.72%，主要系财务费用的大幅增加所致，占营业收入的比例上升至8.72%。

图表 15 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	6.26	15.16	10.01
期间费用	0.40	0.56	0.87
政府补助	2.10	1.00	1.40
利润总额	2.63	2.69	2.18
总资本收益率	2.77	2.38	2.04
净资产收益率	3.51	3.45	2.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司利润总额对政府补助的依赖程度仍较高。2020年，公司利润总额为2.18亿元，与上年同比有所下降，其中收到政府补助为1.40亿元，占利润总额的比例上升至64.10%。

公司盈利能力仍然较弱。2020年，公司净资产收益率为2.85%，总资本收益率为2.04%，同比均有所下降。

现金流

由于主营业务回款规模较小、支出建设成本和往来款规模较大，公司经营性现金流仍维持净流出；筹资活动转为净流出状态，公司现金流表现较差

2020年，公司经营活动现金流入为15.27亿元，主要系收到项目结算款、房屋租金、政府补助及往来款形成的现金流入，现金收入比大幅提高；经营活动现金流出主要系公司支付项目工程款及往来款形成的现金流出，大幅增长；经营活动产生的净现金流为-8.05亿元，由于主营业务回款规模仍小于建设成本和往来款，公司经营性现金流仍维持净流出。

图表 16 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	4.10	6.03	15.27
现金收入比 (%)	28.25	28.35	93.01
经营活动现金流出	16.06	12.19	23.31
经营性净现金流	-11.96	-6.16	-8.05
投资活动现金流入	0.19	0.02	0.07
投资活动现金流出	0.19	0.87	1.11
投资性净现金流	0.00	-0.85	-1.04
筹资活动现金流入	0.00	21.00	18.60
筹资活动现金流出	2.15	3.76	19.66
筹资性净现金流	-2.15	17.24	-1.06

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出主要系对新增股权投资所致。同期，公司筹资活动现金流入18.60亿元，主要为融资租赁款、发行债权融资计划及银行借款形成的现金流入；筹资活动现金流出规模增加至19.66亿元，主要为偿还债务本息、存单质押等支付的现金；筹资活动产生的现金流量转为净流出状态。

偿债能力

公司流动资产对流动负债的保障能力很强；作为东营区重要的基础设施建设主体，公司业务具有较强的专营性，获得了实际控制人及相关各方的有力支持，综合偿债能力很强

2020年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均保持较高水平，流动资产对流动负债的覆盖倍数较高。但公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较大，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力一般。

图表 17 公司偿债能力指标

科目	2018年	2019年	2020年
流动比率 (%)	1502.39	2022.51	778.71
速动比率 (%)	839.13	1393.95	497.95
现金比率 (%)	184.25	424.25	74.32
长期债务资本化比率 (%)	29.04	38.87	41.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.10	2.06	1.01
全部债务/EBITDA (倍)	8.39	13.08	16.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2020年末，公司长期债务资本化比率为41.01%，同比上升2.14个百分点，长期债务压力有所加重。2020年，公司全部债务/EBITDA为16.75倍，EBITDA利息倍数为1.01倍，EBITDA对全部债务的保障能力一般。

此外，截至2020年末，公司短期债务合计为8.12亿元，到期集中程度有所增加。同期末，公司非受限货币资金6.12亿元。银行授信方面，截至2020年末，公司合计授信额度为37.86亿元，剩余未使用额度为1.96亿元。

考虑到公司作为东营区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，经营和发展获得了实际控制人及相关各方的有力支持，综合偿债能力很强。

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的区县级城市开发建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。从经济和财政实力来看，公司所在地区东营区经济和财政实力处于中游水平。从财务实力来看，公司资产总额处于中游水平，所有者权益和利润总额最高，营业收入、债务率处于中等水平。

图表 18 同业对比情况

指标	东营区财金投资发展有限责任公司	山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	新东港控股集团有限公司
地区	东营市东营区	滨州市博兴县	淄博市博山区	日照市东港区
GDP (亿元)	451.73	366.81	226.96	571.32
GDP 增速 (%)	8.1	3.6	3.9	7.9
一般公共预算收入 (亿元)	40.93	30.31	22.33	42.68
一般公共预算支出 (亿元)	35.84	39.60	33.38	43.68
资产总额 (亿元)	140.95	93.43	82.41	241.60
所有者权益 (亿元)	76.04	65.99	33.00	72.81
营业收入 (亿元)	10.01	11.27	9.80	4.32
利润总额 (亿元)	2.18	1.95	1.79	0.80
资产负债率 (%)	46.05	29.37	59.96	69.87
全部债务资本化比率 (%)	44.50	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中东营区财金投资发展有限责任公司数据年份为2020年，其余均为2019年，东方金诚整理。

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2021年4月27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，公司于发行的“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 02/19 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”均已按期支付到期利息，尚未到达本金兑付日。

抗风险能力

基于对东营市及东营区地区经济财政实力、实际控制人及相关各方对公司各项支持，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。

增信措施

重庆兴农担保

重庆兴农担保为“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆兴农融资担保集团有限公司成立于 2011 年 8 月，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，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。2019 年 9 月，公司经股东会批准将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原股东增资 23 亿元。2020 年，公司三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，公司实收资本增至 58.00 亿元。

重庆兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。其中，重庆兴农担保直接融资担保业务近年来发展势头良好，带动重庆兴农担保担保业务收入快速增长。同时，重庆兴农担保通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对营业收入形成一定补充。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2020 年，由于战略转型调整，公司直接融资担保业务规模有所压缩，叠加区县担保公司撤出合并范围，公司融资性担保余额有所下降。但由于间接融资担保和非融资性担保新增较多，公司平均担保费率上升，带动 2020 年担保费收入上升。同时，公司通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；公司通过设立资产评估、资产管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；公司资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，2020 年，公司继续获得股东增资 5.80 亿元，预计未来将得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；公司新划入子公司交通担保导致代收代偿款大幅增长，叠加部分其他应收款单笔规模较大，预计回收期限较长，公司债权资产面

临一定追偿压力；公司担保放大倍数仍处于很高水平，未来业务发展空间受限。

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“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

重庆进出口担保

重庆进出口担保为“19 东营财金债 02/19 东财 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月 15 日，是由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本 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 2020 年末，公司实收资本增加至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60% 的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。渝富控股为重庆市国资委全资子公司，股权划转后，公司实际控制人依旧为重庆市国资委。

重庆进出口担保以经营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。截至 2020 年末，除重庆本部外，公司分别在北京、湖南、四川和南川设立了分公司以及在云南设立代表处，以拓展异地担保业务。2020 年，重庆进出口担保与重庆金融后援服务有限公司共同出资设立北京两江科技有限公司（以下简称“北京两江科技”），重庆进出口担保持股 90%。截至 2020 年末，重庆进出口担保拥有 4 家控股子公司⁵并参股 2 家公司，业务包括资产管理、应收账款保理、互联网信息服务、小额贷款、再担保业务等。

重庆进出口担保营业收入主要来自于担保业务收入、利息收入以及投资收益，盈利能力在全国同业担保机构中处于中上游水平。2020 年，受益于消费金融担保业务的开展，公司担保业务新增担保额 347.99 亿元，担保对营业收入贡献度增长，带动公司营业收入稳步增长。2020 年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 23.70%，其中担保业务收入、利息收入和投资收益占比分别为 74.39%、16.01%和 8.47%。

2020 年，由于消费金融担保业务规模大幅增长，叠加其担保费率较高，公司担保业务收入同比增长 48.25%至 5.19 亿元。而公司随着资管计划的退出并转向投资安全性更高、收益较低的固定收益凭证，2020 年投资收益同比减少 29.77%至 0.59 亿元。公司利息收入主要由银行存款、应收代偿款的资金占用利息以及保理利息收入构成，2020 年实现利息收入 1.12 亿元，同比减少 8.14%，主要系委托贷款的退出。综合影响下，2020 年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 23.70%。

2018 年~2020 年，公司负债年均复合增长率为 9.36%，主要来自担保赔偿准备金的增加。截至 2020 年末，重庆进出口担保负债余额 25.23 亿元，其中担保赔偿准备金占比 73.64%。同期末，随着公司新增债券担保项目的减少，公司预收担保费余额同比减少 29.97%至 2.84 亿元。

⁵ 其中，公司通过重庆信惠投资有限公司间接持有深圳诚本财富管理有限公司和信惠商业保理有限公司的 100% 股权。

公司营业成本主要由担保赔偿准备、业务及管理费、其他业务成本等组成。2020年，由于新增担保额大幅增长，公司提取担保赔偿准备同比增长36.05%至2.93亿元。同时，为业务转型需要，公司研发费用和职工薪酬支出有所增加，导致2020年业务及管理费同比增长16.85%至1.08亿元。受益于担保业务收入带动的营业收入大幅增长，2020年公司实现净利润2.03亿元，同比增长16.44%；净资产收益率为5.40%，同比增长0.57个百分点。

东方金诚认为，重庆市经济总量2020年末在全国城市中排名第5位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；公司两大股东为重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行，股东背景较好，为业务发展提供一定支持；受益于向消费金融和产业链金融等小额批量化担保业务的转型，公司担保业务客户集中度有所降低；公司资产流动性良好，债务负担较轻，且准备金对代偿风险的抵补能力亦较好。

同时，东方金诚关注到，公司存量债券和传统贷款担保业务客户以中西部地区城投企业为主，行业投放较为集中；公司处于消费金融和产业链金融担保业务发展初期，与之相关的业务拓展能力和风险管理体系有待进一步观察；公司融资性担保放大倍数仍处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

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“19东营财金债02/19东财02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

结论

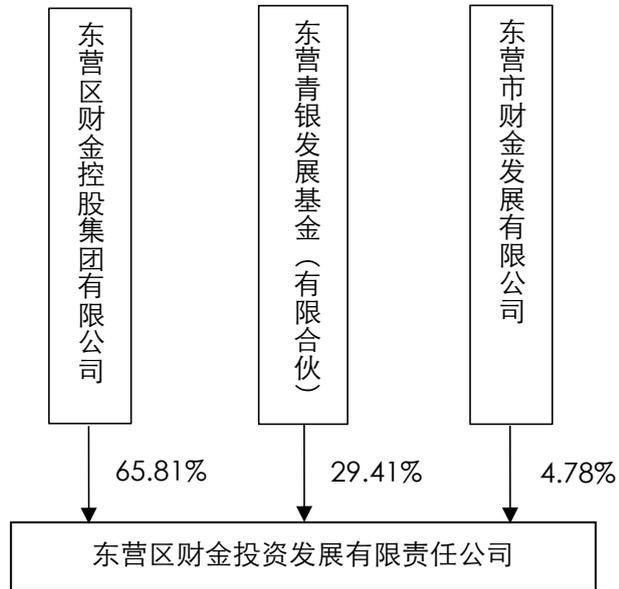
东方金诚认为，跟踪期内，东营区经济增长较快，经济实力仍较强；公司继续从事东营区范围内的基础设施建设、房屋租赁和融资担保等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；作为东营区重要的基础设施建设主体，公司继续在政府补助等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持；重庆兴农担保为“19东营财金债01/19东财01”、“19东营财金债03/19东财03”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；重庆进出口担保为“19东营财金债02/19东财02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大资本支出压力；公司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，2020年新增较大规模对外借款，资金回收具有较大不确定性；公司经营性现金流仍维持净流出状态，筹资活动转为净流出，现金流表现较差。

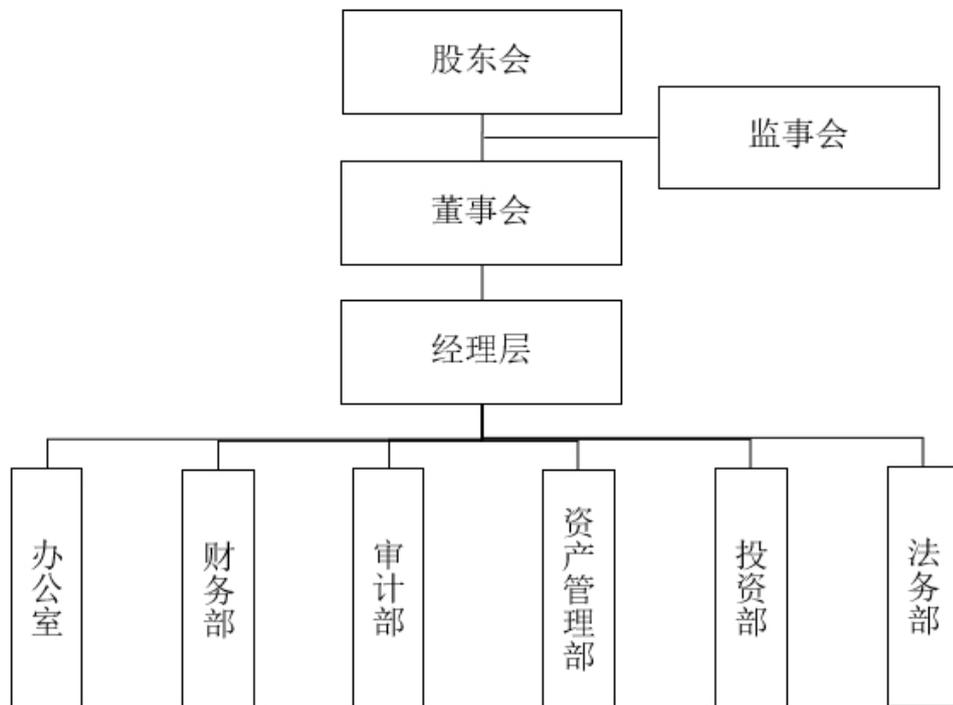
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“19东营财金债01/19东财01”、“19东营财金债03/19东财03”的信用等级为AAA，维持“19东营财金债02/19东财02”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2020 年末公司股权和组织架构图

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	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	109.83	131.08	140.95
投资性房地产	30.15	29.35	28.55
存货	29.30	27.36	33.86
应收账款	13.79	25.05	25.86
货币资金	8.14	18.47	8.96
其他应收款	15.14	15.01	18.57
负债总额	35.03	53.61	64.91
全部债务	31.79	50.92	60.98
其中：短期有息债务	1.17	1.66	8.12
所有者权益	74.80	77.47	76.04
营业收入	6.26	15.16	10.01
利润总额	2.63	2.69	2.18
经营活动产生的现金流量净额	-11.96	-6.16	-8.05
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.85	-1.04
筹资活动产生的现金流量净额	-2.15	17.24	-1.06
主要财务指标			
营业利润率（%）	21.33	19.01	19.77
总资本收益率（%）	2.77	2.38	2.04
净资产收益率（%）	3.51	3.45	2.85
现金收入比（%）	28.25	28.35	93.01
资产负债率（%）	31.90	40.90	46.05
长期债务资本化比率（%）	29.04	38.87	41.01
全部债务资本化比率（%）	29.82	39.66	44.50
流动比率（%）	1502.39	2022.51	778.71
速动比率（%）	839.13	1393.95	497.95
经营现金流动负债比（%）	-270.80	-141.47	-66.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.06	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	8.39	13.08	16.75

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“19 东营财金债 01/19 东财 01”、“19 东营财金债 02/19 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”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
2021年6月25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、引用或以其他方式传播。

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其他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。