

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】631号

## 聊城市兴业控股集团有限公司：

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“16聊城兴业债/PR聊开债”、“20聊城兴业债/20聊开债”、“19聊城兴业MTN001”和“19聊城兴业MTN002”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“16聊城兴业债/PR聊开债”、“20聊城兴业债/20聊开债”、“19聊城兴业MTN001”和“19聊城兴业MTN002”信用等级均为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十七日



## 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”）与聊城市兴业控股集团有限公司（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。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月27日

# 聊城市兴业控股集团有限公司主体 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      | 2021/6/27 | AA/稳定  | 齐剑初  | 魏正阳  |

债项信用

| 债项简称             | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|------------------|--------|--------|
| 16 聊城兴业债 /PR 聊开债 | AA     | AA     |
| 20 聊城兴业债 /20 聊开债 | AA     | AA     |
| 19 聊城兴业 MTN001   | AA     | AA     |
| 19 聊城兴业 MTN002   | AA     | AA     |

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

聊城市兴业控股集团有限公司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，继续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局仍为公司唯一股东和实际控制人。

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%  | 0.80  |           | 资产负债率              | 9.00%  | 7.20  |
|        | 人均 GDP     | 4.00%  | 1.60  |           | 全部债务资本化比率          | 9.00%  | 7.20  |
|        | 一般公共预算收入   | 32.00% | 25.60 |           | 补助收入/利润总额          | 5.00%  | 2.00  |
|        | 一般公共预算收入增速 | 4.00%  | 0.80  |           | (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  | AA- |
|           | 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- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|           | 9 档    | AA- | AA- | AA- | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  |
| 基础模型参考等级  |        |     |     |     |     |     | AA  |     |     |     |

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  |

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，聊城经开区经济快速增长；公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，继续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，面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，现金流状况仍不佳。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“16 聊城兴业债/PR 聊开债”、“20 聊城兴业债/20 聊开债”、“19 聊城兴业 MTN001”和“19 聊城兴业 MTN002”信用等级为 AA。

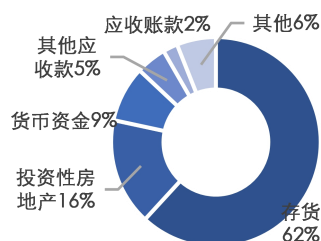
## 同业对比

| 项目           | 聊城市兴业控股集团有限公司 | 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<br>公司 | 安庆经济技术开发区建设投<br>资集团有限公司 |
|--------------|---------------|--------------|---------------------|-------------------------|
| 地区           | 聊城市           | 菏泽市          | 芜湖市                 | 安庆市                     |
| GDP（亿元）      | 2316.84       | 3483.11      | 3753.02             | 2467.68                 |
| GDP 增速（%）    | 2.8           | 3.9          | 3.8                 | 4.0                     |
| 一般公共预算收入（亿元） | 201.97        | 237.92       | 331.37              | 322.5                   |
| 一般公共预算支出（亿元） | 466.03        | 630.76       | 485.64              | 482.4                   |
| 资产总额（亿元）     | 192.63        | 301.83       | 194.90              | 174.63                  |
| 所有者权益（亿元）    | 81.21         | 98.31        | 129.74              | 87.72                   |
| 营业收入（亿元）     | 10.06         | 41.22        | 4.27                | 11.97                   |
| 利润总额（亿元）     | 1.34          | 4.03         | 2.26                | 2.07                    |
| 资产负债率（%）     | 57.84         | 67.43        | 33.43               | 49.77                   |
| 全部债务资本化比率（%） | 43.96         | -            | -                   | -                       |

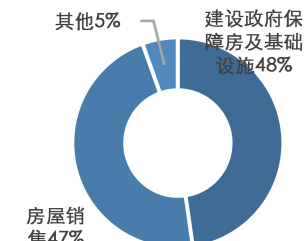
注：同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020。  
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2020 年末公司资产构成



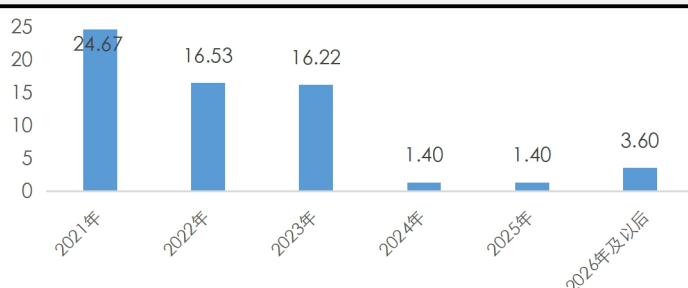
### 2020 年公司营业收入构成



### 公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额      | 184.20 | 183.16 | 192.63 | 190.95     |
| 所有者权益     | 75.40  | 80.21  | 81.21  | 81.23      |
| 营业收入      | 8.20   | 8.54   | 10.06  | 0.92       |
| 利润总额      | 2.90   | 1.52   | 1.34   | 0.03       |
| 全部债务      | 37.46  | 46.90  | 63.69  | 64.31      |
| 资产负债率     | 59.07  | 56.21  | 57.84  | 57.46      |
| 全部债务资本化比率 | 33.19  | 36.90  | 43.96  | 44.19      |

### 2020 年末公司债务期限结构 (单位: 亿元)



### 地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|------------|---------|---------|---------|
| 地区         | 聊城市     |         |         |
| GDP 总量     | 3152.15 | 2259.82 | 2316.84 |
| GDP 增速     | 5.4     | 3.7     | 2.8     |
| 人均 GDP (元) | 52535   | 35365   | -       |
| 一般公共预算收入   | 194.27  | 196.60  | 201.97  |
| 一般公共预算收入增速 | 4.16    | 1.20    | 2.7     |
| 上级补助收入     | 204.59  | 204.04  | 224.52  |

## 优势

- 跟踪期内, 聊城经开区经济快速增长, 七大产业园区及行业龙头企业发展良好, 经济增长潜力较大;
- 公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等, 业务仍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, 在增资和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

## 关注

- 公司在建项目投资规模较大, 仍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, 资产流动性仍较差;
- 公司 2020 年经营性现金流净流出规模有所扩大, 资金来源对筹资活动依赖较大, 总体现金流状况仍不佳。

## 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

| 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     | 20 聊城兴业债 /20 聊开债/AA | 2020/08/26 | 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)》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA     | 16 聊城兴业债/AA         | 2015/10/26 | 张猛 周丽君  | 《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》             | <a href="#">阅读原文</a> |

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/展望 |
|-----------------|------------|----------|-----------------------|------|---------------|
| 16 聊城兴业债/PR 聊开债 | 2020/6/18  | 14.00    | 2016/4/13-2023/4/13   | 无    | -             |
| 20 聊城兴业债/20 聊开债 | 2020/08/26 | 7.00     | 2020/9/30-2027/9/30   | 无    | -             |
| 19 聊城兴业 MTN001  | 2020/6/18  | 1.10     | 2019/6/10-2022/6/10   | 无    | -             |
| 19 聊城兴业 MTN002  | 2020/6/18  | 2.00     | 2019/10/21-2022/10/21 | 无    | -             |

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及聊城市兴业经济开发有限公司 2016 年公司债券（以下简称“16 聊城兴业债/PR 聊开债”）、2020 年聊城市兴业经济开发有限公司公司债券（以下简称“20 聊城兴业债/20 聊开债”）、聊城市兴业经济开发有限公司 2019 年度第一期中期票据（以下简称“19 聊城兴业 MTN001”）和聊城市兴业经济开发有限公司 2019 年度第二期中期票据（以下简称“19 聊城兴业 MTN002”）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”）基于聊城市兴业控股集团有限公司（以下简称“聊城兴业”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

聊城兴业是经聊城市人民政府批准<sup>1</sup>，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处<sup>2</sup>（以下简称“聊城经开区国资”）。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.27 亿元，实收资本相较 2019 年末增加了 0.02 亿元；聊城经开区国资仍为公司唯一股东及实际控制人。2021 年 6 月 23 日，公司发布关于名称变更的公告，公司名称变更为聊城市兴业控股集团有限公司。

跟踪期内，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，继续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 2020 年末，公司合并报表范围内共有 6 家全资子公司和 4 家控股子公司。

图表 1 截至 2020 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  | 非同一控制下的企业合并 | 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 |
| 聊城经开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  | 非同一控制下的企业合并 | 2019 年 |
| 山东兴晟置业有限公司         | 兴晟置业 | 7500.00  | 80.00  | 投资设立        | 2020 年 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>1</sup> 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）。

<sup>2</sup> 原名为聊城经济技术开发区国有资产监督管理办公室。



## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“16 聊城兴业债/PR 聊开债”为 14 亿元 7 年期附息式固定利率债券，票面利率为 5.20%。

“16 聊城兴业债/PR 聊开债”的起息日为 2016 年 4 月 13 日，到期日为 2023 年 4 月 13 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“16 聊城兴业债/PR 聊开债”到期部分本金及利息均已按期偿付，债券余额为 5.60 亿元。

截至 2021 年 3 月末，“16 聊城兴业债/PR 聊开债”募集资金已全部使用完毕，使用情况见图表 2。

图表 2 截至 2021 年 3 月末“16 聊城兴业债/PR 聊开债”募集资金使用情况（单位：亿元）

| 项目名称         | 总投资额  | 募集资金拟使用 | 募集资金已使用 |
|--------------|-------|---------|---------|
| 李太屯棚户区二期改造项目 | 21.07 | 7.28    | 7.28    |
| 冯庄片区项目       | 4.04  | 1.12    | 1.12    |
| 补充流动资金       | -     | 5.60    | 5.60    |
| 合计           | 25.10 | 14.00   | 14.00   |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

“20 聊城兴业债/20 聊开债”为 7.00 亿元 7 年期附息式固定利率债券，票面利率为 7.20%。

“20 聊城兴业债/20 聊开债”的起息日为 2020 年 9 月 30 日，到期日为 2027 年 9 月 30 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，“20 聊城兴业债”尚未到达本息兑付日，债券余额为 7.00 亿元。

截至 2021 年 3 月末，“20 聊城兴业债”募集资金已使用 3.57 亿元，使用情况见表 3。

图表 3 截至 2021 年 3 月末“20 聊城兴业债/20 聊开债”募集资金使用情况（单位：亿元）

| 项目名称   | 总投资额  | 募集资金拟使用 | 募集资金已使用 |
|--------|-------|---------|---------|
| 丽水社区项目 | 11.54 | 4.20    | 0.77    |
| 补充营运资金 | -     | 2.80    | 2.80    |
| 合计     | 11.54 | 7.00    | 3.57    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

“19 聊城兴业 MTN001”为 1.10 亿元 3 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 6.80%；起息日为 2019 年 6 月 10 日。截至本报告出具日，“19 聊城兴业 MTN001”已按期兑付利息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

“19 聊城兴业 MTN002”为 2.00 亿元 3 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 7.00%；起息日为 2019 年 10 月 21 日。截至本报告出具日，“19 聊城兴业 MTN002”已按期兑付利息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

## 宏观经济与政策环境

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. 聊城市

2020年，聊城市地区经济总量实现增长，增速较上年有所下降，总体经济实力仍较强

2020年聊城市地区经济统计数据较上年有所回升，主要经济指标保持增长。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。

2020年，聊城市固定资产投资比上年增长6.8%。三次产业投资结构调整调整为3.0:25.7:71.3，第二产业投资占比较上年提高3.5个百分点。高新技术产业投资增长75.8%；占工业投资比重45.2%，比上年提高13.5个百分点。房地产投资趋缓，房地产开发投资完成303.7亿元，比上年下降15.7%。但商品房销售面积649.4万平方米，增长21.3%。

图表4 2018年~2020年聊城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2018年           |      | 2019年            |       | 2020年            |      |
|-----------|-----------------|------|------------------|-------|------------------|------|
|           | 数值              | 增速   | 数值               | 增速    | 数值               | 增速   |
| 地区生产总值    | 3152.15         | 5.4  | 2259.82          | 3.7   | 2316.84          | 2.8  |
| 规模以上工业增加值 | -               | 2.8  | -                | 1.8   | -                | 3.4  |
| 第三产业增加值   | 1293.73         | 8.5  | 1135.34          | 4.2   | 1187.99          | 2.6  |
| 固定资产投资    | -               | -4.3 | -                | -41.2 | -                | 6.8  |
| 社会消费品零售总额 | 1334.35         | 7.7  | -                | 6.0   | 801.04           | -3.2 |
| 进出口总额     | 489.56          | 5.7  | 408.14           | -16.2 | 404.21           | 1.0  |
| 三次产业结构    | 9.9: 49.1: 41.0 |      | 14.1: 35.7: 50.2 |       | 14.4: 34.3: 51.3 |      |

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。规模以上工业增加值比上年增长3.4%，工业生产保持平稳。

高新技术产业方面，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。2020年，规模以上工业利润比上年增长39.6%。

聊城市第三产业增加值保持增长，2020年社会消费品零售额801.04亿元，比上年下降3.2%，但消费升级态势明显。

### 2. 聊城经济技术开发区<sup>3</sup>

聊城经开区经济快速增长，七大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。2020年，聊城经开区实现地区生产总值257.06亿元，

<sup>3</sup> 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。



比上年增加 7.97 亿元。其中，第一产业增加值 8.5 亿元，第二产业增加值 154.21 亿元，第三产业增加值 94.35 亿元。实现工业总产值 528.43，2020 年完成投资 146.42 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、九州国际高科园、生物科技产业园、金属材料深加工产业园、现代物流园区、现代农业示范园等七大产业园区。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、信发铝电集团、鲁西化工集团等行业龙头企业带动各产业园区迅速发展。主导产业有电气机械、医药制造、仪器仪表等先进制造业等。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

#### 2020 年，聊城市一般公共预算收入和支出同时有所增长，财政自给程度较低

2020 年，聊城市一般公共预算收入为 201.97 亿元，同比增长 2.7%。其中，税收收入为 144.76 亿元，同比增加 0.8%，占一般公共预算收入的比重为 71.67%。聊城市一般公共预算支出为 466.03 亿元，同比增长 9.1%。2020 年聊城市财政自给率<sup>4</sup>43.34%、自给程度仍较低。

截至 2020 年末，聊城市政府债务限额 645.81 亿元，余额为 620.27 亿元。其中：一般债务限额 213.16 亿元，专项债务限额 407.11 亿元。

图表 5 聊城市财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2018 年        | 2019 年        | 2020 年        |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 一般公共预算收入    | 194.27        | 196.63        | 201.97        |
| 其中：税收收入     | 145.21        | 143.64        | 144.76        |
| 非税收入        | 49.06         | 52.99         | 57.21         |
| 政府性基金收入     | 168.05        | 199.47        | 269.75        |
| 上级补助收入      | 204.59        | 204.04        | 224.52        |
| 其中：返还性收入    | 16.52         | 16.52         | 16.52         |
| 一般性转移支付收入   | 114.13        | 163.89        | 188.37        |
| 专项转移支付收入    | 73.94         | 23.63         | 19.63         |
| <b>财政收入</b> | <b>566.91</b> | <b>600.14</b> | <b>696.24</b> |
| 一般公共预算支出    | 409.21        | 427.08        | 466.03        |
| 政府性基金支出     | 185.01        | 247.03        | 398.42        |
| 上解上级支出      | 23.82         | 29.43         | 31.33         |
| <b>财政支出</b> | <b>618.04</b> | <b>703.54</b> | <b>895.78</b> |
| 地方财政自给率     | 47.47         | 46.04         | 43.34         |

资料来源：聊城市财政局，东方金诚整理

### 2.聊城经济技术开发区

#### 2020 年聊城经开区一般公共预算收入保持增长

<sup>4</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

2020年，聊城经开区一般公共预算收入31.68亿元，同比增长3.79%。其中，税收收入为24.37亿元，同比增长1.29%，占比一般公共预算收入的比重为85.60%。

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。

图表6 2018年~2020年聊城经开区财政收入情况（单位：亿元）

| 项目       | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 一般公共预算收入 | 27.43 | 28.47 | 31.68 |
| 其中：税收收入  | 24.06 | 24.37 | 25.72 |
| 非税收入     | 3.38  | 4.10  | 5.95  |

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施和保障房建设业务和房屋销售业务，营业收入有所上升，毛利润及毛利率较稳定

公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，继续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。

跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施及保障房建设和房屋销售业务。2020年，公司营业收入为10.06亿元。其中，基础设施和保障房建设收入为4.80亿元，占比47.71%，房屋销售收入为4.71亿元，占比46.83%。公司其他业务收入仍主要包括金融服务、房屋租赁和物业费收入，收入规模均较小。

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       | 2018年 |        | 2019年 |        | 2020年 |        |
|------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|            | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 基础设施及保障房建设 | 3.74  | 45.56  | 3.77  | 44.21  | 4.80  | 47.71  |
| 房屋销售       | 2.81  | 34.25  | 4.15  | 48.60  | 4.71  | 46.83  |
| 其他         | 1.66  | 20.19  | 0.61  | 7.19   | 0.55  | 5.46   |
| 合计         | 8.20  | 100.00 | 8.54  | 100.00 | 10.06 | 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 | 0.47  | 12.50  | 0.59  | 15.51  | 0.77  | 16.00  |
| 房屋销售       | -0.28 | -9.80  | 0.57  | 13.79  | 0.79  | 16.74  |
| 其他         | 1.51  | 91.01  | 0.53  | 86.94  | 0.42  | 77.41  |
| 合计         | 1.70  | 20.71  | 1.69  | 19.81  | 1.98  | 19.70  |

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020年，公司毛利润为1.98亿元，综合毛利率为19.70%，同比变化不大。

2021年1~3月，公司营业收入为0.92亿元，毛利润0.21亿元，毛利率22.88%。

## 基础设施建设

### 公司继续从事聊城经开区内的基础设施建设，业务仍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仍主要以园区和配套项目建设为主<sup>5</sup>。

图表 8 截至 2020 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

| 项目              | 计划总投资     | 累计投资      | 尚需投资     |
|-----------------|-----------|-----------|----------|
| 新能源产业园          | 97180.23  | 98033.20  | -        |
| 聊城保税物流中心（B 型）项目 | 73417.00  | 22254.45  | 51162.55 |
| 合计              | 170597.23 | 120287.65 | 51162.55 |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司在建项目均采用自营模式，资金来源为自有资金及银行贷款等融资方式；上述在建项目计划总投资合计 17.06 亿元，已完成投资 12.03 亿元，尚需投资 5.12 亿元。

### 保障房建设

公司是聊城经开区重要的保障房建设主体，业务仍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。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式和收入确认方式未发生重大变化。公司对冯庄安置房和单光屯改造项目两个保障房项目确认代建收入 4.63 亿元，确认成本 3.89 亿元。

截至 2020 年末，公司在建的保障房项目主要包括李太屯棚户区二期、冯庄片区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 45.37 亿元，尚需投资合计 10.68 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。

<sup>5</sup> 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。

图表9 截至2020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      |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 李太屯棚户区二期改造项目* | 210689.49 | 195405.69 | 15283.8   |
| 冯庄片区项目*       | 40358.68  | 59386.04  | 6253.53   |
| 冯庄片区二期        | 25280.89  |           |           |
| 江北水镇二期项目      | 8528.35   | 6297.20   | -         |
| 光岳路社区棚户区改造项目  | 71828.59  | 67012.92  | 2231.15   |
| 白庄安置区         | 27827.01  | 50736.27  | 4815.67   |
| 丽水社区项目**      | 115418.54 | 54340.17  | -         |
| 固均店片区         | 37673.24  | 20498.11  | 61078.37  |
| 合计            | 537604.79 | 453676.40 | 106837.65 |

注：带\*项目为“16聊城兴业债/PR聊开债”的募投项目；带\*\*项目为“20聊城兴业债/20聊开债”的募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 房屋销售

公司房屋销售收入大幅增长，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和隆兴置业负责经营。经开置业具有房地产开发二级资质，主要从事住宅、商铺等项目的开发和销售。

2020年，公司实现房屋销售收入4.71亿元，同比保持增长，主要来源于庄回迁区收入、艾科水岸、农贸批发市场项目实现的收入，毛利率16.76%。

截至2020年末，公司在建项目为隆兴泰和园，计划建筑面积58.6万平方米，建设期为4年，该项目计划总投资为20.01亿元，已投金额6.12亿元。无具体拟建项目。

## 外部支持

跟踪期内，公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，在增资和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

财政补贴方面，2020年，公司获得政府财政补贴0.53亿元。增资方面，2020年，聊城经开区管委会向公司货币增资0.02亿元。

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

截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为5.27亿元，聊城经开区国资持有公司100.00%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织结构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量



公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月的合并财务报表。跟踪期内，公司改聘中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 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。2021 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2020 年末，公司合并报表范围内共有 6 家全资子公司和 4 家控股子公司。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本稳定，仍以流动资产为主，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，资产流动性仍较差

2020 年末，公司资产总额较 2019 年末增加 6.3%，其中流动资产占资产总额的比重为 80.01%，结构仍以流动资产为主。

随着公司基础设施及安置房项目规模的不断扩大，公司存货继续保持增长。2020 年末，公司存货仍主要为基础设施及保障房建设项目开发成本。公司其他应收款较 2019 年末大幅下降 31.33%，截至 2020 年末，应收聊城经开财金投资有限公司和聊城市华经高科建设开发有限公司的金额分别为 5.38 亿元和 0.76 亿元，占其他应收款期末余额合计数的比重分别为 52.66%和 7.42%。公司货币资金较 2019 年末大幅上升。

图表 10 公司资产构成情况（单位：亿元）

| 科目             | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年 3 月末   |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 14.33         | 10.98         | 16.59         | 15.69         |
| 存货             | 97.61         | 111.82        | 119.12        | 120.93        |
| 其他应收款          | 20.40         | 13.20         | 9.06          | 7.17          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>146.22</b> | <b>144.93</b> | <b>154.13</b> | <b>152.50</b> |
| 投资性房地产         | 31.16         | 31.78         | 31.83         | 31.83         |
| 可供出售金融资产       | 3.21          | 0.02          | 0.13          | 0.13          |
| 无形资产           | 2.13          | 4.31          | 4.02          | 3.99          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>37.98</b>  | <b>38.23</b>  | <b>38.50</b>  | <b>38.45</b>  |
| <b>资产总额</b>    | <b>184.20</b> | <b>183.16</b> | <b>192.63</b> | <b>190.95</b> |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2020 年末，公司非流动资产较 2019 年末增长 0.71%，主要为投资性房地产和无形资产。

跟踪期内，公司投资性房地产账面价值仍主要为 2018 年从存货中转入的 10 宗土地所有权，土地用途为工业用地和城镇住宅用地。公司无形资产较 2019 年末下降 6.81%，主要为公司购置的土地使用权。

截至 2020 年末，公司受限资产为 24.76 亿元，占资产总额的比重为 12.85%，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增资和资产注入，公司所有者权益有所增长

2020 年末，公司所有者权益为 81.21 亿元，较 2019 年末增长 1.24%。

从构成来看，2020 年末，公司实收资本为 5.27 亿元，较 2019 年末增长 0.02 亿元，主要系年内股东货币增资；资本公积仍为 42.72 亿元，跟踪期内未发生变化；未分配利润为公司往

年经营活动产生的净利润累积，2020年末为18.09亿元；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，跟踪期内保持稳定。

### 公司负债规模有所回升，仍以流动负债为主，资产负债率较上年末有所上升

2020年末，公司负债总额较2019年末上升8.23%，其中流动负债占负债总额的比重为62.23%，结构仍以流动负债为主。

公司流动负债较2019年末下降5.91%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款较2019年末下降10.85%，主要系公司与其他单位的往来款及借款（合计付息本金为14.00亿元）。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（26.24亿元）、聊城旭润建设有限公司（8.19亿元）、聊城兴业融资担保有限公司（3.23亿元）、光大兴陇信托有限责任公司（2.50亿元，信托借款年化利率9.30%，到期日为2021.8.29）和聊城市高新区鲁西小额贷款有限公司（1.80亿元，借款年化利率13.0%，到期日为2021.9.7，用于补充流动资金），合计占比78.87%。公司一年内到期的非流动负债较2019年末大幅上升，主要为一年到期的长期借款和应付债券。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

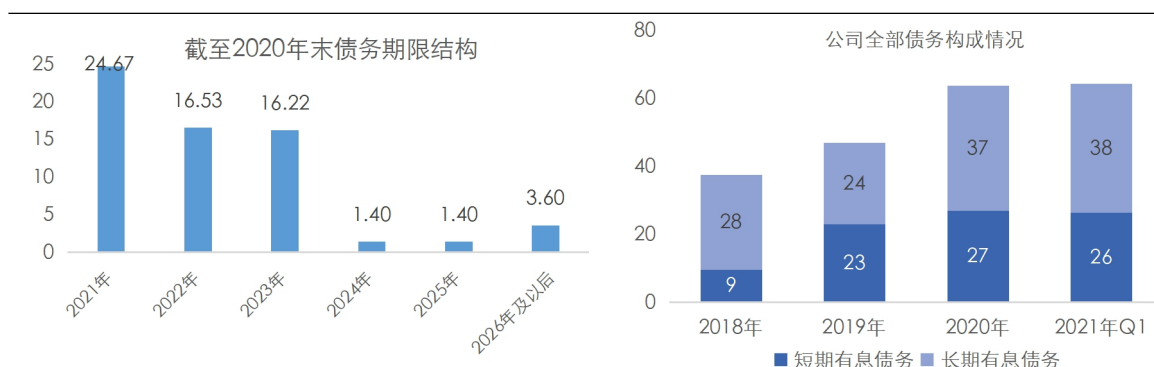
| 科目             | 2018年末        | 2019年末        | 2020年末        | 2021年3月末      |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他应付款          | 67.77         | 60.66         | 54.07         | 51.57         |
| 一年内到期的非流动负债    | 3.02          | 5.71          | 11.18         | 11.20         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>75.70</b>  | <b>73.69</b>  | <b>69.34</b>  | <b>66.47</b>  |
| 长期借款           | 8.93          | 7.11          | 10.61         | 11.80         |
| 应付债券           | 19.04         | 16.87         | 26.17         | 26.15         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>33.10</b>  | <b>29.25</b>  | <b>42.08</b>  | <b>43.24</b>  |
| <b>负债总额</b>    | <b>108.80</b> | <b>102.95</b> | <b>111.42</b> | <b>109.72</b> |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

非流动负债方面，公司应付债券较2019年末上升43.85%，主要为2020年新发行了20聊城兴业债/20聊开债、20聊开01及20聊城兴业PPN001；长期借款主要用于在建的基础设施及保障房项目建设，较2019年末大幅增长49.35%。

跟踪期内，公司有息债务规模较稳定。2020年末，公司短期有息债务大幅增长17.32%，占到全部债务的42.24%；资产负债率同比有所上升。

图表 12 公司全部债务情况（单位：亿元、%）



| 项目          | 2018 年末      | 2019 年末      | 2020 年末      | 2021 年 3 月末  |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期有息债务      | 9.48         | 22.93        | 26.90        | 26.36        |
| 长期有息债务      | 27.98        | 23.97        | 36.79        | 37.95        |
| <b>全部债务</b> | <b>37.46</b> | <b>46.90</b> | <b>63.69</b> | <b>64.31</b> |
| 资产负债率       | 59.07        | 56.21        | 57.84        | 57.46        |
| 全部债务资本化比率   | 33.19        | 36.90        | 43.96        | 44.19        |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 15.73 亿元，担保比率为 18.93%，主要是给聊城旭润建设有限公司、聊城市财金建设发展有限公司等国有企业的担保，存在一定的代偿风险。

## 盈利能力

公司利润总额保持下降，净资产收益率等指标仍很低，整体盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入为 10.06 亿元，同比增长 1.52 亿元；营业利润率为 18.22%，同比小幅下降。

2020 年，公司期间费用为 0.76 亿元，构成上主要为管理费用；2020 年，公司利润总额为 1.34 亿元，保持下降；政府补助 0.53 亿元，占利润总额的比重为 39.23%。

跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率仍较低，盈利能力仍较弱。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元）

| 科目             | 2018 年      | 2019 年      | 2020 年      | 2021 年 1~3 月 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 营业收入           | 8.20        | 8.54        | 10.06       | 0.92         |
| 营业利润率 (%)      | 19.32       | 18.43       | 18.22       | -            |
| 期间费用           | 0.55        | 0.67        | 0.76        | -            |
| 期间费用占比营业收入 (%) | 6.76        | 7.83        | 7.55        | 18.15        |
| <b>利润总额</b>    | <b>2.90</b> | <b>1.52</b> | <b>1.34</b> | <b>0.03</b>  |
| 财政补贴           | 0.48        | 0.40        | 0.53        | 0.00         |
| 总资本收益率 (%)     | 1.67        | 0.82        | 0.78        | -            |
| 净资产收益率 (%)     | 2.47        | 1.22        | 1.20        | -            |

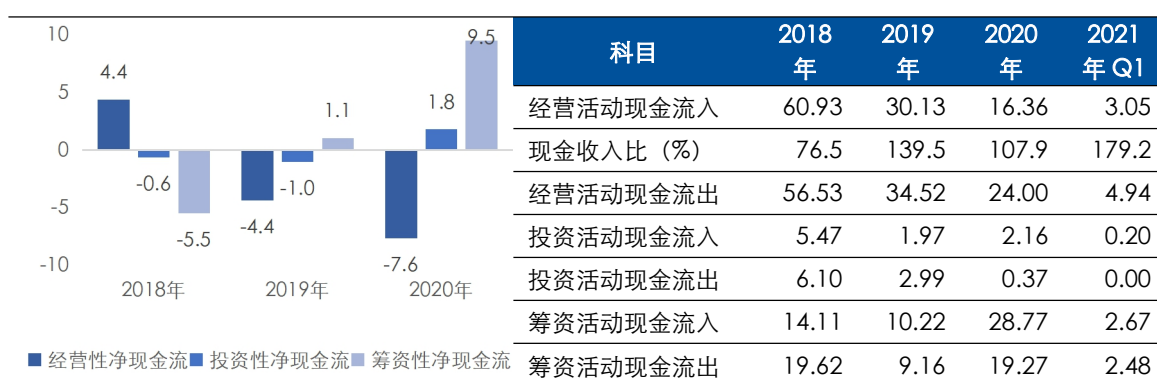
资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

公司 2020 年经营性现金流净流出规模有所扩大，资金来源对筹资活动依赖较大，总体现金流状况仍不佳

2020 年，公司经营活动现金流入为 16.36 亿元，较上年下降较多，主要是聊城经开区财政局收到基础设施和保障房项目结算款、财政补贴和往来款形成的现金流入，现金收入比为 107.9%；经营活动现金流出为 24.00 亿元，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的现金流出；经营性净现金流为-7.64 亿元，净流出规模有所扩大。公司经营活动现金流对波动性较大的项目回购款、财政补贴和往来款依赖仍较大，存在一定的不确定性。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动净现金流量规模仍然很小。2020 年，投资活动现金流出为 0.37 亿元，购建固定资产形成的现金流出较上年减少，投资性净现金流转为净流入。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 28.77 亿元，同比大幅增加，主要为借款、债券发行收到的现金；筹资活动现金流出为 19.27 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为 9.50 亿元。总体来看，筹资活动是公司货币资金的最重要来源，总体现金流表现不佳。

2021 年 1~3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 -1.89 亿元、0.20 亿元和 0.19 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，2020 年末，公司速动比率同比有所回升，但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，对流动负债的实际保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2020 年末，公司长期债务资本化比率为 31.18%；2019 年，公司全部债务/EBITDA 为 38.34 倍。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差；经营性现金流波动较大，对债务的保障能力较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

| 科目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1~3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 流动比率           | 193.16 | 196.66 | 222.28 | 229.42       |
| 速动比率           | 64.22  | 44.93  | 50.49  | 47.49        |
| 现金比率           | 18.94  | 14.91  | 23.93  | 23.61        |
| 长期债务资本化比率      | 27.06  | 23.01  | 31.18  | 31.84        |
| 经营现金流流动负债比     | 5.82   | -5.95  | -11.01 | -            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.64  | 26.81  | 38.34  | -            |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.89   | 0.38   | 0.41   | -            |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司短期有息债务为 26.36 亿元，而同期末账面未受限货币资金 13.63 亿元，预计偿债资金还将依赖经营活动现金流入及新增融资等。

截至 2021 年 3 月末，公司获得的金融机构总授信额度为 26.59 亿元，其中已使用额度为 20.61 亿元，未使用授信额度为 5.98 亿元。

跟踪期内，公司基础设施和保障房建设业务仍具有较强的区域专营性，获得的股东及各方支持力度较大，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

## 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，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 16 同业对比情况

| 项目           | 聊城市兴业控股集团有限公司 | 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）      | 2316.84       | 3483.11      | 3753.02         | 2467.68             |
| GDP 增速（%）    | 2.8           | 3.9          | 3.8             | 4.0                 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 201.97        | 237.92       | 331.37          | 322.5               |
| 一般公共预算支出（亿元） | 466.03        | 630.76       | 485.64          | 482.4               |
| 资产总额（亿元）     | 192.63        | 301.83       | 194.90          | 174.63              |
| 所有者权益（亿元）    | 81.21         | 98.31        | 129.74          | 87.72               |
| 营业收入（亿元）     | 10.06         | 41.22        | 4.27            | 11.97               |
| 利润总额（亿元）     | 1.34          | 4.03         | 2.26            | 2.07                |
| 资产负债率（%）     | 57.84         | 67.43        | 33.43           | 49.77               |
| 全部债务资本化比率（%） | 43.96         | -            | -               | -                   |

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

与行业对比组企业相比，聊城市经济总量及增速均为最低，一般公共预算收入及一般公共预算支出在对比组处于低位。公司自身资产和收入规模在对比组区域内均处于中位，负债率水平一般。



## 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 21 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，公司于资本市场发行的各类债券均已按期偿还本金。

## 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

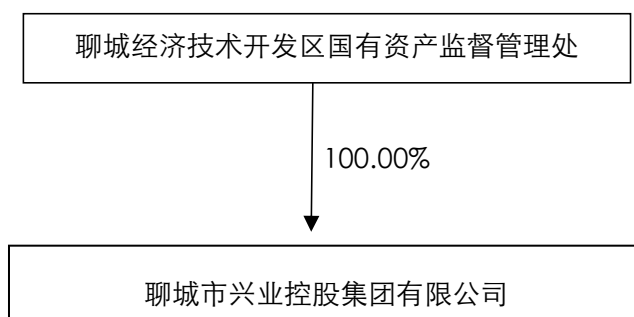
东方金诚认为，跟踪期内，聊城经开区经济快速增长，七大产业园区及行业龙头企业发展良好，经济增长潜力较大；公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等，业务仍具有较强的区域专营性；作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍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，资产流动性仍较差；公司 2020 年经营性现金流净流出规模有所扩大，资金来源对筹资活动依赖较大，总体现金流状况仍不佳。

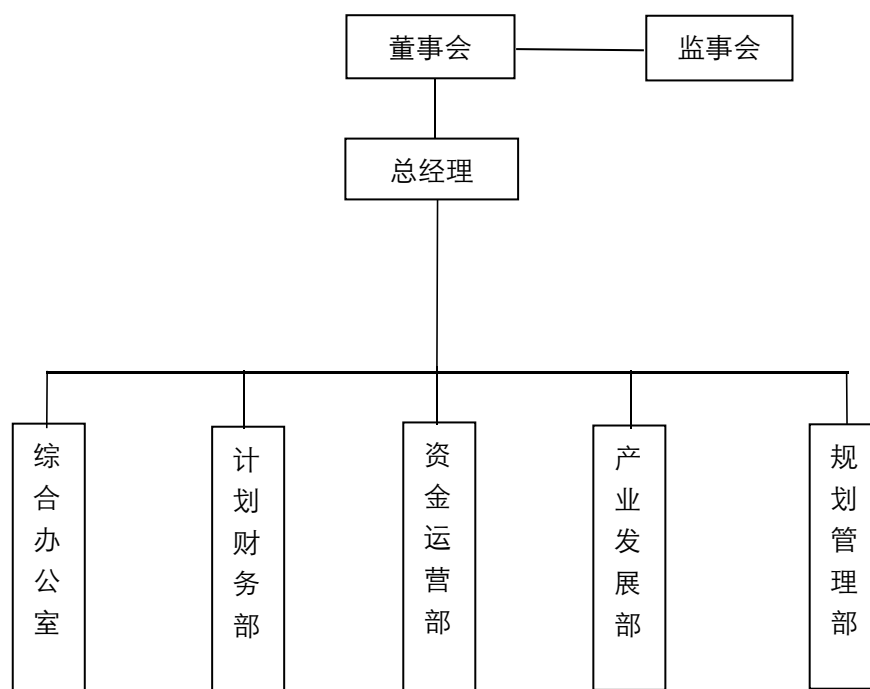
东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“16 聊城兴业债/PR 聊开债”、“20 聊城兴业债/20 聊开债”、“19 聊城兴业 MTN001”和“19 聊城兴业 MTN002”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 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                 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |        |        |        |            |
| 资产总额                 | 184.20 | 183.16 | 192.63 | 190.95     |
| 存货                   | 97.61  | 111.82 | 119.12 | 120.93     |
| 投资性房地产               | 31.16  | 31.78  | 31.83  | 31.83      |
| 货币资金                 | 14.33  | 10.98  | 16.59  | 15.69      |
| 其他应收款                | 20.40  | 13.20  | 9.06   | 7.17       |
| 应收账款                 | 6.63   | 3.83   | 4.37   | 4.38       |
| 负债总额                 | 108.80 | 102.95 | 111.42 | 109.72     |
| 其他应付款                | 67.77  | 60.66  | 54.07  | 51.57      |
| 应付债券                 | 19.04  | 16.87  | 26.17  | 26.15      |
| 一年内到期的非流动负债          | 3.02   | 5.71   | 11.18  | 11.20      |
| 长期借款                 | 8.93   | 7.11   | 10.61  | 11.80      |
| 递延所得税负债              | 5.13   | 5.28   | 5.29   | 5.29       |
| 全部债务                 | 37.46  | 46.90  | 63.69  | 64.31      |
| 其中：短期有息债务            | 9.48   | 22.93  | 26.90  | 26.36      |
| 所有者权益                | 75.40  | 80.21  | 81.21  | 81.23      |
| 营业收入                 | 8.20   | 8.54   | 10.06  | 0.92       |
| 利润总额                 | 2.90   | 1.52   | 1.34   | 0.03       |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 4.40   | -4.39  | -7.64  | -1.89      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -0.63  | -1.02  | 1.79   | 0.20       |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | -5.51  | 1.06   | 9.50   | 0.19       |
| <b>主要财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率（%）             | 19.32  | 18.43  | 18.22  | -          |
| 总资本收益率（%）            | 1.67   | 0.82   | 0.78   | -          |
| 净资产收益率（%）            | 2.47   | 1.22   | 1.20   | -          |
| 现金收入比（%）             | 76.45  | 139.52 | 107.95 | -          |
| 资产负债率（%）             | 59.07  | 56.21  | 57.84  | 57.46      |
| 长期债务资本化比率（%）         | 27.06  | 23.01  | 31.18  | 31.84      |
| 全部债务资本化比率（%）         | 33.19  | 36.90  | 43.96  | 44.19      |
| 流动比率（%）              | 193.16 | 196.66 | 222.28 | 229.42     |
| 速动比率（%）              | 64.22  | 44.93  | 50.49  | 47.49      |
| 经营现金流动负债比（%）         | 5.82   | -5.95  | -11.01 | -          |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.89   | 0.38   | 0.41   | -          |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 12.64  | 26.81  | 38.34  | -          |

### 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/中期票据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。



## 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。