信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0377 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/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 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/PR 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/PR 东财 02”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022 年 6 月 23 日

东营区财金投资发展有限责任公司
主体及相关债项2022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	2022/6/23	AA/稳定	聂飞虹	魏正阳 吴芳

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 东营财金债 01/PR 东财 01	AAA	AAA
19 东营财金债 02/PR 东财 02	AA+	AA+
19 东营财金债 03/19 东财 03	AAA	AAA

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

公司是东营市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，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司实际控制人。

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%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.96		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%	0.80		（实收资本+资本公积）/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.40				

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		

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

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；作为东营区重要的基础设施建设主体，公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东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，公司在建项目存在较大的资本支出压力，资产流动性较差，中短期偿债压力较大，资金来源仍依赖于筹资活动。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/PR 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/PR 东财 02”的信用等级为 AA+。

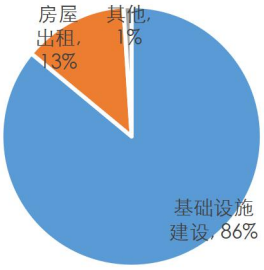
同业对比

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	淄博市博山区公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）	531.15	441.89	260.1	602.42
GDP 增速（%）	11.8	9.5	7.1	11.3
人均 GDP（元）	96988	-	-	71811
一般公共预算收入（亿元）	41.43	34.29	17.57	47.11
一般公共预算支出（亿元）	38.95	49.26	30.68	41.24
资产总额（亿元）	163.10	135.89	113.27	264.84
所有者权益（亿元）	78.37	73.54	37.22	77.68
营业收入（亿元）	9.35	8.49	8.08	17.71
利润总额（亿元）	2.37	1.15	2.16	0.98
资产负债率（%）	51.95	45.88	67.14	70.67
全部债务资本化比率（%）	46.47	25.21	54.69	61.01

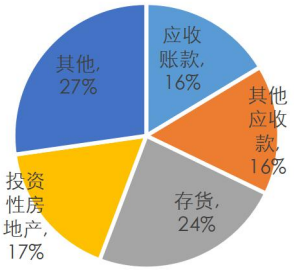
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



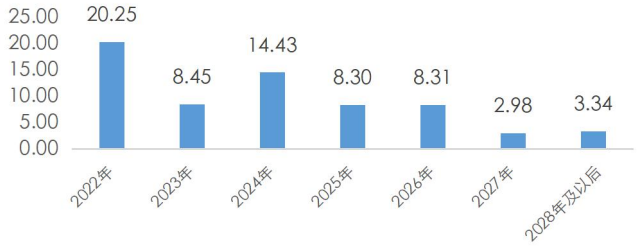
2021 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	131.08	140.95	163.10
所有者权益	77.47	76.04	78.37
营业收入	15.16	10.01	9.35
利润总额	2.69	2.18	2.37
全部债务	50.92	60.98	68.03
资产负债率	40.90	46.05	51.95
全部债务资本化比率	39.66	44.50	46.47

2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
地区		东营市东营区	
GDP 总量	431.30	451.73	531.15
GDP 增速	7.0	8.1	11.8
人均 GDP（元）	83205	82486	96988
一般公共预算收入	39.39	40.93	41.43
一般公共预算收入增速	29.32	3.23	1.23
上级补助收入	12.43	16.40	18.41

优势

- 跟踪期内，在石油工业及现代服务业带动下，东营区经济增长较快，综合经济实力较强；
- 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；
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”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；重庆进出口融资担保有限公司为“19 东营财金债 02/PR 东财 02”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

- 公司在建的基础设施项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；
- 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，且公司存在较大规模对外借款，资金回收具有一定的不确定性；
- 公司债务规模及负债率水平持续上升，中短期偿债压力较大；
- 公司筹资前现金流持续净流出，所需现金仍主要依靠筹资活动弥补。

评级展望

预计东营市及东营区经济将保持增长，公司基础设施建设等业务区域专营性较强，能够得到实际控制人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/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）	2021/6/25	聂飞虹 魏正阳	《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

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/PR 东财 01	2021/6/25	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/PR 东财 02	2021/6/25	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	2021/6/25	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

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

东营财金是于 2014 年 11 月成立的国有公司。跟踪期内，东营区财经发展投资有限公司（以下简称“东营区财发”）回购了东营青银发展基金（有限合伙）（以下简称“青银基金”）对公司的投资款 1.00 亿元，公司新增股东东营区财发，青银基金持有的公司股权由 2020 年末的 29.41%下降至 23.53%。除上述事项外，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化。截至 2021 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”）、青银基金、东营区财发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%、23.53%、5.88%和 4.78%的股权[1]；东营区财金集团仍为公司控股股东，东营区人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，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 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 2 家，较上年末无变化。

图表 1　截至 2021 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（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	投资设立
东营市东营区黄蓝小额贷款有限公司	小额贷款	2.00	100.00	投资设立

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

截至本报告出具日，公司发行的“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 东财 02”到期本金及利息已按期偿付，债券本金余额均为 4.00 亿元；“19 东营财金债 03/19 东财 03”到期利息已按期偿付。

“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”募集资金均用于东营市（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 2021 年末，“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 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。

[1] 公司尚未进行工商变更。

图表 2　截至 2021 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/PR 东财 01		19 东营财金债 02/PR 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

公司关于“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”募集资金实际运用情况出具了说明。根据《国家发展改革委办公厅关于简化企业债券审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）文件相关规定，“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，但不得由财政部门统筹使用，或用于股票投资等高风险投资领域。”2020 年，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。公司因日常经营需要，从 2020 年起，将“19 东营财金债 02/PR 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。

截至 2021 年末，募投项目已投资 11.54 亿元。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费

偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收

紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

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；跟踪期内，东营市“减油增化”效果较好，在消费市场和金融业带动下，第三产业运行平稳

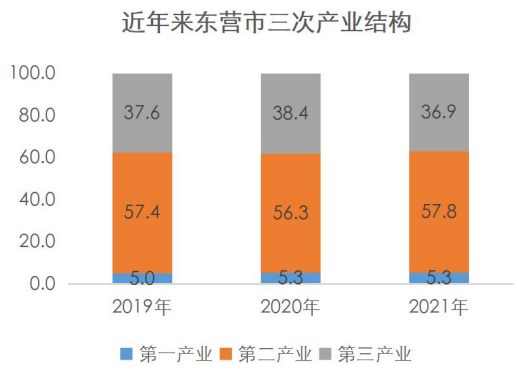
2021 年，东营市实现地区生产总值 3441.72 亿元，同比增长 8.5%，经济规模在山东省居于中游水平，经济实力很强。

工业经济方面，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，工业经济实力很强。2021 年，东营市规模以上工业增加值增长 13.4%，其中重工业增长 8.0%、轻工业增长 41.0%；从主导行业看，化学原料和化学制品制造业增长 29.6%，石油加工业增长 6.9%，橡胶和塑料制品业增长 4.4%，石油和天然气开采业增长 1.4%。

跟踪期内，东营市继续推进新旧动能转换，“减油增化”效果较好，化工行业对工业增长的贡献率超过炼油行业，成为拉动工业增长第一动力。产业升级方面，2021 年，东营市“四新”经济增加值较上年增长 24.5%，占 GDP 比重达到 19.6%；高新技术产业产值增长 19.5%，占规模以上工业比重为 39.7%。

2021 年以来，东营市服务业继续增长，消费及金融市场加快恢复，信贷规模不断壮大。2021 年社会消费品零售总额为 756.90 亿元，同比增长 15.8%；年末金融机构本外币存款余额 4610.49 亿元，比年初增加 487.70 亿元；维远股份在上交所主板上市，是山东省最大化工企业 IPO，全市上市公司达到 6 家。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，旅游业有所复苏，实现旅游总收入 171.11 亿元，增长 41.8%。

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、%）



项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2916.19	4.2	2981.19	3.8	3441.72	8.5
人均地区生产总值（元）	134022		136771		156852	
第二产业增加值	1675.11	4.0	1678.53	4.6	1988.43	9.5
第三产业增加值	1095.35	4.9	1146.10	2.2	1271.41	7.0
规模以上工业增加值	-	4.4	-	6.3	-	13.4
全社会固定资产投资	-	-32.60	-	8.9	-	12.5
社会消费品零售总额	-	2.20	653.40	-1.8	756.90	15.8
进出口总额	1629.15	-0.60	1344.34	-19.0	2011.88	44.6
全年接待国内游客（万人次）	2017.7	9.5	1338.3	-	1645.54	23.0
旅游总收入	205.70	12.7	120.7	-	171.11	41.8
房地产开发投资	185.41	10.9	187.27	1.0	193.16	3.1
商品房销售面积	264.45	-12.9	248.31	0.1	304.12	11.6

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2.东营区

跟踪期内，在石油工业及现代服务业带动下，东营区经济增长较快，综合经济实力仍较强

2021 年，东营区经济增长较快，经济总量为在东营市三区两县及东营经开区、东营港经开区中位列第二。工业方面，东营区依托胜利油田继续发展石油化工和石油装备制造业两大支柱产业，实现规模以上工业企业总产值 798.21 亿元，同比增长 8.7%；工业营业收入 777.94 亿元，增长 18.0%；规模以上石油装备企业发展到 83 家。

2021 年，东营区消费和投资市场恢复性增长，社会消费品零售总额同比增长 18.5%；固定资产投资增长 18.7%；房地产投资为 63.37 亿元，增长 14.7%。

图表 4　东营区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	431.30	7.0	451.73	8.1	531.15	11.8
人均生产总值（元）	83295		82486		96988	
规模以上工业增加值	-	7.0	-	17.6	-	15.8
第二产业增加值	136.50	6.1	140.30	9.7	180.80	15.3
第三产业增加值	283.30	6.1	299.12	7.5	335.76	10.2
固定资产投资	-	-16.2	-	14.7	-	18.7
社会消费品零售总额	302.50	1.8	302.44	-0.02	358.37	18.5
三次产业结构	2.7：31.6：65.7		2.7：31.1：66.2		2.8：34.0：63.2	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据《东营区政府 2022 年工作报告》，2022 年，东营区将扩大低硫重质船用燃料油生产规模，打造全国最大的船燃油生产基地，并支持石化企业与区属国企混改。整体来看，东营区综合经济实力依然较强。

财政状况

1.东营市

东营市一般公共预算收入逐年增长，但税收、非税结构有待进一步优化；跟踪期内，东营市财政自给程度仍较高，财政实力很强

2021 年，东营市实现一般公共预算收入 261.94 亿元，同比增长 5.0%，其中税收收入为 178.81 亿元，税收占比低于 70%，税收、非税结构有待进一步优化。跟踪期内，东营市以土地出让收入为主的政府性基金收入有所增长，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。

2021 年，东营市一般公共预算支出基本稳定，刚性支出占比为 51.9%；政府性基金支出有所下降。同期，东营市财政自给率[2]为 86.94%，仍处于较高水平。截至 2021 年末，东营市地方政府债务余额预算执行数为 615.79 亿元，其中一般债务余额 248.07 亿元，专项债务余额 367.72 亿元。

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 5　东营市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	245.10	249.34	261.94
其中：税收收入	172.18	168.42	178.81
非税收入	72.93	80.92	83.13
一般公共预算收入增速（%）	5.9	0.2	1.7
上级补助收入	68.49	73.33	69.51
政府性基金收入	90.24	110.17	131.87
财政收入	**403.83**	**432.84**	**463.32**
一般公共预算支出	306.19	311.35	301.28
政府性基金支出	116.46	239.83	189.53
上解上级支出	32.36	30.11	33.69
财政支出	**455.01**	**581.29**	**524.50**

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2.东营区

跟踪期内，东营区一般公共预算收入保持增长，财政自给程度很高，财政实力依然较强

2021 年，东营区实现一般公共预算收入 41.43 亿元，同比增长 1.2%；税收收入为 29.64 亿元，占一般公共预算收入的比重为 71.54%，占比小幅提升。从税收构成看，东营区增值税和涉地税占比较高，其中增值税占比 36.4%、契税占比 13.3%、城镇土地使用税占比 20.1%。同期，东营区政府性基金收入规模较小，上级补助收入规模继续扩大，是地方财力的重要补充。

2021 年，东营区完成一般公共预算支出 38.95 亿元，同比增长 8.7%，刚性支出占比维持在 60%左右；同期，东营市财政自给程度很高。2021 年末，东营区地方政府债务余额预算执行数为 42.93 亿元，其中，一般债务 11.94 亿元，专项债务 30.99 亿元。

根据《东营区 2022 年财政预算草案的报告》，2022 年东营区一般公共预算收入预期目标为 43.50 亿元，增长率为 5%，预计获得上级补助收入 16.59 亿元。

图表 6　东营区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	39.39	40.93	41.43
其中：税收收入	29.33	28.42	29.64
非税收入	10.05	12.50	11.79
一般公共预算收入增速（%）	29.3	3.2	1.2
上级补助收入	12.43	16.40	18.41
政府性基金收入	4.59	3.33	1.89
财政收入	**56.40**	**60.66**	**61.74**
一般公共预算支出	31.24	35.84	38.95
政府性基金支出	4.80	30.70	22.30
上解上级支出	23.38	23.67	23.37
财政自给率（%）	**126.06**	**114.18**	**106.38**

数据来源：公开资料，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建设业务，毛利润有所下降，毛利率小幅提升

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。

2021 年，公司营业收入为 9.35 亿元，主要来自于基础设施建设业务，但该业务受项目结算进度影响有所下降。公司房屋租赁业务收入保持稳定，担保业务和小额贷款业务收入规模较小。同期，公司实现毛利润 1.98 亿元，亦有所下降；毛利率为 21.20%，小幅提升。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	13.93	91.85	8.77	87.62	8.03	85.85
房屋租赁	1.18	7.75	1.16	11.63	1.18	12.59
担保	0.06	0.38	0.03	0.34	0.05	0.51
贷款	0.00	0.02	0.04	0.41	0.10	1.05
营业收入合计	**15.16**	**100.00**	**10.01**	**100.00**	**9.35**	**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	2.45	17.60	1.54	17.60	1.41	17.60
房屋租赁	0.44	37.82	0.43	37.10	0.45	38.01
担保	0.04	71.10	0.00	14.09	0.03	54.07
贷款	0.00	100.00	0.04	97.14	0.10	97.87
合计	**2.94**	**19.39**	**2.02**	**20.18**	**1.98**	**21.20**

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，该业务具有较强的区域专营性，但收入确认规模有所下降

跟踪期内，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。

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。2021 年，公司就东营区黄河南展区新型农村社区建设龙居社区二期（EF 区）工程确认业务收入 8.03 亿元，结转成本 6.61 亿元，回款情况取决于地方财政安排；毛利率仍为 17.60%，与上年持平。

公司在建的基础设施项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司在建基础设施建设项目计划投资金额合计 62.93 亿元，尚需投资 29.38 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。

公司在建项目中，林业生态建设项目立项主体为东营市财发，计划投资为 12.01 亿元，主

要由东营市财发向政策性银行贷款后转贷至公司，部分资金由公司自筹解决。截至 2021 年末，公司已收到东营市财发的项目转贷款 8.94 亿元（计入其他应付款），该项目已投入资金 10.70 亿元。

图表 8　截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	业务模式
东营区胜康小学建设项目	1.10	0.71	委托代建
西五路（北二路-五千排综合改造工程）	4.35	0.79	委托代建
辛店社区村居改造二期工程	3.31	0.37	委托代建
东营区胜林小学建设工程	1.20	0.20	委托代建
东营区胜景学校建设项目	2.80	0.60	委托代建
新区北部片区钢木材市场建设项目	5.43	0.90	委托代建
东营区阳光水韵幼儿园项目	0.25	0.04	委托代建
东营市（史口）新材料产业区项目*	17.16	11.54	自建运营
东营区黄河南展区新型农村社区建设龙居社区三期（EF 区）工程	4.00	3.03	委托代建
海绵城市建设街头游园项目	3.26	0.70	委托代建
林业生态建设项目	12.01	10.70	委托代建
东营区赵家、西范村等 9 个村庄土地增减挂钩项目	8.06	3.97	委托代建
合计	**62.93**	**33.55**	-

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/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 东财 02”和“19 东营财金债 03/19 东财 03”募投项目

同期末，公司暂无拟建基础设施项目。整体来看，公司承担了东营区主要的基础设施建设，在建的基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

房屋租赁

公司房屋租赁业务收入基本稳定，是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 53 处商业房产进行管理运营，房屋出租面积合计为 37.34 万平方米。公司每年按照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，跟踪期内租金标准及租赁对象均无变化。2021 年，公司实现房屋租赁收入 1.18 亿元，毛利率为 38.01%，较上年略有提升。

融资担保

公司融资担保业务收入占比较小，对单一被担保对象担保金额较小，风险整体可控

公司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。

公司按年收取担保费用，对单家企业担保金额最大为 3000 万元，担保费率仍为 1.5%～3.0%。2021 年以来，公司为扶持当地民营企业发展，对所担保的部分企业继续实行担保费减免政策，但减免力度较 2020 年有所减弱。2021 年，公司实现担保业务收入 472.34 万元，同比增长 37.31%，毛利率回升至 54.07%。

截至 2021 年末，公司融资担保业务未出现代偿。同期末，公司在保金额合计为 6.38 亿元，担保对象均为东营市民营小微企业，包括山东科瑞压缩机有限公司、山东齐发化工有限公司、

山东经天电力工程有限公司、山东华滨建工有限公司等。被担保对象中，山东科瑞压缩机有限公司、东营市生海建设工程有限公司多次出现被执行及限制高消费情况，公司对其担保金额分别为 2997 万元和 490 万元。考虑到公司对上述担保对象均设置了资产抵押等反担保措施，公司担保业务风险整体可控。

小额贷款

公司小额贷款对象主要为东营市范围内中小企业，毛利率处于较高水平

2019 年 5 月，公司投资设立子公司黄蓝小贷，从事东营市范围内小额贷款及小企业发展、管理、财务等咨询业务，跟踪期内贷款对象及收费模式无重大变化。

截至 2021 年末，公司贷款余额为 1.00 亿元，主要贷款对象为东营市腾辉工贸有限公司、东营水城旅游开发投资有限公司、东营区教育资产管理运营有限责任公司、东营区城资建设工程有限公司、山东永利精工石油装备股份有限公司等。2021 年，公司实现贷款业务收入 986.09 万元，收入大幅增长，毛利率为 97.87%。

外部支持

公司在政府补助方面获得了实际控制人及相关各方的支持

2021 年，公司在政府补助方面获得了实际控制人及相关各方的支持，收到东营区财政局拨付的政府补助 2.12 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

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，公司控股股东仍为东营区财金集团，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 2021 年的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司 2 家，较上年末未发生变化。

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，且公司存在较大规模的对外借款，资金回收具有一定不确定性

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司资产总额同比增长 15.71%，其中流动资产占比为 62.70%。

图表 9　公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	18.47	8.96	10.60
应收账款	25.05	25.86	26.67
其他应收款	15.01	18.57	25.78
存货	27.36	33.86	38.44
流动资产	**88.03**	**93.91**	**102.27**
可供出售金融资产	8.27	8.30	0.00
长期应收款	0.00	7.30	7.30
其他权益工具投资	-	-	8.30
投资性房地产	29.35	28.55	27.76
其他非流动资产	0.72	0.95	13.77
非流动资产	**43.05**	**47.04**	**60.84**
资产总额	**131.08**	**140.95**	**163.10**

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。公司存货主要包括 36.57 亿元的基础设施项目建设成本和 1.86 亿元的土地使用权，变现能力较弱，同比增长主要系项目建设持续投入所致。土地使用权为政府无偿划入的 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。应收账款规模较大且逐年增长，主要系应收东营区政府部门及有关国有企业的基建项目结算款，以及应收东营区城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，考虑到应收账款账龄以 3 年以上为主，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要为与政府及国企的往来款及保证金，2021 年末大幅增长主要系与东营区财金集团、东营市东营区市政控股集团有限公司[3]的往来款增加所致，其他应收款前五名分别为东营区财政局（8.61 亿元）、东营区财金集团（8.69 亿元）、东营区城市建设指挥部（4.27 亿元）、东营市东营区市政控股集团有限公司（2.90 亿元）、东营区综合行政执法局（0.56 亿元），金额合计占其他应收款总余额的 95.42%。同期末，公司货币资金有所增长，主要为银行存款、保证金和质押的存单。

跟踪期内，公司非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动资产、其他权益工具投资和长期应收款构成。2021 年末，公司投资性房地产主要为政府无偿注入的 53 处房产（24.95 亿元）和 36 块土地使用权（2.81 亿元），均已办妥权证。其他非流动资产快速增长，主要为胜利石油科技馆项目 9.63 亿元、公司预付工程款 2.00 亿元和购买东营农商行不良债权 1.31 亿元，胜利石油科技馆项目资产系控股股东东营区财金集团转让给公司的抵债资产，公司尚未办理相关权证，未来将通过出租给胜利石油相关单位获取租金收入。其他权益工具投资主要是持有的东营银行、山东蓝海股份有限公司和东营区内工程项目类企业股权，东营银行、山东蓝海股份有限公司股权系 2017 年政府无偿划拨而来，合计为 7.99 亿元。

公司长期应收款 7.30 亿元仍为应收东营胜利新城发建设投资有限公司的长期借款，出借用途为厂房项目建设，约定借款期限为 5 年期，到期一次偿清借款，尽管该公司的厂房项目建成

[3] 东营区国有资产管理服务中心下属企业，从事东营区国有资产运营及基础设施建设业务。

后将形成租售收入，但项目收益具有一定不确定性，公司对该笔出借款的资金收回存在一定的不确定性。

截至 2021 年末，公司受限资产规模为 9.80 亿元，包括货币资金 6.33 亿元和其他权益工具投资 3.47 亿元；受限资产占资产总额的 6.01%。

资本结构

受益于未分配利润增长，公司所有者权益小幅增长

2021 年末，公司所有者权益为 78.37 亿元，较上年末小幅增长。同期末，公司实收资本及资本公积均未发生变化，资本公积主要为历年来东营区政府无偿注入的房产、土地、国有股权等；未分配利润增加 2.10 亿元，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 10　公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	52.78	49.24	49.24
未分配利润	11.42	13.31	15.42
所有者权益	**77.47**	**76.04**	**78.37**

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，债务规模及负债率水平持续上升，存在较大的中短期偿债压力

跟踪期内，公司负债总额增长较快，负债结构仍以非流动负债为主。2021 年末，非流动负债占负债总额的比例为 57.49%，占比明显下降。

2021 年末，公司流动负债大幅增长，主要系短期借款、其他应付款增加，以及长期债务逐步到期转入流动负债核算所致。公司短期借款以保证、抵押类借款为主；其他应付款大幅增长，主要是东营市财发拨付的林业生态建设项目资金 8.94 亿元；一年内到期的非流动负债包括未来一年内到期的长期借款 3.83 亿元、应付债券 4.00 亿元、长期应付款 2.32 亿元。

2021 年末，公司非流动负债规模有所下降，构成变化不大。公司长期借款主要用于基础设施项目建设，借款期限一般在 10 年期以上；应付债券包括 2019 年发行的三只公司债券及 2020 年发行的 1.00 亿元债权融资计划；长期应付款主要为融资租赁等非标类融资及青银基金投资款。

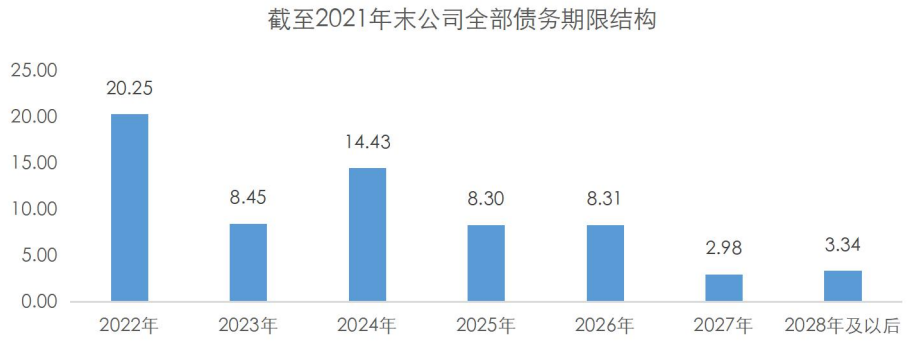
图表 11　公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	0.00	3.94	7.08
其他应付款	1.33	2.16	12.89
一年内到期的非流动负债	1.66	4.18	10.27
流动负债	**4.35**	**12.06**	**36.02**
长期借款	24.94	23.03	24.02
应付债券	19.32	20.41	16.57
长期应付款	5.00	9.42	7.19
非流动负债	**49.26**	**52.85**	**48.71**
负债总额	**53.61**	**64.91**	**84.73**

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务资金主要用于基础设施项目建设等业务。2021 年末，公司全部债务规模为 68.03 亿元，短期有息债务占比较高，为 29.77%；公司资产负债率及全部债务资本化比率继续提升。从债务期限结构来看，公司 2022 年到期债务规模为 20.25 亿元，截至 2022 年 4 月末已实际偿还 9.74 亿元；考虑到 2023 年及 2024 年需偿还债务规模亦较大，公司存在较大的中短期偿债压力。

图表 12　公司全部债务期限结构及构成情况（单位：亿元、%）



科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	**50.92**	**60.98**	**68.03**
其中：短期有息债务	1.66	8.12	20.25
长期有息债务	49.26	52.85	47.78
资产负债率	40.90	46.05	51.95
全部债务资本化比率	39.66	44.50	46.47

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 6.38 亿元，均为子公司东营区担保产生的经营性融资担保，担保比率为 8.14%。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用对营业收入形成一定侵蚀；利润对政府财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入为 9.35 亿元，受项目结算进度影响同比有所下降；营业利润率为

20.73%，较上年有所提升；期间费用增长较快，主要系财务费用大幅增加所致；期间费用占营业收入的比重为 21.59%，对营业收入形成一定的侵蚀。

同期，公司利润总额为 2.37 亿元，其中财政补贴占比为 89.48%，利润对政府财政补贴仍存在较大依赖；公司总资本收益率及净资产收益率略有上升，但仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 13　公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	**15.16**	**10.01**	**9.35**
营业利润率	19.01	19.77	20.73
期间费用	0.56	0.87	2.02
利润总额	**2.69**	**2.18**	**2.37**
财政补贴	1.00	1.40	2.12
总资本收益率	2.38	2.04	2.86
净资产收益率	3.45	2.85	2.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

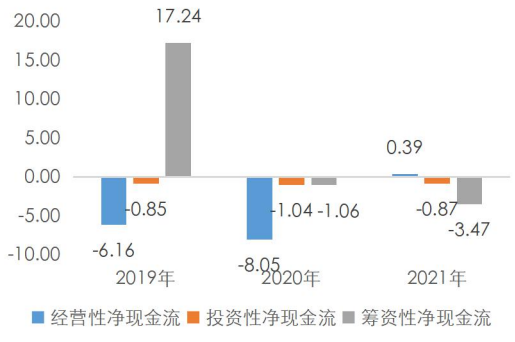
跟踪期内，公司筹资前现金流持续净流出，所需现金仍主要依靠筹资活动弥补

2021 年，公司经营活动现金流入为 16.57 亿元，主要系收到基建项目结算款、房屋租金、政府补助及往来款形成的现金流入，现金收入比与上年持平；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；经营活动产生的净现金流由负转正，但规模很小，为 0.39 亿元。整体来看，公司经营活动现金流对波动性较大的往来款及政府补助依赖性较大，未来存在一定的不确定性。

2021 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自建运营项目投入支出的现金。

2021 年，公司筹资活动现金流入、流出规模均有所缩减，主要为公司银行借款及偿还债务本息等形成的现金流入、流出；公司筹资前现金流继续为净流出状态。考虑到公司在建项目尚需投资规模很大，预计未来所需现金仍主要依靠筹资活动弥补。

图表 14　公司现金流情况（单位：亿元）



指标	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	6.03	15.27	16.57
经营活动现金流出	12.19	23.31	16.18
现金收入比率（%）	28.35	93.01	93.93
投资活动现金流入	0.02	0.07	0.75
投资活动现金流出	0.87	1.11	1.62
筹资活动现金流入	21.00	18.60	13.16
筹资活动现金流出	3.76	19.66	16.63
现金及现金等价物净增加额	10.23	-10.15	-3.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为东营区重要的基础设施建设主体，相关业务具有较强的专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率持续下降，但仍处于较高水平，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。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。2021 年末，公司短期有息债务大幅增长，未受限货币资金为 4.27 亿元，货币资金对短期有息债务偿还的保障程度进一步降低。

从长期偿债能力指标来看，公司长期有息债务资本化比率有所下降，EBITDA 对公司债务本息的保障程度较弱。

图表 15　公司偿债能力指标

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	2022.51	778.71	283.93
速动比率（%）	1393.95	497.95	177.22
现金比率（%）	424.25	74.32	29.43
货币资金/短期有息债务（倍）	11.13	1.10	0.52
长期有息债务资本化比率（%）	38.87	41.01	37.88
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.01	1.18
全部债务/EBITDA（倍）	13.08	16.75	13.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为东营区重要的基础设施建设主体，相关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，东方金诚认为，公司的综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自助查询版），截至 2022 年 3 月 30 日，公司本部未结清贷款中存在 2 笔关注类贷款记录[4]，已结清贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 02/PR 东财 02”已按期支付到期本息，“19 东营财金债 03/19 东财 03”已按期支付到期利息。

抗风险能力

基于对东营市及东营区地区经济财政实力、公司业务的区域专营性、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，公司抗风险能力仍然很强。

[4] 系公司与中国农业银行东营分行的两笔长期贷款，余额为 6300 万元，借款期限为 2017 年至 2032 年。截至本报告出具日，公司每年按期还本付息。

增信措施

重庆兴农担保

重庆兴农担保为“19 东营财金债 01/PR 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（以下简称“重庆兴农担保”）成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监管管理委员会（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[5]（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，经股东会批准，重庆兴农担保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，重庆兴农担保三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，重庆兴农担保实收资本增至 58.00 亿元。2021 年以来，重庆兴农担保注册资本和股权结构未发生重大变化。

重庆兴农担保的业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2021 年以来，随着战略转型持续调整，非融资性担保业务保持高速增长，加之担保费率水平提升，带动 2021 年担保费收入快速上升。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，为重庆兴农担保的业务开展提供了良好的外部环境；重庆兴农担保通过设立资产评估、资产经营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，和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；重庆兴农担保的现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；重庆兴农担保承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，重庆兴农担保的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，行业和客户集中度较高；受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力上升影响，重庆兴农担保的间接融资性担保和债权投资风险持续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，重庆兴农担保的盈利能力下降，低于行业平均水平。

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/PR 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/PR 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

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）成立于 2009 年 1 月 15 日，

[5] 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

是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”）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，重庆进出口担保实收资本增加为 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的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，重庆进出口担保的实际控制人依旧为重庆市国资委。2021 年，重庆进出口担保的股权结构和实收资本未发生变化。

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 2021 年末，除重庆本部外，重庆进出口担保分别在湖南、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 2021 年末，重庆进出口担保拥有 4 家控股子公司[6]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。

重庆市经济总量 2021 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，为重庆进出口担保的业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保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；重庆进出口担保近年来营业收入保持稳步增长态势，且盈利能力处于行业较好水平；重庆进出口担保资产流动性良好，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，重庆进出口担保存量债券和传统贷款担保业务客户以地区城投企业为主，行业投放较为集中；重庆进出口担保受消费金融担保业务较快增长影响，当期代偿规模有所上升，未来随着业务持续拓展，重庆进出口担保的担保代偿规模及风险管理压力或将上升；重庆进出口担保的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/PR 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，在石油工业及现代服务业带动下，东营区经济增长较快，综合经济实力仍较强；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/PR 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/PR 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，公司在建的基础设施项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；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，且

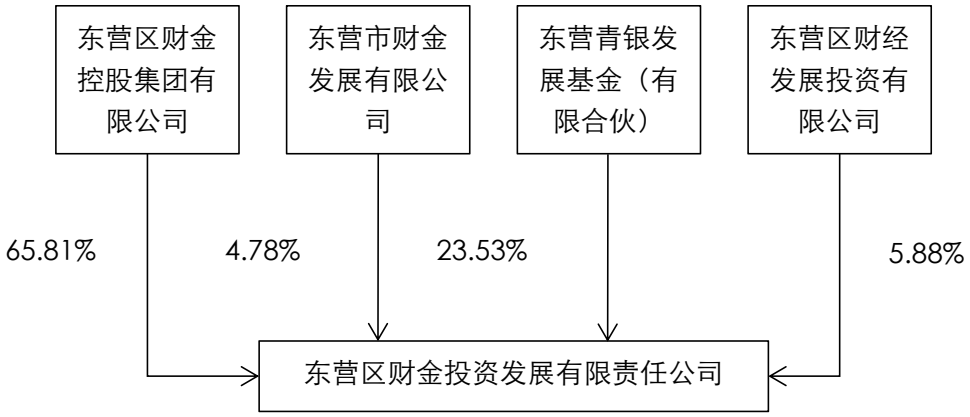
[6] 其中，公司通过重庆信惠投资有限公司间接持有深圳诚本财富管理有限公司和信惠商业保理有限公司的 100%股权。

公司存在较大规模对外借款，资金回收具有一定的不确定性；公司债务规模及负债率水平持续上升，中短期偿债压力较大；公司筹资前现金流持续净流出，所需现金仍主要依靠筹资活动弥补。

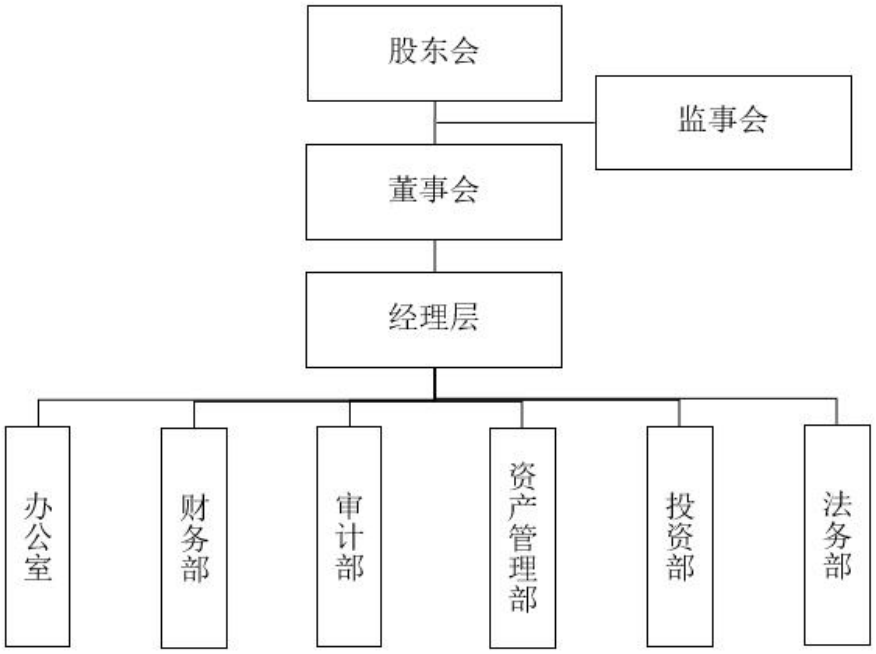
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 东营财金债 01/PR 东财 01”、“19 东营财金债 03/19 东财 03”的信用等级为 AAA，维持“19 东营财金债 02/PR 东财 02”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 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	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	131.08	140.95	163.10
其中：应收账款	25.05	25.86	26.67
其他应收款	15.01	18.57	25.78
存货	27.36	33.86	38.44
投资性房地产	29.35	28.55	27.76
负债总额	53.61	64.91	84.73
其中：短期借款	0.00	3.94	7.08
其他应付款	1.33	2.16	12.89
一年内到期的非流动负债	1.66	4.18	10.27
长期借款	24.94	23.03	24.02
应付债券	19.32	20.41	16.57
全部债务	50.92	60.98	68.03
其中：短期有息债务	1.66	8.12	20.25
所有者权益	77.47	76.04	78.37
营业收入	15.16	10.01	9.35
利润总额	2.69	2.18	2.37
经营活动产生的现金流量净额	-6.16	-8.05	0.39
投资活动产生的现金流量净额	-0.85	-1.04	-0.87
筹资活动产生的现金流量净额	17.24	-1.06	-3.47
主要财务指标			
营业利润率（%）	19.01	19.77	20.73
总资本收益率（%）	2.38	2.04	2.86
净资产收益率（%）	3.45	2.85	2.98
现金收入比率（%）	28.35	93.01	93.93
资产负债率（%）	40.90	46.05	51.95
长期债务资本化比率（%）	38.87	41.01	37.88
全部债务资本化比率（%）	39.66	44.50	46.47
流动比率（%）	2022.51	778.71	283.93
速动比率（%）	1393.95	497.95	177.22
现金比率（%）	424.25	74.32	29.43
经营现金流动负债比率（%）	-141.47	-66.73	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	1.01	1.18
全部债务/EBITDA（倍）	13.08	16.75	13.09

附件三：主要财务指标计算公式

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。