

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0459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及“16聊城兴业债/PR 聊开债”、“20 聊城兴业债/20 聊开债”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”和“19 聊城兴业 MTN002”信用等级均为 AA。



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

聊城市兴业控股集团有限公司

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	时恒艳	魏正阳

债项信用			评级模型													
地区综合 实力	Bond Name	Rating Result	一级		二级指标		权重	得分	一级		二级指标		权重	得分		
	16 聊城兴业债 /PR 聊开债	AA	区域层级		20.00%		14.00		资产规模		36.00%		28.80			
	20 聊城兴业债 /20 聊开债	AA	GDP 总量		32.00%		25.60		净资产规模		36.00%		21.60			
	19 聊城兴业 MTN002	AA	GDP 增速		4.00%		1.60		企业经营 与 财务实力	资产负债率		9.00%		7.20		
			人均 GDP		4.00%		2.40			全部债务资本化比率		9.00%		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%		2.40			(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									

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处仍为公司唯一股东和实际控制人。

1.基础评分模型										
维度	地区综合实力									
	1 档		2 档		3 档		4 档		5 档	
	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-	A+						
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

2.二维矩阵映射

3.评级调整因素									
基础模型参考等级									AA

评级调整因素									无

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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，聊城经开区经济保持增长；公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东和相关各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，债务持续增加，非标融资及短期债务占比高。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”和“19 聊城兴业 MTN002”信用等级为 AA。

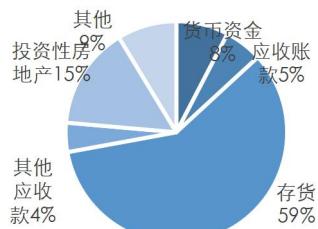
同业对比				
项目	聊城市兴业控股集团有限公司	菏泽投资发展集团有限公司	芜湖经济技术开发区建设投资公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
地区	聊城市	菏泽市	芜湖市	安庆市
GDP (亿元)	2642.52	3976.67	4302.63	2656.88
GDP 增速 (%)	8.40%	8.8	11.6	6.6
人均 GDP (元)	44578	45539	117162	63707
一般公共预算收入 (亿元)	230.32	283.89	361.20	156.10
一般公共预算支出 (亿元)	487.77	632.84	503.49	483.00
资产总额 (亿元)	213.05	576.17	200.75	189.68
所有者权益 (亿元)	92.64	355.74	131.87	93.97
营业收入 (亿元)	11.74	54.74	4.44	13.62
利润总额 (亿元)	1.32	3.01	1.82	1.38
资产负债率 (%)	56.52	38.26	34.31	50.46
全部债务资本化比率 (%)	41.29	-	17.76	47.47

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 2021，聊城市、菏泽市、芜湖市人均 GDP 数值均为 GDP/常住人口估算值。

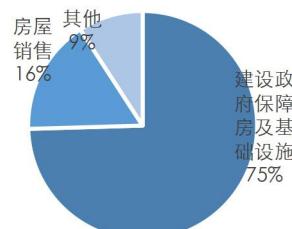
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021年末公司资产构成



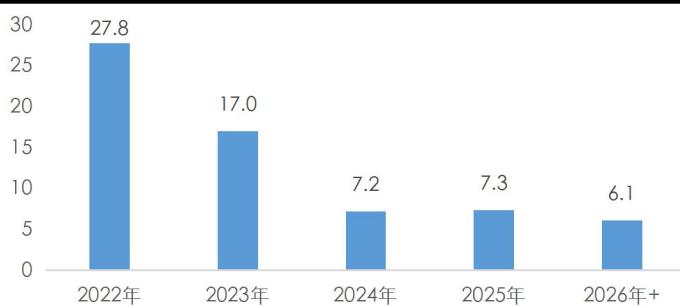
2021年公司营业收入构成



公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额	183.16	192.63	213.05	214.68
所有者权益	80.21	81.21	92.64	92.65
营业收入	8.54	10.06	11.74	0.34
利润总额	1.53	1.34	1.32	0.01
全部债务	46.90	63.69	65.15	65.03
资产负债率	56.21	57.84	56.52	56.84
全部债务资本化比率	36.90	43.96	41.29	41.24

2021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、%)

	2019年	2020年	2021年
地区		聊城市	
GDP 总量	2259.82	2316.84	2642.52
GDP 增速	3.7	2.8	8.4
人均 GDP (元)	37057	38925	44578
一般公共预算收入	196.60	201.97	230.32
一般公共预算收入增速	1.20	2.7	14.0
上级补助收入	204.04	224.73	223.73

注: 人均 GDP 均使用当年 GDP 与当年常住人口估算。

优势

- 聊城经开区经济保持增长，七大产业园区及行业龙头企业良好，经济增长潜力较大；
- 跟踪期内，公司继续从事聊城经开区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，在股权划拨、增资、专项资金、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建项目尚需投资，仍面临一定的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较差；
- 负债及全部债务规模持续增加，长期借款中非标融资占比很高，短期有息债务占比较大，面临较大偿债压力；
- 公司经营活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

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	19 聊城兴业 MTN002/AA	2021/06/27	齐剑初 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	16 聊城兴业债/PR 聊开债/AA	2016/8/26	刘贵鹏 马丽雅	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	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/展望
16 聊城兴业债/PR 聊开债	2021/06/27	14.00	2016/4/13-2023/4/13	无	-
20 聊城兴业债/20 聊开债	2021/06/27	7.00	2020/9/30-2027/9/30	无	-
19 聊城兴业 MTN002	2021/06/27	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控股集团有限公司（以下简称“聊城兴业”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

聊城兴业是经聊城市人民政府批准¹，由山东省聊城经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）出资，于2002年8月成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3000万元。2018年12月，经开区管委会将持有的公司全部股权转让给聊城经济技术开发区国有资产监督管理处²（以下简称“聊城经开区国资”）。2021年6月23日，公司名称变更为现名。截至2022年3月末，公司注册资本为25.27亿元，较2020年末增加了20.00亿元，实收资本仍为5.27亿元；聊城经开区国资仍为公司唯一股东及实际控制人。

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，继续从事聊城经开区基础设施和保障房建设等业务。

截至2021年末，公司合并报表范围内共有8家二级子公司和11家三级子公司，较上年末增加11家，分别为投资设立的聊城鲁斌商贸有限公司，无偿划拨的聊城市华经高科建设开发有限公司（以下简称“华经高科”）、聊城旭润建设有限公司（以下简称“旭润建设”）、聊城经开财金投资有限公司（以下简称“经开财金”）及其各子公司；减少2家，具体为聊城开发区恒隆物业管理有限公司（转让）、山东兴晟置业有限公司（注销）。

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

² 原名为聊城经济技术开发区国有资产监督管理办公室。

图表1 截至2021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
			直接	间接		
聊城经开置业有限公司	经开置业	22797	90.45		投资设立	2008年
聊城鲁斌商贸有限公司	鲁斌商贸	5000		100.00	投资设立	2021年
聊城经开保税物流有限公司	保税物流	5000	100.00		投资设立	2013年
山东川成医药有限公司	川成医药	6000		51.00	无偿划拨	2018年
聊城兴农绿色农业发展有限公司	绿色农业	14000	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		100.00	投资设立	2017年
聊城恒兴物业管理服务有限公司	恒兴物业	200		100.00	投资设立	2017年
聊城隆兴置业有限公司	隆兴置业	1000	100.00		投资设立	2016年
聊城和创民间资本管理有限公司	和创民资	13183	75.86		增资扩股	2019年
聊城市华经高科建设开发有限公司	华经高科	36000	100.00		无偿划拨	2021年
聊城华经均和国际贸易有限公司	均和贸易	200000		51.00	无偿划拨	2021年
聊城华能新科科技发展有限公司	华能新科	100000		100.00	无偿划拨	2021年
聊城旭润建设有限公司	旭润建设	32000	100.00		无偿划拨	2021年
聊城旭润生态农业科技有限公司	旭润生态	10000		100.00	无偿划拨	2021年
聊城旭润物业管理有限公司	旭润物业	300		100.00	无偿划拨	2021年
聊城润泽旅游开发有限公司	润泽旅游	2000		75.00	无偿划拨	2021年
聊城经开财金投资有限公司	经开财金	5000	100.00		无偿划拨	2021年
聊城兴业华易新旧动能股权投资基金合伙企业（有限合伙）	华易基金	15000	20.00	79.00	无偿划拨	2021年
聊城财金经济咨询有限公司	财金咨询	30000		93.37	无偿划拨	2021年

资料来源：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2021年末，“16聊城兴业债/PR聊开债”到期部分本金及利息均已按期兑付，募集资金14.00亿元已全部用于李太屯棚户区二期改造项目、冯庄片区项目和补充流动资金；截至本报告出具日，债券余额为2.80亿元。

截至2021年末，“20聊城兴业债/20聊开债”尚未到达本金兑付日，按时付息，募集资金已使用5.97亿元；截至本报告出具日，债券余额为7.00亿元。

截至2021年末，“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2.00亿元已全部用于偿还公司有息债务；截至本报告出具日，债券余额为2.00亿元。

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

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. 聊城市

2021年，聊城市地区经济持续增长，工业经济运行良好，总体经济实力较强

2021年，聊城市地区生产总值较上年有所修复，地区经济保持增长，居山东省16个地级市的第14名，增速位列第7名。从产业结构来看，2021年，聊城市第一产业占比基本保持平稳，第二产业占比较2020年有所提升，第三产业占比有所下降，第二、第三产业仍是聊城市地区经济发展的重要支撑。

2021年，聊城市固定资产投资实现较快增长，其中大项目带动作用增强，5000万元以上大项目比2020年完成投资增长14.5%，占投资比重91.7%；消费市场运行较为良好，消费品零售总额增速由负转正，智能产品增势良好，其中可穿戴智能设备零售额增长50.1%，智能家用电器和音像器材零售额增长33.4%；进出口总额较2020年大幅增长29.4%。

2021年，聊城市工业经济发展实现较快发展，规模以上工业增加值比2020年增长11.7%。其中，“四新”经济增加值比上年增长22.9%，占GDP的比重为32.44%，比2020年提高2.59个百分点，居山东省第3位；高端装备增加值增长12.6%，高端化工增加值增长19.6%，新一代信息技术增加值增长10.2%，新能源新材料增加值增长13.6%。同期，聊城市第三产业增加值同比增长7.6%，其中旅游业持续恢复，接待游客2178.8万人次，同比增长24%；实现旅游总收入180.94亿元，同比增长38.8%。

图表2 聊城市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

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	2259.82	3.7	2316.84	2.8	2642.52	8.4
规模以上工业增加值	-	1.8	-	3.4	-	11.7
第三产业增加值	1135.34	4.2	1187.99	2.6	1299.84	7.6
固定资产投资	-	-41.2	-	6.8	-	12.9
社会消费品零售总额	755.70	6.0	801.04	-3.2	917.55	14.5
进出口总额	408.14	-16.2	404.21	-1.0	530.40	29.4
三次产业结构	14.1: 35.7: 50.2		14.4: 34.3: 51.3		14.2: 36.6: 49.2	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2.聊城经济技术开发区³

聊城经开区经济快速增长，七大产业园区及行业龙头企业良好，经济增长潜力较大

2021年，聊城经开区实现地区生产总值311.15亿元，比上年增加54.09亿元（其中，聊城经济技术开发区实现171.76亿元，聊城高新技术产业开发区139.39亿元）。

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

聊城市一般公共预算收入持续增长，财政实力较强

2021年，聊城市财政收入⁴持续增长，其中一般公共预算收入同比增长14.0%，税收收入占比75.47%，占比上升；政府性基金收入占比由2020年的38.73%提升至2021年的43.68%，主要系土地出让规模增加所致。同期，聊城市一般公共预算支出同比增长13.70%，政府性基金支出较2020年增加64.35亿元；地方财政自给率⁵较2020年提高3.88个百分点，但财政自给程度仍处于较低水平。

截至2021年末，聊城市地方政府债务余额819.49亿元，其中一般债务余额212.25亿元，专项债务余额607.24亿元。

³ 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。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表3 聊城市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	196.63	201.97	230.32
其中：税收收入	143.64	144.76	173.81
非税收入	52.99	57.21	56.50
一般公共预算收入增速	1.2	2.7	14.0
上级补助收入	204.04	224.73	223.73
政府性基金收入	199.47	269.75	352.20
财政收入	600.14	696.45	806.24
一般公共预算支出	427.08	466.03	487.77
政府性基金支出	247.03	398.56	462.91
上解上级支出	29.43	31.21	35.26
财政支出	703.54	895.80	985.94
财政自给率 (%)	46.04	43.34	47.22

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《关于聊城市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，预计 2022 年，聊城市一般公共预算收入 242.98 亿元，其中税收收入 187.45 亿元，非税收入 55.53 亿元；上级补助收入 204.25 亿元；一般公共预算支出 503.3 亿元。

2.聊城经济技术开发区

2021 年，聊城经开区一般公共预算收入保持增长，税收收入占比有所提升

2021 年，聊城经开区一般公共预算收入 43.17 亿元，同比增幅较大。其中，税收收入为 37.20 亿元，占比一般公共预算收入的比重为 86.17%，比重较上年有所提升。

其中，聊城经济技术开发区实现一般公共预算收入 20.01 亿元，同比增长 16.4%，税收收入 17.90 亿元；聊城高新技术产业开发区 21.16 亿元，同比增长 65.69%，税收收入 19.30 亿元。

图表4 聊城经开区财政收入情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	28.47	31.68	43.17
其中：税收收入	24.37	25.72	37.20
非税收入	4.10	5.95	5.97

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，2021 年营业收入、毛利润及毛利率水平均有所提升

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业务。2021 年，公司实现营业

收入为 11.74 亿元，较上年有所增加，主要系部分建设项目达到决算状态，集中确认收入所致。其中，基础设施和保障房建设收入为 8.46 亿元，占比 72.02%；房屋销售收入为 1.91 亿元，占比 16.29%。公司其他业务收入中因新增合并旭润建设等子公司，2021 年新增市政工程施工 0.30 亿元和道路保洁业务 0.21 亿元，此外还包括金融服务、房屋租赁和物业服务等收入。

2021 年，公司毛利润为 2.43 亿元，综合毛利率为 20.70%，同比均有所上升。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入为 0.33 亿元，毛利润 0.19 亿元，毛利率 57.02%。

图表 5 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	3.77	44.21	4.80	47.71	8.46	72.02
房屋销售	4.15	48.60	4.71	46.83	1.91	16.29
其他	0.61	7.19	0.55	5.46	1.37	11.69
营业合计	8.54	100.00	10.06	100.00	11.74	100.00
业务板块	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	0.59	15.51	0.77	16.00	1.35	16.00
房屋销售	0.57	13.79	0.79	16.74	0.33	17.26
其他	0.53	86.94	0.42	77.41	0.75	54.44
合计	1.69	19.81	1.98	19.70	2.43	20.70

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

1、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，业务仍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。2021 年，基础设施建设业务未确认收入。

自营模式下，公司承接的项目仍主要以园区和配套项目为主，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。2021 年划拨取得的子公司华经高科主要负责新动能产业园项目建设。

图表6 截至2021年末公司主要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 ⁶	97180.23	107219.60	-
聊城保税物流中心（B型）项目	73417.00	22254.45	51162.55
新动能产业园二期	50000.00	15776.03	34223.97
合计	220597.23	145250.08	85386.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司负责的基础设施建设项目基本已实际完工，如创业路临街楼工程、商贸城工程、综合市场工程、市场大厅工程、第三污水处理厂项目、艾科路工程等；聊城保税物流中心（B型）项目一期已实际完工，开始对外部分出租，未来将实现出租、出售收益，由于企业经营计划变更，聊城保税物流中心（B型）二期项目不再续建。同期末，主要在建项目为新动能产业园二期、新能源产业园等，在建项目均采用自营模式，计划总投资合计22.06亿元，已完成投资14.53亿元，尚需投资8.54亿元。

2、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，在建保障房项目尚需继续投资，面临一定资本支出压力

公司保障房建设业务仍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。2021年，公司对光岳路社区棚户区改造项目和白庄安置区棚户区两个项目分别确认代建收入5.11亿元和3.35亿元，分别结转成本4.29亿元和2.81亿元。

截至2021年末，公司在建的保障房项目主要包括李太屯棚户区二期⁷、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57.15亿元，已完成投资合计52.39亿元，尚需投资合计7.07亿元。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定向销售，商业、地下室及车库市场化销售收入。

图表7 截至2021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 ⁸	尚需投资
李太屯棚户区二期改造项目*	210689.49	200048.28	10641.21
冯庄片区项目*	40358.68	69259.96	1100.00
冯庄片区二期	25280.89		
江北水镇二期项目	8528.35	8661.65	1000.00
光岳路社区棚户区改造项目	71828.59	84870.68	10000.00
白庄安置区二期	27827.01	20644.30	-
丽水社区项目**	115418.54	81508.54	33910.00
固均店片区	37673.24	23666.84	14006.40
李太屯棚户区三期改造项目	33913.45	39206.55	-

⁶ 已实现回购4.06亿元。

⁷ 根据公司提供的资料，李太屯棚户区二期改造项目建设内容包括李太屯二期、大胡社区等项目。

⁸ 根据公司提供的资料及现场照片，部分项目已实际完工交付使用，尚未到达竣工决算状态，且尚需投资额包含资本化利息部分。

合计	571518.24	523866.80	70657.61
----	-----------	-----------	----------

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司在建基础设施及保障房项目尚需投资金额较大，面临一定的资本支出压力。

房屋销售

公司房屋销售收入大幅下降，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

房屋销售业务仍由子公司经开置业和隆兴置业负责经营，主要从事住宅、商铺等项目的开发和销售。

2021 年，公司实现房屋销售收入 1.91 亿元，同比大幅下降，主要来源于庄回迁区房屋销售 1.05 亿元、南苑新城房屋销售 0.25 亿元，毛利率为 15.48%；此外，公司对艾科水岸等项目的商铺进行拍卖，实现收入 0.62 亿元，毛利率为 21.00%。

截至 2021 年末，公司在建项目为隆兴泰和园，总建筑面积 37.60 万平米，规划建设住宅户数 2227 户，停车位 2387 辆，总投资 11.75 亿元，建设期间为 2020 年至 2024 年，已投金额 7.61 亿元，尚需投资 4.14 亿元。该项目已于 2021 年实现预售，截至 2021 年 12 月末隆兴泰和园累计销售 744 套，销售主房面积 83312.94 平方米，销售储藏室面积 7824.47 平方米，销售车位 679 个，合计销售金额 77834.53 万元，累计回款 56987.25 万元。

同期末，公司无拟建项目。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，对营业收入和毛利润形成一定补充；但金融业务对外借款主要为民营企业，且逾期情况较多，公司面临对外借款不能及时收回和损失的风险

公司其他业务主要来自市政工程、道路保洁、金融服务、房屋租赁、物业及少量贸易业务等，2021 年实现收入 1.37 亿元，占公司营业收入比重为 11.69%，实现毛利润 0.75 亿元，对公司营业收入及利润形成有益补充。

2021 年，随着子公司旭润建设的划入，公司新增市政工程和道路保洁业务。旭润建设负责聊城经开区的市政工程施工、道路机械保洁、全区垃圾的清运以及省国道道路的保洁业务，业务主要分布在聊城经开区北区范围内。2021 年实现市政工程收入 2961.72 万元、道路保洁收入 2056.51 万元，毛利率分别为 16.14% 和 28.32%。

房屋租赁业务方面，公司对外出租资产包括二级子公司华经高科新动能产业园一期项目、二级子公司聊城兴农绿色农业发展有限公司及三级子公司聊城市周公河农贸批市场管理服务有限公司拥有的物业资产，公司对外出租厂房和办公场所等形成租赁收入，租金价格参考经开区租赁市场价格。截至 2021 年末，公司可对外出租面积约为 21.93 万平方米，已出租面积约为 15.89 万平方米。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现房屋租赁收入分别为 3832.12 万元和 1190.43 万元，其中 2021 年房屋租赁收入主要来自周公河农贸城项目 0.27 亿元和聊城保税物流中心项目 0.05 亿元。

公司金融服务业务主要为对外借款业务，通过委托贷款方式开展，并形成利息收入，主要

由公司本部、子公司聊城和创民间资本管理有限公司（以下简称“和创民间资本”）⁹和划拨子公司经开财金负责。2021年及2022年1~3月，公司分别实现金融服务收入1452.22万元和286.07万元。公司对外借款对象大部分为聊城市各区县企业，均为民企，借款期限一般为3个月至24个月，利率范围在8.2%至20%。2021年末及2022年3月末，公司对外借款业务余额分别为2.85亿元和2.83亿元。截至2022年3月末，公司对外借款中已逾期的委托贷款余额2.27亿元，已计提坏账准备1.29亿元，公司面临对外借款不能及时收回和损失的风险。

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，在股权划拨、增资、专项资金、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

股权划拨方面，根据经开区管委会文件《聊城经济技术开发区管理委员会关于开发区国有独资公司股权变更的通知》（聊开管发【2021】10号），将华经高科、旭润建设、经开财金100.00%股权无偿划拨至公司，公司资本公积合计增加6.30亿元。划拨后，公司为聊城经开区内唯一的基础设施和保障房建设主体，负责聊城经开区北区的基础设施和保障房建设业务。

增资方面，2021年10月18日，根据聊城经济技术开发区国有资产监督管理处股东决定，同意对公司增资20.00亿元，注册资本由2021年末的5.27亿元增加至25.27亿元，将于2031年10月31日前实缴。

专项资金方面，2021年，经开置业收到聊城经开区财政局专项资金拨付2.32亿元。

财政补贴方面，2021年，公司获得政府财政补贴0.60亿元。

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2022年3月末，公司注册资本为25.27亿元，实收资本仍为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2021年及2022年1~3月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021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。2022年1~3月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2021年末，公司合并报表范围内共有8家二级子公司和11家三级子公司，较上年末增加11家，减少2家。

资产构成与资产质量

⁹ 2019年1月，公司以货币出资方式入股和创民间资本，持股75.86%，以直接贷款方式开展对外借款业务。根据《聊城市地方金融监督管理局关于同意聊城和创民间资本管理有限公司开展民间资本管理业务的批复》（聊金监字【2016】22号）文件，聊城市地方金融监督管理局同意其开展经营许可的民间资本管理业务。和创民间资本持有山东省地方金融监督管理局颁发的《民间融资机构业务许可证》。

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较差

随着3家子公司的划入，公司2021年末资产总额较2020年末增加20.42亿元，增长10.60%，流动资产占资产总额的比重为78.78%，结构上仍以流动资产为主。

2021年末，公司流动资产较2020年末增长8.89%，仍主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款构成。其中，存货继续保持小幅增长，2021年末存货余额占比资产58.96%，主要为基础设施及保障房建设项目开发成本124.83亿元；货币资金与上年末基本持平，其中4.33亿元使用受限；应收账款较2020年末大幅增加，主要应收聊城经济技术开发区财政金融部11.53亿元代建工程款；其他应收款较2020年末大幅下降，主要系划拨三家子公司后合并抵消相关款项所致¹⁰，期末前五名欠款单位合计金额占比41.54%，主要欠款单位为聊城万合工业制造有限公司（2.06亿元，借款、资产收购款）、冠县亚星小额贷款有限责任公司（0.38亿元，往来款）、聊城金隆置业有限公司（0.37亿元，往来款）、厦门若冲网络科技有限公司（0.41亿元，借款）、山东利民大药店连锁股份有限公司（0.34亿元，借款）等，主要为公司对外拆借款和往来款项，部分借款已出现逾期情况，累积计提坏账准备1.73亿元。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
存货	111.82	119.12	125.61	127.85
货币资金	10.98	16.59	16.27	16.32
应收账款	3.83	4.37	11.79	11.94
其他应收款	13.20	9.06	6.76	6.71
流动资产合计	144.93	154.13	167.84	169.33
投资性房地产	31.78	31.83	31.83	31.83
固定资产	1.24	2.06	6.02	6.00
在建工程	0.64	0.14	1.69	1.90
非流动资产合计	38.23	38.50	45.21	45.35
资产总额	183.16	192.63	213.05	214.68

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021年末，公司非流动资产较2020年末增长17.42%，仍主要为投资性房地产、固定资产和在建工程。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。固定资产主要由房屋建筑物构成，2021年末大幅增加，主要系划拨子公司房屋及建筑物增加所致。在建工程为公司自营园区项目建设成本，主要为新动能产业园二期项目1.58亿元。

截至2021年末，公司受限资产为21.86亿元，占资产总额的比重为10.26%，主要为存货10.33亿元、无形资产4.35亿元、投资性房地产中用于抵押的土地使用权2.84亿元和货币资金4.33亿元。

资本结构

得益于经开区管委会对公司的股权划拨、专项资金等，2021年末公司所有者权益有所增长

¹⁰ 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分别为5.38亿元和0.76亿元。

2021年末，公司所有者权益为92.64亿元，较2020年末增长14.08%。从构成来看，2021年末，公司实收资本仍为5.27亿元，未发生变化；资本公积为51.34亿元，同比增加8.62亿元，增幅20.18%，主要系政府无偿划拨华经高科、旭润建设、经开财金股权增加6.30亿元，划拨经开置业专项资金增加2.32亿元；未分配利润为公司经营利润累积，2021年末小幅增加；其他综合收益未发生变化。

图表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
所有者权益	80.21	81.21	92.64	92.65
实收资本	5.25	5.27	5.27	5.27
资本公积	42.72	42.72	51.34	51.34
其他综合收益	13.90	13.90	13.90	13.90
未分配利润	17.25	18.09	18.63	18.64

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，公司负债及全部债务规模持续增加，长期借款中非标融资占比很高，短期有息债务占比较高，负债率较上年末略有下降

2021年末，公司负债总额较2020年末上升8.06%，其中流动负债占负债总额的比重为64.54%。2021年末，公司流动负债同比上升12.08%，仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。同期末，公司其他应付款下降19.95%，受合并口径增加合并抵消、非标借款到期偿还影响大幅下降，构成上仍主要是与其他单位的往来款及借款（合计借款本金为4.19亿元），主要应付对象分别为聊城经济技术开发区财政金融部（26.31亿元，主要为聊城市经济开发区统借统还的政策银行项目建设资金和其他往来款，其中项目建设资金约定了偿还期限，公司需在借款到期前偿还财政局并统一兑付，还款日时间主要分布在2037年至2042年，此部分未计入有息债务计算）、聊城市新城投资发展有限公司（1.80亿元，2022年9月到期）、山东聊建第一建设有限公司（0.60亿元）、邹城市东泉工贸有限公司（0.45亿元）和聊城市高新区鲁西小额贷款有限公司（0.40亿元，2022年10月到期）等；截至2021年末，公司其他应付款内付息项为4.19亿元，大部分为小额贷款。公司一年内到期的非流动负债增幅较大，主要为一年到期的长期借款8.74亿元和应付债券7.90亿元（16聊城兴业债提前偿还2.80亿元、19聊城兴业MTN002到期2.00亿元、19聊城兴业MTN001¹¹到期1.10亿元、20鲁兴业经济ZR001计划提前偿还2.00亿元）。

图表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
其他应付款	60.66	54.07	43.29	45.53
一年内到期的非流动负债	5.71	11.18	16.64	22.98
流动负债合计	73.69	69.34	77.71	86.51
应付债券	16.87	26.17	25.14	22.13
长期借款	7.11	10.61	12.26	8.10
非流动负债合计	29.25	42.08	42.69	35.52

¹¹ 已兑付。

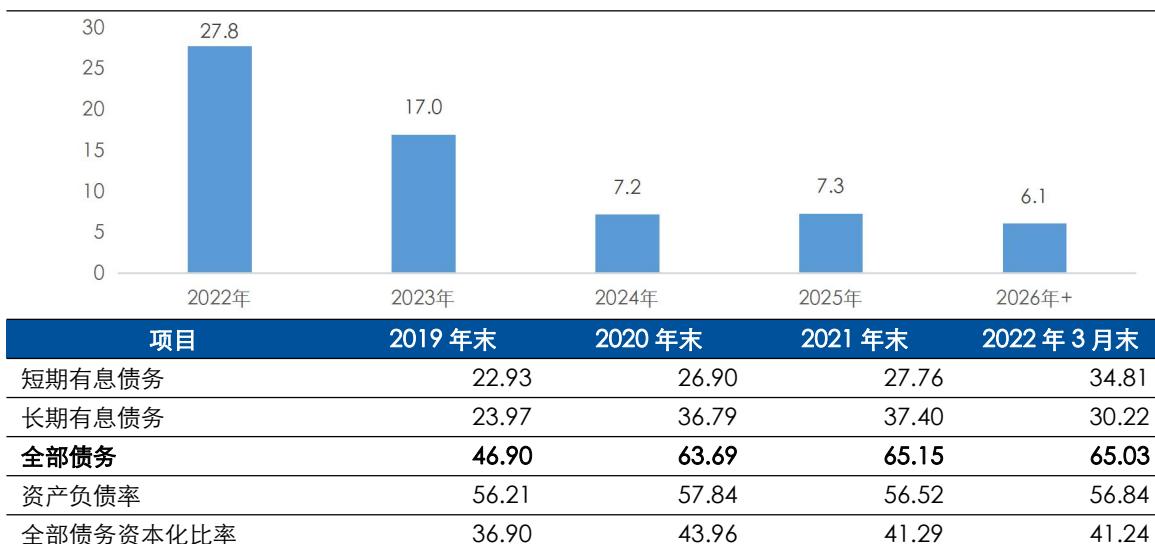
负债总额	102.95	111.42	120.40	122.03
------	--------	--------	--------	--------

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，2021年新发行了“21聊城兴业MTN001”、“21聊开01”，截至2021年末，公司应付债券25.14亿元，另外一年内到期7.90亿元；长期借款增加至12.26亿元（另外一年内到期部分8.74亿元），主要由银行借款、融租租赁及信托等借款构成，占比分别为37.73%和62.27%。

2021年末，公司全部债务规模同比增加2.30%；短期有息债务为27.76亿元，增加0.86亿元，占到全部债务的42.60%。跟踪期内，得益于政府向公司无偿划拨股权等资产，公司资产负债率有所下降。总体来看，公司债务率仍处于较高水平，且长期借款中非标融资占比很高，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿付压力。截至2022年3月末，公司短期有息债务为34.81亿元，而同期末账面未受限货币资金11.99亿元，根据公司提供的资料，公司到期债务将利用银行承兑汇票保证金、银行借新还旧、银行及各机构续贷、尚未使用的5.00亿元的中期票据额度进行覆盖；2.00亿元“20鲁兴业经济ZR001”为2023年9月30到期的债权融资计划，2022年9月或将面临回售；此外，偿债资金或将来源于经营活动现金流入及新增融资等。

图表11 公司全部债务构成、债务期限机构及负债率情况（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

截至2021年末，公司对外担保余额为5.49亿元，担保比率为5.93%，主要包括对聊城市财金建设发展集团有限公司（4.40亿元，聊城市国有企业）、山东诺德机械制造有限公司（0.30亿元，民营企业）、聊城九洲建设集团有限公司（0.08亿元，民营企业）等的担保，代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入保持增长，但利润总额同比下降，总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入为11.74亿元，受项目结算进度影响同比有所增加；营业利润率为19.09%，同比小幅提升；期间费用为1.07亿元，构成上主要为管理费用；2021年，公司利润

总额为 1.32 亿元，有所下降；政府补助 0.60 亿元，占利润总额的比重增加至 45.61%，利润对政府补助仍存在一定的依赖。跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率仍较低，且均有所下降，公司盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	8.54	10.06	11.74	0.34
营业利润率 (%)	18.43	18.22	19.09	-
期间费用	0.67	0.76	1.07	0.17
期间费用占比营业收入 (%)	7.83	7.55	9.15	50.33
利润总额	1.52	1.34	1.32	0.01
财政补贴	0.40	0.53	0.60	-
财政补贴/利润总额	26.23	39.23	45.61	-
总资本收益率 (%)	0.82	0.78	0.72	-
净资产收益率 (%)	1.22	1.20	1.11	-

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

2021 年，公司经营活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大，总体现金流状况不佳

2021 年，公司经营活动现金流入为 25.66 亿元，主要是聊城经开区财政局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 172.19%；经营活动现金流出为 29.34 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（滨河社区项目、丽水社区项目、冯庄安置区棚户区等）、商品销售款以及往来款的现金流出；经营性净现金流持续流出。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 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q1
经营活动现金流入	30.13	16.36	25.66	5.24
现金收入比 (%)	139.52	107.95	172.19	648.20
经营活动现金流出	36.41	24.00	29.34	3.30
投资活动现金流入	1.97	2.16	2.51	0.10
投资活动现金流出	2.99	0.37	3.58	0.00
筹资活动现金流入	10.22	28.77	21.17	0.47
筹资活动现金流出	7.27	19.27	18.13	2.65

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021 年，公司投资活动净现金流亦处于流出状态，投资活动现金流入为 2.51 亿元，为赎回理财产品等形成；投资活动现金流出 3.58 亿元，主要为购买理财产品 3.30 亿元、购建固定资产、无形资产 0.27 亿元，投资性净现金流转为净流出。

2021 年，公司筹资活动现金流入为 21.17 亿元，主要为借款、债券发行、划拨专项资金收到的现金；筹资活动现金流出为 18.13 亿元，主要用来偿还债务、相应利息、其他与筹资活动

有关的现金等；总体来看，筹资活动是公司资金的最重要来源，筹资前活动现金流为负，总体现金流表现不佳。

2022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1.94亿元、0.10亿元和-2.18亿元。

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，2021年末，公司流动比率有所降低，速动比率处于很低水平，现金比率仍然较低，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仍较弱。

从长期偿债能力来看，2021年末，公司长期债务资本化比率为28.76%，公司全部债务/EBITDA为39.97倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱，公司对长期债务偿还的保障能力有所降低。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率	196.66	222.28	215.97	195.73
速动比率	44.93	50.49	54.34	47.94
现金比率	14.91	23.93	20.93	18.86
长期债务资本化比率	23.01	31.18	28.76	24.60
经营现金流动负债比	-8.52	-11.01	-4.73	-
全部债务/EBITDA(倍)	26.81	38.34	39.97	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.38	0.41	0.31	-

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，公司获得的金融机构总授信额度为40.90亿元，其中已使用额度为31.63亿元，未使用授信额度为9.27亿元。

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，获得的股东及相关各方的支持力度较大，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2022年5月10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本付息。

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，聊城经开区经济保持增长，七大产业园区及行业龙头企业发

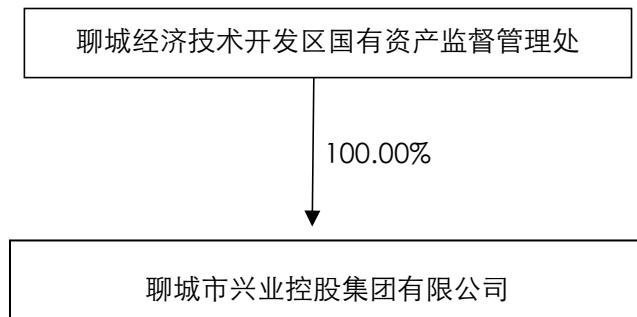
良好，经济增长潜力较大；跟踪期内，公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等，业务仍具有较强的区域专营性；作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，在股权划拨、增资、专项资金、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较差；负债及全部债务规模持续增加，长期借款中非标融资占比很高，短期有息债务占比较大，面临较大偿债压力；公司经营活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

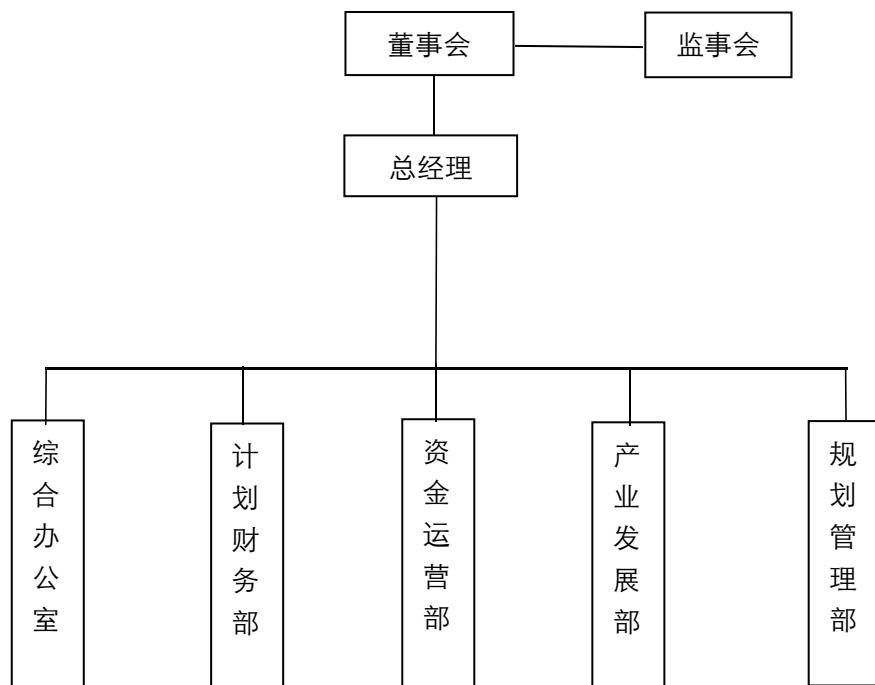
东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望维持稳定，维持“16聊城兴业债/PR聊开债”、“20聊城兴业债/20聊开债”和“19聊城兴业MTN002”的信用等级为AA。

附件一：截至 2022 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：截至 2022 年 3 月末金融服务业对外借款余额情况（万元、%）

债务人	经营情况	企业性质	借款余额	到期日	利率	坏账计提金额	担保措施	预计回收情况
山东同创生物技术有限公司	破产	民营	713.54	2014/12/17	18.00	713.54	连带责任	每月担保方还本金5万
冠县港海薄板有限公司	失信	民营	840.00	2015/5/19	18.00	840.00	连带责任	暂时无法收回
茌平县华通建安有限公司	失信	民营	891.55	2016/4/27	14.40	891.55	连带责任	已提起诉讼
山东利民大药店连锁股份有限公司	失信	民营	3400.00	2018/7/28	20.00	3400.00	连带+抵押	已还款 300 万元，催收中
山东联亿重工有限公司	失信	民营	838.29	2017/9/28	18.00	838.29	连带责任	通过土地拍卖，预计 22 年收回 1000 万本金
冠县柳林轴承有限公司	失信	民营	100.00	2016/4/27	18.00	100.00	连带责任	预计收回部分本息
冠县柳林轴承有限公司	失信	民营	100.00	2016/4/28	18.00	100.00	连带责任	预计收回部分本息
山东金羊汽车集团有限公司	失信	民营	1965.33	2018/6/29	8.50	1965.33	连带责任+抵押	已提起诉讼
聊城元润金属材料有限公司	失信	民营	1000.00	2021/9/29	15.00	500.00	连带责任	预计收回部分本息
聊城百利来工贸有限公司	正常	民营	500.00	2022/9/25	15.00	3.44	连带责任	未到期
聊城华联电力工程有限公司	正常	民营	294.00	2020/12/24	7.20	101.64	连带责任	预计收回全部本息
	正常	民营	3.80	2020/12/25	7.20			
	正常	民营	123.00	2021/4/7	7.20			
聊城市智跑建材有限公司	正常	民营	370.00	2018/12/16	7.20	186.00	连带责任	预计收回全部本息
	正常	民营	250.00	2020/12/17	7.20			
聊城元亨电器有限公司	正常	民营	607.00	2020/12/17	7.20	303.50	连带责任	预计收回全部本息
聊城经开市政工程有限公司	正常	民营	199.00	2020/12/17	7.20	99.50	连带责任	预计收回全部本息
聊城一帆物流有限公司	正常	民营	366.00	2020/12/19	7.20	164.70	连带责任	预计收回全部本息
	正常	民营	183.00	2020/12/20	7.20			
山东汇通金属材料市场有限公司	正常	民营	2900.00	2022/7/7	15.00	19.60	连带责任	未到期
山东聊城金地农林科技股份有限公司	正常	民营	200.00	2022/9/26	7.00	99.50	连带责任	未到期
山东鸿庆置业有限公司	正常	民营	2000.00	2022/11/9	13.00	13.76	连带责任	未到期
聊城万合工业制造有限公司	失信	民营	3000.00	2018/3/6	8.50	1217.35	连带责任	已收购企业不良债权，预计可通过盘活资产收回部分本息
	失信	民营	1000.00	2018/3/7	8.50			
	失信	民营	2000.00	2018/3/7	8.50			
	失信	民营	2000.00	2018/3/8	8.50			
山东聊城超星生物科技有限公司	失信	民营	300.00	2019/1/15	8.50	300.00	连带责任	暂时无法收回
太平洋（聊城）光电科技有限公司	失信	民营	2150.65	2020/2/21	9.38	1075.33	连带责任	预计收回部分本息
合计	-	-	28295.16	-	-	12933.39	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	183.16	192.63	213.05	214.68
存货	111.82	119.12	125.61	127.85
投资性房地产	31.78	31.83	31.83	31.83
货币资金	10.98	16.59	16.27	16.32
其他应收款	13.20	9.06	6.76	6.71
应收账款	3.83	4.37	11.79	11.94
负债总额	102.95	111.42	120.40	122.03
其他应付款	60.66	54.07	43.29	45.53
应付债券	16.87	26.17	25.14	22.13
一年内到期的非流动负债	5.71	11.18	16.64	22.98
长期借款	7.11	10.61	12.26	8.10
递延所得税负债	5.28	5.29	5.29	5.29
全部债务	46.90	63.69	65.15	65.03
其中: 短期有息债务	22.93	26.90	27.76	34.81
所有者权益	80.21	81.21	92.64	92.65
营业收入	8.54	10.06	11.74	0.34
利润总额	1.53	1.34	1.32	0.01
经营活动产生的现金流量净额	-6.28	-7.64	-3.68	1.94
投资活动产生的现金流量净额	-1.02	1.79	-1.07	0.10
筹资活动产生的现金流量净额	2.95	9.50	3.05	-2.18
主要财务指标				
营业利润率 (%)	18.43	18.22	19.09	52.73
总资本收益率 (%)	0.82	0.78	0.72	-
净资产收益率 (%)	1.22	1.20	1.11	-
现金收入比 (%)	139.52	107.95	172.19	648.20
资产负债率 (%)	56.21	57.84	56.52	56.84
长期债务资本化比率 (%)	23.01	31.18	28.76	24.60
全部债务资本化比率 (%)	36.90	43.96	41.29	41.24
流动比率 (%)	196.66	222.28	215.97	195.73
速动比率 (%)	44.93	50.49	54.34	47.94
经营现金流动负债比 (%)	-8.52	-11.01	-4.73	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.38	0.41	0.31	-
全部债务/EBITDA (倍)	26.81	38.34	39.97	-

附件四：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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。