

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0480 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“20 聊城兴业债/20 聊开债”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“20 聊城兴业债/20 聊开债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2023年6月20日

聊城市兴业控股集团有限公司

主体及“20 聊城兴业债/20 聊开债”2023 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	2023/6/20	AA/稳定	魏正阳	龚森浩

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 聊城兴业债/20 聊开债	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			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	8.0
盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	2.3
	现金收入比	5%	4.5
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			A+
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			A+
外部支持评价	外部支持能力	G2	
	外部支持意愿	S2	
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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			

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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，聊城市及聊城经开区经济保持增长，公司基础设施和保障房项目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，公司基础设施建设业务和保障房建设业务回款进度慢，金融服务业务面临损失风险，资产流动性仍较差，仍面临很大的债务偿还压力。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“20 聊城兴业债/20 聊开债”信用等级为 AA。

同业比较

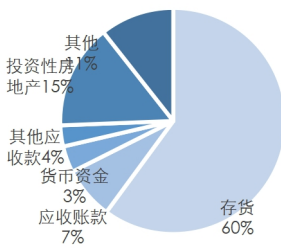
项目	聊城市兴业控股集团有限公司	菏泽投资发展集团有限公司	芜湖经济技术开发区建设投资	安庆经济技术开发区建设
	聊城市	菏泽市	芜湖市	安庆市
地区	聊城市	菏泽市	芜湖市	安庆市
GDP 总量 (亿元)	2779.85	4205.34	4502.13	2767.46
人均 GDP (元)	47095	-	121630	-
一般公共预算收入 (亿元)	229.03	300.61	388.60	174.90
政府性基金收入 (亿元)	217.37	365.18	252.40	138.30
地方政府债务余额 (亿元)	974.38	1311.75	996.70	774.50
资产总额 (亿元)	212.18	685.75	185.39	238.17
所有者权益 (亿元)	95.35	372.37	120.68	107.91
营业收入 (亿元)	12.10	81.72	9.42	10.05
净利润 (亿元)	1.01	2.67	1.35	2.00
资产负债率 (%)	55.06	45.70	34.90	54.69

注 1：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 2022 年

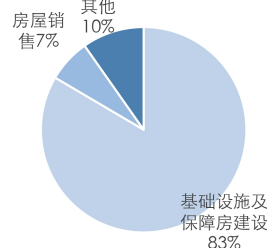
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



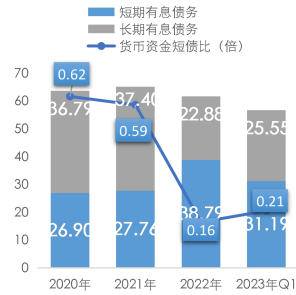
公司营业收入构成（2022年）



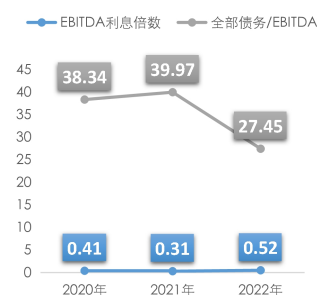
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023Q1
资产总额	192.63	213.05	212.18	212.99
所有者权益	81.21	92.64	95.35	95.36
营业收入	10.06	11.74	12.10	0.36
净利润	0.98	1.02	1.01	0.01
全部债务	63.69	65.15	61.67	56.74
资产负债率	57.84	56.52	55.06	55.23
全部债务资本化比率	43.96	41.29	39.28	37.30

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	聊城市		
GDP 总量	2316.84	2642.52	2779.85
人均 GDP（元）	38925	44578	47095
一般公共预算收入	201.97	230.32	229.03
政府性基金收入	269.75	352.20	217.37
财政自给率	43.34	47.20	45.15
政府负债率	26.77	31.01	35.05

注：人均 GDP 均使用当年 GDP 与当年常住人口估算。

优势

- 聊城市地区经济持续增长，经济实力较强，聊城经开区经济持续增长；
- 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，在增资、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

- 公司基础设施建设业务和保障房建设业务在建项目完工进度较高，暂无拟建项目，已投成本回款进度慢，形成了较大的资金占用；
- 金融服务业务对外借款对象主要为民营企业，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；
- 受有息债务继续集中到期影响，公司短期有息债务占比上升，且占全部债务比重很高，公司仍面临很大的债务偿还压力。

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（RTFU002202208）》

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	AA（20 聊城兴业债/20 聊开债）	2022/06/23	时恒艳 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	AA（16 聊城兴业债/PR 聊开债）	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	存续期	增信措施	增信方
20 聊城兴业债/20 聊开债	2022/06/23	7.00	2020/9/30-2027/9/30	无	-

注：设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

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无偿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2023年3月末，公司注册资本为25.27亿元，未发生变化；实收资本为6.39亿元，较2021年末增加1.12亿元；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内基础设施和保障房建设等业务。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（北区）、聊城高新技术产业开发区（南区）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。公司业务范围仅为聊城经济技术开发区（北区），不负责聊城高新技术产业开发区（南区）相关业务，本报告所指代聊城经济技术开发区不包含聊城高新技术产业开发区。

截至2022年末，公司合并报表范围内共有8家直接控股子公司和11家三级子公司，三级子公司较上年末减少1家，为清算注销的聊城兴业华易新旧动能股权投资基金合伙企业(有限合伙)，增加1家，为投资设立聊城市翔润农产品贸易有限公司。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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	兴农发展	15600	89.74	-	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

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 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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	-	60.00	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
聊城财金经济咨询有限公司	财金咨询	30000		93.37	无偿划拨	2021 年
聊城市翔润农产品贸易有限公司	翔润农贸	500		80.00	投资设立	2022 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 2022 年末，“20 聊城兴业债/20 聊开债”按时付息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部使用完毕；截至本报告出具日，债券余额仍为 7.00 亿元。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

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，2022 年营业收入有所提升

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业务。2022 年，公司实现营业收入为 12.10 亿元，同比有所提升。其中，基础设施和保障房建设收入为 10.10 亿元，占比 83.52%；房屋销售收入为 0.82 亿元，占比 6.76%，同比有所下降；其他业务收入有所下降，主要系市政工程施工和道路保洁业务收入有所下降所致。同期，公司毛利润为 2.43 亿元，综合毛利率为 20.12%，均于上年基本持平。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入为 0.36 亿元，毛利润 0.19 亿元，毛利率 51.75%。

图表 2 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	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	4.80	47.71	8.46	72.02	10.10	83.52
房屋销售	4.71	46.83	1.91	16.29	0.82	6.76
其他	0.55	5.46	1.37	11.69	1.18	9.72
营业收入合计	10.06	100.00	11.74	100.00	12.10	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	0.77	16.00	1.35	16.00	1.62	16.00
房屋销售	0.79	16.74	0.33	17.26	0.11	13.66
其他	0.42	77.41	0.75	54.44	0.71	60.01
合计	1.98	19.70	2.43	20.70	2.43	20.12

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

跟踪期内，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；在建项目完工进度较高，暂无拟建项目，投融资压力下降，同时较大规模的累计投资预计未来仍可产生一定规模的收入，但回款进度慢，形成了较大的资金占用

1、基础设施建设

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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式和收入确认方式未发生重大变化。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。

2022年，公司基础设施建设业务未确认收入。截至2022年末，公司负责的基础设施建设项目基本已实际完工，如新能源产业园³、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，业务可持续性较差；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，将逐步实现出租、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，公司主要在建项目为新动能产业园二期，采用自营模式，计划总投资合计5.00亿元，已完成投资2.45亿元，尚需投资2.55亿元。

图表3 截至2022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
新动能产业园二期	50000.00	24500.00	25500.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、保障房建设

公司保障房建设业务主要由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。2022年，公司对滨河社区、辛屯二期和光岳路社区棚户区改造项目分别确认收入3.42亿元、2.73亿元和3.95亿元，分别结转成本2.87亿元、2.30和3.30亿元。

截至2022年末，公司在建的保障房项目主要包括李太屯棚户区二期⁴、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59.27亿元，尚需投资合计3.65亿元。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4 截至2022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 ⁵	尚需投资
李太屯棚户区二期改造项目	210689.49	200298.48	10391.01
冯庄片区项目	40358.68	72231.19	-
冯庄片区二期	25280.89		
江北水镇二期项目	8528.35	8932.80	-
光岳路社区棚户区改造项目	71828.59	83976.23	-
白庄安置区二期	48963.07	58264.70	-
丽水社区项目	115418.54	99724.60	15693.94
固均店片区	37673.24	27220.53	10452.71
李太屯棚户区三期改造项目	33913.45	40165.18	-
合计	592654.30	590813.71	36537.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，截至2022年末，公司存货中基础设施及保障房建设成本127.48亿元，在建项

³ 已实现回购4.06亿元。

⁴ 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。

⁵ 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。

目完工进度较高，暂无拟建项目，投融资压力下降，同时较大规模的累计投资预计未来仍可产生一定规模的收入，但收入确认不确定性较大，回款进度慢，形成了较大的资金占用。

房屋销售

2022年，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，未来该业务收入的实现仍存在较大的不确定性

公司房屋销售业务仍由子公司经开置业和聊城隆兴置业有限公司（以下简称“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。

2022年，公司实现房屋销售收入0.82亿元，主要来源于庄回迁区房屋销售0.47亿元、南苑新城二期房屋销售0.25亿元、新能源产业园房屋销售0.10亿元，均系安置房剩余房源的市场化销售，收入同比大幅下降；毛利率为13.66%。

截至2022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9.71亿元，尚需投资2.04亿元。该项目已于2021年实现预售，截至2022年末，31栋楼已办理预售证，可售房产2056套，已售1036套，合同总价款105324.68万元，已回款90470.97万元。

同期末，公司无拟建项目，同时房地产开发容受房地产市场波动和政府相关政策等因素影响，该业务收入实现未来仍存在较大的不确定性。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入小幅减少，对营业收入和毛利润形成一定补充；但金融服务业务对外借款对象主要为民营企业，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，2022年实现收入1.18亿元，占公司营业收入比重为9.72%；毛利润0.71亿元，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范围内。2022年，公司从相关部门承接的项目有所减少，导致当期公司实现市政工程收入1157.43万元、道路保洁收入855.75万元，均有所下降；毛利率分别为17.91%和31.90%。

房屋租赁业务方面，公司对外出租资产包括直接控股子公司华经高科负责建设的新动能产业园一期项目、直接控股子公司聊城兴农绿色农业发展有限公司（以下简称“兴农发展”）及三级子公司聊城市周公河农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2022年末，公司可对外出租资产主要为周公河农贸城、聊城保税物流中心、新能源产业园等，合计可出租面积约为23.86万平方米，已出租面积约为9.93万平方米；此外，公司还有柳园路B区资产可用于出租出售，其中可出租面积约为0.83万平方米。2022年，公司实现房屋租赁收入5987.11万元，同比有

所增加。

图表 5 截至 2022 年末公司主要对外租赁资产出租情况（单位：㎡）

项目	可出租面积	已出租面积	平均租金
周公河农贸城	63336.95	25458.43	15.59 元/月/㎡
聊城保税物流中心	38710.76	32611.94	21.79 元/月/㎡
新能源产业园	136531.28	41244.76	126.08 元/年/㎡
合计	238578.99	99315.13	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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、子公司和创民间资本⁶和划拨子公司经开财金负责，其中和创民间资本公司已取得民间融资机构业务许可证。2022 年，公司实现金融服务收入 869.17 万元。公司对外借款对象均为民企，大部分为聊城市各区县内的企业；借款期限一般为 3 个月至 24 个月，利率范围在 8.2%至 20%。公司已经停止新增对外借款，2022 年末，公司对外借款业务余额为 2.69 亿元，存量业务均为历史尚未收回的资金，目前已逾期；已计提坏账准备规模为 1.27 亿元（详见附件二），部分资金预计无法收回，公司面临对外借款不能及时收回和损失的风险。

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 25.27 亿元，实收资本为 6.39 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，公司董事长、董事及总经理管理成员发生变动，除上述事项外，公司治理结构和组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。2023 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 2022 年末，公司合并报表范围内共有 8 家直接控股子公司和 11 家三级子公司，较上年末注销 1 家，投资设立 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，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

跟踪期内，公司资产规模略有下降，结构上仍以流动资产为主，2022 年末及 2023 年 3 月末流动资产占资产总额的比重分别为 78.27%和 78.29%。

2022 年末，公司流动资产同比小幅下降，仍主要由存货、应收账款、其他应收款、货币资

⁶ 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》。

金构成。其中，存货仍主要由项目开发成本构成，2022年末继续保持小幅增长，占资产总额比重60.08%，主要由基础设施及保障房建设项目开发成本126.25亿元构成，项目开发成本结转及业务回款缓慢，对公司资金形成较大占用；应收账款同比增长35.10%，主要应收聊城经济技术开发区财政金融部15.72亿元代建工程款。

公司其他应收款仍主要由往来款等构成，2022年末有所增长，期末前五名欠款单位合计金额占比41.94%，主要欠款单位为聊城万合工业制造有限公司⁷（2.06亿元，资产收购款）、上海均和集团国际贸易有限公司⁸（1.01亿元，往来款）、冠县亚星小额贷款有限责任公司（0.38亿元，资产收购款）、聊城金隆置业有限公司（0.37亿元，项目合作购地款）、山东利民大药店连锁股份有限公司⁹（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1.97亿元。

受债务集中到期兑付影响，货币资金规模较上年末同比大幅下降，截至2022年末货币资金中2.75亿元使用权受限，主要系贷款质押等因素所致。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
存货	119.12	125.61	127.48	128.26
应收账款	4.37	11.79	15.93	15.82
其他应收款	9.06	6.76	8.02	8.10
货币资金	16.59	16.27	6.39	6.41
流动资产合计	154.13	167.84	166.07	166.75
投资性房地产	31.83	31.83	31.83	31.83
固定资产	2.06	6.02	5.60	5.71
无形资产	4.02	4.66	4.91	4.88
在建工程	0.14	1.69	2.70	2.75
非流动资产合计	38.50	45.21	46.11	46.24
资产总额	192.63	213.05	212.18	212.99

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022年末，公司非流动资产较2021年末小幅增长，仍主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程构成。投资性房地产仍主要为其子公司经开置业持有的位于聊城市经济技术开发区的10宗国有建设用地，2018年由原存货及无形资产科目重分类为投资性房地产，并采用公允价值计量，合计面积为70.01万平方米，土地用途主要为工业用地和城镇住宅用地，少量为批发零售用地、商业住宅用地和住宅用地，均已缴纳土地出让金并用于建设项目。固定资产仍主要由房屋建筑物构成，2022年末小幅下降，主要系折旧所致。公司无形资产较为稳定，主要为位于聊城经开区的土地使用权构成，主要通过招拍挂取得，按照成本法计量。在建工程为公司自营园区项目建设成本，较2021年末有所增加，主要为新动能产业园二期项目2.43亿元。

截至2022年末，公司受限资产为13.13亿元，占资产总额的比重为6.19%，主要为存货3.81亿元、无形资产3.57亿元、投资性房地产3.01亿元和货币资金2.75亿元，主要系贷款抵

⁷ 自然人持股100.00%，主要经营建筑及安全用金属制品制造。

⁸ 民企，实际控制人为何旗。

⁹ 民企，山东光耀利民企业管理咨询有限公司持股80.00%，李贵斌为最终实际控制人。

押的土地使用权和质押货币资金。

资本结构

得益于经开区管委会对公司的增资，2022 年公司所有者权益小幅增长

2022 年末公司所有者权益小幅增长。其中，公司实收资本为 6.39 亿元，同比增加 1.12 亿元，为聊城经开区国资的实缴；资本公积保持稳定，主要为拨付的建设资金；未分配利润为公司经营利润累积，小幅增加；其他综合收益基本持平。

图表 7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	81.21	92.64	95.35	95.36
实收资本	5.27	5.27	6.39	6.39
资本公积	42.72	51.34	51.34	51.34
其他综合收益	13.90	13.90	13.89	13.89
未分配利润	18.09	18.63	19.81	19.82

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，公司负债规模小幅下降，仍主要由流动负债构成

2022 年末，公司负债总额有所下降，其中流动负债占负债总额的比重为 75.89%。同期末，公司流动负债同比上升 14.09%，仍主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2022 年末，公司其他应付款同比增长 16.43%，构成上仍主要是与其他单位的往来款及借款，主要应付对象分别为聊城经济技术开发区财政金融部（25.75 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）、山东国惠民间资本管理有限公司（1.20 亿元，利率 11.97%）、聊城市新城投资发展有限公司（以下简称“新城投资”）（1.05 亿元，利率 13.00%）、聊城金投控股有限公司（1.00 亿元，利率 10.00%）、山东聊建第八建设有限公司（0.80 亿元）等。截至 2022 年末，公司其他应付款内付息项本金为 17.22 亿元，其中 2023 年和 2024 年分别到期 14.73 亿元和 2.49 亿元，主要包含定向债务融资工具、债权融资产品、小贷借款、民间资本借款、拆借资金等。

公司一年内到期的非流动负债规模较为稳定，2022 年末主要为一年到期的长期借款 8.16 亿元和应付债券 8.70 亿元，其中 16 聊城兴业债¹⁰2.80 亿元、20 聊城兴业 PPN001¹¹3.00 亿元、20 鲁兴业经济 ZR0011.50 亿元（2020 年 9 月 30 日至 2023 年 9 月 30 日，利率 7.20%）、20 聊城兴业债/20 聊开债 1.40 亿元；另有 21 聊开 01 将于 2023 年 9 月面临 1.90 亿元回售选择权，暂未计入一年内到期部分核算。

¹⁰ 已到期偿还。

¹¹ 已到期偿还。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其他应付款	54.07	43.29	50.40	54.10
一年内到期的非流动负债	11.18	16.64	16.86	11.34
合同负债	0.17	5.52	10.20	10.15
流动负债合计	69.34	77.71	88.66	86.79
应付债券	26.17	25.14	18.00	18.01
长期借款	10.61	12.26	4.89	7.54
非流动负债合计	42.08	42.69	28.17	30.84
负债总额	111.42	120.40	116.84	117.63

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债仍主要由应付债券和长期借款构成，随着到期偿还和转至流动负债核算影响，2022 年末规模下降较多，2023 年 3 月末有所增加。公司 2022 年以来未有新发行债券，应付债券余额较上年末有所下降，主要系转移至 1 年内到期部分所致；公司存量债券主要为非公开定向债务融资工具、企业债、公司债券、中期票据等产品。由于公司长期借款的到期偿还和一年内到期部分再分类，2022 年末公司长期借款规模大幅下降至 4.89 亿元（不包括一年内到期部分 8.16 亿元），其中银行借款融资 4.41 亿元、融租租赁 0.47 亿元，占比分别为 90.18% 和 9.61%。

跟踪期内，公司全部债务和资产负债率同比略有下降，但受有息债务继续集中到期影响，公司短期有息债务占比上升，且占全部债务比重很高，公司仍面临很大的债务偿还压力

2022 年末及 2023 年末，公司全部债务规模分别为 61.67 亿元和 56.74 亿元，分别较上年末下降 3.47 亿元和 4.93 亿元；截至 2022 年末，公司全部债务中非标融资合计为 22.25 亿元，占全部债务的 36.08%。

短期有息债务集中程度继续增加，截至 2022 年，公司短期有息债务为 38.79 亿元¹²，较上年末增加 11.03 亿元，占比 62.90%，同比上升 20.29 个百分点，处于很高水平；2023 年 3 月末短期有息债务为 31.19 亿元，较 2022 年末减少 4.93 亿元，占比 54.97%，虽有下降但仍处于很高水平。

2022 年末公司负债率小幅下降，但公司融资渠道受限情况较为严重，对非标融资依赖程度较大，公司面临较大的再融资压力。

总体来看，公司债务率仍处于较高水平，短期有息债务占比很高，面临很大的集中偿付压力，东方金诚将持续关注公司债务的到期偿付情况。

¹² 含其他应付款付息项 17.22 亿元，其中 2.49 亿元实际将于 2024 年到期。

图表 9 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期有息债务	26.90	27.76	38.79	31.19
长期有息债务	36.79	37.40	22.88	25.55
全部债务	63.69	65.15	61.67	56.74
资产负债率	57.84	56.52	55.06	55.23

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 2022 年末，公司对外担保余额为 6.60 亿元，担保比率为 5.78%，主要包括对聊城市财金建设发展集团有限公司 1.94 亿元、聊城市昌元投资开发建设有限公司 2.26 亿元、部分民营企业，公司面临一定代偿风险。

盈利能力

公司营业收入小幅增长，但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

2022 年，公司营业收入为 12.10 亿元，同比小幅增长；营业利润率为 18.43%，同比小幅下降；期间费用为 1.34 亿元，受利息资本化比例较大影响，构成上仍主要为管理费用；2022 年，公司利润总额和净利润基本持平；政府补助 0.60 亿元，占利润总额的比重为 43.24%，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，公司盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	10.06	11.74	12.10	0.36
营业利润率（%）	18.22	19.09	18.43	38.79
期间费用	0.76	1.07	1.34	0.15
期间费用占比营业收入（%）	7.55	9.15	11.05	40.25
利润总额	1.34	1.32	1.39	0.01
财政补贴	0.53	0.60	0.60	0.00
财政补贴/利润总额	39.23	45.61	43.24	-
净利润	0.98	1.02	1.01	0.01
总资本收益率（%）	0.78	0.72	0.86	-
净资产收益率（%）	1.20	1.11	1.06	-

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

2022 年，公司经营活动现金流净额转为净流入，筹资活动现金流净额转为净流出，现金及现金等价物净增加额为负

2022 年，公司经营活动现金流入为 28.59 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 177.29%；经营活动现金流出为 18.14 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、商品销售款以及往

来款的现金流出，2022 年购买商品、接受劳务支付的现金规模有所降低，经营活动现金流净额转为净流入。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 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
经营活动现金流入	16.36	25.66	28.59	6.23
现金收入比（%）	107.95	172.19	177.29	366.56
经营活动现金流出	24.00	29.34	18.14	1.32
经营活动产生的现金流量净额	-7.64	-3.68	10.44	4.90
投资活动现金流入	2.16	2.51	0.20	0.00
投资活动现金流出	0.37	3.58	1.27	0.01
投资活动产生的现金流量净额	1.79	-1.07	-1.07	-0.01
筹资活动现金流入	28.77	21.17	16.94	2.91
筹资活动现金流出	19.27	18.13	34.60	7.25
筹资活动产生的现金流量净额	9.50	3.05	-17.67	-4.33
现金及现金等价物净增加额	3.65	-1.70	-8.30	0.56

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022 年，公司投资活动现金流净额亦处于流出状态，投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出 1.27 亿元，主要为支付工程建设、购买无形资产等形成的现金流出。

同期，公司筹资活动现金流净额呈大额净流出状态，筹资活动现金流入主要为借款和股东增资收到的现金，较往年有所下降；筹资活动现金流出为 34.60 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，筹资活动现金流出大规模增加，主要系债务集中到期偿还所致，筹资活动现金流净额转为净流出。同期，现金及现金等价物净增加额为负，总体现金流表现不佳。

2023 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 4.90 亿元、-0.01 亿元和-4.33 亿元。

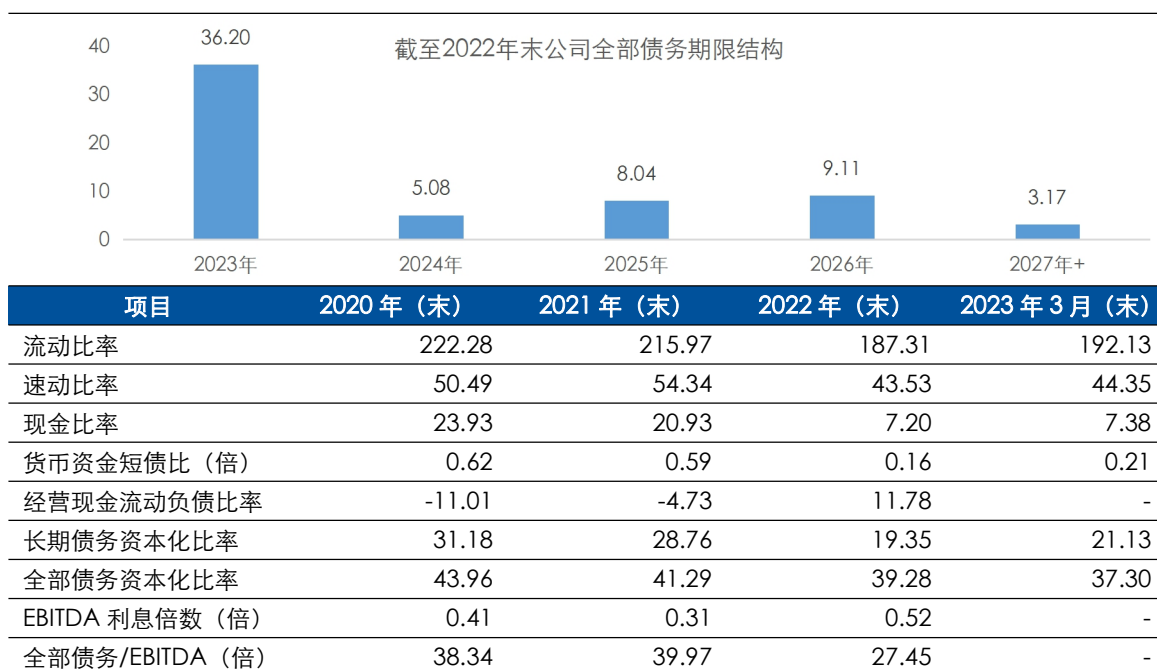
偿债能力

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，业务稳定性及可持续性较强，得到了股东及相关各方的大力支持，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率处于较低水平且有所下降，现金比率大幅降低，流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，货币资金对短期债务覆盖程度大幅下降，对流动负债的实际保障能力仍较弱。

从长期偿债能力来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所降低，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所回升，但仍处于较低水平。

图表 12 公司全部债务期限结构¹³及偿债能力指标（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

根据公司提供的债务期限结构，截至 2022 年末，公司全部债务中有 36.20 亿元于 2023 年内到期，公司债务到期分布较为集中，详见上图表。根据公司提供的资料，公司到期债务将利用账面存量货币资金、借新还旧、项目销售回款、政府投资项目回购款、银行承兑票据保证金还款等实现债务偿还。但经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 10.44 亿元，但业务回款波动较大，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得的各银行总授信 37.09 亿元，剩余可用授信额度 9.98 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了聊城经开区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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（自主查询版），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至 2023 年 5 月 17 日，子公司经开置业本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至 2023 年 6 月 7 日，子公司隆兴置业本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至 2023 年 5 月 22 日，子公司兴农发展本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至 2023 年 5 月 17 日，子公司旭润建设本部已结清贷款、未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，但公司于非标市场发行的定向债务融资工具出现多条负面舆情情况。

¹³ 含其他应付款付息项 14.73 亿，另有其他应付款付息项 2.49 亿元 2024 年到期。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.聊城市

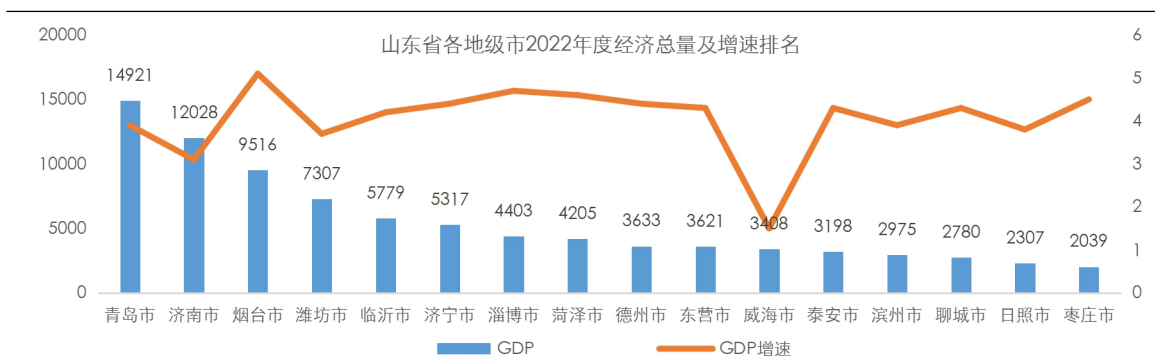
2022年，聊城市地区经济持续增长，经济实力较强；聊城市投资经济及房地产开发投资持续增长，但房地产行业去化波动较大，消费及进出口行业均有所下降

2022年，聊城市地区生产总值持续增长，但增速回落至4.3%，仍高于全省3.9%的增长水平，经济实力较强，经济总量位居山东省16个地级市的第14名。从产业结构来看，2022年，聊城市第一产业占比基本保持平稳，第二产业占比较2021年有一定提升，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。

2022年，聊城市固定资产投资实现较快增长，三次产业结构为2.0:28.0:70.0；其中全市制造业投资增长27.7%，“十强”产业投资增长25.9%，“四新”投资增长24.7%，高技术产业投资增长93.1%。房地产市场低位运行，房地产开发投资355.9亿元，比上年增长10.6%，其中，住宅投资281.9亿元，增长11.4%；商品房销售面积601.8万平方米，下降17.7%，其中，住宅销售面积448.5万平方米，下降22.0%。

消费市场运行平稳，2022年实现社会消费品零售总额917.82亿元，与上年持平；其中智能消费快速增长，限额以上可穿戴智能设备零售额比上年增长22.3%；网上零售持续活跃，限额以上单位通过互联网实现零售额15.1亿元，增长4.7%。进出口总额较2021年大幅增长15.7%，达到614.0亿元水平，其中出口408.3亿元，增长11.4%，进口205.7亿元，增长25.2%。跨境电商新业态进出口75.4亿元，增长63.9%。

图表 13 聊城市主要经济指标情况（单位：亿元、%、万平方米）



项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2316.84	2.8	2642.52	8.4	2779.85	4.3
规模以上工业增加值	-	3.4	-	11.7	-	8.5
第三产业增加值	1187.99	2.6	1299.84	7.6	1335.26	3.5
固定资产投资	-	6.8	-	12.9	-	16.3
房地产开发投资	303.7	-15.7	322.0	6.0	355.9	10.6
其中：住宅投资	-	-	253.1	7.8	281.9	11.4
商品房销售面积	649.4	21.3	731.3	12.6	601.8	-17.7
其中：住宅销售面积	533.1	21.5	575.2	7.9	448.5	-22.0
社会消费品零售总额	801.04	-3.2	917.55	14.5	917.82	0.0
进出口总额	404.21	-1.0	530.40	29.4	614.00	15.7
三次产业结构	14.4: 34.3: 51.3		14.2: 36.6: 49.2		14.4: 37.6: 48.0	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022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增幅为8.5%。其中，

轻工业增长 10.5%，重工业增长 7.8%。轻重工业之比为 26.4：73.6。化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、电力热力生产和供应业、汽车制造业分别增长 35%、2.9%、11.4%和 11.9%，四行业占规模以上工业增加值的比重为 51.2%，拉动工业增长 6.6%。规模以上工业营业收入比上年下降 1.2%，营业利润下降 14.9%。

同期，第三产业增加值实现 1335.26 亿元，较上年增长 3.5%，占比 GDP48%，对经济增长的贡献率为 40.9%，拉动全市生产总值增长 1.7%。交通运输、仓储和邮政业增加值 163.62 亿元，增长 2.9%；金融业增加值 172.2 亿元，增长 8.1%；房地产业增加值 136.4 亿元，下降 0.7%。全年接待国内游客 1783.63 万人次，比上年下降 18.1%，实现国内旅游收入 129.8 亿元，下降 28.3%。

2023 年 1~3 月，聊城市全市生产总值实现 641.91 亿元，同比增长 5.2%，居全省第七位。

跟踪期内，聊城市一般公共预算收入小幅下降，税收收入同比下降较多；聊城市财政收入结构有所调整，政府性基金收入大幅下降，易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定不确定性

2022 年，聊城市财政收入同比大幅下降，收入结构有所调整。一般公共预算收入规模小幅下降，同比较上年下降 0.6%，但同口径实现增长 7.0%，税收收入占比 63.35%，占比大幅下降。

2022 年，聊城市政府性基金收入出现大幅下降，由 2021 年的 352.20 亿元下降至 2022 年的 217.37 亿元，降幅达到 134.83 亿元；政府性基金收入占比财政收入由 2021 年的 43.49%下降至 2022 年的 30.84%；主要系国有土地使用权出让收入下降所致，由 2021 年的 328.90 亿元下降至 2022 年的 197.01 亿元。政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定不确定性。

同期，聊城市一般公共预算支出同比增长 4.0%，政府性基金支出较 2021 年回落 92.13 亿元；地方财政自给率¹⁴较 2021 年下降 2.05 个百分点，财政自给程度仍处于较低水平。

截至 2022 年末，聊城市地方政府债务余额 989.83 亿元，其中一般债务余额 212.09 亿元，专项债务余额 762.30 亿元。

图表 14 聊城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	471.72	582.52	446.40
一般公共预算收入	201.97	230.32	229.03
其中：税收收入	144.76	173.81	145.09
政府性基金收入	269.75	352.20	217.37
2 上级补助收入	239.84	227.36	258.42
列入一般公共预算的上级补助收入	224.73	223.74	256.70
列入政府性基金的上级补助收入	15.11	3.62	1.72
财政收入（1+2）	711.56	809.87	704.82
1 地方财政支出	864.55	950.89	878.09
一般公共预算支出	465.99	487.99	507.32
政府性基金支出	398.56	462.90	370.77
2 上解上级支出	31.21	34.23	36.65

¹⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 14 聊城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财政支出（1+2）	895.76	985.12	914.74
财政自给率	43.34	47.20	45.15
地方债务限额	645.81	848.91	989.83
地方债务余额	620.27	819.49	974.38
政府负债率	26.77	31.01	35.05

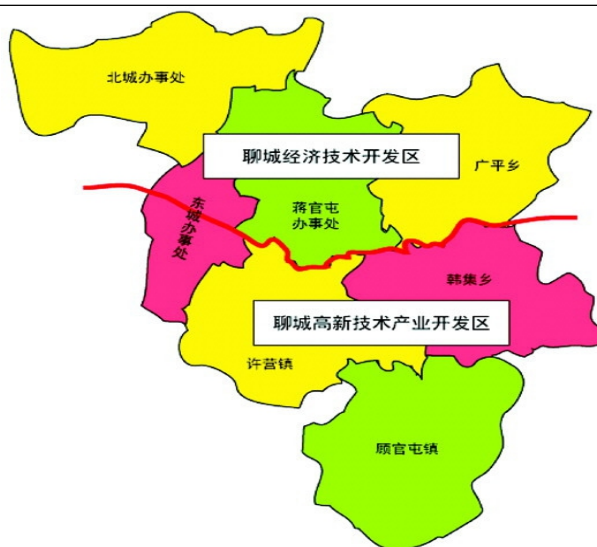
资料来源：2020 年~2021 年聊城市财政决算情况，2022 年预算执行情况，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，聊城市全市一般公共预算收入累计完成 69.8 亿元，增长 3.1%，税收收入累计完成 45.9 亿元，下降 2.4%。

2.聊城经济技术开发区

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区分设管理的意见》（聊政发[2013]34 号），聊城经济技术开发区（北区）、聊城高新技术产业开发区¹⁵（南区）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。本报告列示经济财政数据均为聊城经济技术开发区（北区）口径。

图表 15 聊城经济技术开发区、聊城高新技术产业开发区示意图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年 1~12 月，聊城经开区实现地区生产总值 180.48 亿元，同比增长 5.1%，较 2021 年的 171.76 亿元有所增长。同期，聊城经开区固定资产投资完成 100.96 亿元，同比增长 12.9%；社会消费品零售总额实现 143.04 亿元，同比增长 0.4%。

2022 年，聊城经济技术开发区一般公共预算收入预计完成 20.13 亿元，完成预算的 86.29%。其中，税收收入完成 15.81 亿元，非税收入累计完成 4.32 亿元。同期，聊城经济技术开发区政府性基金收入 0.95 亿元，上级补助收入 5.24 亿元；政府性基金支出实现 10.9 亿元。

¹⁵ 2013 年 7 月 1 日，聊城市确定将经济技术开发区和高新产业开发区分设管理，将聊城经济技术开发区以黄河路、东外环路和长江路东延伸线（贯穿位山一干渠）为界分成南北两部分，北部为聊城经济技术开发区，南部为聊城高新技术产业开发区；其中聊城高新技术产业开发区辖顾官屯镇、许营镇、九州发展服务中心 3 个镇街。

2022 年末，聊城经开区地方政府债务余额为 41.87 亿元。

综上所述，东方金诚对聊城市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

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，继续从事聊城经开区内基础设施和保障房建设等业务。同时，聊城经开区范围内的国有企业还有聊城东部新城投资控股集团有限公司¹⁶和聊城经开控股集团有限公司¹⁷，上述两家企业成立时间较短，业务尚未开展。

此外，聊城市级基础设施和保障房建设主体还有聊城市财信投资控股集团有限公司、聊城市财金建设发展集团有限公司、聊城市国兴城乡发展集团有限公司、聊城市国兴城乡发展集团有限公司、昌润投资控股集团有限公司、聊城高新控股集团有限公司等。公司与上述公司业务重合程度较小。

增资方面，2022 年，聊城经开区国资向公司增资 1.12 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得政府财政补贴 0.60 亿元。

考虑到公司在聊城经开区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对聊城市、聊城经开区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，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。同时，东方金诚也关注到，公司基础设施建设业务和保障房建设业务在建项目完工进度较高，暂无拟建项目，已投成本回款进度慢，形成了较大的资金占用；金融服务业务对外借款对象主要为民营企业，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；受有息债务继续集中到期影响，公司短期有息债务占比上升，且占全部债务比重很高，公司仍面临很大的债务偿还压力。

跟踪期内，聊城市地区经济持续增长，经济实力较强，聊城经开区经济持续增长；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、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。

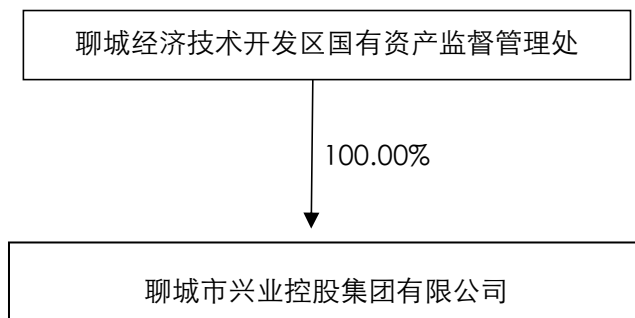
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“20 聊城兴业债/20 聊开债”的信用等级为 AA。

¹⁶ 2023 年 6 月更为现名，原名为聊城市开发区经开垃圾处理厂。

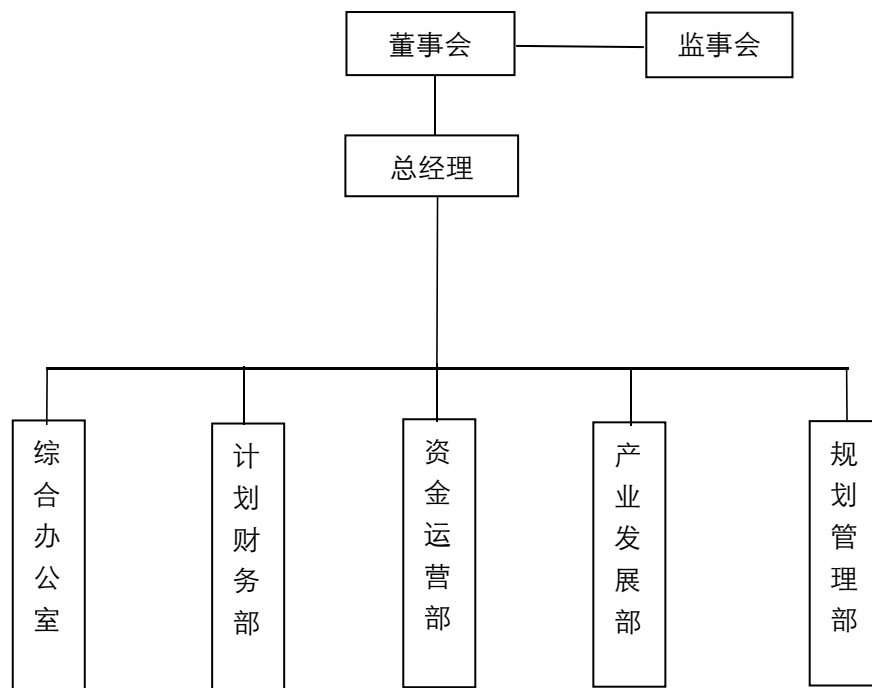
¹⁷ 该公司成立于 2023 年 2 月 3 日，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处为其唯一股东。

附件一：截至 2023 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 年末金融服务业务对外借款余额情况（单位：万元）

债务人	借款余额	坏账计提	起始日	到期日	利率	保障措施	预计回收情况
山东同创生物技术有限公司	713.54	713.54	2014/9/17	2014/12/17	18.00%	连带责任	每月担保方还款本金 5 万元
冠县港海薄板有限公司	840.00	840.00	2014/9/19	2015/5/19	18.00%	连带责任	暂时无法收回
茌平县华通建安有限公司	891.55	891.55	2015/10/27	2016/4/27	14.40%	连带责任	已提起诉讼
山东利民大药店连锁股份有限公司	3400.00	3400.00	2017/8/17	2018/7/28	20.00%	连带+抵押	已还款 300 万元剩余催收中
山东联亿重工有限公司	838.29	838.29	2017/3/28	2017/9/28	18.00%	连带责任	暂时无法收回
冠县柳林轴承有限公司	200.00	200.00	2016/1/27	2016/4/27	18.00%	连带责任	预计收回部分本息
冠县柳林轴承有限公司			2016/1/28	2016/4/28	18.00%	连带责任	预计收回部分本息
山东金羊汽车集团有限公司	1965.33	1965.33	2017/6/30	2018/6/29	8.50%	连带责任+抵押	已提起诉讼
聊城元润金属材料有限公司	993.00	49.65	2020/9/30	2021/9/29	15.00%	连带责任	预计收回部分本息
聊城百利来工贸有限公司	500.00	63.80	2021/9/26	2022/9/25	15.00%	连带责任	未到期
聊城华联电力工程有限公司	294.00	21.04	2018/12/25	2020/12/24	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
	3.80		2018/12/26	2020/12/25	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
	123.00		2019/4/8	2021/4/7	9.00%	连带责任	预计收回全部本息
聊城市智跑建材有限公司	370.00	31.00	2018/12/17	2018/12/16	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
聊城市智跑建材有限公司	250.00		2018/12/18	2020/12/17	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
聊城元亨电器有限公司	607.00	30.35	2018/12/18	2020/12/17	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
聊城经开市政工程有限公司	199.00	99.50	2018/12/18	2020/12/17	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
聊城一帆物流有限公司	366.00	27.45	2018/12/20	2020/12/19	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
聊城一帆物流有限公司	183.00		2018/12/21	2020/12/20	7.20%	连带责任	预计收回全部本息
山东汇通金属材料市场有限公司	1500.00	75.00	2021/7/8	2022/7/7	15.00%	连带责任	预计收回全部本息
山东聊城金地农林科技股份有限公司	200.00	200.00	2020/9/27	2022/9/26	7.00%	连带责任	已起诉
山东鸿庆置业有限公司	2000.00	100.00	2021/11/10	2022/11/9	13.00%	连带责任	预计收回全部本息
聊城万合工业制造有限公司	3000.00	800.00	2017/3/7	2018/3/6	8.50%	连带责	暂时无法收

债务人	借款余额	坏账计提	起始日	到期日	利率	保障措施	预计回收情况
	1000.00		2017/3/8	2018/3/7	8.50%	连带责任	暂时无法收回
	2000.00	940.41	2017/3/8	2018/3/7	8.50%	连带责任	暂时无法收回
	2000.00		2017/3/9	2018/3/8	8.50%	连带责任	暂时无法收回
山东聊城超星生物科技有限公司	300.00	300.00	2018/3/3	2019/1/15	9.35%	连带责任	暂时无法收回
太平洋（聊城）光电科技有限公司	2150.65	1075.52	2019/2/22	2020/2/21	9.38%	连带责任	预计收回部分本息
合计	26888.16	12662.43	-	-	-	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年 3 月 (末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	192.63	213.05	212.18	212.99
存货	119.12	125.61	127.48	128.26
投资性房地产	31.83	31.83	31.83	31.83
货币资金	16.59	16.27	6.39	6.41
其他应收款	9.06	6.76	8.02	8.10
应收账款	4.37	11.79	15.93	15.82
负债总额	111.42	120.40	116.84	117.63
其他应付款	54.07	43.29	50.40	54.10
应付债券	26.17	25.14	18.00	18.01
一年内到期的非流动负债	11.18	16.64	16.86	11.34
长期借款	10.61	12.26	4.89	7.54
全部债务	63.69	65.15	61.67	56.74
其中：短期有息债务	26.90	27.76	38.79	31.19
所有者权益	81.21	92.64	95.35	95.36
营业收入	10.06	11.74	12.10	0.36
净利润	0.98	1.02	1.01	0.01
经营活动产生的现金流量净额	-7.64	-3.68	10.44	4.90
投资活动产生的现金流量净额	1.79	-1.07	-1.07	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	9.50	3.05	-17.67	-4.33
主要财务指标				
营业利润率（%）	18.22	19.09	18.43	38.79
总资本收益率（%）	0.78	0.72	0.86	-
净资产收益率（%）	1.20	1.11	1.06	-
现金收入比（%）	107.95	172.19	177.29	366.56
资产负债率（%）	57.84	56.52	55.06	55.23
长期债务资本化比率（%）	31.18	28.76	19.35	21.13
全部债务资本化比率（%）	43.96	41.29	39.28	37.30
流动比率（%）	222.28	215.97	187.31	192.13
速动比率（%）	50.49	54.34	43.53	44.35
现金比率（%）	23.93	20.93	7.20	7.38
货币资金短债比（倍）	0.62	0.59	0.16	0.21
经营现金流动负债比（%）	-11.01	-4.73	11.78	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.31	0.52	-
全部债务/EBITDA（倍）	38.34	39.97	27.45	-

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：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。