

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0537 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

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

## 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2024年6月24日至2025年6月23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

2024年6月24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”2024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                                                                                                                                                                    |  |        | 2024/6/24   |      | AA/稳定  |         | 时恒艳  |        | 魏正阳  |  |        |  |
| 债项信用                                                                                                                                                                     |  |        | 评级模型        |      |        |         |      |        |      |  |        |  |
| 债项简称                                                                                                                                                                     |  | 跟踪评级结果 | 上次评级结果      | 一级指标 |        | 二级指标    |      | 权重     | 得分   |  |        |  |
| 20 聊城兴业债/20 聊开债                                                                                                                                                          |  | AA     | AA          | 经营风险 |        | 区域环境    |      | 100.0% | 79.5 |  |        |  |
|                                                                                                                                                                          |  |        |             |      |        | 业务运营    |      | 100.0% | 53.5 |  |        |  |
| 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”                                                                                                                                       |  |        |             | 财务风险 |        | 盈利与获现能力 |      | 45.0%  | 23.8 |  |        |  |
|                                                                                                                                                                          |  |        |             |      |        | 债务负担    |      | 20.0%  | 14.0 |  |        |  |
|                                                                                                                                                                          |  |        |             |      |        | 债务保障程度  |      | 35.0%  | 11.3 |  |        |  |
| 主体概况                                                                                                                                                                     |  |        | 调整因素        |      |        |         |      |        |      |  | 债务结构-1 |  |
| 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，跟踪期内继续从事基础设施和保障房建设等业务。<br><br>截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 25.27 亿元，实收资本 11.48 亿元，聊城东部新城投资控股集团有限公司是公司唯一股东，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处仍为公司实际控制人。 |  |        | 个体信用状况（BCA） |      |        |         |      |        |      |  | aa     |  |
|                                                                                                                                                                          |  |        | 评级模型结果      |      |        |         |      |        |      |  | AA     |  |
|                                                                                                                                                                          |  |        | 外部支持调整子级    |      |        |         |      |        |      |  | 3      |  |
| 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建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方给予的支持。同时，东方金诚关注到，公司业务回款进度慢，金融服务业务面临损失风险，资产流动性仍较差，公司短期有息债务占比很高，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。

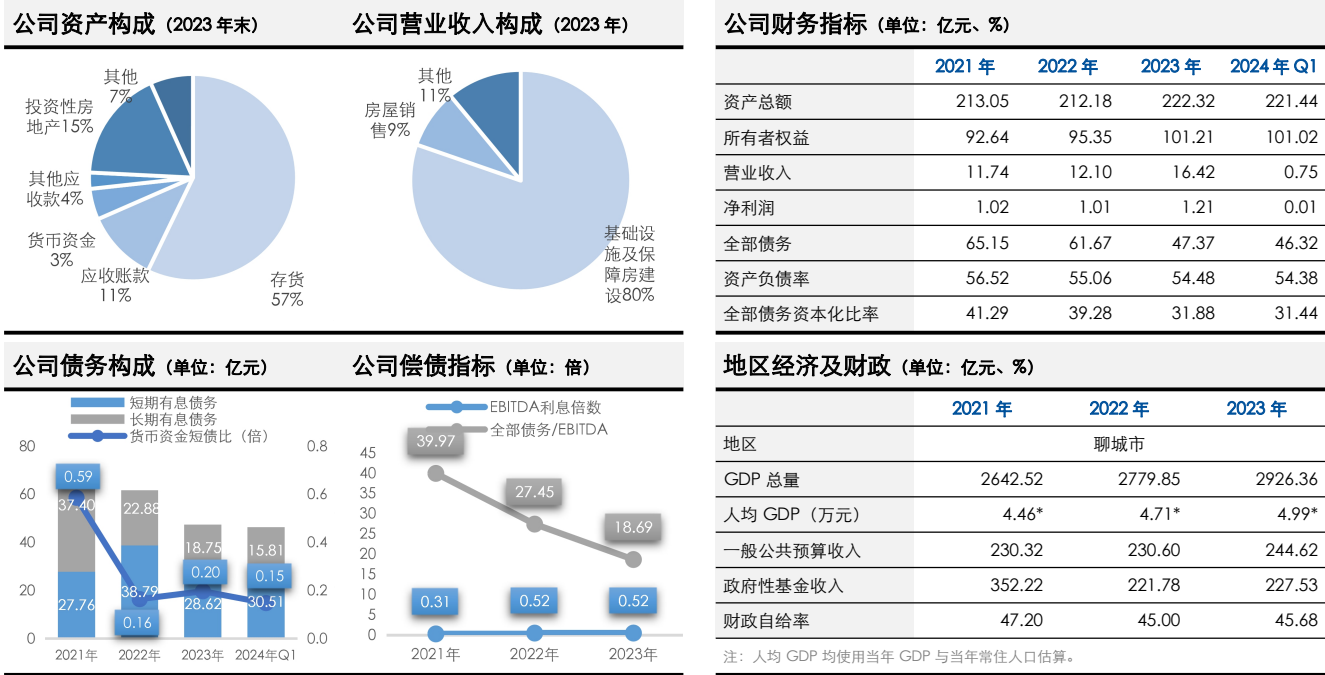
## 同业比较

| 项目           | 聊城市兴业控股集团有限公司 | 吉林经济技术开发区城市建设发展有限责任公司 | 芜湖经济技术开发区建设投资咨询公司 | 安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 |
|--------------|---------------|-----------------------|-------------------|---------------------|
| 地区           | 聊城市           | 吉林市                   | 芜湖市               | 安庆市                 |
| GDP总量（亿元）    | 2926.36       | 1583.7                | 4741.07           | 2878.3              |
| 人均GDP（万元）    | 4.99*         | 4.49                  | 12.67             | 6.96                |
| 一般公共预算收入（亿元） | 244.62        | 85.30                 | 414.28            | 193.5               |
| 政府性基金收入（亿元）  | 227.53        | -                     | 185.0             | 98.3                |
| 地方政府债务余额（亿元） | 1132.91       | 978.14                | 1236.8            | 910.1               |
| 资产总额（亿元）     | 222.32        | 98.86                 | 199.26            | 252.13              |
| 所有者权益（亿元）    | 101.21        | 38.84                 | 122.20            | 135.93              |
| 营业收入（亿元）     | 16.42         | 10.73                 | 9.63              | 10.51               |
| 净利润（亿元）      | 1.21          | 0.69                  | 1.55              | 1.55                |
| 资产负债率（%）     | 54.48         | 60.71                 | 38.67             | 46.09               |

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2023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，表\*数据为估算值，东方金诚整理

主要指标及依据



优势

- 聊城市地区经济实力较强，聊城经开区经济持续增长，产业结构继续调整；
- 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实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司已完工待结算项目金额较大，资金占用规模大，未来收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性，资产流动性仍较差；
- 公司金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象主要为民营企业，并存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较大的损失风险；
- 公司短期有息债务占比很高，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，公司基础设施建设和保障房建设业务将保持较强的区域专营性，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 (RTFU002202404) 》

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) | 2023/06/20 | 魏正阳 龚森浩 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AA (16 聊城兴业债/PR 聊开债) | 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 年) 》           | <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 | 存续期                 | 增信措施 | 增信方 |
|-----------------|------------|------|---------------------|------|-----|
| 20 聊城兴业债/20 聊开债 | 2023/06/20 | 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<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“聊城经开区国资处”）。2021年6月23日，公司名称变更为现名。2023年6月，聊城经开区国资处将所持公司100%股权无偿划转至聊城东部新城投资控股集团有限公司<sup>3</sup>（以下简称“东部新城”）。截至2024年3月末，公司注册资本25.27亿元，未发生变化；实收资本11.48亿元，较2022年末增加5.09亿元，均为货币出资；东部新城为公司唯一股东，聊城经开区国资处仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为聊城经济技术开发区<sup>4</sup>（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。

截至2023年末，公司合并报表范围内共有9家直接控股子公司，较2022年减少1家，系聊城经开财金投资有限公司<sup>5</sup>（以下简称“经开财金”）被无偿划出所致；增加2家直接控股子公司，均为投资设立取得。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称                       | 公司简称 | 注册资本  | 直接持股比例 | 取得方式 | 并表时间  |
|-----------------------------|------|-------|--------|------|-------|
| 聊城经开置业有限公司                  | 经开置业 | 22797 | 90.45  | 投资设立 | 2008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 |
| 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 |
| 聊城旭润建设有限公司                  | 旭润建设 | 32000 | 100.00 | 无偿划拨 | 2021年 |
| 聊城经开建设发展有限公司                | 经开建设 | 10000 | 100.00 | 投资设立 | 2023年 |
| 聊城经开能源发展集团有限公司 <sup>6</sup> | 经开能源 | 10000 | 100.00 | 投资设立 | 2023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。

<sup>3</sup> 成立于2012年，原名为聊城市开发区经开垃圾处理厂；实控人为聊城经开区国资处。

<sup>4</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（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。

<sup>5</sup> 该公司股东为聊城市纳源资产运营有限责任公司，实控人为聊城经开区国资处。

<sup>6</sup> 2024年1月18日，该公司控股股东变更为聊城经开资产运营有限公司（股东东部新城全资子公司）。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，“20 聊城兴业债/20 聊开债”募集资金已全部使用完毕；跟踪期内按时付息，1.40 亿元本金已到期偿付，债券余额 5.60 亿元。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### 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及保障房建设业务，营业收入和毛利润均有所增长**

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及保障房建设、房屋销售等业务。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施及保障房建设业务。2023 年，公司实现营

业收入 16.42 亿元，同比有所增长。其中，基础设施及保障房建设业务收入 13.18 亿元，占比 80.29%；房屋销售收入 1.43 亿元，占比 8.68%，有所增加；其他业务包括房屋租赁、市政工程施工、道路保洁和商品贸易等，整体亦有所增长。同期，公司毛利润 3.14 亿元，较上年有所增长；综合毛利率为 19.14%，小幅下降。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.75 亿元，毛利润 0.26 亿元，毛利率 34.96%。

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       | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 基础设施及保障房建设 | 8.46   | 72.02  | 10.10  | 83.52  | 13.18  | 80.29  |
| 房屋销售       | 1.91   | 16.29  | 0.82   | 6.76   | 1.43   | 8.68   |
| 其他         | 1.37   | 11.69  | 1.18   | 9.72   | 1.81   | 11.03  |
| 营业收入合计     | 11.74  | 100.00 | 12.10  | 100.00 | 16.42  | 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 | 1.35   | 16.00  | 1.62   | 16.00  | 2.11   | 16.00  |
| 房屋销售       | 0.33   | 17.26  | 0.11   | 13.66  | 0.21   | 14.78  |
| 其他         | 0.75   | 54.44  | 0.71   | 60.01  | 0.82   | 45.40  |
| 合计         | 2.43   | 20.70  | 2.43   | 20.12  | 3.14   | 19.14  |

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；公司在建项目尚需投资压力较小，已完工待结算项目金额较大，资金占用规模大，2023 年仍未确认收入，未来收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性

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代建模式和收入确认方式未发生重大变化。2023 年，公司基础设施建设业务未确认收入。

截至 2023 年末，公司已完工基础设施建设项目包括新能源产业园<sup>7</sup>、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、艾科路工程及聊城保税物流中心（B 型）项目一期<sup>8</sup>等。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 5.00 亿元，已完成投资 3.40 亿元，尚需投资 1.60 亿元。

<sup>7</sup> 已实现回购 4.06 亿元。

<sup>8</sup> 已实际完工，并对外部分出租运营；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。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目       | 计划总投资 | 累计投资 | 尚需投资 |
|----------|-------|------|------|
| 新动能产业园二期 | 5.00  | 3.40 | 1.60 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建项目包括污水处理厂、引调水与供水能力提升项目、分布式光伏项目等，计划总投资 16.17 亿元，但上述项目仍处于前期规划阶段。

图表 4 截至 2023 年末公司拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目           | 计划总投资 | 2024 年计划投资 | 业务模式 |
|--------------|-------|------------|------|
| 污水处理厂        | 5.00  | 1.00       | 自营   |
| 引调水与供水能力提升项目 | 7.00  | 2.00       | 自营   |
| 分布式光伏项目      | 1.67  | 0.50       | 自营   |
| 供水水质提升项目     | 2.50  | 1.00       | 自营   |
| 合计           | 16.17 | 4.50       | -    |

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，该业务仍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。2023 年，公司对滨河社区项目、单光屯改造项目和李太屯棚户区二期改造项目分别确认收入 3.56 亿元、5.32 亿元和 4.31 亿元。截至 2023 年末，公司在建的保障房项目为丽水社区项目，计划总投资 11.54 亿元，尚需投资 1.28 亿元；公司规划建设辛屯三期安置房项目，计划总投资 10.16 亿元，建设周期为 4 年，但该项目亦处于前期规划阶段。

图表 5 截至 2023 年末公司重点在建保障房项目情况（单位：亿元）

| 项目     | 计划总投资 | 累计投资  | 尚需投资 |
|--------|-------|-------|------|
| 丽水社区项目 | 11.54 | 10.26 | 1.28 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司存货中基础设施及保障房建设成本剩余 126.25 亿元，其中多为已完工待结算项目，较大规模的累计投资预计未来仍可产生一定规模的收入。总体来看，公司在建项目尚需投资压力较小，已完工待结算项目金额较大，且收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性，对公司形成了较大的资金占用。

## 房屋销售

2023 年，公司房屋销售收入有所增长，但该业务易受房地产市场波动和政府相关政策等因素影响存在不确定性

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。

2023 年，公司实现房屋销售收入 1.43 亿元，主要来源于南苑新城二期、新动能产业园二期、于庄回迁项目及其他多处商铺等，均系安置房或产业园项目剩余房源的市场化销售或拍卖，

收入同比有所增长。

截至 2023 年末，公司在建商品房项目为隆兴泰和园，该项目总建筑面积 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 12.77 亿元，尚需投资 0.57 亿元。该项目可售房屋 2221 套，2023 年末已售 1555 套，合同总价款 15.09 亿元，已回款 13.35 亿元，尚未结转收入。同期末，公司无拟建项目。

总的来看，公司在建项目尚余部分可售房屋，未来仍可实现房屋销售收入，但该业务易受房地产市场波动和政府相关政策等因素影响存在不确定性。

### 其他

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有益补充；但金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象主要为民营企业，并存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较大的损失风险

公司其他业务主要包括市政工程、道路保洁、金融服务、房屋租赁、物业及贸易业务等，2023 年合计实现收入 1.81 亿元，占营业收入比重为 11.03%；毛利润 0.82 亿元，对公司营业收入及利润形成有益补充。

#### 1. 市政工程、道路保洁

跟踪期内，公司市政工程、道路保洁业务仍由子公司旭润建设负责，具体从事聊城经开区范围内的市政工程施工、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。2023 年，公司实现市政工程收入 1987.49 万元、道路保洁收入 1077.56 万元，均有所增长；毛利率分别为 1.91%和 53.88%。

#### 2. 房屋租赁业务

公司对外出租资产主要有子公司华经高科负责建设的新动能产业园一期项目、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，如周公河农贸城、聊城保税物流中心、新能源产业园和兴农市场等，合计可出租面积约为 57.30 万平方米，已出租面积约为 40.78 万平方米。2023 年，公司实现房屋租赁收入 8032.87 万元，同比有所增加。

图表 6 截至 2023 年末公司主要对外租赁资产出租情况（单位：平方米）

| 项目       | 可出租面积     | 已出租面积     | 出租率     |
|----------|-----------|-----------|---------|
| 周公河农贸城   | 43737.73  | 32220.05  | 73.67%  |
| 聊城保税物流中心 | 39390.65  | 30387.65  | 77.14%  |
| 新能源产业园   | 136531.00 | 136531.00 | 100.00% |
| 兴农市场     | 151031.00 | 147503.00 | 97.66%  |
| 新动能产业园   | 202337.12 | 61195.20  | 30.24%  |
| 合计       | 573027.50 | 407836.90 | 71.17%  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 3. 金融服务业务

公司通过委托贷款方式进行对外借款，并形成利息收入，主要由公司本部、子公司和创民

间资本<sup>9</sup>负责。跟踪期内，公司原通过划拨取得的子公司经开财金被无偿划出，原由其负责的部分业务不再开展。和创民间资本公司已取得民间融资机构业务许可证，2023年，公司实现金融服务收入555.05万元。公司对外借款对象主要为民企，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7%至20%。

2023年，公司新增对外借款金额0.61亿元，其中对股东东部新城新增借款0.55亿元。截至2023年末，公司对外借款业务余额为3.04亿元（详见附件二，已剔除公司合并范围内子公司部分），包括对国有企业的借款0.50亿元，对民营企业的借款2.54亿元。

被担保企业中，山东同创生物技术有限公司、冠县港海薄板有限公司、冠县柳林轴承有限公司、山东金羊汽车集团有限公司、聊城万合工业制造有限公司、山东聊城超星生物科技有限公司等公司存在较多失信被执行或限制高消费情况。2023年末，公司对外借款中有2.34亿元借款已逾期，且部分借款逾期时间较长，回收难度较大，存在较大的损失的风险。

## 企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本为25.27亿元，实收资本为11.48亿元，东部新城持有公司100.00%的股权，聊城经开区国资处仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事长、董事、监事有所调整；控股股东变为东部新城后，公司未设置股东会，经股东决定，股东可以依法向董事会授权，并对所议事项的决定做出书面决议；此外，组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供2023年及2024年1~3月合并财务报表。公司审计机构由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙），中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023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。2024年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司合并报表范围内共有9家直接控股子公司和12家间接控股子公司，较上年末各减少1家，系无偿划出的经开财金及其子公司聊城财金经济咨询有限公司；增加2家直接控股子公司和3家间接控股子公司，均为投资设立取得。

### 资产构成与资产质量

2023年末，公司资产规模略有增长，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

2023年末，公司资产规模略有增长，结构上仍以流动资产为主，2023年末流动资产占资产总额的比重为77.91%。

2023年末，公司流动资产同比小幅增长，仍主要由存货、应收账款、其他应收款、货币资金构成。其中存货仍主要由项目开发成本构成，占流动资产总额比重73.38%，主要由基础设施

<sup>9</sup> 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》。

及保障房建设项目开发成本 126.25 亿元构成，项目开发成本结转缓慢，对公司资金形成较大占用；应收账款大幅增加，主要应收聊城经济技术开发区财政金融部 24.28 亿元代建工程款；账龄方面，1 年以内应收账款占比 38.12%，1 至 2 年 42.80%、2 至 3 年 18.22%。

公司其他应收款仍主要由对外拆借款和往来款项等构成，2023 年末有所增长，期末前五名欠款单位合计金额占比 41.94%，主要应收单位为经开财金（3.33 亿元，往来款及拆借款）、聊城万合工业制造有限公司<sup>10</sup>（1.51 亿元，民营企业，资产收购款）、聊城市鹏通汽车服务有限公司<sup>11</sup>（1.06 亿元，往来款）、聊城金隆置业有限公司<sup>12</sup>（0.76 亿元，民营企业，项目合作购地款）、山东省聊城市新鹏都置业有限公司<sup>13</sup>（0.51 亿元，民营企业，借款）等，累积计提坏账准备 2.14 亿元。

2023 年末，公司货币资金规模下降，主要为银行存款 2.86 亿元、其他货币资金 2.78 亿元，其中其他货币资金使用权受限，主要系贷款质押或冻结等因素所致。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目           | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年 3 月末   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>资产总额</b>  | <b>213.05</b> | <b>212.18</b> | <b>222.32</b> | <b>221.44</b> |
| <b>流动资产</b>  | <b>167.84</b> | <b>166.07</b> | <b>173.21</b> | <b>172.40</b> |
| 存货           | 125.61        | 127.48        | 127.09        | 127.56        |
| 应收账款         | 11.79         | 15.93         | 25.03         | 25.00         |
| 其他应收款        | 6.76          | 8.02          | 10.74         | 10.38         |
| 货币资金         | 16.27         | 6.39          | 5.64          | 4.52          |
| <b>非流动资产</b> | <b>45.21</b>  | <b>46.11</b>  | <b>49.12</b>  | <b>49.04</b>  |
| 投资性房地产       | 31.83         | 31.83         | 38.98         | 38.98         |
| 无形资产         | 4.66          | 4.91          | 3.89          | 3.75          |
| 在建工程         | 1.69          | 2.70          | 2.87          | 2.99          |
| 固定资产         | 6.02          | 5.60          | 2.70          | 2.64          |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产小幅增长，仍主要由投资性房地产、无形资产、在建工程和固定资产构成。其中，公司投资性房地产有所增加，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（已办理权证），2023 年新增房屋建筑物 6.89 亿元（包含对应土地使用权资产），系公司本部购买 3.08 亿元裕昌聊城国际金融中心 A 区资产（权证办理中）及 3.81 亿元新动能产业园一期项目（权证办理中）由固定资产转入投资性房地产核算并叠加评估增值所致。投资性房地产中土地资产 38.98 亿元，合计面积为 90.77 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、住宅用地和商务金融用地，均已缴纳土地出让金。

2023 年末，公司无形资产有所下降，主要系新动能产业园一期项目连同土地转入投资性房地产科目核算；期末仍主要由位于聊城经开区的 16 宗土地使用权构成，均为通过招拍挂取得的其他商服用地、批发零售用地和工业用地，按照成本法计量。同期末，公司在建工程为公司自

<sup>10</sup> 自然人持股 100.00%，主要经营建筑及安全用金属制品制造。

<sup>11</sup> 聊城经开区国资处持股 100.00%。

<sup>12</sup> 民企，子公司聊城隆兴置业有限公司持股 20.00%。

<sup>13</sup> 民企，该公司成立于 2004 年，韩天进为实际控制人。

营园区项目建设成本，主要为新动能产业园二期项目 2.73 亿元；固定资产仍主要由房屋建筑物构成，2023 年末有所下降，主要系新动能产业园一期项目转入投资性房地产核算及折旧所致。

截至 2023 年末，公司受限资产为 12.88 亿元，占资产总额的比重为 5.79%，主要为货币资金 2.78 亿元、存货 2.01 亿元、无形资产 3.80 亿元、投资性房地产 3.77 亿元和固定资产 0.51 亿元，主要系贷款抵押的土地使用权和质押货币资金。

## 资本结构

### 得益于东部新城对公司的增资，2023 年公司所有者权益有所增长

2023 年末，公司所有者权益小幅增长。其中，公司实收资本增至 11.48 亿元，2023 年新增 5.09 亿元，为货币增资；资本公积小幅下降，主要系经开财金被划出所致，构成上仍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；其他综合收益略有增加。

图表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 项目     | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 3 月末 |
|--------|---------|---------|---------|-------------|
| 所有者权益  | 92.64   | 95.35   | 101.21  | 101.02      |
| 实收资本   | 5.27    | 6.39    | 11.48   | 11.48       |
| 资本公积   | 51.34   | 51.34   | 50.84   | 50.64       |
| 其他综合收益 | 13.90   | 13.89   | 14.05   | 14.05       |
| 未分配利润  | 18.63   | 19.81   | 20.94   | 20.94       |

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，公司负债规模小幅增长，仍主要由流动负债构成

2023 年末，公司负债总额小幅增长，其中流动负债占比 80.09%。同期末，公司流动负债同比增加，仍主要由其他应付款、合同负债、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

2023 年末，公司其他应付款有所增长，构成上仍主要是与其他单位的往来款及借款，主要应付对象及金额分别为聊城经济技术开发区财政金融部 28.05<sup>14</sup>亿元、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<sup>15</sup>借款、聊城金投控股有限公司 1.00 亿元<sup>16</sup>借款、安徽建工三建集团有限公司 0.80<sup>17</sup>亿元借款、聊城经济技术开发区建设管理部 0.96 亿元往来款等。截至 2023 年末，公司其他应付款中付息项本金约为 12.81 亿元（其中 2024 年到期部分为 12.42 亿元），主要包含定向债务融资工具或债权融资计划 6.55 亿元、小贷借款 3.29 亿元、民间资本借款 1.77 亿元及其他类拆借资金。根据公司所提供的资料，上述借款中 1.497 亿元定融借款已实际到期，但仍未支付，公司资金压力大且面临较大的再融资压力，东方金诚持续关注上述事项进展。

2023 年末，公司合同负债大幅增加，主要系收到隆兴泰和园预售商品房款项增加所致。同期末，公司一年内到期的非流动负债规模有所下降，主要为一年到期的长期借款 2.41 亿元和应付债券 8.30 亿元。短期借款有所增加，主要由银行借款等构成。

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 年化利率 13.00%，期限为 2021 年 9 月 14 日至 2022 年 9 月 14 日。

<sup>16</sup> 期限为 2022 年 10 月 8 日至 2023 年 10 月 7 日，年化利率 10.00%，逾期部分年化利率 20%。

<sup>17</sup> 2023 年 6 月 16 日签订合同，约定年化利率 7.00%，期限为公司实际收到每笔款项之日起 24 个月。

图表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目           | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年 3 月末   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>120.40</b> | <b>116.84</b> | <b>121.11</b> | <b>120.42</b> |
| <b>流动负债</b>  | <b>77.71</b>  | <b>88.66</b>  | <b>97.00</b>  | <b>99.26</b>  |
| 其他应付款        | 43.29         | 50.40         | 55.26         | 50.98         |
| 合同负债         | 5.52          | 10.20         | 16.86         | 21.82         |
| 一年内到期的非流动负债  | 16.64         | 16.86         | 10.71         | 12.94         |
| 短期借款         | 4.87          | 3.70          | 4.92          | 4.44          |
| 应付票据         | 2.06          | 1.01          | 0.18          | 0.40          |
| <b>非流动负债</b> | <b>42.69</b>  | <b>28.17</b>  | <b>24.11</b>  | <b>21.17</b>  |
| 应付债券         | 25.14         | 18.00         | 9.75          | 9.76          |
| 长期借款         | 12.26         | 4.89          | 9.00          | 6.05          |

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，2023 年末规模下降较多。公司 2023 年无新发行债券，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；存量债券主要为非公开定向债务融资工具、企业债、公司债券等产品。2023 年末，公司长期借款规模有所增加，其中银行借款 8.42 亿元、融租租赁 0.58 亿元，占比分别为 93.56%和 6.44%。

跟踪期内，公司全部债务略有下降，但短期有息债务规模仍较大且占比很高，非标借款占比亦很高，部分借款已实际到期，仍面临很大的债务偿还压力

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司全部债务规模分别为 47.37 亿元和 46.32 亿元。截至 2023 年末，公司全部债务中非标融资合计为 13.84 亿元，较上年末的 22.25 亿元有所下降；占全部债务比重为 29.30%，较上年末的 36.08%有所下降。

截至 2023 年，公司短期有息债务为 28.62 亿元<sup>18</sup>，较上年末下降 10.17 亿元，占比 60.41%，虽同比下降 2.49 个百分点，但仍处于很高水平；2024 年 3 月末短期有息债务为 30.51 亿元，较 2023 年末增加 1.89 亿元，占比 65.87%，有所回升。

2023 年末，公司资产负债率小幅下降，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，公司短期有息债务占比很高，部分借款已实际到期，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。

<sup>18</sup> 含其他应付款付息项 12.81 亿元。

图表 10 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2021 年末      | 2022 年末      | 2023 年末      | 2024 年 3 月末  |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期有息债务      | 27.76        | 38.79        | 28.62        | 30.51        |
| 长期有息债务      | 37.40        | 22.88        | 18.75        | 15.81        |
| <b>全部债务</b> | <b>65.15</b> | <b>61.67</b> | <b>47.37</b> | <b>46.32</b> |
| 资产负债率       | 56.52        | 55.06        | 54.48        | 54.38        |

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 6.01 亿元，担保比率为 5.94%，被担保主体主要包括聊城市财金建设发展集团有限公司、聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司<sup>19</sup>（以下简称“安泰城乡”）及其子公司聊城市昌元投资开发建设有限公司等聊城市国有企业；其中，安泰城乡存在较多借款合同纠纷、建设工程合同纠纷等法律诉讼情况。公司对外担保面临一定代偿风险。

图表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保主体名称           | 总金额          | 余额          | 担保开始日      | 担保到期日      |
|-------------------|--------------|-------------|------------|------------|
| 聊城市财金能源发展有限公司     | 0.50         | 0.26        | 2022.10.12 | 2024.10.12 |
| 聊城市财金建设发展有限公司     | 2.90         | 1.03        | 2020.9.15  | 2025.9.14  |
| 聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司 | 0.77         | 0.77        | 2022.9.14  | 2037.9.11  |
| 聊城市昌元投资开发建设有限公司   | 12.00        | 3.95        | 2022.12.15 | 2037.12.15 |
| <b>合计</b>         | <b>16.17</b> | <b>6.01</b> | -          | -          |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对财政收入存在一定依赖，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

2023 年，公司营业收入有所增长；营业利润率小幅下降；期间费用构成上仍主要为管理费用，对利润的侵蚀程度减弱；利润总额和净利润所有增长，政府补助占利润总额的比重虽有下降，但利润对财政收入仍具有一定依赖。跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率有所增加，但仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

<sup>19</sup> 聊城市国泰东昌城市建设发展集团有限公司（聊城市东昌府区国有资产监督管理局全资子公司）持有 100.00%股权。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元）

| 项目           | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1~3 月 |
|--------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入         | 11.74  | 12.10  | 16.42  | 0.75         |
| 营业利润率（%）     | 19.09  | 18.43  | 17.39  | 14.90        |
| 期间费用         | 1.07   | 1.34   | 1.24   | 0.13         |
| 期间费用/营业收入（%） | 9.15   | 11.05  | 7.53   | 16.92        |
| 利润总额         | 1.32   | 1.39   | 1.62   | 0.01         |
| 财政补贴         | 0.60   | 0.60   | 0.39   | -            |
| 财政补贴/利润总额（%） | 45.61  | 43.24  | 24.20  | -            |
| 净利润          | 1.02   | 1.01   | 1.21   | 0.01         |
| 总资本收益率（%）    | 0.72   | 0.86   | 1.15   | -            |
| 净资产收益率（%）    | 1.11   | 1.06   | 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

2023 年，公司经营活动现金流净额仍为净流入，筹资活动现金流净额保持净流出，资金来源对筹资活动依赖很大

2023 年，公司经营活动现金流入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，现金收入比有所下降；经营活动现金流出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，经营活动现金流净额保持净流入状态。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1~3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入      | 25.66  | 28.59  | 35.12  | 7.39         |
| 现金收入比（%）      | 172.19 | 177.29 | 103.03 | 741.14       |
| 经营活动现金流出      | 29.34  | 18.14  | 21.88  | 5.97         |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -3.68  | 10.44  | 13.23  | 1.43         |
| 投资活动现金流入      | 2.51   | 0.20   | -      | -            |
| 投资活动现金流出      | 3.58   | 1.27   | 3.84   | 0.07         |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.07  | -1.07  | -3.84  | -0.07        |
| 筹资活动现金流入      | 21.17  | 16.94  | 16.19  | 0.06         |
| 筹资活动现金流出      | 18.13  | 34.60  | 26.36  | 2.54         |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 3.05   | -17.67 | -10.17 | -2.48        |
| 现金及现金等价物净增加额  | -1.70  | -8.30  | -0.78  | -1.13        |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流净额仍处于流出状态，无投资活动现金流入，投资活动现金流出 3.84 亿元，主要为购买投资性房地产等形成的现金流出。

2023 年，公司筹资活动现金流净额呈净流出状态，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；筹资活动现金流出规模为有所下降，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持续为净流出。

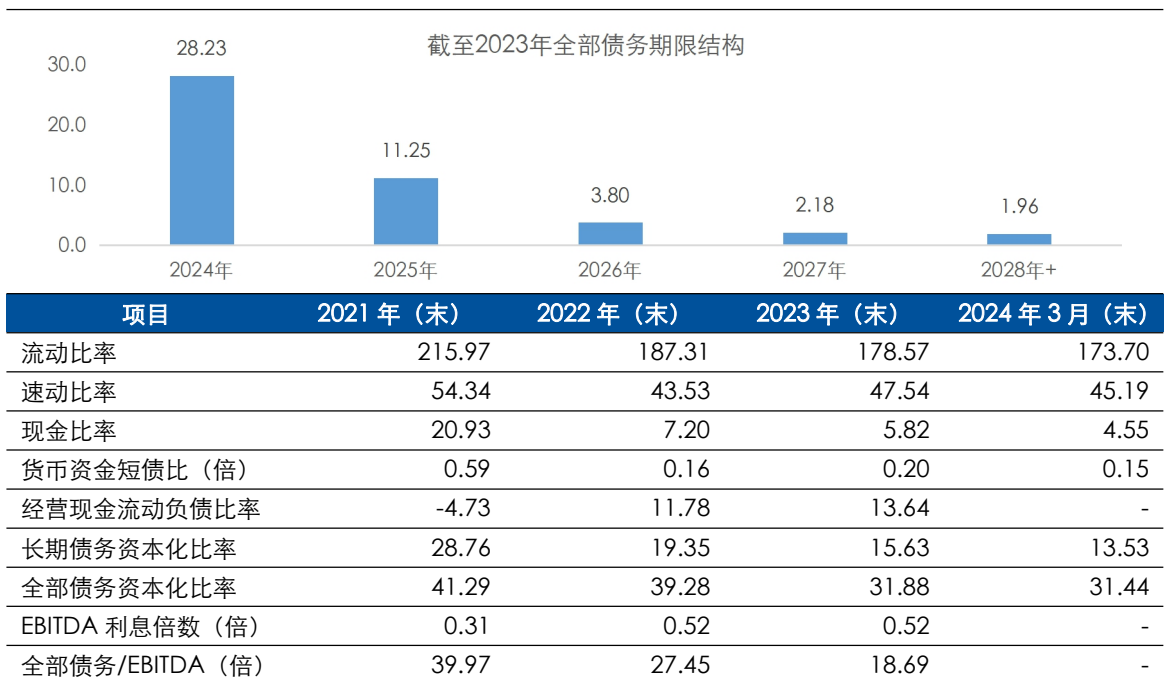
## 偿债能力

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，业务稳定性很强，可持续性较强，得到了实际控制人及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2023年末，公司流动比率、速动比率处于较低水平，现金比率继续降低，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小幅提升，但对流动负债的实际保障能力仍较弱。

从长期偿债能力来看，2023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 14 公司全部债务期限结构<sup>20</sup>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 2023 年末，公司全部债务中有 28.23 亿元于 2024 年内到期，公司债务到期分布集中，详见上图表。根据公司提供的资料，公司到期债务将利用借新还旧、项目销售回款、政府投资项目回购款、账面存量货币资金等实现债务偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 13.23 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 2023 年末，公司获得的各银行总授信 38.22 亿元，剩余可用授信额度 6.60 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日公司及其股东东部新城无已获批可发行债券批文，2024 年 5 月公司发行 5.00 亿元“24 聊城兴业 PPN001”，目前已用于置换“21 聊城兴业 MTN001”。

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，业务稳定性很强，可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能

<sup>20</sup> 含其他应付款付息项 12.81 亿，其中 2024 年内到期部分为 12.42 亿元。

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2024年5月14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2024年5月24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2024年5月22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2024年6月14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2024年4月2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，但公司非标借款、定向债务融资工具等债务出现多条逾期未偿还或负面舆情等情况。

### 外部支持

#### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1. 聊城市

聊城市地处山东省西部，位于冀鲁豫三省交界处，是黄河与京杭大运河的交汇点。截至 2023 年末，聊城市下辖一区（东昌府区）、六县（冠县、莘县、阳谷县、东阿县、茌平县、高唐县），代管一个县级市（临清市），并设有一个国家级经济技术开发区（聊城经济技术开发区）和两个省级开发区（聊城高新技术产业开发区和江北水城旅游度假区），总面积为 8715 平方公里，常住人口 585.93 万人。

跟踪期内，聊城市经济保持较快增长，工业经济运行良好，产业结构继续调整，经济实力仍较强

2023 年，聊城市地区生产总值持续增长，增速高于全省 0.1% 的增长水平，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，2023 年第二、第三产业仍是聊城市地区经济发展的重要支撑，产业结构继续调整，第一产业占比基本保持平稳，第二产业占比小幅下降，第三产业占比有所回升，经济实力仍较强。

图表 15 聊城市主要经济指标情况（单位：亿元、%、万平方米）

| 项目        | 2021 年         |      | 2022 年         |       | 2023 年         |      |
|-----------|----------------|------|----------------|-------|----------------|------|
|           | 数值             | 增速   | 数值             | 增速    | 数值             | 增速   |
| 地区生产总值    | 2642.52        | 8.4  | 2779.85        | 4.3   | 2926.36        | 6.1  |
| 规模以上工业增加值 | -              | 11.7 | -              | 8.5   | -              | 9.0  |
| 第三产业增加值   | 1299.84        | 7.6  | 1335.26        | 3.5   | 1428.97        | 6.2  |
| 固定资产投资    | -              | 12.9 | -              | 16.3  | -              | 7.3  |
| 房地产开发投资   | 322.0          | 6.0  | 355.9          | 10.6  | 386.0          | 8.4  |
| 其中：住宅投资   | 253.1          | 7.8  | 281.9          | 11.4  | 291.8          | 3.5  |
| 商品房销售面积   | 731.3          | 12.6 | 601.8          | -17.7 | 624.0          | 3.7  |
| 其中：住宅销售面积 | 575.2          | 7.9  | 448.5          | -22.0 | 484.1          | 7.9  |
| 社会消费品零售总额 | 917.55         | 14.5 | 917.82         | 0.0   | 1013.7         | 10.5 |
| 进出口总额     | 530.40         | 29.4 | 614.00         | 15.7  | 591.9          | 4.2  |
| 三次产业结构    | 14.2：36.6：49.2 |      | 14.4：37.6：48.0 |       | 14.1：37.1：48.8 |      |

资料来源：聊城市 2021~2023 年统计公报，东方金诚整理

房地产市场实现增长，其中房地产开发投资实现 386.0 亿元，同比增长 8.4%，房地产销售面积亦实现增长 3.7%，住宅的投资于销售面积均保持增长。

跟踪期内，聊城市工业经济持续发展，全部工业增加值实现 928.79 亿元，规模以上工业增加值增长 9.0%，其中轻工业、重工业同比分别增长 18.6%和 6.1%，医药制造业同比增长 61.6%。同期，聊城市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%。建筑业实现产值 374.4 亿元，较上年增长 6.3%。

2023 年，聊城市第三产业增加值持续增长，全年服务业增加值 1428.97 亿元，比上年增长 6.2%，占 GDP 比重 48.8%，对经济增长的贡献率 50.8%，拉动全市生产总值增长 3.1%。同期，聊城市规模以上服务业企业实现营业收入 257.8 亿元。同期，济郑高铁开通运营，全年接待国内游客 2919.54 万人次，比上年增长 63.7%，旅游业全面复苏，邮政行业业务收入亦保持发展；金融机构本外币各项存款余额 6186.4 亿元，比上年增长 11.5%。

根据《2024 年聊城市政府工作报告》，2024 年，预计聊城市地区生产总值同比增长 5.5%左右。

2023 年，聊城市财政收入有所回升，收入结构较为稳定，继续获得上级政府的大力支持，总体财政实力仍很强

2023 年，聊城市财政收入有所回升，收入结构较为稳定，其中一般公共预算收入保持增长，较上年增长 6.10%，税收收入占一般公共预算收入的比重提升至 62.96%。同期，聊城市继续获得上级政府大力支持。

同年，聊城市政府性基金收入小幅增长，主要由国有土地使用权出让收入构成；但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。

图表 16 聊城市财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目               | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 地方财政收入         | 582.54        | 452.37        | 472.15        |
| 一般公共预算收入         | 230.32        | 230.60        | 244.62        |
| 其中：税收收入          | 173.81        | 143.00        | 154.01        |
| 政府性基金收入          | 352.22        | 221.78        | 227.53        |
| 2 上级补助收入         | 227.36        | 258.23        | 271.68        |
| 列入一般公共预算的上级补助收入  | 223.74        | 256.50        | 270.29        |
| 列入政府性基金的上级补助收入   | 3.62          | 1.73          | 1.38          |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>809.90</b> | <b>710.61</b> | <b>743.82</b> |
| 1 地方财政支出         | 950.89        | 878.02        | 918.44        |
| 一般公共预算支出         | 487.99        | 512.42        | 535.53        |
| 政府性基金支出          | 462.90        | 365.60        | 382.91        |
| 2 上解上级支出         | 34.23         | 32.91         | 36.75         |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>985.12</b> | <b>910.94</b> | <b>955.19</b> |
| 财政自给率            | 47.20         | 45.00         | 45.68         |
| 地方债务限额           | 848.91        | 989.83        | 1137.89       |
| 地方债务余额           | 819.49        | 974.36        | 1132.91       |
| 政府负债率            | 31.01         | 35.05         | 38.71         |
| 政府债务率            | 101.18        | 137.12        | 152.31        |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

资料来源：2021 年~2022 年聊城市财政决算情况，2023 年聊城市财政执行情况，东方金诚整理

2023 年，聊城市一般公共预算支出及政府性基金支出均保持小幅增长；地方财政自给率为 45.68%，小幅提升，但财政自给程度仍处于较低水平。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，聊城市地方政府债务余额 1132.91 亿元，其中一般债务余额 212.61 亿元，专项债务余额 920.30 亿元。债务管控能力方面，聊城市人民政府出台了《聊城市人民政府办公室关于规范政府融资行为防范化解政府性债务风险的意见》等制度文件，要求切实规范政府举债融资行为，加强政府性债务风险预警和风险处置。

根据《关于聊城市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2024 年，聊城市一般公共预算收入预算为 258.16 亿元，一般公共预算支出预算为 538.21 亿元，政府性基金收入预算为 280.86 亿元。

2.聊城经济技术开发区

跟踪期内，聊城经开区经济保持较快增长，产业结构继续调整

2023 年，聊城经开区<sup>21</sup>实现地区生产总值 188.12 亿元，同比增长 7.0%，增速高于聊城市平均水平 0.9 个百分点。从产业结构来看，2023 年第二、第三产业仍是聊城经开区经济发展的重要支撑，产业结构有所调整，第一产业占比基本保持平稳，第二产业占比小幅下降，第三产业占比有所回升，经济实力仍较强。

<sup>21</sup> 不包含聊城高新技术产业开发区（南区）。

图表 17 聊城经开区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2021 年             |       | 2022 年             |      | 2023 年             |      |
|-----------|--------------------|-------|--------------------|------|--------------------|------|
|           | 数值                 | 增速    | 数值                 | 增速   | 数值                 | 增速   |
| 地区生产总值    | 171.76             | 11.6  | 180.48             | 5.1  | 188.12             | 7.0  |
| 工业总产值     | -                  | -     | -                  | -    | 350.60             | 3.2  |
| 第三产业增加值   | -                  | 9.6   | 87.09              | 4.2  | -                  | -    |
| 固定资产投资    | -                  | -12.4 | 100.96             | 12.9 | -                  | 0.6  |
| 社会消费品零售总额 | -                  | 15.2  | 143.04             | 0.4  | 158.30             | 10.7 |
| 三次产业结构    | 2.27: 47.40: 50.33 |       | 2.31: 49.43: 48.26 |      | 2.25: 48.98: 48.77 |      |

资料来源：聊城经开区 2021~2023 年统计公报，东方金诚整理

2023 年，全区规模以上工业增加值同比增长 15.5%；实现工业总产值 350.6 亿元，同比增速 3.20%。工业三大主导行业产值钢压延加工业实现工业总产值 173.3 亿元，同比增速 4.6%；生物食品行业实现工业总产值 80.5 亿元，同比增速 11.9%；高端装备制造业实现工业总产值 59.2 亿元，同比下降 8.4%。同年，全区规模以上服务业营业收入 38.05 亿元，同比下降 0.66%。其中，互联网和信息技术服务业增速 60.32%，租赁和商务服务业增速 25.07%。

2023 年，聊城经开区财政收入主要由一般公共预算收入和上级补助收入构成，继续获得上级政府的有力支持；但政府性基金收入和支出规模存在很大缺口

2023 年，聊城经开区实现一般公共预算收入 22.79 亿元，其中税收收入 16.96 亿元，税收收入占比为 74.42%，收入质量较高。同期，聊城经开区实现政府性基金收入 0.82 亿元，较上年有所下降；列入政府性基金的上级补助收入 8.45 亿元。支出方面，同期，聊城经开区政府性基金支出 21.37 亿元；地方财政自给率为 81.37%，处于较高水平。

图表 18 聊城经开区财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目               | 2022 年   | 2023 年       |
|------------------|----------|--------------|
| 1 地方财政收入         | 21.08    | 23.61        |
| 一般公共预算收入         | 20.13    | 22.79        |
| 其中：税收收入          | 15.81    | 16.96        |
| 政府性基金收入          | 0.95     | 0.82         |
| 2 上级补助收入         | -        | 12.97        |
| 列入一般公共预算的上级补助收入  | 5.24     | 4.52         |
| 列入政府性基金的上级补助收入   | -        | 8.45         |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>-</b> | <b>36.58</b> |
| 1 地方财政支出         | -        | 49.37        |
| 一般公共预算支出         | -        | 28.01        |
| 政府性基金支出          | 10.9     | 21.37        |
| 2 上解上级支出         | -        | 3.62         |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>-</b> | <b>52.99</b> |
| 财政自给率            | -        | 81.37        |

资料来源：公司提供的 2023 年聊城经开区财政决算情况，东方金诚整理

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实际控制人及相关各方的支持

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东部新城，为公司控股股东，为聊城经开区重要的基础设施建设和保障房建设主体；聊城经开控股集团有限公司<sup>22</sup>成立时间较短，业务尚未开展等定位文件。

此外，聊城市级基础设施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，2023年，东部新城向公司增资5.09亿元。财政补贴方面，2023年，公司获得政府财政补贴0.39亿元。

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，公司已完工待结算项目金额较大，资金占用规模大，未来收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性，资产流动性仍较差；公司金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象主要为民营企业，并存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较大的损失风险；公司短期有息债务占比很高，面临很大的债务偿还压力。

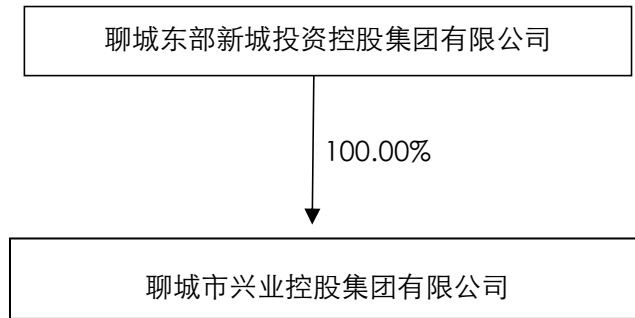
跟踪期内，聊城市地区经济实力较强，聊城经开区经济持续增长，产业结构继续调整；作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，在增资、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

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。

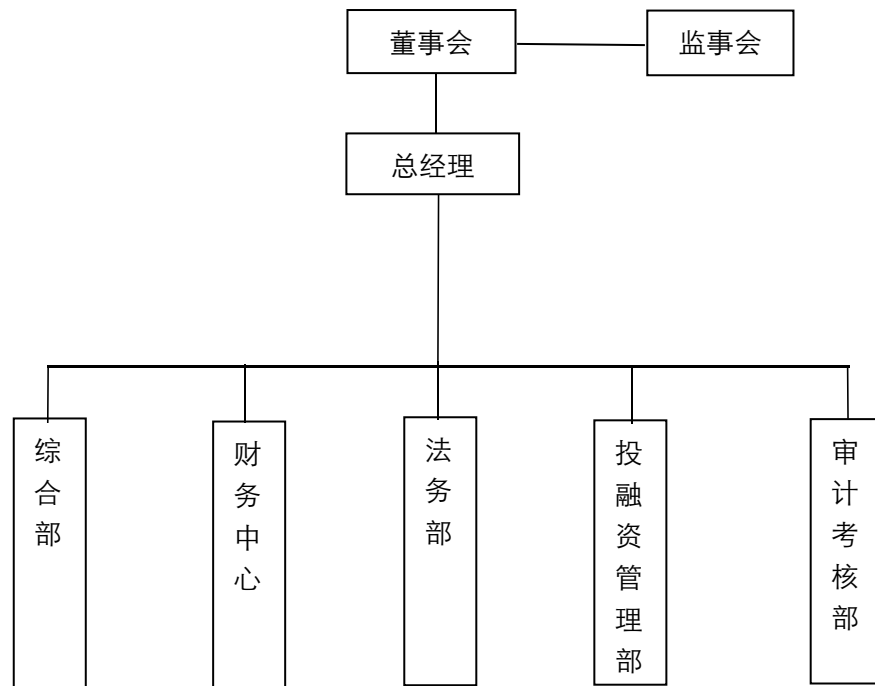
<sup>22</sup> 该公司成立于2023年2月3日，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处为其唯一股东。

附件一：截至 2024 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 2023 年末金融服务业务对外借款余额情况（单位：万元）

| 债务人              | 借款日期       | 借款金额     | 到期日        | 利率     | 企业性质 |
|------------------|------------|----------|------------|--------|------|
| 山东同创生物技术有限公司     | 2014/9/17  | 713.54   | 2014/12/17 | 18.00% | 民企   |
| 冠县港海薄板有限公司       | 2014/9/19  | 840.00   | 2015/5/19  | 18.00% | 民企   |
| 茌平县华通建安有限公司      | 2015/10/27 | 891.55   | 2016/4/27  | 14.40% | 民企   |
| 山东利民大药店连锁股份有限公司  | 2017/8/17  | 3400.00  | 2018/7/28  | 20.00% | 民企   |
| 山东联亿重工有限公司       | 2017/3/28  | 838.29   | 2017/9/28  | 18.00% | 民企   |
| 冠县柳林轴承有限公司       | 2016/1/27  | 82.00    | 2016/4/27  | 18.00% | 民企   |
| 冠县柳林轴承有限公司       | 2016/1/28  | 100.00   | 2016/4/28  | 18.00% | 民企   |
| 山东金羊汽车集团有限公司     | 2017/6/30  | 1965.33  | 2018/6/29  | 8.50%  | 民企   |
| 聊城万合工业制造有限公司     | 2017/3/7   | 3000.00  | 2018/3/7   | 8.50%  | 民企   |
| 聊城万合工业制造有限公司     | 2017/3/8   | 1000.00  | 2018/3/8   | 8.50%  | 民企   |
| 聊城万合工业制造有限公司     | 2017/3/8   | 2000.00  | 2018/3/8   | 8.50%  | 民企   |
| 聊城万合工业制造有限公司     | 2017/3/9   | 2000.00  | 2018/3/9   | 8.50%  | 民企   |
| 山东聊城超星生物科技有限公司   | 2018/3/3   | 300.00   | 2019/1/15  | 9.35%  | 民企   |
| 太平洋（聊城）光电科技有限公司  | 2019/2/22  | 2150.65  | 2020/7/10  | 9.38%  | 民企   |
| 聊城市智跑建材有限公司      | 2018/12/17 | 370.00   | 2020/12/16 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城市智跑建材有限公司      | 2018/12/18 | 250.00   | 2020/12/17 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城元亨电器有限公司       | 2018/12/18 | 607.00   | 2020/12/17 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城经开市政工程有限公司     | 2018/12/18 | 199.00   | 2020/12/17 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城一帆物流有限公司       | 2018/12/20 | 366.00   | 2020/12/19 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城一帆物流有限公司       | 2018/12/21 | 183.00   | 2020/12/20 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城华联电力工程有限公司     | 2018/12/25 | 294.00   | 2020/12/24 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城华联电力工程有限公司     | 2018/12/26 | 3.80     | 2020/12/25 | 7.20%  | 民企   |
| 聊城元润金属材料有限公司     | 2020/9/30  | 993.00   | 2021/9/29  | 15.00% | 民企   |
| 聊城华联电力工程有限公司     | 2019/4/8   | 123.00   | 2021/4/7   | 9.00%  | 民企   |
| 山东聊城金地农林科技股份有限公司 | 2020/9/27  | 200.00   | 2022/9/26  | 7.00%  | 民企   |
| 聊城百利来园区建设管理有限公司  | 2022/4/24  | 900.00   | 2024/1/23  | 13.50% | 民企   |
| 聊城百利来工贸有限公司      | 2022/12/30 | 500.00   | 2023/6/29  | 14.60% | 民企   |
| 聊城汇通金属材料市场有限公司   | 2023/3/30  | 500.00   | 2024/6/30  | 14.60% | 民企   |
| 聊城汇通金属材料市场有限公司   | 2023/3/30  | 100.00   | 2024/3/30  | 14.60% | 民企   |
| 聊城东部新城投资控股有限公司   | 2023/9/22  | 6.00     | 2024/9/22  | 11.00% | 国企   |
| 聊城东部新城投资控股有限公司   | 2023/10/7  | 4720.00  | 2024/10/7  | 11.00% | 国企   |
| 聊城东部新城投资控股有限公司   | 2023/10/8  | 307.47   | 2024/10/8  | 11.00% | 国企   |
| 聊城有道汽车销售服务有限公司   | 2023/12/26 | 500.00   | 2024/12/26 | 7.00%  | 民企   |
| 合计               | -          | 30403.63 | -          | -      | -    |

注：不含公司合并范围内子公司部分。

### 附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2021 年(末) | 2022 年(末) | 2023 年(末) | 2024 年 3 月<br>(末) |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |                   |
| 资产总额                 | 213.05    | 212.18    | 222.32    | 221.44            |
| 存货                   | 125.61    | 127.48    | 127.09    | 127.56            |
| 投资性房地产               | 31.83     | 31.83     | 38.98     | 38.98             |
| 货币资金                 | 16.27     | 6.39      | 5.64      | 4.52              |
| 其他应收款                | 6.76      | 8.02      | 10.74     | 10.38             |
| 应收账款                 | 11.79     | 15.93     | 25.03     | 25.00             |
| 负债总额                 | 120.40    | 116.84    | 121.11    | 120.42            |
| 其他应付款                | 43.29     | 50.40     | 55.26     | 50.98             |
| 应付债券                 | 25.14     | 18.00     | 9.75      | 9.76              |
| 一年内到期的非流动负债          | 16.64     | 16.86     | 10.71     | 12.94             |
| 长期借款                 | 12.26     | 4.89      | 9.00      | 6.05              |
| 全部债务                 | 65.15     | 61.67     | 47.37     | 46.32             |
| 其中：短期有息债务            | 27.76     | 38.79     | 28.62     | 30.51             |
| 所有者权益                | 92.64     | 95.35     | 101.21    | 101.02            |
| 营业收入                 | 11.74     | 12.10     | 16.42     | 0.75              |
| 净利润                  | 1.02      | 1.01      | 1.21      | 0.01              |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -3.68     | 10.44     | 13.23     | 1.43              |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -1.07     | -1.07     | -3.84     | -0.07             |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 3.05      | -17.67    | -10.17    | -2.48             |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |                   |
| 营业利润率（%）             | 19.09     | 18.43     | 17.39     | 14.90             |
| 总资本收益率（%）            | 0.72      | 0.86      | 1.15      | -                 |
| 净资产收益率（%）            | 1.11      | 1.06      | 1.20      | -                 |
| 现金收入比（%）             | 172.19    | 177.29    | 103.03    | 741.14            |
| 资产负债率（%）             | 56.52     | 55.06     | 54.48     | 54.38             |
| 长期债务资本化比率（%）         | 28.76     | 19.35     | 15.63     | 13.53             |
| 全部债务资本化比率（%）         | 41.29     | 39.28     | 31.88     | 31.44             |
| 流动比率（%）              | 215.97    | 187.31    | 178.57    | 173.70            |
| 速动比率（%）              | 54.34     | 43.53     | 47.54     | 45.19             |
| 现金比率（%）              | 20.93     | 7.20      | 5.82      | 4.55              |
| 货币资金短债比（倍）           | 0.59      | 0.16      | 0.20      | 0.15              |
| 经营现金流动负债比（%）         | -4.73     | 11.78     | 13.64     | -                 |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.31      | 0.52      | 0.52      | -                 |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 39.97     | 27.45     | 18.69     | -                 |

#### 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。