

2014 年青州市宏源国有资产经营有限公司  
公司债券 2020 年跟踪  
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【447】号 01

债券简称：PR 青宏源/14  
青州债

债券剩余规模：2 亿元

债券到期日期：2021 年  
05 月 29 日

债券偿还方式：按年付  
息，在本期债券存续期  
的第 3-7 年末分别兑付  
本期债券本金的 20%

#### 分析师

姓名：  
马琳丽 胡长森

电话：  
010-66216006

邮箱：  
mall@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2014 年青州市宏源国有资产经营有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 24 日	2019 年 08 月 08 日

#### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对青州市宏源国有资产经营有限公司（以下简称“青州宏源”或“公司”）及其 2014 年 05 月 29 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务收入较有保障，继续得到了较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大的或有负债风险等风险因素。

#### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。青州市是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，2019 年青州市实现 GDP 549.3 亿元，同比增长 5.4%，区域经济不断增强，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司基础设施建设项目收入较有保障。基础设施项目收益是公司主要的收入来源，截至 2019 年末公司已签订回购协议的项目总投资为 5.22 亿元。此外，公司存货中尚有未结算开发成本 40.33 亿元，公司未来基础设施收入较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。根据青财指字【2019】3 号文，2019 年公司获得政府补贴收入 3.53 亿元，有效提升了公司的利润水平。

## 关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以土地和开发成本为主，2019 年末土地资产为 89.35 亿元，占总资产的 45.69%，其中已抵押土地合计 57.71 亿元；开发成本为 40.33 亿元，占总资产的 20.62%。同时，应收账款、其他应收款和预付款项合计 38.23 亿元，占总资产的 19.55%，对资金形成较大占用，且应收款项回款时间具有不确定性，公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临一定短期债务压力。**截至 2019 年末，公司短期有息债务为 14.35 亿元，扣除受限部分后的货币资金仅 303.34 万元，面临一定的短期债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 142.48 亿元，占年末所有者权益的比重为 102.67%，担保对象部分为民营企业。据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2020 年 5 月 21 日），公司存在关注类对外担保余额 8,080.00 万元，不良类对外担保余额 1,000.00 万元，公司存在较大的或有负债风险。

## 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,955,791.25	1,838,785.44	1,990,437.64
所有者权益	1,387,694.25	1,367,769.19	1,350,632.29
有息债务	398,450.34	268,039.58	335,752.41
资产负债率	29.05%	25.62%	32.14%
现金短期债务比	0.56	0.43	0.90
营业收入	112,909.27	108,758.49	98,779.85
其他收益	35,345.00	32,673.73	35,000.00
利润总额	15,025.06	17,136.90	22,299.49
综合毛利率	14.43%	14.34%	13.66%
EBITDA	31,768.30	35,240.13	44,032.78
EBITDA 利息保障倍数	2.18	1.63	0.82
经营活动现金流净额	-39,496.35	52,034.39	381,097.91
收现比	0.72	1.13	1.00

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

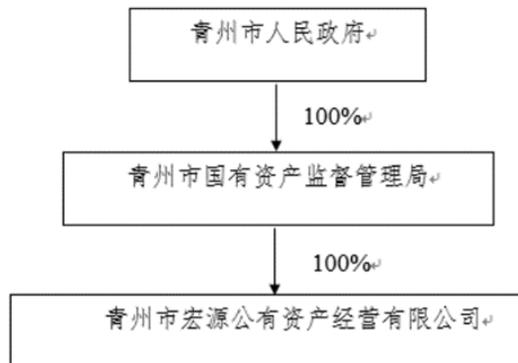
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年05月29日发行7年期10亿元公司债券，募集资金用于青州市北阳河综合治理项目、青州市北阳河农田水利建设项目和青州市北阳河周边村庄农村饮水安全工程。截至2020年2月10日，本期债券募集资金专项账户余额为90,789.17元。

## 二、发行主体概况

2019年公司控股股东由青州市基础设施建设资金管理中心变更为青州市国有资产监督管理局，实际控制人未发生变化，仍为青州市人民政府。截至2019年末公司注册资本和实收资本仍为11,800.00万元。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构



资料来源：公司提供

2019年公司人事变动较大。根据青州市国有资产监督管理局出具的《关于青州市宏源国有资产经营有限公司管理人员任职的批复》（青国资发【2019】2号），同意潘金国先生担任董事长并担任法定代表人，马泰先生、王相禹女士、白洋先生担任董事，刘军先生担任监事会主席，李慧子女士、田阳明先生担任监事，免去王万民董事、王海舰监事会主席、陈爱华、张萍监事职务。根据青州市宏源国有资产经营有限公司董事会决议，潘金国同志担任总经理。根据青州市宏源国有资产经营有限公司职工大会决议，选举张钰霄先生为职工代表董事，李华峰先生、曹芮女士为职工代表监事，免去王相禹职工代表董事职务，免去张萍职工代表监事职务。

2019年公司合并报表范围增加1家子公司，为山东宏源尊悦农业科技发展有限公司。

**表 1 公司新纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	类型
山东宏源尊悦农业科技发展有限公司	51.00%	10,000.00	农业技术开发和技术转让、园林绿化工程施工等	新设

资料来源：公司 2019 年审计报告，公开资料

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

## 2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础上，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

## 青州市经济持续增长但增速下降，工业企业经济效益有所下降，固定资产投资同比大幅减少

青州市是山东省潍坊市下属的县级市，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，胶济铁路、济青高速公路及长深高速公路过境而过，距离济南国际机场120公里，距离青岛流亭国际机场和青岛码头210公里。青州市全市总面积1,569平方公里，截至2019年末，全市户籍人口95.85万人。

2019年青州市实现地区生产总值549.3亿元，按可比价格计算，比上年增长5.4%。其中，第一产业增加值60.8亿元，增长1.4%；第二产业增加值225.3亿元，增长5.5%；第三产业增加值263.2亿元，增长6.3%。三次产业比重由上年的11.36：40.81：47.83调整为11.07：41.02：47.91。按常住人口计算，人均生产总值为56,964元，比上年增长5.4%，为全国人均GDP的80.35%。

从拉动地区经济增长的三大要素来看，2019年青州市社会消费品零售总额和进出口总额分别为256.0亿元和70.8亿元，同比分别增长6.8%和8.4%，增速较上年有所下降。2019年青州市固定资产投资比上年下降37.1%，其中第一产业投资下降36.4%，第二产业投资下降68.6%，第三产业投资增长18.9%。

**表 2 青州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	549.3	5.4%	704.1	6.7%
第一产业增加值	60.8	1.4%	59.2	2.0%
第二产业增加值	225.3	5.5%	301.0	6.2%
第三产业增加值	263.2	6.3%	343.8	8.1%
固定资产投资	-	-37.1%	-	5.1%
社会消费品零售总额	256.0	6.8%	239.7	8.0%
进出口总额	70.8	8.4%	66.3	22.2%
存款余额	789.2	8.9%	724.5	3.6%
贷款余额	536.1	7.6%	498.0	4.8%
人均 GDP（元）		56,964		73,031
人均 GDP/全国人均 GDP		80.35%		113.00%

注：“-”代表该数据未获得。

资料来源：2018-2019 年青州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

工业经济增速下降，工业企业经济效益有所下降。石化行业和工程机械行占青州市工业经济主导地位。2019年青州市工业增加值为181.4亿元，比上年增长2.7%。规模以上工业增加值增长2.3%。分门类看，采矿业增长32.3%，制造业增长2.1%，电力、热力、燃气

及水生产和供应业增长7.6%。全年规模以上工业中，造纸和纸制品业增长9.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长13.5%，非金属矿物制品业增长12.3%，专用设备制造业增长1.9%，电力、热力生产和供应业增长4.2%，燃气生产和供应业增长11.4%。全市规模以上工业企业实现营业收入937.2亿元，比上年增长0.9%；实现利润总额24.9亿元，下降21.1%。

2019年青州市实现公共财政收入48.9亿元，增长1%；实现政府性基金收入42.80亿元，同比增长25.7%；实现转移性收入27.9亿元。

#### 四、经营与竞争

除公司外，青州市主要城投平台还包括青州市城市建设投资开发有限公司、青州市宏利水务有限公司、青州市瑞通投资发展有限公司等。其中青州市宏利水务有限公司项目多为水利基础设施，同时有少量棚改项目；青州市瑞通投资发展有限公司业务包括公用事业类。以上四个公司中，公司净资产规模最大，总资产规模仅次于青州市城市建设投资开发有限公司。

公司是青州市国有资产运营和重点项目建设重要的经营管理主体，主要从事青州市范围内的城市基础设施建设以及土地整理开发业务，基础设施建设项目回购收入是公司收入的主要来源。2019年公司实现营业收入11.29亿元，同比增长3.82%，几乎全为基础设施项目回购收入，仍未实现土地整理业务收入。综合毛利率为14.43%，变化不大。

**表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施项目	112,568.02	14.17%	108,545.11	14.17%
其他	341.25	100.00%	213.39	100.00%
<b>合计</b>	<b>112,909.27</b>	<b>14.43%</b>	<b>108,758.49</b>	<b>14.34%</b>

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

**公司基础设施建设项目收入有所增长，毛利率稳定，在建项目尚需较多投资，面临一定资金压力**

公司负责青州市城市基础设施的建设和经营，是青州市城市基础设施投资建设主体。公司基础设施项目主要采取投资建设与转让回购（BT）模式。2019年公司实现基础设施项目回购收入<sup>1</sup>为11.26亿元，同比增长3.71%。其中，北阳河综合治理项目收入5.35亿元、城区路网提升改造项目收入3.85亿元以及其他市政工程项目收入2.40亿元；基础设施建设

<sup>1</sup> 审计报告中的基础设施项目收入为税后收入，各细分项目的收入为含税收入

业务毛利率为14.17%，保持稳定，主要系回购收入由投资成本加成一定比例确定。

本期债券募投项目为北阳河综合治理项目、北阳河农田水利建设项目和北阳河周边村庄农村饮水安全工程，均已投建完毕。原计划资金平衡措施为青州市人民政府安排项目周边已熟化土地约3,190亩出让，并将土地出让净收益全额拨付至公司，若经济形势发生重大变化或其他不可抗拒因素致使这3,190亩土地出让价格低于100万元/亩，青州市人民政府将安排财政资金予以补足公司收益。由于根据土地市场行情及当地政府土地出让计划，此资金平衡措施实施难度较大，青州市人民政府将通过项目回购的方式实现公司收益。公司已与青州市人民政府签订《青州市北阳河综合治理项目投资建设与转让回购（BT）协议》、《青州市北阳河农田水利建设项目投资建设与转让回购（BT）协议》和《青州市北阳河周边村庄饮水安全工程投资建设与转让回购（BT）协议》。根据上述协议，北阳河综合治理项目回购总额为19.09亿元，北阳河农田水利建设项目回购总额为5.26亿元，北阳河周边村庄饮水安全工程回购总额为2.74亿元。2019年北阳河综合治理项目回购5.35亿元，截至2019年末已累计回购12.65亿元，其他两个项目尚未回购。

截至2019年末，公司在建项目主要为青州市海绵城市建设项目（19青州绿色债之募投项目）和青州市2018年云河棚户区改造项目。总投资合计15.93亿元，已投资8.70亿元，尚需投入7.23亿元。其中青州市2018年云河棚户区改造项目为回购项目，项目总投资为5.22亿元。此外，公司存货中尚有未结算开发成本40.33亿元，公司未来基础设施收入较有保障，但随着项目建设推进，公司面临一定的资金压力。

**表 3 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已完成投资	是否回购项目
青州市海绵城市建设项目	10.71	8.70	否
青州市 2018 年云河棚户区改造项目	5.22	0.00	是
<b>合计</b>	<b>15.93</b>	<b>8.70</b>	-

资料来源：公司提供

**公司土地资产较为丰富，但大部分土地资产已抵押，未来土地收益存在一定的不确定性**

2019年公司仍未出让土地，已连续两年未实现土地出让收益。截至2019年末，公司存货中土地资产仍为89.35亿元，较上年未变化，土地类型以商住为主，土地存货仍较丰富，如能顺利转让将实现一定规模的土地收益。但截至2019年末，已抵押土地资产账面价值合计57.71亿元，未来公司土地转让存在一定的受限情况。同时，土地转让业务受当地房地产市场波动和政府土地出让计划影响较大，未来收入的实现存在一定的不确定性。

**公司获得的外部支持力度仍较大**

根据青财指字【2019】3号文，2019年公司获得政府补贴收入3.53亿元，有效提升了公司的利润水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年合并报表范围增加山东宏源尊悦农业科技发展有限公司。截至2019年末，公司纳入合并报表的子公司仅此1家。

### 资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以土地和开发成本为主，整体资产流动性较弱

公司资产规模有所增长，2019年末公司资产规模为195.58亿元，同比增长6.36%。其中流动资产占比为89.96%。

表 4 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	80,303.34	4.11%	42,550.44	2.31%
应收账款	42,310.40	2.16%	7,577.99	0.41%
预付款项	149,681.14	7.65%	129,426.14	7.04%
其他应收款	190,336.30	9.73%	159,778.24	8.69%
存货	1,296,820.89	66.31%	1,315,711.07	71.55%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,759,472.07</b>	<b>89.96%</b>	<b>1,655,043.88</b>	<b>90.01%</b>
可供出售金融资产	70,861.51	3.62%	73,500.00	4.00%
固定资产	42,147.31	2.16%	44,032.74	2.39%
其他非流动资产	57,627.02	2.95%	37,253.47	2.03%
<b>非流动资产合计</b>	<b>196,319.18</b>	<b>10.04%</b>	<b>183,741.56</b>	<b>9.99%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,955,791.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,838,785.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司货币资金共计8.03亿元，其中受限货币资金为8.00亿元（6.50亿元银行定期存款质押和1.50亿元银行承兑保证金），公司可自由使用货币资金很少。2019年末公司应收账款为4.23亿元，其中应收青州市财政局基础设施回购款项为3.85亿元，账龄均在1

年以内。公司预付款项主要为预付的工程款，2019年末为15.00亿元，同比增长15.65%。公司其他应收款主要为应收青州市基础设施建设资金管理中心等单位的往来款，2019年末账面价值为19.03亿元，账面余额为21.35亿元，已计坏账准备2.32亿元。从账龄来看（按账面余额计算），1年以内占比为52.83%，1-2年占比为27.25%，2年以上占比为19.92%。2019年末公司应收账款、其他应收款和预付款项合计38.23亿元，占总资产的19.55%，对资金形成较大占用。

公司存货主要为工程开发成本和土地使用权，2019年末公司存货共计129.68亿元，占总资产的比重达66.31%，包括开发成本40.33亿元和土地使用权89.35亿元，土地使用权账面价值较上年末未发生变化，仍为92宗土地，总面积合计1,367.39万平方米，其中已抵押土地合计57.71亿元。

公司可供出售金融资产为公司对外的投资，2019年末为7.09亿元，同比减少3.59%。公司固定资产主要为房屋及建筑，2019年为4.21亿元，同比减少4.28%。公司其他非流动资产为未办理产权房屋等，2019年末为5.76亿元，同比增长54.69%。

总体来看，公司资产以土地和开发成本为主，且部分土地已抵押，预付款项及应收款项对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。

## 盈利能力

**公司营业收入和毛利率较平稳，未来回购收入来源较有保障，但利润对政府补贴依赖较大**

项目回购收入是公司收入的主要来源，2019年公司实现营业收入11.29亿元，同比增长3.82%。目前公司尚未确认回购收入的基础设施项目仍较多，2019年末存货中共有项目开发成本40.33亿元，未来回购收入来源较有保障。公司毛利率较为稳定，2019年为14.43%，主要系毛利率稳定的基础设施建设收入占比高所致。

公司税金及附加和利息费用仍较大，同时资产减值损失大幅增长，是拖累利润重要因素。2019年税金及附加和利息费用分别为0.81亿元和1.31亿元，其中税金及附加主要为土地使用税。2019年资产减值损失为0.63亿元，同比增长111.34%。

2018-2019年公司共获得政府补贴收入分别为3.27亿元和3.53亿元，分别占利润总额的190.66%和235.24%，公司利润对政府补贴依赖程度较大。

**表 5 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
----	--------	--------

营业收入	112,909.27	108,758.49
其他收益	35,345.00	32,673.73
营业利润	15,045.48	17,258.95
利润总额	15,025.06	17,136.90
综合毛利率	14.43%	14.34%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司收现比下降，经营活动现金流表现变差

公司经营活动现金流入主要来自公司基础设施项目回购收入以及收到的政府补助、与其他单位的往来款和借款等，公司经营活动现金流出主要是基础设施建设工程支出以及支付的与其他单位的往来款项和借款等。2019年公司收现比为0.72，较上年有所下降。2019年公司经营活动现金由上年的净流入5.20亿元转为净流出3.95亿元，主要系公司基础设施项目工程支出增加及工程款回款减少所致。

公司投资活动现金持续净流出，2019年净流出4.68亿元，同比增长14.02%。2019年公司筹资活动现金由上年的净流出8.91亿元转为净流入8.41亿元，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致。截至2019年末，公司在建项目尚需投入7.23亿元，仍面临一定的资金压力。

**表 6 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.72	1.13
销售商品、提供劳务收到的现金	80,745.90	123,014.85
收到的其他与经营活动有关的现金	37,219.70	35,733.31
经营活动现金流入小计	117,965.61	158,748.15
购买商品、接受劳务支付的现金	81,539.69	35,428.28
支付的其他与经营活动有关的现金	68,199.27	60,698.04
经营活动现金流出小计	157,461.95	106,713.76
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-39,496.35</b>	<b>52,034.39</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-46,841.37</b>	<b>-41,080.00</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>84,090.61</b>	<b>-89,067.30</b>
现金及现金等价物净增加额	-2,247.11	-78,112.90

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模大幅增长，刚性债务压力加大

2019年末公司负债总额为56.81亿元，同比增长20.61%，主要系长期借款增加所致，而所有者权益变化不大。受此影响，公司产权比率上升至40.94%，权益对负债的保障程度下降。

**表 7 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	568,096.99	471,016.25
所有者权益	1,387,694.25	1,367,769.19
产权比率	40.94%	34.44%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司流动负债占总负债的比重为55.12%，较2018年末下降9.13个百分点。

**表 8 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	15,000.00	2.64%	0.00	0.00%
应付账款	24,199.51	4.26%	31,575.09	6.70%
其他应付款	121,222.78	21.34%	153,477.57	32.58%
一年内到期的非流动负债	128,510.34	22.62%	99,647.20	21.16%
<b>流动负债合计</b>	<b>313,156.99</b>	<b>55.12%</b>	<b>302,623.88</b>	<b>64.25%</b>
长期借款	114,940.00	20.23%	20,000.00	4.25%
应付债券	140,000.00	24.64%	140,000.00	29.72%
长期应付款	0.00	0.00%	8,392.38	1.78%
<b>非流动负债合计</b>	<b>254,940.00</b>	<b>44.88%</b>	<b>168,392.38</b>	<b>35.75%</b>
<b>负债合计</b>	<b>568,096.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>471,016.25</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	398,450.34	70.14%	268,039.58	56.91%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司应付账款为应付工程款，2019年末为2.42亿元，同比减少23.36%，其中账龄超过1年的重要应付账款应付对象为晖泽水务（青州）有限公司、临沂市北斗建设工程有限公司、青州市庆大筑路工程材料有限公司和山东鑫海市政工程有限公司。公司其他应付款主要为应付的往来款，规模较大，2019年末为12.12亿元，从账龄来看，账龄1年以内的占比21.06%，1-2年占比43.12%，2-3年占比18.65%，3年以上占比17.17%。2019年末公司一年内到期的非流动负债为12.85亿元，同比增长11.15%，其中1年内到期的应付债券为12.00亿元，1年内到期的长期应付款为0.85亿元。

2019年末公司长期借款11.49亿元，同比增长474.70%，主要系信托借款大幅增加所致。

2019年末公司已发债券余额为14.00亿元，加上一年内到期的债券合计为26.00亿元，主要包括14青州债4.00亿元、16青小微10.00亿元和19青州绿色债12.00亿元。

2019年末公司包括应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券在内的有息债务为39.84亿元，占总负债的比重为70.14%，同比增长48.65%，主要系长期借款增加及新发行19青州绿色债所致。其中短期有息债务为14.35亿元，占有息债务的36.02%。公司有息债务规模大幅增长，刚性债务压力加大。

从偿债能力指标来看，2019年末公司资产负债率为29.05%，较2018年上升3.43个百分点，总体负债水平仍不高。2019年公司现金短期债务比为0.56，较上年有所提高，但公司8.03亿元货币资金中受限资金达8.00亿元，实际可动用货币资金很少，对短期债务的保障程度较差。2019年公司EBITDA利息保障倍数为2.18，但由于有息债务大幅增长，公司有息债务/EBITDA增至12.54。

**表 9 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	29.05%	25.62%
现金短期债务比	0.56	0.43
EBITDA 利息保障倍数	2.18	1.63
有息债务/EBITDA	12.54	7.61

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保余额合计142.48亿元（详见附录二），占年末所有者权益的比重为102.67%。公司对外担保规模很大，部分被担保对象为民营企业。据公司提供的企业信用报告（查询日期为2020年5月21日），公司存在关注类对外担保余额8,080.00万元，不良类对外担保余额1,000.00万元。根据公司提供的说明，不良担保的被担保方为山东荣利中石油机械有限公司，实际上银行已经将该项贷款打包作为不良资产处置完毕，

但是在企业信用报告上该项一直保留。总体来看，公司存在较大的或有负债风险。

## 七、评级结论

2019年青州市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础；公司基础设施建设项目收入有所增长，存货中待回购项目规模较大，未来收入来源有一定保障；公司获得的外部支持力度仍较大。

同时中证鹏元也关注到，公司资产以土地资产和开发成本为主，部分土地已抵押，且应收款项和预付款项规模较大，对公司资金形成较大占用，整体资产流动性较弱；公司可动用货币资金很少，面临一定的短期债务压力；公司对外担保规模很大，且存在关注类和不良类担保，公司面临较大的或有负债风险。

基于以上分析，中证鹏元维持公司长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	80,303.34	42,550.44	80,663.35
存货	1,296,820.89	1,315,711.07	1,381,952.59
资产总计	1,955,791.25	1,838,785.44	1,990,437.64
其他应付款	121,222.78	153,477.57	254,779.69
一年内到期的非流动负债	128,510.34	99,647.20	89,648.04
长期借款	114,940.00	20,000.00	31,600.00
应付债券	140,000.00	140,000.00	182,000.00
长期应付款	0.00	8,392.38	32,504.37
负债合计	568,096.99	471,016.25	639,805.35
有息债务	398,450.34	268,039.58	335,752.41
所有者权益	1,387,694.25	1,367,769.19	1,350,632.29
营业收入	112,909.27	108,758.49	98,779.85
营业利润	15,045.48	17,258.95	22,299.49
净利润	15,025.06	17,136.90	22,299.49
经营活动产生的现金流量净额	-39,496.35	52,034.39	381,097.91
投资活动产生的现金流量净额	-46,841.37	-41,080.00	-128,323.50
筹资活动产生的现金流量净额	84,090.61	-89,067.30	-386,870.03
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	14.43%	14.34%	13.66%
收现比	0.72	1.13	1.00
产权比率	40.94%	34.44%	47.37%
资产负债率	29.05%	25.62%	32.14%
现金短期债务比	0.56	0.43	0.90
EBITDA（万元）	31,768.30	35,240.13	44,032.78
EBITDA 利息保障倍数	2.18	1.63	0.82
有息债务/EBITDA	12.54	7.61	7.63

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	借款期限	抵押担保方式
青州市宏利水务有限公司	700.00	2016.12.26-2026.12.5	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	14,000.00	2016.12.6-2026.12.5	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	3,500.00	2016.12.6-2026.12.5	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	1,400.00	2017.2.3-2026.12.5	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	3,950.00	2019.2.22-2021.2.22	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	3,390.00	2019.3.8-2021.3.8	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	3,540.00	2019.3.21-2021.3.21	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	3,330.00	2019.3.29-2021.3.28	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	3,380.00	2019.4.11-2021.4.11	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	2,410.00	2019.4.25-2021.4.15	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	5,000.00	2015.12.29-2035.12.13	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	100,000.00	2016.1.18-2035.12.13	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	50,000.00	2016.5.30-2035.12.13	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	5,000.00	2017.4.28-2035.12.13	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	6,900.00	2019.1.22-2020.7.21	保证、抵押物担保
青州市宏利水务有限公司	30,000.00	2019.10.18-2021.10.25	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	28,000.00	2019.6.27-2021.6.26	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	5,000.00	2019.7.12-2020.7.12	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	10,000.00	2014.10.27-2020.1.9	抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	9,642.00	2016.3.30-2024.3.29	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	5,785.00	2016.3.30-2024.3.29	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	2,573.00	2017.3.1-2024.3.29	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	20,000.00	2019.3.29-2020.3.29	保证、抵押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	5,950.00	2013.10.31-2020.8.31	抵押物担保
青州市天源城乡建设发展有限公司	45,000.00	2019.3.29-2031.3.28	抵押物担保
青州市天虹路灯照明有限公司	1,842.00	2018.11.7-2020.11.5	抵押物担保
青州市天虹路灯照明有限公司	1,996.00	2019.2.1-2021.1.26	抵押物担保
青州市古城保护修复工程项目有限公司	37,125.00	2016.7.22-2026.7.21	抵押物担保
青州古城文化旅游发展有限公司	12,000.00	2019.4.12-2020.1.6	抵押物担保
青州古城文化旅游发展有限公司	25,000.00	2019.8.13-2024.6.10	保证、抵押物担保
青州古城文化旅游发展有限公司	5,000.00	2019.11.28-2020.11.20	保证、抵押物担保
青州市古城文化旅游发展有限公司	28,800.00	2015.7.29-2023.7.24	抵押物担保
青州市金通建设发展有限公司	19,058.80	2016.8.31-2026.8.20	抵押物担保
青州市银通新农村建设投资有限公司	7,900.00	2019.6.20-2022.6.17	保证、抵押物担保
青州市水利建筑总公司	30,000.00	2019.10.24-2020.10.24	保证、抵押物担保
青州市水利建筑总公司	4,000.00	2019.12.3-2020.12.3	抵押物担保

青州市水利建筑总公司	429.15	2019.12.24-2020.12.31	抵押物担保
青州市水利建筑总公司	4,998.00	2018.8.14-2020.8.13	抵押物担保
青州市水利建筑总公司	130.50	2019.12.19-2020.5.30	抵押物担保
青州市水利建筑总公司	10,000.00	2019.12.5-2020.6.5	保证、抵押物担保
青州市水利建筑总公司	8,000.00	2019.12.4-2020.6.4	保证、抵押物担保
青州市云门旅游置业发展有限公司	18,000.00	2019.3.22-2033.3.19	抵押物担保
青州市云门旅游置业发展有限公司	10,000.00	2019.3.28-2033.3.19	抵押物担保
青州广播影视传媒集团股份有限公司	700.00	2019.9.24-2020.9.23	抵押物担保
山东青州云门酒业（集团）有限公司	1,000.00	2019.3.28-2020.3.26	抵押物担保
山东鼎诺工程有限公司	1,998.00	2018.1.6-2020.1.6	抵押物担保
山东多路驰橡胶股份有限公司	7,846.00	2019.12.25-2020.11.28	抵押物担保
山东亚泰机械有限公司	2,300.00	2019.11.5-2020.11.4	抵押物担保
山东亚泰机械有限公司	1,400.00	2019.11.6-2020.11.6	抵押物担保、承兑
山东亚泰机械有限公司	2,000.00	2019.12.16-2020.12.15	抵押物担保
青州市世安市政建设养护有限公司	4,750.00	2019.5.23-2022.5.18	抵押物担保
青州市世安市政建设养护有限公司	1,800.00	2019.11.29-2020.11.25	抵押物担保
山东桥山建设工程有限公司	3,000.00	2019.3.15-2020.3.13	抵押物担保
山东桥山建设工程有限公司	3,460.00	2019.6.13-2022.6.10	保证、抵押物担保
山东桥山建设工程有限公司	3,476.00	2019.4.11-2021.4.9	抵押物担保、保证
青州鸿达公路工程有限责任公司	5,000.00	2019.3.22-2020.3.21	抵押物担保
青州鸿达公路工程有限责任公司	1,984.00	2018.8.15-2020.8.13	抵押物担保
青州鸿达公路工程有限责任公司	1,975.00	2019.9.5-2020.9.5	抵押物担保
山东庆大化工有限公司	488.93	2017.3.21-2019.3.15	抵押物担保
山东庆大化工有限公司	900.00	2017.3.20-2019.3.15	抵押物担保
晖泽水务（青州）有限公司	2,000.00	2019.11.29-2021.11.22	抵押物担保
青州市中医院	2,000.00	2019.12.11-2021.12.9	保证、抵押物担保
青州市圣洁环保设备科技有限该公司	700.00	2019.12.12-2020.12.10	抵押物担保
青州市圣洁环保设备科技有限该公司	800.00	2019.12.12-2020.12.10	抵押物担保
潍坊润青水利工程有限公司	700.00	2019.9.24-2020.9.23	抵押物担保
青州市泰丰供热有限公司	800.00	2019.11.13-2020.11.10	抵押物担保
山东省青州第一中学	3,000.00	2019.1.31-2020.1.28	抵押物担保
青州凯程公共交通股份有限公司	1,000.00	2019.2.1-2020.1.21	抵押物担保
青州凯程公共交通股份有限公司	300.00	2019.7.17-2020.7.15	抵押物担保
青州凯程公共交通股份有限公司	1,000.00	2019.2.1-2020.1.21	抵押物担保
青州博睿畅顺市政工程项目有限公司	17,400.00	2019.4.29-2028.11.21	抵押物担保
青州市档案馆项目建设有限公司	20,000.00	2019.6.24-2029.6.19	抵押物担保
青州市永昌公用事业管理有限公司	1,000.00	2019.5.16-2020.5.14	抵押物担保
青州市亚泰农业科技有限公司	1,000.00	2019.3.30-2020.3.27	抵押物担保
<b>抵押担保小计</b>	<b>688,507.38</b>	-	-

青州市宏利水务有限公司	10,000.00	2019.9.20-2020.3.20	质押物担保
青州市宏利水务有限公司	10,000.00	2019.9.23-2020.3.23	质押物担保
青州市宏利水务有限公司	4,750.00	2019.7.5-2020.7.5	质押物担保
青州市瑞通投资发展有限公司	35,000.00	2017.1.22-2020.1.19	质押物担保
<b>质押担保小计</b>	<b>59,750.00</b>	-	-
青州市宏利水务有限公司	26,400.00	2016.2.4-2020.2.3	保证担保
青州市宏利水务有限公司	9,500.00	2016.2.15-2021.2.15	保证担保
青州市宏利水务有限公司	20,000.00	2019.6.28-2022.6.28	保证担保
青州市宏利水务有限公司	4,981.34	2015.12.30-2020.12.30	保证担保
青州市宏利水务有限公司	3,000.00	2015.9.18-2020.9.18	保证担保
青州市宏利水务有限公司	6,000.00	2016.1.20-2020.12.21	保证担保
青州市城市建设投资开发有限公司	6,800.00	2018.10.31-2021.10.20	保证担保
青州市城市建设投资开发有限公司	72,400.00	2016.5.31-2021.5.18	保证担保
青州市城市建设投资开发有限公司	27,450.00	2019.7.5-2021.7.5	保证担保
青州市城投生态环境工程有限公司	50,000.00	2019.6.24-2021.6.21	保证担保
青州恒瑞投资发展有限公司	4,000.00	2018.1.4-2020.11.21	保证担保
青州恒瑞投资发展有限公司	38,670.00	2019.7.18-2021.12.20	保证担保
青州恒瑞投资发展有限公司	32,880.00	2019.7.26-2021.9.27	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	7,000.00	2016.8.22-2021.8.22	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	4,396.00	2018.2.27-2021.2.24	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	25,000.00	2016.3.25-2022.3.24	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	3,900.00	2016.12.26-2031.12.8	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	9,500.00	2017.1.24-2031.12.8	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	2,000.00	2017.2.3-2031.12.8	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	2,270.73	2015.12.4-2020.12.9	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	26,100.00	2017.1.3-2028.12.20	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	4,000.00	2019.1.3-2020.1.3	保证担保
青州市瑞通投资发展有限公司	3,980.00	2019.8.2-2021.8.2	保证担保
青州市天源城乡建设发展有限公司	50.00	2017.4.19-2032.4.18	保证担保
青州市天源城乡建设发展有限公司	1,000.00	2019.12.20-2020.12.20	保证担保
青州市瑞源公用事业投资发展有限公司	20,000.00	2019.8.29-2028.12.18	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	4,000.00	2016.11.08-2021.10.8	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2,000.00	2017.1.26-2021.10.8	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	4,000.00	2017.2.16-2021.10.8	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	3,334.00	2017.2.28-2021.10.8	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	56,000.00	2019.9.16-2029.8.9	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	3,000.00	2019.9.12-2020.9.12	保证担保
青州市古城文化旅游发展有限公司	10,000.00	2019.10.21-2020.10.21	保证担保
青州市金通建设发展有限公司	13,100.00	2016.12.27-2022.10.8	保证担保

青州市金通建设发展有限公司	3,000.00	2017.3.22-2032.3.15	保证担保
青州市金通建设发展有限公司	11,000.00	2017.4.1-2032.3.15	保证担保
青州市金通建设发展有限公司	9,000.00	2017.6.14-2032.3.15	保证担保
青州市金通建设发展有限公司	10,000.00	2017.6.15-2032.3.15	保证担保
青州市银通新农村建设投资有限公司	1,000.00	2019.12.20-2020.12.20	保证担保
青州市水利建筑总公司	5,600.00	2018.1.3-2021.1.2	保证担保
青州市云门旅游置业发展有限公司	14,000.00	2018.5.30-2023.5.15	保证担保
青州市云门旅游置业发展有限公司	14,655.16	2018.4.25-2023.4.25	保证担保
青州市云门旅游置业发展有限公司	9,455.53	2018.4.2-2023.1.2	保证担保
青州广播影视传媒集团股份有限公司	7,346.46	2019.6.28-2024.6.25	保证担保
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	500.00	2019.12.2-2020.12.1	保证担保
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	2,300.00	2019.7.5-2020.7.3	保证担保
山东青州云门酒业(集团)有限公司	700.00	2019.3.26-2020.3.25	保证担保
山东鼎诺工程有限公司	2,497.00	2018.1.10-2020.1.6	保证担保
青州市云门山投资集团有限公司	5,000.00	2019.10.23-2020.10.22	保证担保
青州市博奥炭黑有限责任公司	1,300.00	2019.8.26-2020.8.25	保证担保
山东多路驰橡胶股份有限公司	1,990.00	2019.11.4-2020.11.3	保证担保
山东多路驰橡胶股份有限公司	1,990.00	2019.11.11-2020.11.11	保证担保
山东欧泰隆重工有限公司	1,100.00	2019.9.30-2022.9.15	保证担保
山东欧泰隆重工有限公司	900.00	2019.3.19-2020.3.15	保证担保
山东欧泰隆重工有限公司	900.00	2019.3.19-2020.3.15	保证担保
青州盛景花卉苗木有限公司	1,800.00	2019.12.2-2020.11.18	保证担保
青州市永生环保清淤装备有限公司	1,500.00	2019.5.8-2020.5.8	保证担保
晖泽水务(青州)有限公司	3,000.00	2019.5.30-2020.5.28	保证担保
青州市中医院	1,000.00	2019.1.21-2020.1.20	保证担保
青州市人民医院	4,000.00	2019.3.27-2020.3.26	保证担保
青州市人民医院	12,000.00	2019.8.16-2020.8.16	保证担保
潍坊市益都中心医院	8,000.00	2017.12.29-2020.12.18	保证担保
潍坊市益都中心医院	9,000.00	2018.6.23-2021.6.22	保证担保
潍坊市益都中心医院	6,400.00	2019.1.31-2022.1.29	保证担保
潍坊市益都中心医院	3,400.00	2019.2.1-2022.1.29	保证担保
山东青齐古韵投资有限公司	9,000.00	2018.6.29-2027.12.18	保证担保
山东青齐古韵投资有限公司	3,000.00	2018.6.28-2027.12.18	保证担保
山东省青州第一中学	2,000.00	2019.11.22-2020.6.22	保证担保
山东广驰建设工程有限公司	500.00	2019.11.29-2020.11.29	保证担保
山东广驰建设工程有限公司	500.00	2019.6.4-2020.6.4	保证担保
山东鼎诺工程有限公司	500.00	2019.8.29-2020.2.29	保证担保
<b>保证担保小计</b>	<b>676,546.22</b>	-	-
<b>合计</b>	<b>1,424,803.60</b>	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金类资产	货币资金+应收票据
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
有息债务	应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录四 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
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，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。