

淄博市城市资产运营有限公司

2019 年度第二期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010177】

评级对象: 淄博市城市资产运营有限公司 2019 年度第二期中期票据

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2019 年 2 月 22 日

注册额度: 40.00 亿元

本期发行: 10.00 亿元

存续期限: 3 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还有息债务

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	51.56	43.13	24.85	14.25
刚性债务	212.41	214.75	153.91	105.18
所有者权益	315.28	320.09	362.33	396.64
经营性现金净流入量	42.84	1.31	27.82	12.68
合并数据及指标:				
总资产	654.39	721.24	723.28	746.83
总负债	266.94	327.36	283.72	271.44
刚性债务	228.67	279.52	234.58	185.80
所有者权益	387.45	393.88	439.56	475.39
营业收入	48.85	38.00	17.21	13.96
净利润	3.70	3.67	3.36	2.93
经营性现金净流入量	-12.47	4.47	40.51	35.71
EBITDA	11.99	14.16	11.24	—
资产负债率[%]	40.79	45.39	39.23	36.35
长短期债务比[%]	549.84	457.25	570.69	458.54
权益资本与刚性债务比率[%]	169.43	140.91	187.38	255.87
流动比率[%]	788.57	585.76	725.71	593.80
现金比率[%]	175.12	133.55	130.17	88.30
利息保障倍数[倍]	0.67	1.05	0.79	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	1.61	1.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.04	—

注: 发行人数据根据淄博城运经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

常雅靓 cyj@shxsj.com

滕冕 tm@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **区域经济发展较好。**淄博市工业经济基础较好, 近年来全市经济实现持续较快发展, 可为淄博城运的经营发展提供较好的区域环境。
- **外部支持。**淄博城运作为淄博市最重要的城市基础设施建设主体和国有资本运营主体, 自成立以来持续获得股东的大力支持。近年来公司持续获得股东增资和较大规模财政拨款, 资本实力显著提升。
- **即期债务偿付能力强。**淄博城运债务期限结构较为合理, 货币资金储备持续较充裕, 即期债务偿付能力强。

主要风险:

- **债务偿付及资本性支出压力。**随着基础设施建设业务的扩张, 淄博城运积累了较大规模的刚性债务, 同时后续资本性支出压力较重, 或将进一步加重公司财务负担。
- **资产价值波动风险。**淄博城运拥有大量的土地使用权及物业资产, 其资产价值和变现能力受当地土地及房地产市场景气度波动影响。
- **往来款项回收风险。**淄博城运与淄博市其他国有企业间往来款项规模较大, 对公司资金形成占用, 回款情况对公司的财务质量产生重要影响。
- **担保代偿风险。**淄博城运子公司鑫润担保开展担保业务, 截至 2018 年 9 月末已累计发生代偿金额 3378 万元, 未来或仍将面临代偿压力。

➤ 未来展望

通过对淄博城运及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



淄博市城市资产运营有限公司

2019 年度第二期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

淄博市城市资产运营有限公司（以下简称“淄博城运”、“该公司”或“公司”）成立于 2003 年 7 月，由淄博市人民政府批准成立，初始注册资本为 1.00 亿元，其中淄博市财政有偿资金管理处、淄博市财政局企业财务管理处各出资 0.50 亿元。2006 年 4 月，淄博市财政有偿资金管理处、淄博市财政局企业财务管理处各向该公司增资 4.50 亿元，公司注册资本增至 10.00 亿元。2011 年 2 月，淄博市人民政府将公司的全部股权无偿划转至淄博市国有资产管理委员会办公室（以下简称“淄博市国资办”或“市国资办”），由市国资办代表市政府履行出资人职责。根据《淄博市人民政府关于将淄博市城市资产运营有限公司出资人变更为市财政局的批复》（淄政字【2018】54 号），2018 年 9 月公司股权全部无偿划转至淄博市财政局，由其代表市政府履行出资人职责。经原股东对公司的数次增资，截至 2018 年 9 月末公司注册资本增至 30.30 亿元，淄博市财政局为公司唯一股东。

该公司为淄博市市级最重要的城市基础设施建设主体和市属主要的国有资本运营主体，主要承担城（乡）基础设施投资建设、国有资产管理运营等职责。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司已向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 40 亿元中期票据，公司已于 2017 年 9 月、10 月及 2019 年 1 月分别发行了 17 淄博资运 MTN001、17 淄博资运 MTN002 和 19 淄博城运 MTN001 各 10 亿元。本期中票拟发行金额为 10.00 亿元，公司拟将本期中票募集资金全部用于偿还公司本部有息债务。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	淄博市城市资产运营有限公司 2019 年度第二期中期票据
总发行规模:	40.00 亿元人民币
本期发行规模:	10.00 亿元人民币

本期债券期限:	3年
债券利率:	发行利率由集中簿记建档结果确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次,于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息
增级安排:	无

资料来源:淄博城运

(2) 募集资金用途

近年来,随着代建和土地整理业务的持续推进,该公司积累了较大规模的刚性债务,截至2018年9月末,公司刚性债务余额185.80亿元,公司拟将本期中票用于偿还2019年6月到期的14淄博城运MTN002。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

过去的一年中,全球经济增长步伐放缓,美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧,全球货币政策走向趋同,美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显,新兴市场货币普遍承压,全球金融市场波动明显加剧,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素,我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。我国产业结构继续优化,宏观经济运行总体平稳的同时增长压力加大,宏观政策向稳增长倾斜且正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。中长期内,随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化,我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

过去的一年中,全球经济增长步伐放缓,消费者物价水平普遍上升。美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧,全球货币政策走向趋同,美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显,新兴市场货币普遍承压,全球金融市场波动明显加剧,热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素,我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。在主要发达经济体中,美国经济、就业表现强劲,但增长动能已有所减弱,房地产和资本市场已开始调整,美联储加息缩表持续推进,利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力;欧盟经济缓慢复苏,欧洲央行货币政策正常化初现端倪,英国央行近十年来再度加息,包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险是影响欧盟经济复苏的重要因素;日本经济复苏放缓,有所回升的通胀水平依然不高,增长基础脆弱,较宽松的货币政策持续。在除中国

外的主要新兴经济体中，大多在增长乏力情况下为应对货币贬值、通货膨胀而被动收紧货币政策；印度经济增长加快，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；俄罗斯、巴西经济复苏随着大宗商品价格下跌而面临挑战；南非经济增长依旧低迷，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

我国就业情况良好、消费者物价水平上涨略有加快，产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳，但受内外部因素短期内集中发酵影响，经济景气度回落，供需两端同时走弱，经济增长压力加大。我国消费新业态继续快速增长，而汽车消费负增长拖累整体消费增速下降明显，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长，而社会团体消费受去杠杆影响较大；创新驱动及前期产能利用率的提升推动制造业投资持续回升，土地购置支出支撑房地产投资较快增长，而基建投资增长大幅放缓导致固定资产投资增速下降至历史低位，随着基建补短板的力度和节奏加快，整体固定资产投资有望探底企稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易战对出口的影响将集中体现，非消费品领域面临的出口压力相对较大。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益整体仍较好，但将随着工业品价格的回落有所放缓，同时存在经营风险上升的可能。房地产调控因城施策、分类指导，市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

随着国内经济增长压力加大及面临的外部环境日趋复杂，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策的协同性明显提升，正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策取向更加积极，减税降费和基建补短板力度不断加大，在扩大内需及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府债务置换基本完成，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性操作的同时逆周期调节力度加大，政策的独立性和灵活性提升，市场流动性合理充裕，但政策传导效果有待提升。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“逆全球化”突起的情况下，我国依然坚持继续扩大改革开放，外商投资准入进一步放松，金融业对外开放步伐明显加快，“引进来”和“走出去”并重，正在构建开放型经济新体制。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量明显扩大，国际社会对人民币计价资产的配置规模也

在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济因内外因素面临的增长压力加大，但有望在各类宏观政策协同合力下得到对冲。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府

投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业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。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“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，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

淄博市地理区位优势，经济基础较好。受益于淄博市的“双轮驱动”发展战略，即坚持改造提升传统产业、加快培育壮大新兴产业，全市经济结构持续优化，经济规模保持稳步增长。

淄博市位于山东省中部，交通发达，是山东省重要的交通枢纽城市，也是国务院批准的山东半岛沿海开放城市之一。1992年经国务院批准淄博市成为具有地方立法权的“较大的市”¹。全市现辖五区三县，并设有淄博国家高新技术产业开发区、齐鲁化学工业区、淄博经济开发区及文昌湖旅游度假区等省级及以上功能区，总面积5965平方公里，其中市区面积2989平方公里，占山东省总面积的3.8%。截至2017年末，淄博市常住人口470.84万人，同比增加2.1万人，城镇化率达70.26%。

¹ 按照《中华人民共和国地方组织法》的定义，“较大的市”专指经中华人民共和国国务院批准，拥有与省会（自治区首府）城市相同的地方性法规和规章制定权的城市。这样的城市目前共有四批十八个。在立法法和行政许可法这两部法律中，“较大的市”不仅包括上述十八个城市，还包括二十七个省会和首府城市，以及四个经济特区城市，共四十九个城市。

淄博市经济基础较好，城市综合实力较强，作为依托资源兴起的老工业城市，淄博市工业门类齐全，包括石化、医药、陶瓷、建材、冶金等，近年来全市经济保持增长态势。2015-2017年，淄博市分别完成地区生产总值4130.2亿元、4412.0亿元和4781.3亿元，按可比价格计算，分别同比增长7.1%、7.7%和7.4%。其中，2017年三次产业增加值分别为149.9亿元、2490.0亿元和2141.4亿元，分别同比增长4.3%、6.4%和9.0%，三次产业结构由2015年的3.5:54.0:42.5调整为3.1:52.1:44.8，全市产业结构进一步优化。2015-2017年，淄博市分别实现社会消费品零售总额1949.7亿元、2155.0亿元和2374.0亿元，同比分别增长10.6%、10.5%和10.2%，总体实现平稳较快增长。固定资产投资方面，2015-2017年淄博市分别完成固定资产投资2731.6亿元、3099.8亿元和3135.1亿元，同比分别增长13.6%、13.4%和3.4%，其中2017年主要受淄博市第二产业投资同比下降10.5%至1596.9亿元影响，全市固定资产投资增速较上年大幅下降10.0个百分点。从细分领域看，淄博市重点领域投资力度加大，得益于国家专项建设基金的注入及全市一批重大基建项目加快推进，2017年全市完成基础设施建设投资755.4亿元，同比增长76.5%，增速较上年进一步上升27.1个百分点；同年，完成现代服务业投资1107.1亿元，同比增长22%，增速较上年上升11.3个百分点；完成文化创意产业投资214.7亿元，同比增长21%。

2018年，淄博市实现地区生产总值5068.4亿元，同比增长6.1%。其中，三次产业分别实现增加值145.9亿元、2639.9亿元和2282.6亿元，同比分别增长3.6%、6.5%和5.8%；全市三次产业结构调整为2.9:52.1:45.0。

图表 2. 2015-2017年淄博市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	4130.2	7.1	4412.0	7.7	4781.3	7.4
其中：第一产业增加值	144.9	4.3	150.7	4.4	149.9	4.3
第二产业增加值	2228.8	6.8	2315.5	7.1	2490.0	6.4
第三产业增加值	1756.5	7.8	1945.8	8.7	2141.4	9.0
固定资产投资	2731.6	13.6	3099.8	13.4	3135.1	3.4
社会消费品零售总额	1949.7	10.6	2155.0	10.5	2374.0	10.2
进出口总额	76.3亿美元	-14.6	524.2	10.5	680.0	29.6

资料来源：2015-2017年淄博市国民经济与社会发展统计公报

近年来，淄博市积极推进经济结构优化与产业升级，坚持改造提升传统产业与培植壮大新兴产业“双轮驱动”，以提高其工业竞争力。在传统产业方面，淄博市持续加大化工、传统机械、建材、冶金、纺织、轻工、陶瓷等产业技术改造力度，并通过技术改造着力培植龙头企业，培育名牌产品，拉长产业链，提高产业集中度，壮大优势产业集群。在新兴产业方面，淄博市加快培育新材料、高端装备制造、生物医药、电子信息、新能源和节能环保等五大战略性新兴产业，建立支持新兴产业跨越发展的体制机制，对重大技术成果及具有巨大市场效益的产业化项目，政府在土地、融资、人才、服务等各个方面给予优惠。2017年，全市实现工业技改投资1260亿元；高新技术产业产值占规模以上工

业总产值比重为 34.5%，占比较上年提高 1.3 个百分点。2017 年淄博市工业创利平稳，但当年企业环保压力增大，盈利增长放缓。全市全年规模以上工业实现利税 1206.5 亿元，同比增长 4.4%，增速较上年下降 4.2 个百分点；其中实现利润 702.2 亿元，同比增长 2.9%，增速较上年下降 9.6 个百分点。

房地产市场方面，2016 年，淄博市商品房市场以去库存为主。受益于 2016 年上半年房地产行情高涨等大环境影响，全年商品房销售面积实现 503.3 万平方米，同比增长 22.1%，商品房销售额增长 25.5%，增速较 2015 年提高 20.7 个百分点。2017 年，淄博市完成房地产开发投资 241.8 亿元，同比增长 9.0%；同年，全市完成商品房销售面积 529.1 万平方米，同比增长 5.1%；实现商品房销售额 325.6 亿元，同比增长 15.1%。截至 2017 年末，全市待售房屋面积进一步下降 23.4% 至 144.8 万平方米，库存压力得到一定缓解；同期末全市房屋施工面积 2578.64 万平方米，同比略降 2.65%。

2016-2018 年，淄博市土地成交面积持续增长，当期全市分别实现成交建设用地区积 464.98 万平方米、658.55 万平方米和 1217.27 万平方米，增长主要来自住宅用地和工业用地出让面积的逐年增加。同期，全市土地成交金额亦呈逐年增长态势，2016-2018 年分别为 43.22 亿元、100.34 亿元和 280.30 亿元，其中 2017-2018 年淄博市住宅用地成交金额分别同比增长 266.46% 和 213.30%，同期住宅用地成交均价分别同比增长 56.36% 和 64.62%。

图表 3. 2016 年以来淄博市土地成交情况

科目	2016 年	2017 年	2018 年
成交建设用地区积 (万平方米)	464.98	658.55	1217.27
其中：住宅用地	99.24	232.58	442.65
商业/办公用地	79.95	70.80	138.92
工业用地	267.94	345.30	610.65
其它用地	17.84	9.87	25.05
土地成交金额 (亿元)	43.22	100.34	280.30
其中：住宅用地	20.12	73.74	231.01
商业/办公用地	12.33	12.87	23.79
工业用地	10.00	13.27	21.14
其它用地	0.78	0.46	4.36
土地成交均价 (元/平方米)	929.57	1523.59	2302.67
其中：住宅用地	2027.50	3170.27	5218.79
商业/办公用地	1541.64	1818.29	1712.45
工业用地	373.21	384.17	346.19
其它用地	434.90	467.23	1738.80

资料来源：CREIS 中指指数

2. 业务运营

该公司主要从事淄博市城市基础设施建设，建设资金最终主要来源于土地、房产等资产运营收入、BT 项目回款以及政府补贴，目前整体回款进度较

滞后；且后续公司仍有较大规模的项目投资计划，面临投融资压力。受 BT 项目收入已于 2015 年及之前全部确认完成，2016 年公司营业收入主要来自资产运营业务；受该项业务收入波动较大影响，2017 年公司营业收入明显下滑。此外，国有资产经营、燃气及房地产等业务可为公司营业收入提供一定补充。

该公司主要负责淄博市城市基础设施建设和市属国有资产运营管理。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 48.85 亿元、38.00 亿元和 17.21 亿元，2016 年，虽然受益于公司转让部分房产，资产销售收入较上年大幅增长，但由于公司已于 2014-2015 年将完工 BT 项目的未来待支付回款全部确认收入，自 2016 年起公司将不再确认 BT 收入，当年公司营业收入同比下降 22.20%；2017 年，受当期资产销售收入同比大幅下降 78.10% 至 6.68 亿元影响，当年公司营业收入同比下降 54.71%。目前，公司营业收入主要来源于资产运营业务，该项业务收入主要来源于土地出让、土地开发整理及房产转让等资产销售和经营收入。此外，2017 年公司其他收入为 6.27 亿元，较上年大幅增长 130.39%，主要系房产销售收入大幅增长以及新增公交车租赁业务收入所致。2018 年 1-9 月，公司实现营业收入 13.96 亿元，同比略增 1.17%，资产运营业务仍系公司营业收入的主要来源。

图表 4. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	48.85	100.00	38.00	100.00	17.21	100.00	13.96	100.00
资产销售	1.68	3.43	30.52	80.32	6.68	38.85	6.46	46.26
资产经营	4.22	8.63	4.76	12.52	4.25	24.70	3.82	27.35
BT 项目	39.74	81.35	—	—	—	—	—	—
其他	3.22	6.58	2.72	7.17	6.27	36.45	3.68	26.38
综合毛利率	37.56		59.41		60.29		67.62	
资产销售	86.57		58.48		79.51		82.55	
资产经营	93.38		94.32		99.56		96.74	
BT 项目	31.43		—		—		—	
其他	14.68		8.83		13.20		11.23	

资料来源：淄博城运

（1）城市基础设施建设

根据淄博市政府安排，该公司承担着淄博市城市基础设施和新城建设、旧城改造等任务。

A. BT 项目

该公司与淄博市政府签订有五个 BT 项目，分别是淄博市东猪龙河流域治污减排工程、淄博市孝妇河流域及北支新河流域治污减排工程、淄博市中心城区东部区域污染综合治理项目、淄博市城区棚户区改造项目和淄博市中心城区建设施综合整治项目，上述项目目前均已完工。按照《BT 协议》约定，淄

博市政府将逐年支付项目建设回购资金。根据相关政策规定及公司发展战略需要，未来公司预计将不再签订新的 BT 项目。

2014-2015 年，该公司分别确认 BT 业务收入 25.96 亿元和 39.74 亿元，自 2016 年起公司不再确认 BT 业务收入。其中 2014 年，由于东猪龙河流域治污减排工程、孝妇河流域及北支新河流域治污减排工程及中心城区东部区域污染综合治理项目均已完工，公司将上述三个 BT 项目 2014-2019 年可获得的回购款全部确认为当年营业收入；2015 年由于淄博市城区棚户区改造项目、淄博市中心城区城建设施综合整治项目均已完工，公司将上述两个 BT 项目于 2015-2019 年可获得的回购款全部确认为当年主营业务收入²。截至 2018 年 9 月末，公司累计已获得以上 BT 项目回购款 78.04 亿元，尚有 12.00 亿元应收 BT 项目款。

图表 5. 截至 2018 年 9 月末公司 BT 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	已完成投资	已回笼资金
1	淄博市中心城区（老城区）城建设施综合整治项目	9.37	10.23
2	东部区域污染综合治理项目	7.52	10.77
3	东猪龙河流域治污减排工程	10.85	15.53
4	孝妇河流域及北支新河流域治污减排工程	11.87	17.00
5	淄博市城区棚户区改造项目	36.51	24.51
合计	—	76.12	78.04

资料来源：淄博城运

B. 非 BT 项目

除上述 BT 项目外，该公司承担大量的其他城市基础设施建设任务。截至 2018 年 9 月末，公司主要已完成淄博市体育中心项目、张周地区一体化综合整治建设项目、中心城区道路升级改造及绿化提升项目、运动员公寓及南水北调东线一期淄博市续建配套工程等 64 个城市基础设施建设项目，累计完成投资共计 70.52 亿元；同期末，公司主要在建项目计划总投资为 315.33 亿元，已完成投资 196.92 亿元。以上城市基础设施项目建设资金主要依靠公司土地、房产等资产运营收入及财政补贴进行平衡。总体来看，公司未来面临较大的资本性支出及回款压力。2018 年 9 月末，公司拟建项目为淄博市火车站南广场项目，项目预计总投资 20.29 亿元，由子公司淄博市基础设施和保障房投资建设有限公司（以下简称“基础和保障房公司”）承接，项目建设资金由财政全额拨付。

² 实际 BT 回购款仍将按《BT 协议》约定向该公司支付。

图表 6. 截至 2018 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	工程简介	建设年限 ³	计划总投资	已完成投资	2018 年 10-12 月计划投资
淄博市中心城区基础设施建设	本项目共有十五个分项工程，主要包括道路工程、雨水工程、污水工程、立交工程、水系工程及配套的照明、绿化、城市家具等附属设施。	2016-2018	29.62	16.76	2.33
文化中心 ABC 组团及配套建设项目	文化中心 A 组团（演艺中心）主要包括大剧场、多功能厅及其他附属设施；文化中心 B 组团（艺术品交易中心）以艺术品交易、商业会展为主；文化中心 C 组团（陶瓷博物馆）以陶瓷博物馆为主体。	2016-2018	28.58	20.40	1.93
淄博市城镇棚户区改造配套基础设施建设项目	该项目为淄博市张店区、周村区、文昌湖区、经开区四区城镇棚户区改造的配套道路基础设施工程，包含 7 条主干道，总长 37284m，主要建设内容包括道路及道路配套设施。	2016-2019	23.43	13.86	1.78
孝妇河黄土崖段综合整治项目	该项目位于新村路以南、马南路（北京路孝妇河桥）以北、北京路以西、滨博高速以东区域内，规划面积 424.99 公顷。建设内容包括河道工程、生态修复（园林绿化）工程、配套道路工程及征地拆迁。	2015-2018	21.33	20.70	1.03
文昌湖整体城镇化建设项目（一期）	文昌嘉苑一期工程、文昌嘉苑三期工程、正阳路南延工程、水资源保护及水环境治理工程。	2016-2018	19.84	15.11	1.23
北郊镇整体城镇化建设项目	孙寨村、杏园村、仇家村等 7 个村棚户区改造等。	2016-2019	17.86	7.85	1.34
张店南部区域农村路网建设项目	马南路修缮改造、西五路南延、世纪路南段改造、昌国路东延、北京路综合整治。	2016-2018	14.81	13.42	0.05
绿动力提升工程 ⁴	电站锅炉超低排放，部分供热管网改造，直燃煤小锅炉清洁能源淘汰置换，1 项集中煤制气项目，4 项煤炭清洁利用专项项目，6 项高效煤粉锅炉基础设施工程，2 项陶瓷集中制粉工程。	2016-2017	14.30	14.30	—
房山镇整体城镇化建设项目	路网建设、村村通道路，上海路南延建设工程、和平路西段建设工程；基础教育设施建设，房镇一贯制学校、重庆路小学。	2016-2018	14.08	12.99	1.00
范阳河综合整治项目	主要包括河道清淤部分岸坡护砌，绿道、机动车道及配套管线工程等沿河生态修复。	2016-2018	14.02	7.83	3.16
文昌湖农村路网一期建设项目	包括环湖路工程、姜萌路南延工程、滨湖东路、萌山路市政管线及慢自一体工程、商家新型农村社区路网工程、杨萌路扩建工程	2016-2019	13.84	9.85	0.50
商家镇合村并居一期建设项目	工程涉及商家镇双山、西马、西岔、前太、东太、西太、红旗 7 个村，共 1642 户村民，项目规划占地 405.13 亩，总建筑面积 52.99 万 m ² 。	2016-2018	13.31	2.82	0.30
中部重点河流综合整治工程	新区防洪河道生态整治工程、南排鸿沟西延工程、引黄供水配套设施完善工程、南水北调工程。	2016-2018	13.26	7.59	2.10
淄博经济开发区孝妇河综合治理项目	本工程治理范围为自新村路孝妇河大桥至规划鲁泰大道，治理孝妇河河道长度为 9500m；主要工程内容包含河道工程、建筑物工程、蓄水湖工程、排污管道工程和生态修复绿化工程五大部分。	2017-2019	13.02	8.31	2.80
淄博经济开发区农村路网建设项目	城北路东延、柳园路北延、恒星路东延、杏园路、鲁泰大道西延（正阳路—滨莱高速入口）、齐鲁医药学院北侧东西路、耀南路（联通路—石门路）等 12 项市政工程。	2016-2019	12.99	6.15	2.44
淄博经开区基础设施建设项目	主要包括道路工程、道路沿线绿化工程和淄博经开区东部污水管网建设工程。项目占地 1335.96 亩	2016-2019	7.28	4.91	0.49

³ 该公司工程建设项目尾款（约为总投资的 40%）在工程验收合格后支付，因此投资进度与工程实际建设进度有所差异。

⁴ 该项目已完工，但由于尚未完成结算，因此仍在建工程中列示。

主要在建项目名称	工程简介	建设年限 ³	计划总投资	已完成投资	2018年10-12月计划投资
淄博市中心城区供水系统改造建设项目	管网更新改造共 65 条，实施中心城区自来水配水管网与引黄输水管道应急连接工程三处，总长度为 138674 米；新建配水厂一座、加压泵站两座；扩建分流池配电站一处，并在该处增加管网压力和流量在线监测设备。	2016-2018	4.70	1.98	0.59
张店东西部区域农村路网升级改造工程	项目占地面积 245.26 公顷，其中，占用原有道路用地 241.19 公顷，新征用地 4.07 公顷。共有 13 个分项工程，包含 6 条道路工程、2 个河道综合整治工程、5 个雨污水改造工程。	2016-2019	15.58	4.94	1.22
淄博市区间农村路网畅通工程	主要包括原山大道互通立交桥、张辛路与鲁山大道互通立交桥、鲁泰大道快速通道项目。项目规划占地面积 208.47 公顷，其中，新征土地面积 96.67 公顷，占用原有道路用地 111.80 公顷。	2016-2019	23.48	7.15	6.18
合计	—	—	315.33	196.92	30.47

资料来源：淄博城运

(2) 资产运营业务

淄博市政府授予该公司国有资产、资源运营职能，公司可供处置的资产主要包括土地和房产，2015-2017 年及 2018 年前三季度公司分别实现资产销售收入 1.68 亿元、30.52 亿元、6.68 亿元和 6.46 亿元。2014 年及之前年度，公司根据市政府的土地利用总体规划和年度土地供应计划，通过“招拍挂”程序有计划地购入土地，在依法缴纳了土地出让金及契税、印花税、登记费等相关规费后，取得相关土地使用权证，所拍得土地均记在公司名下，土地转让所得归公司。2014 年末，公司新增土地开发整理业务，未来公司将不再制定土地购置计划。公司土地开发整理业务模式为：淄博市政府根据相关规划，委托公司对指定土地进行开发整理，达到可出让条件后交由淄博市政府进行土地出让，政府依据土地开发成本和一定比例的土地整理收益向公司支付土地开发整理款项⁵。2015-2017 年及 2018 年 1-9 月，公司累计完成开发整理土地面积 5674.11 亩，累计投入土地开发成本 17.26 亿元。2015 年，由公司开发整理的土地实现出让，出让面积共计 553.17 亩，出让金额 11.13 亿元，公司可实现土地开发整理收入 10.15 亿元，分别于 2015-2016 年确认收入 1.68 亿元及 8.47 亿元，计入资产销售收入，资金已全部回笼。2017 年及 2018 年前三季度，公司参与整理土地实现出让面积分别为 383.70 亩和 894.65 亩，截至 2018 年 9 月末共确认收入 13.14 亿元。此外，2016 年公司转让 9 处房地产给淄博市文化旅游资产经营有限责任公司⁶，房产面积 189055.12 平方米，涉及土地面积 625.06 亩，实现收入 20.57 亿元；公司于 2016 年收到 2014 年度土地转让收入余款 1.48 亿元。

⁵ 根据公司与淄博市土地储备交易中心于 2015 年 12 月签订的合同，公司负责开发整理的土地范围为淄博新区，土地开发整理收益率为最终审计土地开发成本金额的 15%。

⁶ 由淄博市国资办持有 100% 股权。

图表 7. 2015 年以来公司资产销售情况

项目类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
出让土地面积（亩）	553.17	0.00	383.70	894.65
土地出让收入（亿元）	0.00	1.48	0.00	0.00
开发整理收入（亿元）	1.68	8.47	6.68	6.46
房地产转让收入（亿元）	0.00	20.57	0.00	0.00

资料来源：淄博城运

截至 2018 年 9 月末，该公司在开发土地面积 4377.85 亩，计划投资总额 18.89 亿元，已投资 4.40 亿元；同期末，公司拥有土地 3.43 万亩，土地入账价值 132.10 亿元。公司土地储备较充裕，但相应资产的变现能力对区域内房地产市场的变化比较敏感。

图表 8. 截至 2018 年 9 月末公司主要土地资产情况（单位：亩，亿元）

地块名称	位置	面积	入账价值	用途/备注
中心城区土地资产	淄博市中心城区商业区	3579.80	44.80	商业用地
文昌湖地段土地资产	淄博市文昌湖旅游度假区	13576.80	17.11	该地块主要作为旅游开发用地，同时合理开发水库及周边资源
商家地段土地资产	淄博市文昌湖旅游度假区南段，东接胶王路，西面傍崇山，北临萌山湖，南依三台山	3851.18	32.26	商业用地
淄川太河地段土地资产	—	13131.43	30.36	该地块主要用于实施城乡同源同网饮水安全供水工程。该公司作为项目的建设和投资主体，负责将太河水库一级水源地用水引入中心城区。

资料来源：淄博城运

此外，根据淄博市政府要求，该公司统一运营部分国有资产，经营收益主要包括淄博市市直机关房管所每年上缴的市级行政事业单位国有房产运营收益、淄博新世纪规划事务所每年上缴的技术服务费等。2015-2017 年，公司分别实现国有资产经营收入 4.22 亿元、4.76 亿元和 4.25 亿元，公司国有资产经营收入总体较为稳定，主要由于淄博市财政局与公司签订了租赁期为 10 年的《房产租赁协议》，将公司 62 处房产出租给市直机关事业单位用作办公⁷。2015-2016 年，公司均确认租赁收入 3.66 亿元，2017 年公司确认租赁收入 4.24 亿元，租金收入上升主要原因系公司日租金价格由 2.00 元/平方米提高至 2.50 元/平方米所致。2018 年前三季度，公司实现国有资产经营收入 3.82 亿元，全部为租赁收入。

(3) 其他业务

该公司其他业务收入主要来源于下属子公司淄博市房屋建设综合开发有限公司（以下简称“房屋开发公司”）的房屋销售及租赁、淄博城市燃气有限

⁷ 2016 年 12 月，该公司同淄博市财政局重新签订了租赁协议，约定租赁期为 2017 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，涉及房屋 63 处，出租面积为 471397.12 平方米，在租赁的第一及第二年，租金为 2.5 元/平方米/日，在以后年度租金调整为 3.00 元/平方米/日。

公司的燃气公共事业和公交车租赁等业务收入，2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司分别实现其他业务收入 3.22 亿元、2.72 亿元、6.27 亿元和 3.68 亿元。2017 年，公司其他业务收入主要来自于燃气收入和房产销售收入，大幅增长主要系当年销售房产增加以及新增公交车租赁收入 0.90 亿元⁸所致。

房屋销售业务主要由房屋开发公司、基础和保障房公司负责运营，截至 2018 年 9 月末，该公司房地产项目主要包括学府雅居项目、齐润花园、幸福城、幸福家园和太平洋保险在线服务中心项目等，项目概算总投资 67.19 亿元，已投资 36.63 亿元。其中学府雅居项目住宅部分已于 2017 年完工，累计投资 3.69 亿元，该项目于 2014 年开始预售，目前已全部销售完毕，累计实现销售收入 4.37 亿元；齐润花园项目计划总投资 45.43 亿元，已完成投资 19.13 亿元，计划以房产销售平衡前期投资；幸福城、幸福家园及太平洋保险在线服务中心建成后计划对外出租。未来随着公司在建房地产项目的陆续完工，房屋租赁收入或将对公司营业收入的形成一定补充。

此外，该公司下属子公司淄博市鑫润融资担保有限公司（以下简称“鑫润担保”）开展担保业务，截至 2018 年 9 月末鑫润担保注册资本 10.00 亿元，公司持有其 84% 的股权，拥有实际控制权。2015-2017 年及 2018 年 1-9 月，公司分别实现担保业务收入 1383.87 万元、1259.70 万元、785.36 万元和 575.85 万元；同期末，公司担保余额分别为 10.63 亿元、7.30 亿元、4.79 亿元和 3.28 亿元，担保放大倍数分别为 1.03 倍、0.70 倍、0.46 倍和 0.31 倍，近年来对外担保余额逐年下降，主要系为防范担保代偿风险，鑫润担保提供担保业务立项条件提高所致。公司担保业务客户集中度较高，截至 2018 年 9 月末，公司前五大担保客户担保余额共计 2.09 亿元，占担保业务余额的 63.75%。公司通过建立担保风险控制系统，以期能及时、有效地化解或降低各担保业务环节的风险，鑫润担保提供的担保业务均有反担保措施，具体措施包括自然人信用保证、第三方企业信用保证，以及个别设备抵押、股权质押、专利权质押、应收账款质押等。截至 2018 年 9 月末，公司融资担保业务共发生 7 笔代偿，代偿金额为 3378 万元，目前正在通过协商、诉讼等方式进行追回，已追回 645.5 万元本息，并将持续关注其代偿金额追回进展情况。

图表 9. 公司担保业务概况

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
在保客户数(户)	34	26	19	14
担保余额(亿元)	10.63	7.30	4.79	3.28
当年/期代偿额(万元)	950	2228	200	0.00
担保放大倍数(倍)	1.03	0.70	0.46	0.31

资料来源：淄博城运

⁸ 该公司向淄博市公共汽车公司租借 232 台新能源公交车，以此获取租赁收入。

图表 10. 截至 2018 年 9 月末公司担保业务前五大担保客户及余额情况

序号	企业名称	担保余额（万元）
1	山东民基化工有限公司	7550.00
2	山东泰和公路工程有限公司	4000.00
3	淄博正大聚氨酯有限公司	3360.00
4	淄博市公共汽车公司	3000.00
5	淄博飞源化工有限公司	3000.00
合计		20910.00

资料来源：淄博城运

管理

2018 年 9 月，该公司股东由淄博市国资办变更为淄博市财政局；公司已建立相应的管理架构及制度，日常运作较为规范，有助于为各项业务的顺利开展提供较为有效地保障。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2018 年 9 月末，该公司股东由淄博市国资办变更为淄博市财政局，目前其持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司按照《公司法》等相关法律法规的要求规范运作，建立健全法人治理机制。公司不设股东会，设有董事会、监事会和经营管理层等。董事会是公司的经营决策机构，对淄博市财政局负责。董事会由 5 名成员组成，其中设职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生；非职工董事由淄博市财政局委派或更换。董事会设董事长 1 名，由淄博市财政局按有关规定程序委派。公司监事会由 5 名成员组成，其中职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生；非职工监事由淄博市财政局委派或更换。监事会设主席 1 名，由淄博市财政局从监事会成员中指定。公司总经理由董事会聘任，对董事会负责。董事会选聘经理层或其他高级管理人员，应当事先听取公司党总支的意见。公司现任董事、监事及高管人员近三年来无违法和重大违规及违约记录。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司存在一定规模的关联方资金往来。截至 2018 年 9 月末，公司存在对山东乾宏产业园开发有限公司 1.46 亿元的预付工程款；同期末，公司关联其他应收款 2.07 亿元，主要系对淄博般阳城市资产经营有限公司的应收款 1.40 亿元。总体看，公司关联方交易对公司整体运营影响不大。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据管理需要设置了人力资源部、战略运营部、财务管理部、投资管理部、项目管理部等职能部门。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司在投融资管理、财务管理以及对外担保等方面建立了较为健全的管理制度，以规范公司日常经营管理。在投融资管理方面，公司每年年初根据淄博市政府批准的项目建设计划测定年度资金需求量，并制定年度融资计划，经公司董事会决议报主管部门审批后实施。公司具体实施年度融资计划时，须经公司董事长审核批准。

在财务管理方面，该公司实行资金预算控制、分工负责、逐级审核、“一支笔”签字制度。工程建设项目资金支付前，由项目管理部负责收集贷款银行或相关部门规定的资金支付资料，建立完善的工程建设项目档案；支付时，由项目管理部或委托建设单位填制工程建设项目资金支付审批表，项目管理部经办人和负责人审核，计划财务部签字，副总经理复核，报公司总经理批准。

在对外担保方面，该公司在担保政策、担保审批、担保管理和监督检查等方面制定了严格的规章制度，一定程度上有效控制了担保风险。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2019 年 1-2 月间出具的《企业信用报告》，公司本部及主要承债子公司近三年不存在不良贷款或欠息等违约情况。

截至 2019 年 2 月 19 日，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国人民法院失信被执行人名单、证券期货市场失信记录查询等公开平台查询结构，该公司本部不存在不良行为记录。

3. 发展战略

根据淄博市国资办《关于淄博城市资产运营有限公司改建为国有资本投资运营公司实施方案的批复》（淄国资办[2017]74 号），批准该公司成为“自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展”的市场主体。未来，公司将围绕自身功能定位，强化业务运营、优化资源配置、调整管控方式、加强风险管理，推进出资企业层面的混合所有制改革，以确保企业的健康快速发展，实现公司经营目标，确保国有资产保值增值。

财务

该公司负债以银行借款、应付债券等刚性债务为主，近年来由于城市基础设施建设项目的持续投入，公司累积了较大规模的刚性债务；受益于股东增资及持续的财政拨款，目前公司资产负债率维持在适中水平。公司货币资金及土地储备较为充裕，可为债务偿付提供一定保障。公司与各区县政府单位及城市资产经营公司的往来款数额大，其回款情况将对公司的财务状况构成较大影响。受业务结构变化及资产运营业务毛利率变动的综合影响，公司营业毛利近年来有所波动；期间费用规模偏大，盈利对政府补助的依赖程度较高，资产获利能力较弱。

1. 公司财务质量

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 年的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。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2018 年 9 月末，该公司纳入合并范围内子公司 15 家；2017 年，公司合并范围内减少子公司 1 家，系根据淄国资办[2017]2 号文《关于将淄博齐盛新能源科技有限公司产权划给淄博市公共汽车持有的函》，公司减少其持有的淄博齐盛新能源科技有限公司（简称“齐盛新能源”）全部股权，齐盛新能源注册资本 1000 万元，2016 年末齐盛新能源资产总计 0.15 亿元，所有者权益合计 0.11 亿元；2016 年实现营业收入 0.02 亿元，净利润-0.01 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

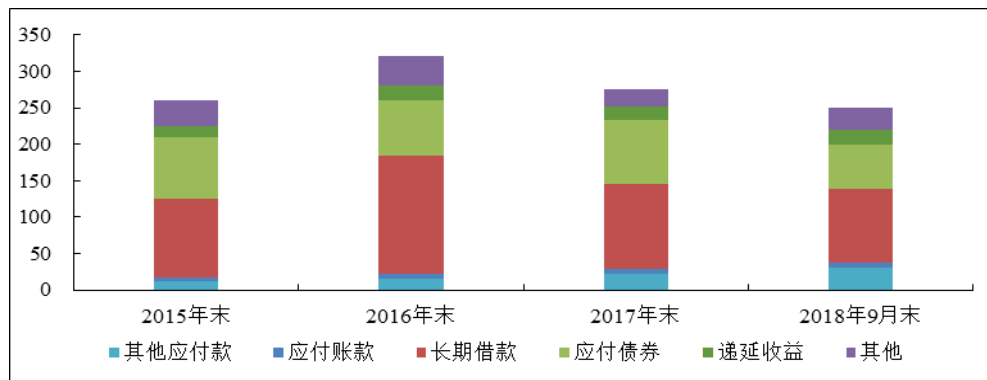
近年来随着淄博市新城建设和旧城区改造等基建项目的持续推进，该公司积累了较大规模的刚性债务，但得益于股东增资及持续的财政拨款，公司负债经营程度维持在适中水平。2015-2017 年末，公司负债总额分别为 266.94 亿元、327.36 亿元和 283.72 亿元，资产负债率分别为 40.79%、45.39% 和 39.23%。同期末，公司刚性债务占负债总额比重大，分别为 85.66%、85.39% 和 82.68%；其中短期刚性债务在刚性债务中占比小，分别为 11.23%、13.09% 和 8.41%。2017 年末，公司股东权益对刚性债务的覆盖率为 187.38%，短期刚性债务现金覆盖率 279.06%，目前公司债务偿付能力尚可。

从债务期限结构来看，该公司负债以非流动负债为主，2015-2017 年末公司长短期债务比分别为 549.84%、457.25% 和 570.69%，与公司主要从事基础设施建设业务、项目建设及回收期长的业务特征相符合。从具体构成来看，公司非流动负债以长期借款、应付债券和递延收益为主，2017 年末上述三个科

目占公司非流动负债的比重分别为 48.47%、36.10%和 7.88%。其中长期借款余额 117.01 亿元，较上年末下降 27.41%，主要系当期债务到期偿付规模较大所致；应付债券余额 87.14 亿元，较上年末增长 13.54%，主要系当期发行 17 淄博资运 MTN001 和 17 淄博资运 MTN002 所致；递延收益 19.02 亿元，主要为政府拨入的文昌湖建设资金。此外，2017 年末公司长期应付款同比增长 113.90%至 10.69 亿元，主要系当年公司新增较大规模融资租赁所致。公司流动负债主要集中于其他应付款和应付账款，2017 年末上述二者占流动负债的比重分别为 53.45%和 13.80%。其中其他应付款余额 22.61 亿元，主要为应付淄博市财政局和淄博市引黄供水有限公司等往来款、代持区县鑫润担保投资款及应付齐鲁医药学院、明发集团（淄博）房地产开发有限公司土地意向金等，同比增长 50.78%，主要系当年新增应付淄博市财政局、淄博市引黄供水有限公司等往来款所致；应付账款余额 5.84 亿元，主要为应付工程款。此外，2017 年末，公司其他流动负债同比下降 96.88%至 0.65 亿元，系当期短期融资券到期偿付所致；同期末，短期借款减少 5.46 亿元至 1.93 亿元，同时新增一年内到期的非流动负债 5.00 亿元，受上述因素综合影响，公司短期刚性债务同比减少 46.06%。

2018 年 9 月末，该公司负债总额为 271.44 亿元，较 2017 年末减少 4.33%，主要系当期公司偿付到期债务规模较大所致，其中长期借款和应付债券分别较 2017 年末下降 13.33%和 30.07%至 101.41 亿元和 60.94 亿元。同期末，公司资产负债率为 36.35%，较 2017 年末下降 2.88 个百分点。此外，2018 年 9 月末，公司专项应付款较上年末大幅增长 191.23%至 21.99 亿元，增长主要来自淄博市财政局拨入的淄博市火车站南广场项目建设专项资金；其他应付款较上年末增长 35.61%至 30.66 亿元，主要系公司收到淄博市财政局往来款和齐鲁医学院土地意向金所致；由于公司融资租赁借款增加，当期末长期应付款较上年末增长 76.63%至 18.89 亿元。除此之外，公司负债结构较 2017 年末无显著变化。

图表 11. 2015-2017 年末及 2018 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据淄博城运提供的数据整理、绘制

B. 刚性债务

2018 年 9 月末，该公司刚性债务余额 185.80 亿元⁹，银行借款和发行债券

⁹ 由于企业未提供 2018 年 9 月末其他应付款中往来借款及利息金额，因此当期末刚性债务余额

是公司最主要的融资方式。2018年9月末，银行借款余额为99.37亿元，其中短期借款规模相对小，余额仅4.47亿元。从借款方式看，公司以抵押借款、质押借款和保证借款为主，抵押物主要为房产和土地使用权，质押物主要为BT应收款；公司借款利率在基准至6.90%之间。此外，公司存在信托借款和融资租赁款，2018年9月末，信托借款余额为6.50亿元，借款利率在6.90-8.00%之间；同期末，公司融资租赁款余额为18.89亿元，借款利率在4.75%-6.70%之间。

截至2019年1月末，该公司已发行债券总额达193.0亿元，其中存续期内债券本金余额101.8亿元。

图表 12. 公司已发行债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行金额	债券余额	期限(年)	发行利率(%)	起息日期	本息兑付情况
19 淄博城运 MTN001	10.0	10.0	5	4.30	2019-01-18	本息尚未到期
18 淄博城运 MTN001	10.0	10.0	3 (3+N)	5.50	2019-01-08	本息尚未到期
18 淄博城运 PPN001	20.0	20.0	5 (3+2)	5.00	2018-12-25	本息尚未到期
17 淄博资运 MTN002	10.0	10.0	7	5.44	2017-10-24	正常付息尚未还本
17 淄博资运 MTN001	10.0	10.0	7	5.48	2017-09-28	正常付息尚未还本
16 淄博城资 CP001	20.0	0.0	1	2.89	2016-03-24	正常还本付息
15 淄博城运 CP001	20.0	0.0	1	3.60	2015-09-18	正常还本付息
15 淄博城运 MTN001	20.0	20.0	5	5.65	2015-03-18	正常付息尚未还本
14 淄博城运债	23.0	0.0	7	6.45	2014-07-09	债券提前偿还
14 淄博城运 MTN002	12.0	12.0	5	6.30	2014-06-12	正常付息尚未还本
14 淄博城运 MTN001	8.0	8.0	5	7.40	2014-03-27	正常付息尚未还本
12 淄博城运债	15.0	0.0	7	6.83	2012-08-22	债券提前偿还
09 淄博城运债	15.0	1.8	10	5.45	2009-04-27	正常还本付息
合计	193.0	101.8	—	—	—	—

资料来源：Wind

C. 或有负债

截至2018年9月末，该公司对外担保余额6.88亿元，其中本部对外担保余额为3.40亿元，主要为对淄博市引黄供水有限公司和淄博市自来水公司贷款提供的担保；子公司对外担保3.48亿元，主要为鑫润担保提供的对外担保。同期末，担保比率为1.45%，相较公司净资产而言，对外担保规模较小。

(2) 现金流分析

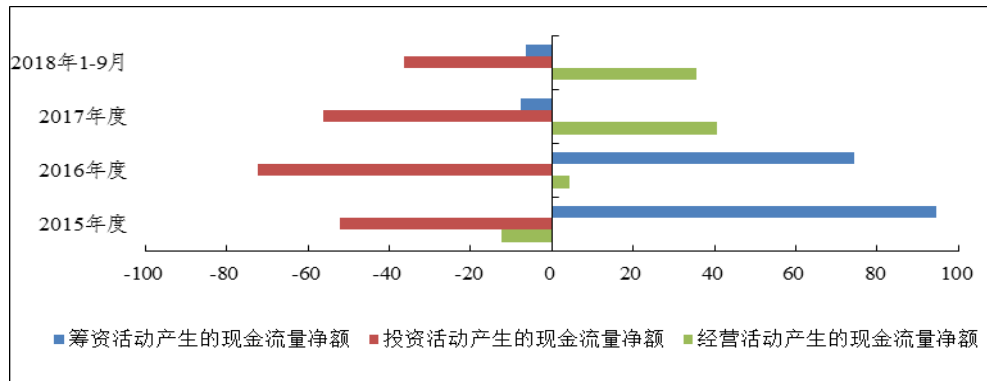
该公司经营环节现金流主要反映公司业务经营现金收支以及往来款等情况。2015-2017年及2018年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-12.47亿元、4.47亿元、40.51亿元和35.71亿元。其中2015年现金呈净流出状态，主要系当期业务收入现金净流入规模同比大幅下降57.71%所致；2016

不包含上述款项余额。

年以来，在 BT 项目回购款和往来款流入的支撑下，公司经营活动现金流量净额转正，且净流入规模逐步扩大。同期，公司营业收入现金率分别为 55.23%、93.78%、273.57% 和 94.14%，受 BT 项目回购款和土地整理款递延支付等因素影响，2017 年营业收入现金率骤增。

随着各个项目建设的推进，该公司投资性现金流¹⁰持续呈大额净流出状态。2015-2017 年及 2018 年 1-9 月，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-52.25 亿元、-72.24 亿元、-56.35 亿元和-36.39 亿元。公司对外融资主要来源于银行借款和发行债券。2015-2017 年及 2018 年 1-9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 94.53 亿元、74.29 亿元、-7.53 亿元和-6.54 亿元，2017 年以来主要受债务集中偿付的影响，公司筹资活动产生的现金流转为净流出。公司银行借款、发行债券和收到财政拨款以及其他单位偿还的借款本息较多，对其较大规模的投资资金需求形成支撑。

图表 13. 2015 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据淄博城运提供的数据整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2015-2017 年 EBITDA 分别为 11.99 亿元、14.16 亿元和 11.24 亿元，对利息的保障程度尚可，对刚性债务的保障程度较弱。同期，公司经营性现金净流量波动较大，无法对债务偿还形成有效且稳定保障。

图表 14. 公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA(亿元)	11.99	14.16	11.24
EBITDA/利息支出(倍)	1.05	1.61	1.36
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.06	0.04
经营性现金流净额(亿元)	-12.47	4.47	40.51
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-38.97	8.96	80.17
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-4.97	1.51	13.26

资料来源：淄博城运

¹⁰ 投资性现金流出主要是用于项目支出、购建固定资产、无形资产、对子公司投资等项目。

(3) 资产质量分析

得益于股东增资及持续的财政拨款，该公司资本公积快速增长，近三年资本实力持续增强。2015 和 2017 年，公司分别获得股东增资 4.50 亿元和 3.00 亿元；2015-2017 年，公司计入资本公积—拨款转入的货币资金款项分别为 67.78 亿元、24.37 亿元和 37.91 亿元。同期末，公司所有者权益分别为 387.45 亿元、393.88 亿元和 439.56 亿元，其中 2017 年实收资本和资本公积占所有者权益的比重为 83.60%，资本结构较为稳定。

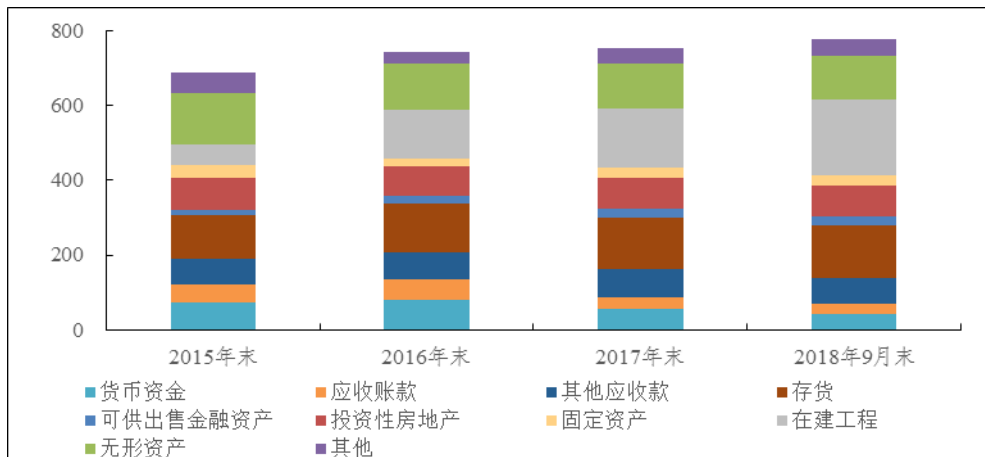
2015-2017 年末，该公司资产总额分别为 654.39 亿元、721.24 亿元和 723.28 亿元。公司资产以非流动资产为主，2017 年末非流动资产占资产总额的比重为 57.56%，主要为在建工程、无形资产、投资性房地产、固定资产和可供出售金融资产。2017 年末，公司在建工程余额为 156.18 亿元，较上年末增长 22.42%，主要系公司在市政基础设施工程方面的持续投入所致；无形资产余额 121.52 亿元，较上年末略降 2.56%，主要为公司拥有的土地使用权资产，公司无形资产中土地以出让用地为主，同期末出让用地账面价值为 119.92 亿元；投资性房地产余额 82.50 亿元，同比增长 5.03%，主要系公司用于租赁的市直机关办公用房；固定资产余额 29.88 亿元，较上年末增长 7.20 亿元，系部分在建工程完工转入所致；可供出售金融资产余额 22.63 亿元，同比增长 12.37%，主要系公司追加对齐商银行股份有限公司投资所致，同年末公司主要投资对象未发生较大变化，依然为齐商银行股份有限公司（简称“齐商银行”）、山东铁路建设投资有限公司和山东省天然气管网投资有限公司等，其中 2017 年末齐商银行账面投资 15.78 亿元，持股比例为 19.95%。

该公司流动资产主要以存货、其他应收款、货币资金和应收账款为主。2017 年末，公司存货余额 137.16 亿元，同比略增 4.57%，以土地资产和开发成本为主，同年末存货中土地资产账面价值 110.27 亿元，主要系公司用于房产开发的土地；其他应收款余额 75.88 亿元，同比增长 5.53%，主要为公司给予区县政府单位及其城市资产经营公司的借款¹¹和垫付款；货币资金余额 55.06 亿元，无受限货币资金；公司应收账款 32.03 亿元，同比下降 43.04%，主要系当期公司收到财政局支付额 BT 项目回购款所致。

截至 2018 年 9 月末，该公司所有者权益余额 475.39 亿元，较 2017 年末增长 8.15%，其中资本公积较 2017 年末增加 33.36 亿元，主要系财政拨款转入的货币资金。同期末，公司资产总额 746.83 亿元，较 2017 年末增长 3.26%，主要系公司项目建设持续投入所致，当期末公司在建工程较 2017 年末增长 27.80%至 199.59 亿元；其他应收款较上年末减少 11.63%，主要系部分区县平台公司及其他单位还款所致。此外，同期末，公司货币资金较 2017 年末下降 22.08%至 42.90 亿元。

¹¹ 该公司作为借款主体向金融机构和省级平台融资，由区县负责具体实施工程项目建设；公司与各区县城市资产经营公司签订了有关借款合同，约定了还款本金、利息、还款期限以及还款计划等内容。

图表 15. 2015 年以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：淄博城运

(4) 流动性/短期因素

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司流动比率分别为 788.57%、585.76%、725.71%和 593.80%，近年来账面指标保持在较高水平，但存货开发成本在公司流动资产中占比较高，且公司与区县财政局及城市资产经营公司之间的往来款项大，公司资产被占用情况较为严重，回款情况对公司财务状况影响较大。同期末，公司现金比率分别为 175.12%、133.55%、130.17%和 88.30%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 280.24%、214.45%、279.06%和 940.78%，货币资金储备持续较为充裕，可为公司即期债务偿付提供有效保障。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
流动比率 (%)	788.57	585.76	725.71	593.80
现金比率 (%)	175.12	133.55	130.17	88.30

资料来源：淄博城运

截至 2018 年 9 月末，该公司受限资产账面价值 119.46 亿元，为用于贷款抵押的土地使用权和房地产；公司受限资产占净资产的比重为 25.13%。

图表 17. 截至 2018 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	受限原因
土地使用权	85.71	贷款抵押
房产 ¹²	33.75	贷款抵押
合计	119.46	—

资料来源：淄博城运

3. 公司盈利能力

2015-2017 年，该公司分别实现营业毛利 18.35 亿元、22.58 亿元和 10.38

¹² 其中部分为投资性房地产，包括房屋及土地使用权。

亿元，2017 年受资产销售收入下滑影响，公司营业毛利大幅下降。同期，综合毛利率分别 37.56%、59.41%和 60.29%，受收入结构及资产运营业务毛利率变化的综合影响而呈现波动态势。从细分业务盈利性看，2015 年以来随着 BT 业务停止确认收入，资产运营业务成为公司毛利的最主要来源，其中，2015-2017 年公司资产销售业务毛利率分别为 86.57%、58.48%和 79.51%，2016 年公司房产转让所获毛利较多，当年资产销售业务毛利率有所下降；同期，公司资产经营业务盈利水平较为稳定，毛利率均维持在 90%以上。

2015-2017 年，该公司期间费用分别为 9.79 亿元、11.41 亿元和 7.28 亿元，以管理费用和财务费用为主，其中 2016 年规模较大主要系公司 BT 项目完工结转，以其作为募投项目的 09 淄博城运债和 12 淄博城运债存续期债券利息转为费用化所致。同期，公司期间费用率分别为 20.04%、30.02%和 42.28%，随着公司营业收入的下滑而逐年上升，目前对利润的侵蚀作用较严重。此外，2016 年公司税金及附加较上年增长 30.11%至 10.35 亿元，主要系当期缴纳 9.01 亿元的土地增值税所致。

2015-2017 年，该公司投资收益分别为 0.32 亿元、0.74 亿元和 0.43 亿元，主要为持有可供出售金融资产获得的分红及理财、信托产品投资收益等，其中 2016 年规模较大，主要系当期公司转让子公司淄博市国利新电源科技有限公司股权获得 0.21 亿元收益所致。营业外收入是公司盈利的重要来源之一，主要为财政补贴和市级基础设施建设款项，2015-2017 年分别为 2.93 亿元、2.53 亿元和 2.22 亿元。此外，2016-2017 年主要受投资性房地产公允价值下降影响，公司公允价值变动净收益分别为-0.21 亿元和-0.37 亿元。

受业务毛利及税费支出变化影响，该公司营业利润实现存在较大波动性，2015-2017 年营业利润分别为 0.93 亿、1.30 亿元和 1.31 亿元。同期，公司分别实现净利润 3.70 亿元、3.67 亿元和 3.36 亿元。总体看，公司资产获利水平较低。2015-2017 年总资产报酬率分别为 1.26%、1.34%和 0.90%，净资产收益率分别为 1.04%、0.94%和 0.81%。

2018 年前三季度，该公司实现营业毛利 9.44 亿元，仍主要来源于资产运营业务；同期，公司期间费用率为 49.12%，较上年同期微增 1.61 个百分点；公司实现净利润 2.93 亿元，与上年同期基本持平。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要从事淄博市城市基础设施建设，是淄博市市级最重要的城市基础设施建设主体和市属主要的国有资本运营主体，主业地位突出。近年来公司资产获利能力较弱，项目建设资金最终主要来源于土地、房产等资产运营收入、BT 项目回款以及政府补贴，目前整体回款进度较滞后，已累积了较大规模的

刚性债务，且后续公司仍有较大规模的项目投资计划，面临投融资压力。受益于股东增资及持续的财政拨款，目前公司资产负债率维持在适中水平。公司货币资金及土地储备较为充裕，可为债务偿付提供一定保障。此外，公司与各区县政府单位及城市资产经营公司的往来款数额大，其回款情况将对公司的财务状况构成较大影响。

2. 外部支持因素

该公司可持续获得股东大力支持。2015 和 2017 年，公司分别获得股东增资 4.50 亿元和 3.00 亿元；2015-2017 年，公司分别获得政府补助 2.86 亿元、2.53 亿元和 2.20 亿元；2015-2017 年及 2018 年 1-9 月，公司计入资本公积—拨款转入的货币资金款项分别为 67.78 亿元、24.37 亿元、37.91 亿元和 33.36 亿元。

截至 2018 年 9 月末，该公司合并口径的银行授信总额为 218 亿元，可使用授信额度 120 亿元，主要授信机构包括建设银行、农业发展银行、交通银行等。

本期债券偿付保障分析

1. 可持续获得股东的大力支持

作为淄博市最重要的城市基础设施建设主体和市属主要国有资产管理运营主体，该公司可持续获得较大规模的资金支持，用于支持公司相关项目建设，其中一部分作为资本公积补充公司资本实力，另一部分作为公司营业外收入。2015-2017 年，公司分别获得政府补助 2.86 亿元、2.53 亿元和 2.20 亿元；2015-2017 年及 2018 年 1-9 月，公司计入资本公积—拨款转入的货币资金款项分别为 67.78 亿元、24.37 亿元、37.91 亿元和 33.36 亿元。

2. 货币资金存量较为充裕

该公司货币资金存量持续较为充裕，且公司债务期限结构较为合理。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司现金比率分别为 175.12%、133.55%、130.17% 和 88.30%，短期刚性债务现金覆盖率为 280.24%、257.33%、574.19% 和 940.78%，可为公司即期债务偿付提供较好保障。

3. 拥有较大量的土地及物业资产

该公司拥有大规模的土地使用权和物业资产，可为其未来履行偿债义务提供一定保障。截至 2018 年 9 月末，公司拥有土地 3.43 万亩，土地入账价值 132.10 亿元，且大部分为已缴纳土地出让金的可出让用地；投资性房地产 56.21 万平方米，入账价值为 82.50 亿元，可为本期债券偿付提供一定保障。

评级结论

该公司系淄博市财政局全资持股企业，公司已建立相应的管理架构及制度，日常运作较为规范，有助于为各项业务的顺利开展提供较为有效地保障。公司主要从事淄博市城市基础设施建设，建设资金最终主要来源于土地、房产等资产运营收入、BT 项目回款以及政府补贴，目前整体回款进度较滞后；且后续公司仍有较大规模的项目投资计划，面临投融资压力。由于 BT 项目收入已于 2015 年及之前全部确认完成，2016 年公司营业收入主要来自资产运营业务；受该项业务收入波动较大影响，2017 年公司营业收入明显下滑。此外，国有资产经营、燃气及房地产等业务可为公司营业收入提供一定补充。

该公司负债以银行借款、应付债券等刚性债务为主，近年来由于城市基础设施建设项目的持续投入，公司累积了较大规模的刚性债务；受益于股东增资及持续的财政拨款，目前公司资产负债率维持在适中水平。公司货币资金及土地储备较为充裕，可为债务偿付提供一定保障。此外，公司与各区县政府单位及城市资产经营公司的往来款数额大，其回款情况将对公司的财务状况构成较大影响。受业务结构变化及资产运营业务毛利率变动的综合影响，公司营业毛利近年来有所波动；期间费用规模偏大，盈利对政府补助的依赖程度较高，资产获利能力较弱。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

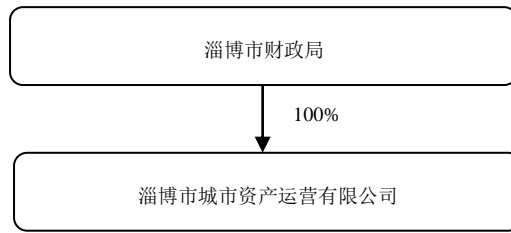
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

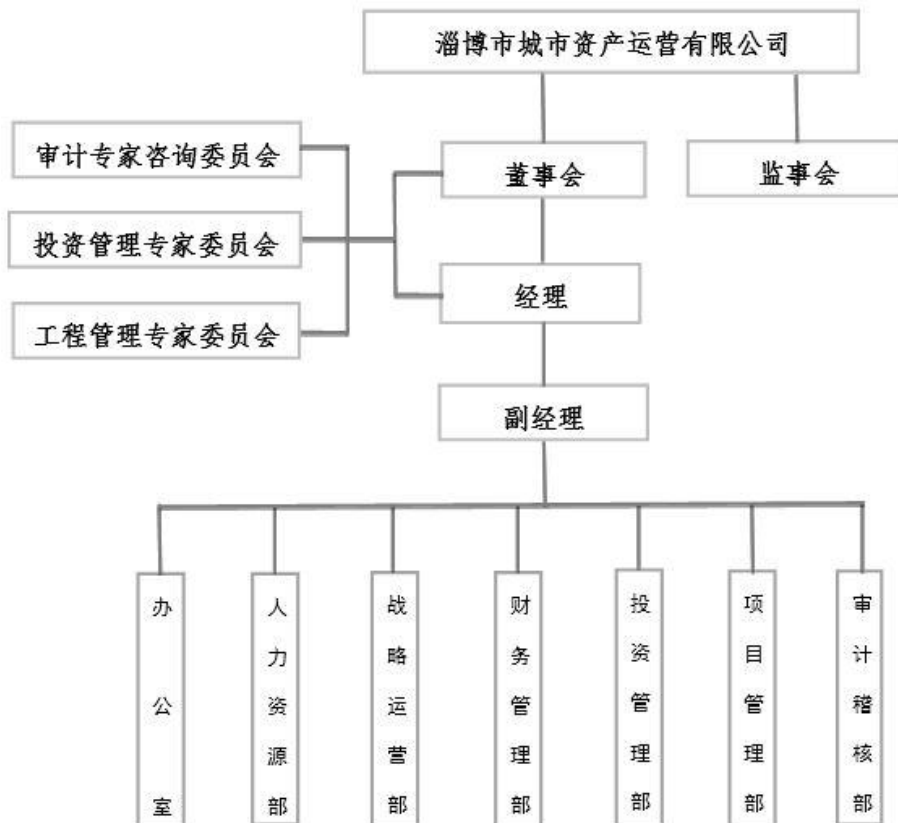
公司与实际控制人关系图



注：根据淄博城运提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据淄博城运提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

全称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
公司本部	—	城(乡)基础设施建设项目、交通设施建设项目投资,受市政府委托的资产管理、运营;土地开发整理	153.91	362.33	10.94	4.86	27.82
淄博市鑫润融资担保有限公司	84	贷款担保,票据承兑担保,贸易融资担保,项目融资担保,信用证担保	—	10.49	0.08	0.10	1.67
山东城联一卡通支付有限责任公司	100	非金融IC卡的制作、发放、充值、缴费、清算、卡面广告的经营以及小额支付	—	2.86	0.02	-0.06	0.58
淄博金路通客运服务有限公司	90	客运站经营、房屋租赁、场地租赁	2.40	-0.87	0.92	-0.33	-0.49
淄博城市燃气有限公司	60	天然气管网铺设及运行、气源控制、气量转供	0.97	2.79	2.59	0.01	0.15
淄博市房屋建设综合开发有限公司	100	房地产开发、销售;房屋租赁;土地开发整理	6.50	8.61	2.17	-0.05	-3.80
淄博市公共资源投资管理服务有限公司	100	政府公共配套设施投资、建设及物业管理服务	15.20	46.83	0.05	-0.09	-2.73
淄博市基础设施和保障房投资建设有限公司	100	廉租房、经济适用房、公共租赁住房、限价房建设、管理、销售	21.40	45.53	0.29	-0.34	7.26
淄博房屋开发物业管理服务有限公司	100	物业管理;停车场服务;市政公共设施安装、管理、维护	0.00	0.04	0.17	0.01	0.05
淄博市经济开发投资有限公司	100	城(乡)基础设施建设项目、交通设施建设项目投资	8.50	1.98	—	3.97万元	-0.96
淄博市文昌湖国有资产经营有限公司	75	受政府委托的国有资产经营管理;城乡基础设施建设	15.20	7.50	23(万元)	-0.16	-0.80

注：根据淄博城运提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
资产总额 [亿元]	654.39	721.24	723.28	746.83
货币资金 [亿元]	71.91	78.43	55.06	42.90
刚性债务[亿元]	228.67	279.52	234.58	185.80
所有者权益 [亿元]	387.45	393.88	439.56	475.39
营业收入[亿元]	48.85	38.00	17.21	13.96
净利润 [亿元]	3.70	3.67	3.36	2.93
EBITDA[亿元]	11.99	14.16	11.24	—
经营性现金净流入量[亿元]	-12.47	4.47	40.51	35.71
投资性现金净流入量[亿元]	-52.25	-72.24	-56.35	-36.39
资产负债率[%]	40.79	45.39	39.23	36.35
长短期债务比[%]	549.84	457.25	570.69	458.56
权益资本与刚性债务比率[%]	169.43	140.91	187.38	255.87
流动比率[%]	788.57	585.76	725.71	593.80
速动比率 [%]	503.80	357.17	389.25	287.36
现金比率[%]	175.12	133.55	130.17	88.30
利息保障倍数[倍]	0.67	1.05	0.79	—
有形净值债务率[%]	108.04	121.97	89.43	76.33
担保比率[%]	3.15	3.32	2.00	1.45
毛利率[%]	37.56	59.41	60.29	67.62
营业利润率[%]	1.90	3.43	7.61	16.19
总资产报酬率[%]	1.26	1.34	0.90	—
净资产收益率[%]	1.04	0.94	0.81	—
净资产收益率*[%]	1.04	0.96	0.82	—
营业收入现金率[%]	55.23	93.78	273.57	94.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.97	8.96	80.17	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.97	1.51	13.26	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-202.27	-135.78	-31.36	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.81	-22.81	-5.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	1.61	1.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.04	—

注：表中数据依据淄博城运经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。