

---

湖南信托  
山东兖州集合资金信托计划  
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020.05.22

# 目录

一、	项目简介 .....	3
二、	区域环境 .....	3
三、	融资方 .....	4
1.	基本情况 .....	4
2.	股权结构 .....	4
3.	财务状况 .....	4
3.1	资产负债 .....	4
3.2	营业利润 .....	6
3.3	现金流量 .....	6
4.	债务状况 .....	7
5.	融资方评价 .....	7
四、	担保方 .....	7
1.	基本情况 .....	7
2.	股权结构 .....	8
3.	财务状况 .....	8
3.1	资产负债 .....	8
3.2	营业利润 .....	10
3.3	现金流量 .....	11
4.	债务状况 .....	12
5.	担保方评价 .....	12
五、	抵押物 .....	12
六、	总结 .....	14

## 一、项目简介

项目名称	国企信托-**7号山东兖州集合资金信托计划
产品规模	2.6亿元(本期0.91亿)
产品期限	2年
预期收益	100-300万:7.6%;300万以上:7.8%
付息方式	半年付息
融资方	山东兴隆文化园有限公司
担保方	济宁市兖州区惠民城建投资有限公司
资金用途	募集资金投资于融资方持有的兖州区兴隆文化园东西区项目的收益权,资金最终用于兖州区兴隆文化园东西区改扩建项目建设
增信措施	1、济宁市兖州区惠民城建投资有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保 2、总的抵押物评估价值为人民币3.28亿元,对应信托规模2.6亿元抵押率为79.22% 3、本期发行信托提供价值1.16亿的房产作为抵押担保,抵押率不超过79.22%

## 二、区域环境

项目	GDP	GDP增速	一般公共预算收入	税收收入	转移性收入	政府性基金收入	土地出让收入	一般公共预算支出
2018	606.81	6.30%	44.87	35.22	8.11	25.41	22.25	53.86
2017	723.12	6.70%	44.44	31.58	7.71	16.59	14.90	53.53
2016	658.77	6.70%	47.46	44.48	9.45	10.15	9.06	50.60

兖州位于山东省西南部,属济宁市城区。2017年12月14日,获评中国工业百强区。2019年10月,成为全国综合实力百强区排行榜(全国百强区)第67名。第二批节水型社会建设达标县(区)。

2018年兖州区实现地区生产总值606.81亿元,当期GDP总量下降明显是由于2018年将下辖黄屯镇、王因镇财政移除兖州区核算,除以上两地区外兖州区GDP同比增长6.3%。同年兖州区全市实现一般公共预算收入44.87亿元其中税收收入35.22亿元,占比78.49%;转移性收入为8.11亿元;政府性基金收入完成25.41亿元,其中土地出让收入22.25亿元,占比87.56%。兖州区地方政府财政收入能力不断增强,一般公共预算收入在划出两镇后也保持稳定,且税收占比持续提高,此外政府性基金收入快速增长。整体而言,兖州区地方政府财政实力较强。

项目	政府债务余额	综合财力	财政自给率	负债率	债务率
2018	68.93	78.39	83.31%	11.95%	87.93%
2017	63.97	68.74	83.02%	8.85%	93.06%
2016	60.72	67.06	93.79%	9.22%	90.55%

截止2018年末,兖州区公开债务余额为68.93亿元,公开债务总量近几年呈小幅增长趋势,负债率由于2018年间划出两镇GDP下降而有所升高,但负债率仅为11.95%,处于较低水平,兖州区公开债务规模较小;同期核算地方综合财力为78.39亿元,地方财力有所增长,当期政府债务率为87.93%,债务率总体处于下降趋势,期末处于偏高水平。整体而言,判断兖州区地方政府偿债压力略高。

### 三、 融资方

#### 1. 基本情况

公司名称	山东兴隆文化园有限公司
主体评级	无
法定代表人	刘学恩
注册资本	0.3 亿元
注册日期	2016/04/26
注册地址	济宁市兖州区酒仙桥街道莲花路 1 号(兴隆文化园东区)
统一社会信用代码	91370882MA3C98EF6C
经营范围	文化旅游资源开发；文化旅游项目、开发、策划、经营；旅游产品开发、设计、销售；文化产业项目开发经营；影视广告设计、制作；文艺演出服务；舞台技术工程设计、施工；舞台道具租赁；餐饮服务；会展服务；导游服务；商铺租赁。 (依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
实际控制人	济宁市兖州区国有资产监督管理局
是否名单内	否

#### 2. 股权结构

济宁市兖州区惠民城建  
投资有限公司

山东兴隆文化园有限公司

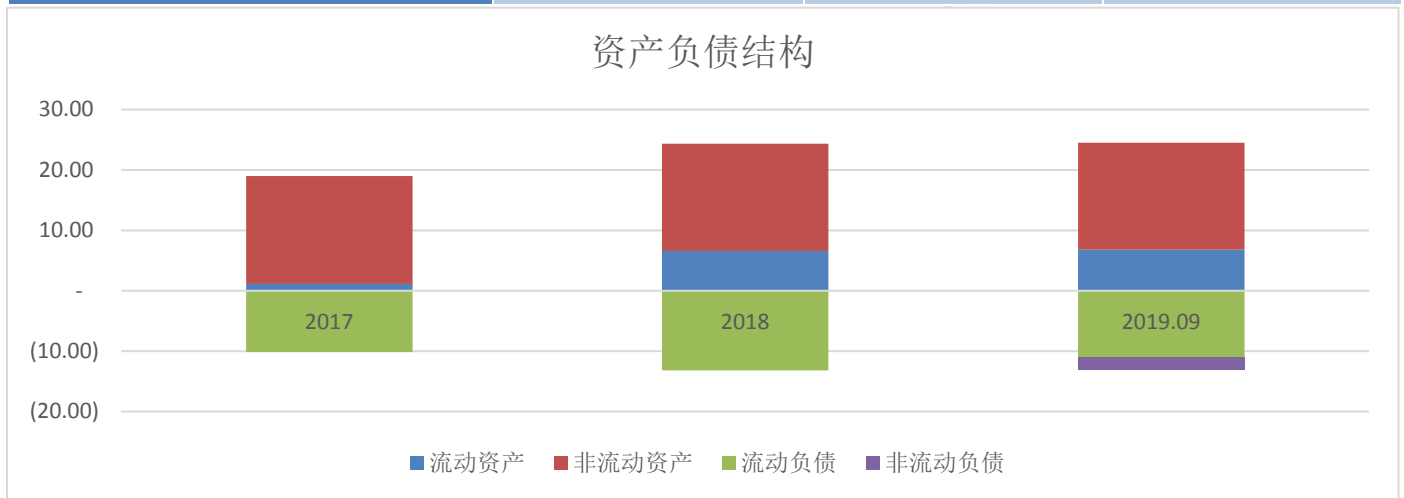
#### 3. 财务状况

##### 3.1 资产负债

项目	2019 年 9 月	2018 年	2017 年
货币资金	3.04	2.38	0.23
应收账款	0.03	0.35	0.12
预付款项	-	0.00	0.00
其他应收款	3.12	3.23	0.16
存货	0.60	0.60	0.59
待摊费用	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	6.79	6.57	1.11

长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	17.73	17.79	17.90
非流动资产合计	17.73	17.79	17.90
资产总计	24.53	24.36	19.00
应付账款	0.01	0.31	0.31
应付职工薪酬	0.00	0.01	0.01
应交税费	0.00	0.00	0.00
应付利息	0.00	0.00	0.01
其他应付款	11.11	12.84	9.83
流动负债合计	11.12	13.16	10.16
长期应付款	2.00	-	-
非流动负债合计	2.00	-	-
负债合计	13.12	13.16	10.16
所有者权益合计	11.40	11.20	8.85

资产负债结构



2018 年末及 2017 年末，融资方资产总额分别为 24.36 亿元、19.00 亿元。融资方资产主要由非流动资产合计构成，融资方公司近两年流动资产与非流动资产占总资产的比重分别为 5.82%、94.18%和 34.58%、73.02%。2018 年末及 2017 年末，公司流动资产分别为 6.57 亿元、1.11 亿元，主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成。

- 1、截止 2018 年末，公司货币资金余额 2.38 亿元，占总资产 9.79%；
- 2、其他应收款余额 3.23 亿元，占总资产 13.26%，均为济宁市兖州区惠民城建投资有限公司所欠工程款；
- 3、存货余额 0.60 亿元，主要为土地使用权和少量低值易耗品；

项目	2019 年 9 月	2018 年	2017 年
资产负债率	53.51%	54.03%	53.45%
流动比率	0.61	0.50	0.11
速动比率	0.56	0.45	0.05

截止 2019 年 9 月末，公司资产负债率为 53.51%，处于适中水平；同期流动比率与速动比率分别为 0.61、0.56，由于公司流动负债占比过高，公司短期偿债能力有限，另由于公司规模小，实际情况受母公司影响极大，存在较大不确定性。就报告期内情况而言，公司短期偿债能力有限。

### 3.2 营业利润

项目	2019年9月	2018年	2017年
一、营业收入	0.47	1.06	0.66
减：营业成本	0.19	1.14	0.43
销售费用	-	0.02	0.05
管理费用	0.01	0.02	0.06
财务费用	0.00	0.00	0.01
二、营业利润	0.27	-0.13	0.11
加：营业外收入	-	0.60	0.00
减：营业外支出	-	-	0.00
三、利润总额	0.27	0.47	0.12
减：所得税费用	0.07	0.12	0.03
四、净利润	0.20	0.35	0.09

融资方为兴隆文化园项目的唯一开发运营主体。在文化旅游方面，融资方投资建设的兴隆文化园项目为《山东省人民政府关于下达2011年省重点建设项目名单的通知》（鲁政发〔2009〕14号文）中明确的省重点建设项目，项目建成运营后，兖州将具备以“礼佛”文化为主打的文化旅游景观群，与周边的泰山问道、曲阜观孔，形成全新的“儒、道、释”旅游黄金线路；另一方面，“恢复重建兴隆寺，建设国际佛教艺术村，高品质打造兴隆文化园”还被明确列入《兖州市“十二五”规划》。

2018年及2017年，融资方的营业收入分别为1.06亿元、0.66亿元，营业收入规模增长较快。融资方的营业成本分别为1.14亿元、0.43亿元，营业成本的增速比主营业务收入增速稍高。

### 3.3 现金流量

项目	2019年9月(当月)	2018年度	2017年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	0.07	1.05	0.66
收到其他与经营活动有关的现金	-	0.13	0.13
经营活动现金流入小计	0.07	1.18	0.79
购买商品、接受劳务支付的现金	0.03	0.24	0.14
支付给职工以及为职工支付的现金	-	0.21	0.16
支付其他与经营活动有关的现金	-	0.56	0.35
经营活动现金流出小计	0.04	1.02	0.65
经营活动产生的现金流量净额	0.04	0.16	0.14
二、投资活动产生的现金流量：			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.02	0.00	0.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.02	-0.00	-0.01
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	2.00	0.09
筹资活动产生的现金流量净额	-	2.00	0.09
四、现金及现金等价物净增加额	0.02	2.16	0.22

2018 年及 2017 年，公司经营活动净现金流分别为 1,588.84 万元、1,373.68 万元。公司经营活动现金流入主要系销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出主要系支付其他与经营活动有关的现金。经营活动产生的现金流净额相对稳定。

公司基本不存在投资活动，2017-2018 年投资活动现金流入均为 0，投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主。

筹资活动现金流方面，2018 年及 2017 年，公司筹资活动净现金流分别为 20,000 万元、914 万元，均为吸收投资收到的现金，公司融资能力极弱，对母公司依赖严重。

#### 4. 债务状况

截止 2019 年 11 月 15 日，融资方无对外借款，仅有两笔租赁融资，情况如下：

借款机构	借款金额	借款余额	借款起始日	借款到期日	借款综合利率
国泰租赁有限公司	3000	2550.18	2019/3/26	2022/3/26	8.1%
	17000	14451.02	2019/3/27	2022/3/27	8.1%

#### 5. 融资方评价

融资方山东兴隆文化园有限公司是担保方惠民城建子公司，公司规模小，资产负债结构差，对母公司的依赖十分严重。公司营业收入规模小，盈利能力弱。公司几乎没有融资活动，资金来源主要依靠母公司的支持。整体而言融资方短期偿债能力较弱，项目到期兑付很大程度上取决于其母公司的情况，融资方自身兑付保障较差。

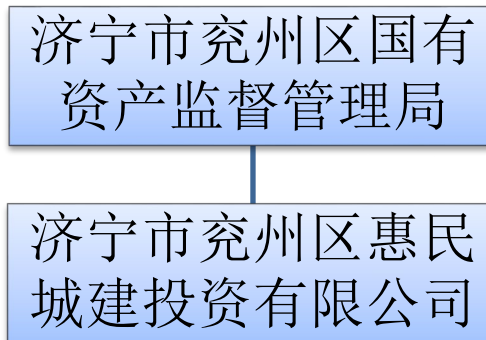
### 四、担保方

#### 1. 基本情况

公司名称	济宁市兖州区惠民城建投资有限公司
曾用名	1、兖州市西城建设发展中心 2、兖州市惠民城建投资有限公司
主体评级	AA
法定代表人	孔浩
注册资本	27.01 亿元
注册日期	2002/06/24
注册地址	济宁市兖州区建设西路(牛旺地质家园西邻)
统一社会信用代码	91370882740225002D
经营范围	城乡基础设施建设投资及经营;土地综合开发及利用;房地产开发,房屋拆迁,房屋租赁;餐饮,宾馆;旅游资源开发和经营管理;建筑材料销售。(以上项目涉及许可经营的须凭许可证或批准文件经营)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展

	经营活动)
实际控制人	济宁市兖州区国有资产监督管理局
是否名单内	否 (2013 年 8 月调出城投平台名单)

## 2. 股权结构



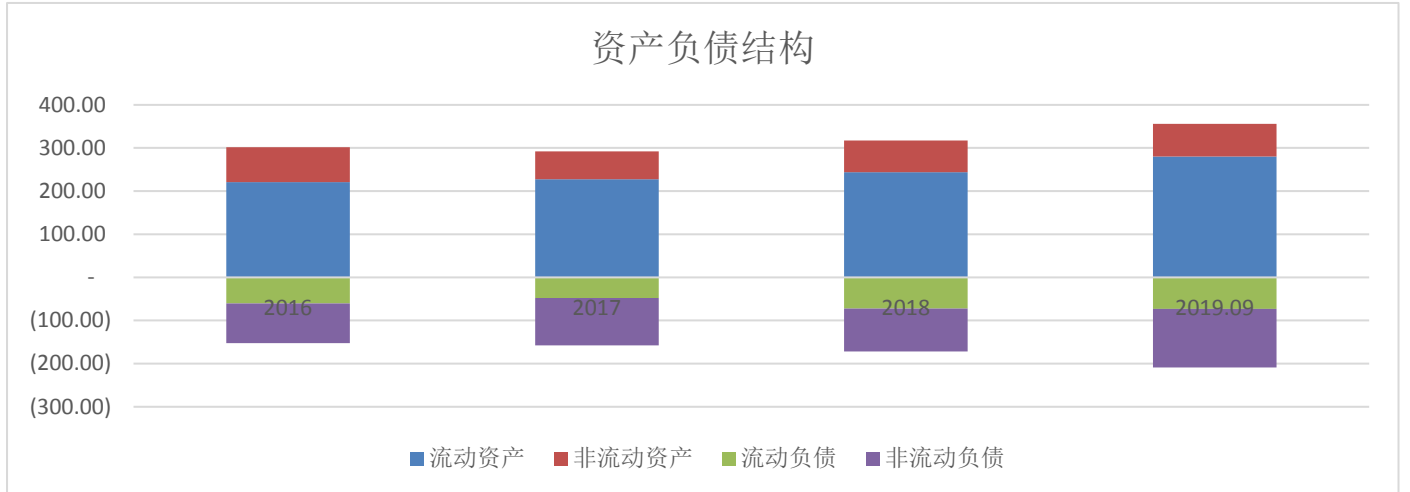
## 3. 财务状况

### 3.1 资产负债

项目	2019 年 9 月	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	19.51	12.74	9.49	21.43
应收账款	80.06	60.40	49.57	18.07
预付账款	0.40	0.61	0.12	0.64
其他应收款	26.39	21.73	20.82	4.61
存货	153.35	147.71	147.29	176.42
其他流动资产	0.60	0.39	-	-
流动资产合计	280.31	243.58	227.30	221.16
可供出售金融资产	13.50	7.50	5.48	3.31
长期股权投资	3.55	3.20	3.06	2.84
投资性房地产	23.50	29.47	30.41	38.19
固定资产	13.10	13.44	5.92	15.74
在建工程	21.72	20.22	19.88	20.26
无形资产	87.84	0.01	0.01	0.04
长摊待摊费用	0.13	0.02	0.01	0.00
非流动资产合计	75.51	73.87	64.77	80.59
资产总计	355.82	317.44	292.07	301.75
短期借款	10.81	3.03	8.43	21.77
应付账款	4.77	7.53	1.32	0.41
预收账款	0.38	0.37	0.41	0.46
应付职工薪酬	0.25	0.25	0.35	0.25
应交税费	0.12	0.06	-0.15	-0.06
应付利息	-	-	2.24	2.20
一年到期长期负债	18.53	39.50	34.08	31.64



其他应付款	37.80	21.17	0.77	3.57
流动负债合计	72.67	71.91	47.45	60.23
长期借款	123.68	99.49	94.90	75.20
长期应付款	0.04	0.04	0.06	0.13
应付债券	12.40	-	15.50	17.00
递延收益	0.01	0.01	0.01	0.11
非流动负债合计	136.12	99.53	110.46	92.44
负债合计	208.79	171.44	157.92	152.67
所有者权益合计	147.03	146.00	134.15	149.08



担保方济宁市兖州区惠民城建投资有限公司是兖州区最大 AA 发债城投平台。截止 2019 年 9 月末，公司资产总计 355.82 亿元，其中流动资产 280.31 亿元，占总资产 78.78%；同期负债总计 208.79 亿元，其中非流动负债 136.12 亿元，占总负债 65.19%。

根据财报披露，担保方在 2019 年 3 月末货币资金余额降幅突出，但截至 9 月末，公司已通过发行债券等融资活动使资金得到了补充，整体来看担保方长期运营平稳，资产负债结构保持稳定，无重大变更事项，公司未来发展前景良好。

- 1、截止 2018 年末，公司货币资金余额 12.74 亿元，其中受限资金极少；
- 2、应收账款余额 60.40 亿元，主要为兖州区地方政府部门欠款；

债务人名称	余额	占比
济宁市兖州区土地储备中心	28.95	47.93%
济宁市兖州区人民政府	28.29	46.84%
熠丰（武汉）能源有限公司	1.53	2.53%
嘉善利湾供应链管理有限公司	0.52	0.86%
上海易达可国际贸易有限公司	0.50	0.83%
合计	59.79	98.99%

- 3、存货余额 147.71 亿元，主要为开发成本和土地使用权，详细分类情况如下；

项目	余额	占比
土地使用权	75.72	51.27%
开发成本	71.31	48.28%
开发产品	0.64	0.43%

其他		0.03	0.02%
合计		147.71	100.00%

项目	2019年9月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	58.68%	54.01%	54.07%	50.60%
流动比率	3.86	3.39	4.79	3.67
速动比率	1.74	1.32	1.68	0.73

截止 2019 年 9 月末，公司资产负债率为 58.68%，2019 年 1-9 月间公司进行了较为频繁的融资活动，当期末资产负债率上升明显，主要是由于应收账款大幅增加，工程款未实现收付导致，期末资产负债率处于略高水平，但公司实际情况仍然稳定；同期流动比率与速动比率分别为 3.86、1.74，两项短期偿债能力指标均处于良好，且当期末较期初偿债能力有所提升，主要是由于公司取得较多长期负债，极大程度满足了短期资金需求。担保方具备较强的短期偿债能力。

### 3.2 营业利润

项目	2018年	2017年	2016年
营业总收入	37.21	45.71	15.99
营业总成本	39.32	49.16	18.22
营业成本	34.78	44.12	14.70
营业税金及附加	0.09	0.33	0.12
销售费用	0.05	0.07	0.28
管理费用	0.83	0.47	0.95
财务费用	3.61	4.20	2.13
资产减值损失	-0.04	-0.03	0.04
投资收益	4.37	0.50	0.68
营业利润	2.50	-2.95	-1.55
营业外收入	0.26	5.45	4.18
营业外支出	0.02	0.01	0.00
利润总额	2.73	2.48	2.63
所得税费用	0.01	0.00	0.00
净利润	2.72	2.48	2.63

担保人作为兖州区基础设施和公用事业的投融资与建设主体，公司主要通过和兖州区财政局签订 BT 协议的方式承担基础设施的投资与建设。公司所承担 BT 项目的业主均为兖州区政府。

2018 年度，公司实现营业收入 37.21 亿元，同比降低了 18.61%；2017-2018 年净利率分别为 5.43%和 7.31%，相比而言有呈增长趋势。过去三年其毛利润分别为 1.29 亿元、1.59 亿元和 2.43 亿元。公司主营业务的盈利能力一直处于较平稳的盈利状态。公司 2016-2018 年期间费用分别为 3.36、4.75 和 4.49 亿元，公司的期间费用中财务费用占比较重，主要为借款的利息费用。

2018 年，公司营业外收入为 0.26 亿元，较 2017 年减少 95.25%，主要为 2018 年 4.37 亿元政府补助由营业外收入计入了其他收益。2018 年利润总额 2.73 亿元。从盈利指标看，2018 年公司总资产收益率和净资产收益率分别增

至 0.86%和 1.86%。

整体看，公司主营业务收入和净利润总体上呈现相对稳定增长的态势，期间费用控制能力逐步提升。公司整体盈利能力比较稳定。

### 3.3 现金流量

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	29.06	14.30	16.84
收到的其他与经营活动有关的现金	22.36	7.29	6.40
经营活动现金流入小计	51.42	21.74	23.24
购买商品、接受劳务支付的现金	25.23	2.60	3.75
支付给职工以及为职工支付的现金	0.57	0.48	0.72
支付的各项税费	0.21	0.47	0.15
支付的其他与经营活动有关的现金	7.82	16.82	5.95
经营活动现金流出小计	33.83	20.36	10.56
经营活动产生的现金流量净额	17.60	1.37	12.68
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
投资活动现金流入小计	0.30	0.38	7.90
投资活动现金流出小计	3.76	10.53	22.93
投资活动产生的现金流量净额	-3.46	-10.15	-15.03
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
吸收投资收到的现金	3.90	-	2.00
发行债券收到的现金	-	-	10.00
取得借款所收到的现金	43.89	88.89	73.01
收到其他与筹资活动有关的现金	7.17	-	-
筹资活动现金流入小计	54.96	88.89	85.01
偿还债务所支付的现金	54.81	81.62	76.72
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10.65	10.43	11.48
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.40	0.00	1.84
筹资活动现金流出小计	65.86	92.05	90.05
筹资活动产生的现金流量净额	-10.89	-3.16	-5.04
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>3.25</b>	<b>-11.94</b>	<b>-7.38</b>

经营活动方面，2016 年-2018 年公司经营活动现金流量净流入分别为 12.68 亿元、1.37 亿元和 17.60 亿元。由于担保人公司主营业务性质原因，购买商品支付的现金变化较大。但总体仍保持较大金额的经营性现金净流入，反映了企业良好的经营效益。

投资活动方面，2016 年-2018 年投资活动现金流入分别为 7.90 亿元、0.38 亿元和 0.30 亿元，主要为收回投资收到的现金。2016 年-2018 年投资活动现金流出分别为 22.93 亿元、10.53 亿元和 3.76 亿元，主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2016 年-2018 年投资活动现金流量净额分别为净流出 15.03 亿元、10.15 亿元和 3.46 亿元。

筹资活动方面，2016年-2018年筹资活动现金分别流入85.01亿元、88.89亿元和54.96亿元，其中取得借款收到的现金分别为73.01亿元、88.89亿元和43.89亿元；2016年、2017年以及2018年筹资活动现金流出分别为90.05亿元、92.05亿元和65.86亿元，其中偿还债务支付的现金为76.72亿元、81.62亿元和54.81亿元。2016年-2018年筹资活动现金流量净额分别为净流出5.04亿元、3.16亿元和10.89亿元。

总体看，担保人近几年经营活动现金为净流入状态，投资活动和筹资活动为净流出状态，公司经营状况逐渐向好；投资活动净流出占比较大；公司融资能力较强，市场认可度高，与公司用款情况能合理匹配。

#### 4. 债务状况

截止2019年9月末，担保方有息负债合计155.36亿元，借款明细如下：

负债类型	余额	占比
银行借款	24.74	15.93%
债券融资	80.40	51.75%
信托借款	27.71	17.84%
融资租赁	11.46	7.37%
其他	11.05	7.11%
合计	155.36	100.00%

担保方主要有息负债来源为债券融资，发债能力仍较强，其中2019年下半年陆续发行两笔定向融资工具，两者合计发行金额20.5亿元，均在本项目负债之外到期。担保方筹资能力强，债务来源与负债结构均保持良好。

根据披露信息，统计到公司未来几年内有息负债到期情况如下：

年度	2019 (9月~)	2020	2021	2022
到期金额	2.00	35.61	23.47	53.17

#### 5. 担保方评价

担保方济宁市兖州区惠民城建投资有限公司是由济宁市兖州区国有资产监督管理局直接控股的调出类城投平台，由于所属兖州区为济宁市主城区，且公司为区内最大平台，重要性较为突出。公司近几年运营稳定，资产负债结构未发生重大变化，由于2019年报告期内应收款未实现收付，当期公司融资活动频繁，使公司资金得到补充，且短期偿债能力有所提高。此外担保方未来几年间项目存续期内，有息负债到期规模略高，判断兑付风险为中等偏低。

## 五、 抵押物

本次信托计划由济宁市兖州区惠民城建投资有限公司及济宁市英大房地产经纪有限公司提供其名下经信托公司聘请的评估机构预评估价值32,819.01万元的商业房产抵押担保。抵押物共12处房产，建筑面积合计为

35,128.97 平方米，其中第 1-11 处位于济宁市杨柳国际新城火炬广场 01 单元 0503 号等 11 处，对应评估价值为 21,232.93 万元，第 12 处房产位于济宁市兖州区酒仙桥办事处玻璃厂村兴隆文化园二区，对应评估价值为 11,586.08 万元，为本次用款标的项目所处园区房产。

以上抵押物第 1-11 处抵押物目前抵押于山东省金融资产管理股份有限公司，抵押权对应主债权金额为 2 亿元，主债权到期日为 2020 年 1 月 31 日，第 12 处抵押物目前抵押于横琴华通金融租赁有限公司，对应主债权金额为 4,404.16 万元，由于原计划该抵押物拟融资 1 亿元，目前抵押人已协商债权人预计在 2020 年 1 月初解押。信托计划资金在以上抵押物全部解押后再行办理抵押发行等工作。抵押物目前在押情况统计如下：

项目	抵押物 1-11 处	抵押物 12 处
抵押权人	济宁英大房地产经纪有限公司	济宁市兖州区惠民城建投资有限公司
坐落	山东省济宁市杨柳国际新城火炬广场	兴隆文化园
评估值（万元）	21,232.93	11,586.08
债权人	山东省金融资产管理股份有限公司	横琴华通金融租赁有限公司
主债权金额（万元）	20,000.00	4,403.16
主债权利率	11%	8.55%
预计解押时间	2020 年 1 月 31 日	2020 年 1 月初

1-11 号抵押物：山东省济宁市杨柳国际新城火炬广场 01 单元 5 层 0503 号等 11 项，所处建筑物为小区配建商业物业，共 12 层，抵押物位于第 5 至 12 层，每层层高约 4 米，建筑物外立面为玻璃幕墙，室内为毛坯。

12 号抵押物：山东省济宁市兖州区酒仙桥办事处玻璃厂村兴隆文化园二区，所处建筑物为兴隆文化园东区内单体大型建筑物，共 7 层，抵押物位于第 4 层，总层高约 100 米。







## 六、 总结

兖州区位于山东省西南部，中国工业百强区。2019年10月，成为全国综合实力百强区排行榜（全国百强区）第67名。2018年兖州区GDP总量下降明显是由于将下辖黄屯镇、王因镇财政移除兖州区核算，地区经济发展水平整体较高。兖州区地方政府财政收入能力不断增强，一般公共预算收入在划出两镇后也保持稳定，且税收占比持续提高，此外政府性基金收入快速增长。整体而言，兖州区地方政府财政实力较强。兖州区公开债务总量近几年呈小幅增长趋势，但公开债务规模较小；债务率总体处于下降趋势，期末处于偏高水平。整体而言，判断兖州区地方政府偿债压力略高。

融资方山东兴隆文化园有限公司是担保方惠民城建子公司，公司规模小，资产负债结构差，对母公司的依赖十分严重。公司营业收入规模小，盈利能力弱。公司几乎没有融资活动，资金来源主要依靠母公司的支持。整体而言融资方短期偿债能力较弱，项目到期兑付很大程度上取决于其母公司的情况，融资方自身兑付保障较差。

担保方济宁市兖州区惠民城建投资有限公司是由济宁市兖州区国有资产监督管理局直接控股的调出类城投平台，由于所属兖州区为济宁市主城区，且公司为区内最大平台，重要性较为突出。公司近几年运营稳定，资产负债结构未发生重大变化，由于2019年报告期内应收款未实现收付，当期公司融资活动频繁，使公司资金得到补充，且短期偿债能力有所提高。此外融资方未来几年间项目存续期内，有息负债到期规模略高，判断兑付风险为中等偏

---

低。

本项目融资方兴隆文化园与担保方惠民城建为关联方，可视为同一主体，融资方兴隆文化园在发展运营过程中收到集团内部济宁英大房地产经纪有限公司大力支持。融资方自身偿债能力较弱，但担保方惠民城建融资渠道畅通，项目存续期间内有息负债到期规模适中，偿债能力较强。本项目提供抵押物为 12 处房产，现已抵押与其他债权人，拟解压后再进行抵押发行，存在一定不确定因素但风险较小。综上所述，判断本项目延期兑付风险为中等。

进元内