
国元信托
新泰城乡集合资金信托
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020.05.25

目录

一、	项目简介	3
二、	地方财政	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	7
4.	债务状况	8
5.	融资方评价	8
四、	担保方	8
1.	基本情况	8
2.	股权结构	9
3.	财务状况	9
3.1	资产负债	9
3.2	营业利润	11
3.3	现金流量	12
4.	债务状况	12
5.	担保方评价	13
五、	总结	13

一、项目简介

信托名称	国元信托——新泰市统筹城乡发展集团有限公司债权投资集合资金信托
信托规模	1.5 亿元
信托期限	2 年
预期收益	100 万:8.5%
付息方式	年度付息
融资方	新泰市统筹城乡发展集团有限公司
担保方	山东泰丰控股集团有限公司
资金用途	用于受让新泰市统筹城乡发展集团有限公司的债务方新泰市城镇建设投资有限公司的账面价值不超过 1.5 亿的债权
风控措施	山东泰丰控股集团有限公司为融资方提供连带责任担保

二、地方财政

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	一般公共预算支出
2018	843.04	0.10%	40.68	29.31	30.48	35.50	62.80
2017	842.65	6.20%	40.64	30.97	25.65	12.62	64.66
2016	815.60	6.70%	42.26	31.64	27.83	8.82	65.32

新泰市是山东省辖县级市，由泰安市代管，《2019 年县域经济高质量发展指数研究成果》显示新泰市位列全国百强县第 51 位。2018 年新泰县地区完成生产总值 843.04 亿元，经济发展水平较好，但发展速度本年度显著放缓，GDP 增速仅为 0.1%。

2018 年新泰市地方政府完成一般公共预算收入 40.68 亿元，其中税收收入 29.31 亿元，占比 72.50%，近两年一般公共预算收入较 2016 年有所下滑，且税收收入逐年缓慢下降；同期转移性收入确认为 30.48 亿元；政府性基金收入完成 35.50 亿元，较过去年度增幅大，主要为土地出让收入的大幅增加。

项目	政府债务余额	综合财力	财政自给率	负债率	债务率
2018	78.98	106.66	64.78%	9.37%	74.05%
2017	75.66	78.91	62.85%	8.98%	95.88%
2016	74.66	78.91	64.70%	9.15%	94.61%

2018 年新泰市地方政府债务余额为 78.98 亿元，近三年有小额增加，同期负债率为 9.37%，债务规模较小；同期综合财力为 106.66 亿元，较以往两年涨幅大，因此本年末地方政府公开债务率为 74.05%，远低于 2017 年 95.88%。

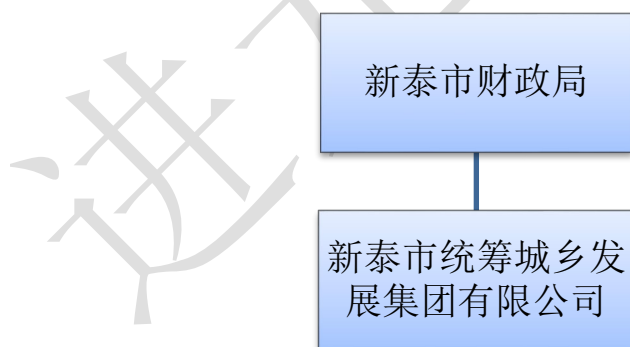
综上所述，新泰市地方经济发展水平较好，但经济发展已出现瓶颈，税收收入呈下滑趋势，就 2016-2017 年间来讲，地方政府偿债压力较大，而本年度通过土地出让使综合财力有较大提升，但该项收入存在一定不确定因素。整体而言新泰市财政收入能力一般，地方政府公开债务规模较小，地方政府偿债压力适中，但未来存在不确定因素。

三、 融资方

1. 基本情况

公司名称	新泰市统筹城乡发展集团有限公司
主体评级	AA
曾用名	新泰市城市资产运营有限公司 新泰市统筹城乡发展有限公司
法定代表人	孙方林
注册资本	10 亿元人民币
注册日期	2006/01/23
注册地址	山东省泰安市新泰市青云街道东周路以东、青龙路以北 1 幢
统一社会信用代码	91370000169630550C
经营范围	城乡资产运营;城乡基础设施建设;农村基础设施建设;房地产开发及销售;污水处理及中水销售;广告位出租;路桥工程施工;土地整理;太阳能光伏发电项目的投资、开发、建设、管理;太阳能光伏电站建设;电力销售。(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	新泰市财政局
是否名单内	否

2. 股权结构

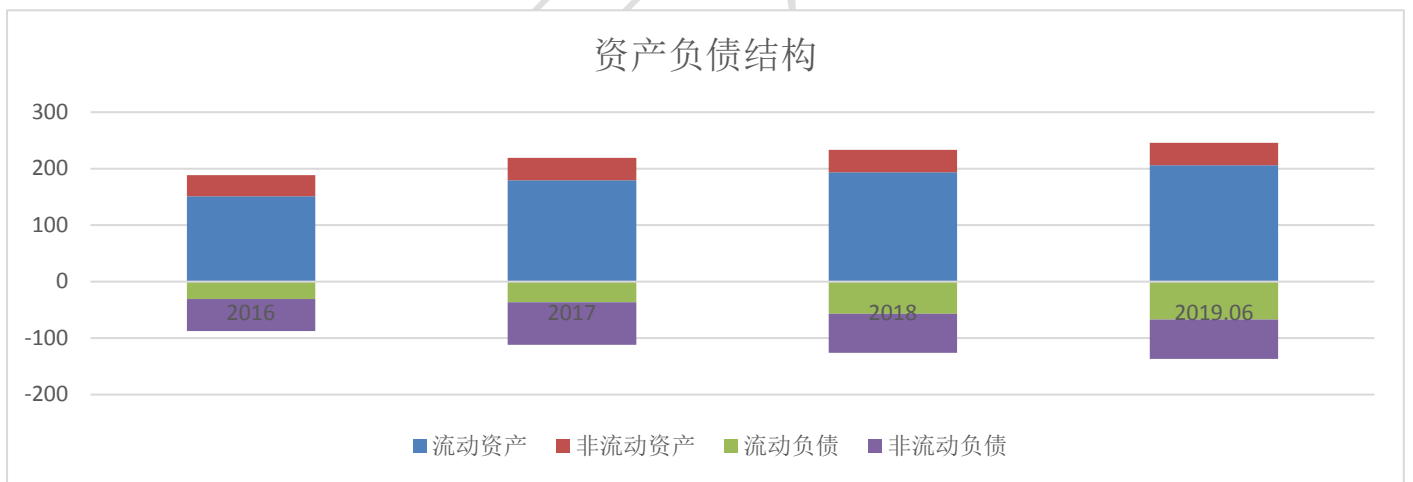


3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	23.22	16.46	38.82	26.75
应收账款	24.55	23.24	20.74	16.78
预付款项	24.61	24.05	20.30	13.49
其他应收款	76.18	82.03	48.06	43.90

存货	57.23	47.52	51.64	50.05
流动资产合计	205.95	193.41	179.56	151.37
长期股权投资	0.05	0.04	0.32	0.31
固定资产	20.71	20.92	20.96	20.96
在建工程	2.46	2.33	2.48	1.92
其他非流动资产	15.83	16.14	15.87	13.93
非流动资产合计	39.71	39.46	39.68	37.17
资产总计	245.66	232.87	219.24	188.55
短期借款	5.66	1.66	0.30	3.60
应付账款	5.07	4.11	4.16	4.02
预收款项	1.01	1.38	3.12	2.17
应交税费	1.78	1.67	2.02	1.84
应付利息	-	-	1.17	0.94
其他应付款	25.44	23.17	18.33	12.12
一年内到期的非流动负债	27.86	24.73	7.58	5.19
流动负债合计	66.84	56.74	36.73	30.55
长期借款	34.49	30.10	43.14	18.72
应付债券	20.57	22.53	25.15	27.67
长期应付款	13.90	16.27	6.34	10.37
递延收益	0.73	0.59	0.59	-
非流动负债合计	69.69	69.49	75.22	56.75
负债合计	136.53	126.23	111.95	87.30
所有者权益合计	109.13	106.63	107.30	101.24



融资方统筹城乡近几年运营较为稳定，公司规模逐年稳步扩张，资产负债结构未出现明显变化，截止 2018 年末，公司总资产为 232.87 亿元。应收账款余额 23.24 亿元，其中对新泰市财政局应收 21.24 亿元，占比 91.73%；其他应收款余额 82.03 亿元，主要为地方政府部门及其他平台公司间的往来款项；存货余额 47.52 亿元，其中待开发土地 42.25 亿元，占比 88.91%。其他应收款前五名明细如下：

单位名称	期末余额	占比
新泰市国有资本投资公司	16.84	20.52%
新泰市两张庄建筑安装公司	9.46	11.52%
新泰市财政局	9.20	11.21%

新泰市城镇建设投资公司	8.38	10.21%
山东泰丰控股集团有限公司	3.83	4.67%
合计	47.72	58.13%

负债结构主要以非流动负债为主，但 2018 年末流动负债比例有所提高，本年末“一年内到期非流动负债”金额为 24.73 亿元，表明 2019 年度偿债压力较以往年度突出。此外公司主要负债来源于长期借款、应付债券及长期应付款。

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	55.58%	54.21%	51.06%	46.30%
流动比率	3.08	3.41	4.89	4.95
速动比率	1.86	2.15	2.93	2.87

2019 年 6 月末融资方统筹城乡资产负债率为 55.58%，公司资产负债率随着公司融资规模不断扩张，资产负债率逐年上升，期末仍处于适中水平；同期流动比率与速动比率分别为 3.08、1.86，两项短期偿债能力指标均处于正常水平内，公司短期偿债能力存在下降的现象，但目前仍保持良好。

3.2 营业利润

项目	2018 年	2017 年	2016 年
一、营业总收入	8.26	8.21	8.46
其中：营业收入	8.26	8.21	8.46
二、营业总成本	9.17	8.69	7.79
其中：营业成本	7.71	7.37	6.48
税金及附加	0.05	0.08	0.12
销售费用	0.01	0.03	0.02
管理费用	0.70	0.77	0.73
财务费用	0.67	0.44	0.44
投资收益	0.13	0.21	0.01
其他收益	2.20	2.21	-
三、营业利润	1.42	1.93	0.68
加：营业外收入	0.02	0.00	2.45
减：营业外支出	0.03	0.01	0.01
四、利润总额	1.41	1.93	3.11
减：所得税费用	-0.00	0.09	0.34
五、净利润	1.41	1.84	2.78

融资方统筹城乡近几年来营业收入较为稳定，2018 年全年营业收入完成 8.26 亿元，但盈利能力逐年降低，当年实现净利润 1.41 亿元，较 2016 年 2.78 亿元净利润降幅达 49.28%。融资方统筹城乡主要收入来源为代建工程和工程施工，与地方政府的直接关联较强，收入来源稳定，此外公司近三年受到地方政府的补贴力度较大，对政府依赖程度较重。整体而言融资方统筹城乡营业收入能力良好。

产品名称	2018 年		2017 年		2016 年	
	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本
销售商品	0.58	0.51	1.03	1.18	1.05	1.25

工程施工	2.03	1.99	1.48	1.23	1.30	1.29
代建工程	4.08	3.50	2.40	2.04	4.89	4.27
供热收入	1.10	1.30	-	-	-	-
物业服务	-	-	0.10	0.04	0.07	0.04
工程监理	-	-	0.02	0.01	0.02	0.01
垃圾处理	-	-	-	-	0.10	0.02
房地产销售	-	-	3.42	1.97	0.73	0.42
汽车租赁	-	-	-	-	0.00	0.00
苗圃销售	-	-	-	-	0.01	0.01
合计	7.80	7.31	8.45	6.48	8.17	7.32

3.3 现金流量

项目	2018年	2017年	2016年
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	4.64	6.64	8.38
收到其他与经营活动有关的现金	56.77	4.70	2.59
经营活动现金流入小计	61.41	11.34	10.97
购买商品、接受劳务支付的现金	8.97	13.89	9.96
支付其他与经营活动有关的现金	77.85	0.14	11.64
经营活动现金流出小计	87.32	14.48	21.96
经营活动产生的现金流量净额	-25.91	-3.14	-10.99
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计	5.33	1.21	0.31
投资活动现金流出小计	6.14	3.04	11.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.81	-1.84	-11.16
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	4.22	0.22
取得借款收到的现金	25.30	28.23	23.63
发行债券收到的现金	-	-	18.48
收到其他与筹资活动有关的现金	-	32.45	9.08
筹资活动现金流入小计	25.30	7.10	51.41
偿还债务支付的现金	16.26	3.68	8.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.73	4.02	2.80
支付其他与筹资活动有关的现金	0.66	14.80	3.20
筹资活动现金流出小计	18.65	17.65	14.03
筹资活动产生的现金流量净额	6.66	12.67	37.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-20.07	12.67	15.24
加：期初现金及现金等价物余额	29.52	20.15	4.91
六、期末现金及现金等价物余额	9.46	32.82	20.15

整体而言融资方统筹城乡在 2016、2017 年两年中资金呈净流入，2018 年为净流出状态。主要表现为经营性活动现金大额净流出，因预付大量的工程项目款，购买商品、接受劳务支付的现金金额较大，近三年经营活动产生的

现金流量净额均为净流出状态。2018 年支付其他与经营活动有关的现金增幅较大，经营活动产生的现金流量流出金额较上年度明显增加；投资性现金流为净流出，主要原因为企业当期收回投资、取得子公司及其他营业单位支付的现金净额减少所致；筹资活动呈净流入，以 2016 年金额突出，后续年度有所缩减。新泰城乡可通过筹资满足自身经营需求，因近年来筹资较大，未来偿还该债务将会面临一定的压力。

4. 债务状况

截止 2018 年末，融资方新泰市统筹城乡发展集团有限公司总负债为 126.23 亿元，其中有息负债 95.29 亿元，占比 75.49%。按负债来源分类统计如下：

借款来源	金额	占比
银行借款	45.76	48.02%
债券融资	25.24	26.49%
信托借款	1.80	1.89%
融资租赁	22.49	23.60%
合计	95.29	100.00%

融资方统筹城乡有息负债结构良好，主要为银行借款与债券融资，此外融资租赁金额较为突出。债券融资均为 2015-2016 两年间发行，存量共 3 笔，债项评级为 AA，本年度 2019 年无新发行债券。

根据披露情况，结合公司本年度已发生的融资活动，统计到未来几年有息负债到期情况如下：

年份	2019	2020	2021
到期金额	26.39	12.85	16.33

5. 融资方评价

融资方新泰市统筹城乡发展集团有限公司为一般属性城投平台，公司资产负债结构良好，短期偿债能力较强，营业收入来源稳定，与地方政府的直接关联较强，此外近几年存在债务集中到期情况，债务压力以本年 2019 年最为突出，后续年度有所缓解但公司仍需通过筹资活动来偿还债务，整体而言判断融资方统筹城乡偿债压力偏高，延期兑付风险为中等。

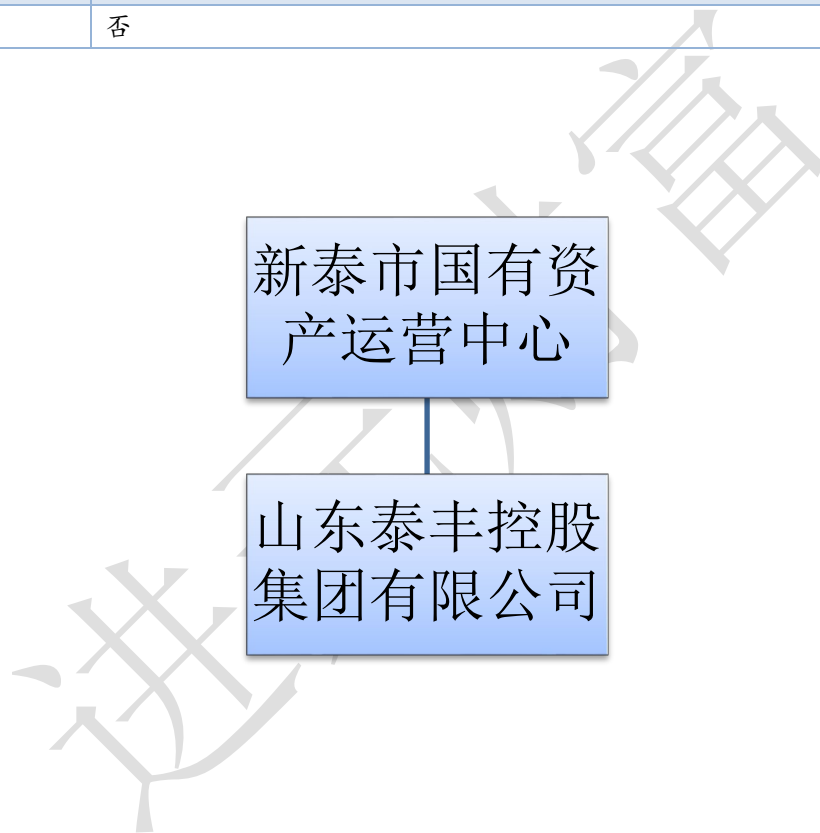
四、担保方

1. 基本情况

公司名称	山东泰丰控股集团有限公司
主体评级	AA
曾用名	1、新泰市王家寨煤矿有限公司 2、山东泰丰矿业有限公司

	3、山东泰丰矿业集团有限公司
法定代表人	吴元峰
注册资本	0.45 亿元人民币
注册日期	1996/03/20
注册地址	新泰市经济开发区
统一社会信用代码	91370000169630550C
经营范围	煤炭开采、洗选(以上限分支机构经营);授权范围内的国有资产经营、管理及投资;普通货运(有效期限以许可证为准)。漆包线、矿山机械设备及配件的生产、销售、维修;机械设备的租赁、维修;钢材、木材、五金交电、建筑材料、装饰材料、劳保用品、煤炭、煤矸石的销售(仅限销售分公司生产的煤炭及煤矸石);进出口业务;技术转让;高强高模聚乙烯纤维及制品、设备、配件的生产、销售;1,2-丙二醇的销售;场地、房屋租赁。(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	新泰市国有资产运营中心
是否名单内	否

2. 股权结构

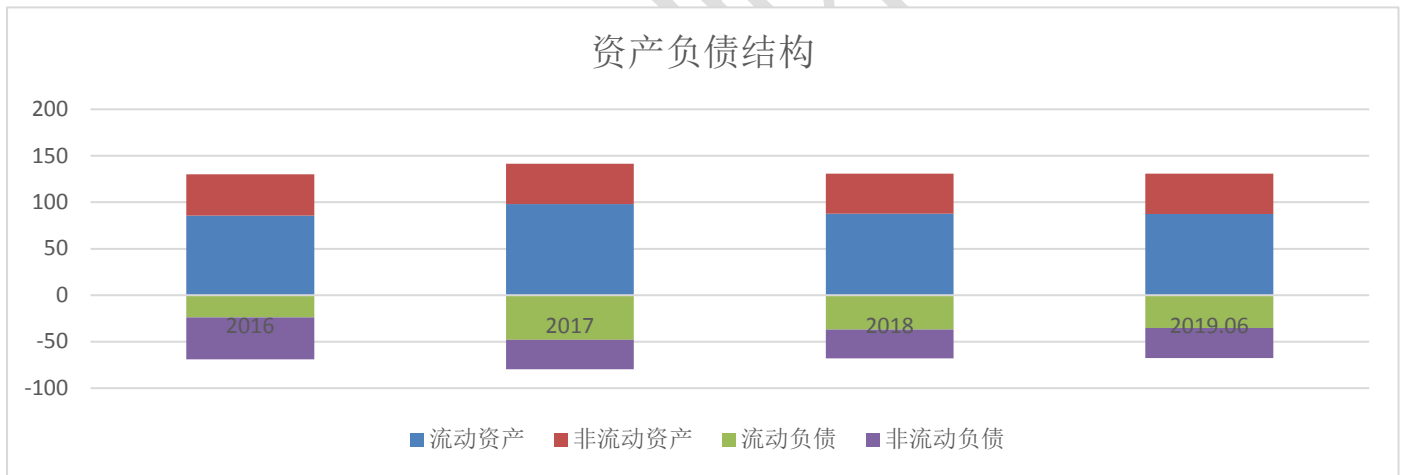


3. 财务状况

3.1 资产负债

项目名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
货币资金	5.82	4.86	13.80	13.61
应收票据	0.20	1.02	4.45	3.94
应收账款	0.33	0.46	1.02	1.24
预付款项	1.42	1.51	0.85	0.58
其他应收款	63.24	63.58	61.56	49.74
存货	16.37	16.18	16.24	16.22
流动资产合计	87.40	87.62	97.92	85.83
可供出售金融资产	1.38	1.38	1.38	1.30
长期股权投资	0.65	0.65	0.63	0.71

固定资产	6.76	6.49	6.37	6.72
无形资产	14.04	14.25	14.66	15.09
其他非流动资产	20.06	20.06	20.06	20.06
非流动资产合计	43.21	43.15	43.43	44.28
资产总计	130.61	130.77	141.35	130.10
短期借款	5.07	4.77	7.16	4.46
应付账款	5.62	4.34	7.37	9.14
预收款项	0.89	1.20	0.55	0.19
应付职工薪酬	0.41	0.52	0.56	0.34
应交税费	1.18	1.56	1.86	1.44
应付利息	0.57	0.57	1.06	1.24
其他应付款	19.45	19.54	10.96	4.84
一年内到期的非流动负债	2.22	4.43	18.62	2.18
流动负债合计	35.40	36.93	48.14	23.84
长期借款	6.45	6.45	7.16	8.17
应付债券	22.47	22.47	24.27	36.81
长期应付款	3.07	2.16	-	0.02
非流动负债合计	32.21	31.08	31.54	45.08
负债合计	67.76	68.01	79.68	68.92
所有者权益合计	63.00	62.75	61.67	61.18



截止 2018 年末，担保方总资产为 130.77 亿元，其中以其他应收款金额最大，同期余额为 63.58 亿元，占总资产 48.62%，其他应收款主要由地方政府部门与地方其他国有企业构成，其中前五名明细如下：

单位名称	款项性质	期末余额	占比 (%)
新泰市财政局	往来款	30.10	46.72
山东泰丰钢业有限公司	往来款	7.14	11.09
新泰市市政工程有限责任公司	往来款	7.00	10.87
新泰市汇财投资有限公司	往来款	4.42	6.87
新泰市统筹城乡发展集团有限公司	往来款	2.98	4.62
合计		51.64	80.17

此外同期存货余额 16.21 亿元，其中开发成本 15.38 亿元，占比 94.88%，同期非流动资产中无形资产余额 14.25 亿元，主要为土地使用权，其他非流动资产余额 20.06 亿元，为“林场森林生态系统服务功能”。

项目名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	51.88%	52.01%	56.37%	52.97%
流动比率	2.47	2.37	2.03	3.60
速动比率	1.97	1.89	1.68	2.90

截止 2019 年 6 月末，担保方资产负债率为 51.88%，较过去两年有所降低，公司负债规模不断下降，资产负债率在期末处于较低水平；同期流动比率与速动比率分别为 2.47、1.97，公司在清偿债务的过程中短期偿债能力有所增强，担保方偿债能力表现良好且维持稳定。

3.2 营业利润

项目	2018年	2017年	2016年
一、营业总收入	8.86	8.20	8.28
其中：营业收入	8.86	8.20	8.28
二、营业总成本	10.00	10.29	10.55
其中：营业成本	7.19	7.16	6.94
税金及附加	0.24	0.24	0.22
销售费用	0.28	0.14	0.07
管理费用	0.76	0.79	0.83
财务费用	1.02	1.77	2.40
资产减值损失	0.50	0.19	0.08
投资收益	0.15	0.06	-0.01
其他收益	1.98	2.90	-
三、营业利润	0.99	0.87	-2.28
加：营业外收入	0.03	0.03	3.13
减：营业外支出	0.02	0.01	0.01
四、利润总额	1.00	0.89	0.85
减：所得税费用	0.05	0.01	0.02
五、净利润	0.95	0.88	0.82

担保方营业收入较为稳定，2018 年全年完成营业收入 8.86 亿元，分类情况如下：

收入类型	金额	占比
贸易收入	2.92	32.96%
煤炭收入	2.49	28.10%
化工收入	2.43	27.43%
其他	1.02	11.51%
合计	8.86	100.00%

公司主要从事煤炭开采及销售、煤炭和油品贸易、化工产品的生产和销售、矿井下自动化设备生产与销售等业务，收入来源丰富多样。2016 年大通沟煤矿恢复开采，2017 年煤炭行情较好，煤炭收入快速增长，公司煤炭业务收入增长较快，2018 年公司营业收入较上年末有所增加。公司贸易业务由子公司山东泰丰惠达经贸有限公司运营，由于利润率较低的圆钢贸易收入占比较大，贸易业务利润较小。近年来公司的利润总额主要来源于补贴收入，对补贴收入存在较大的依赖。整体来看，公司收入情况持续稳定，但整体利润率较低。

3.3 现金流量

项目名称	2018 年	2017 年	2016 年
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	9.50	9.66	6.66
收到的其他与经营活动有关的现金	3.88	2.96	5.97
经营活动现金流入小计	13.38	12.62	12.62
购买商品、接受劳务支付的现金	6.94	6.59	7.34
支付给职工以及为职工支付的现金	1.21	1.13	0.74
支付的各项税费	0.65	0.61	0.52
支付的其他与经营活动有关的现金	3.95	4.20	5.73
经营活动现金流出小计	12.75	12.53	14.34
经营活动产生的现金流量净额	0.62	0.10	-1.71
二、投资活动产生的现金流量			
投资活动现金流入小计	0.11	0.57	5.02
投资活动现金流出小计	0.06	0.18	2.33
投资活动产生的现金流量净额	0.05	0.39	2.69
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	-	-	2.07
取得借款所收到的现金	7.44	9.30	11.35
发行债券收到的现金	-	4.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	16.97	-	-
筹资活动现金流入小计	24.41	13.30	13.42
偿还债务所支付的现金	27.32	8.75	7.04
分配股利或偿付利息所支付现金	2.21	3.14	2.45
支付的其他与筹资活动有关的现金	1.91	0.16	1.26
筹资活动现金流出小计	31.44	12.05	10.75
筹资活动产生的现金流量净额	-7.03	1.25	2.67
四、现金和现金等价物净增加额	-6.36	1.74	3.65

2016 年公司应收货款和往来款大幅增长,资金占用量增加,使经营活动现金呈净流出状态。2017 年购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金较上年末有所减少,使得公司经营活动现金流转为净流入状态。2017 年收到其他与经营活动有关的现金较上年末有所增加,使得经营活动现金流净流入增加。

2016-2017 年通过筹资满足自身经营需求,公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券资金流入,筹资活动现金流出主要为偿还借款本息支出,公司有息负债规模较大,面临较大的筹资压力。2018 年到期债务规模较大,筹资活动呈现净流出状态。

4. 债务状况

截止 2018 年年末,担保方总负债为 68.01 亿元,其中有息负债共计 40.28 亿元,占比 59.23%,按来源分类情况如下:

借款来源	金额	占比
银行借款	11.72	29.10%
债券融资	22.47	55.78%
信托借款	3.25	8.07%
融资租赁	2.84	7.05%
合计	40.28	100.00%

担保方主要有息负债来源于债券融资与银行借款，负债结构较好。债券中 1 笔“15 泰丰债”于 2018 年到期，金额为 15 亿元，此外担保方 2019 年另发行 2 笔债券，截止 2019 年 9 月，担保方存量债券 5 笔，金额共计 9.87 亿元，明细如下：

债券简称	债项评级	余额	起始日期	截止日期
13 泰矿债	AA+	1.80	2013/3/12	2020/3/12
16 泰丰债		2.00	2016/12/16	2023/12/16
17 泰丰债		0.07	2017/10/27	2019/11/12
19 泰丰 01	AA	3.20	2019/8/22	2024/8/22
19 泰丰 02	AA	2.80	2019/9/4	2024/9/4
合计		9.87		

根据披露情况，结合本年度担保方已发生的融资活动，统计到近几年债务到期情况如下：

年份	2019	2020	2021
到期债务	9.20	3.85	3.05

5. 担保方评价

担保方是新泰市国有资产运营中心控股的国有企业，经营业务较为多元且偏向市场化，经营活动与地方政府的关联程度较弱；公司资产负债结构良好，资产负债率适中且呈下降趋势，偿债能力较强；此外债务到期以 2018 年最为集中，后续三年内无债务到期突出情况，整体而言债务压力低，延期兑付风险低。

五、 总结

新泰市地方经济发展水平较好，但经济发展已出现瓶颈，税收收入呈下滑趋势，就 2016-2017 年间来讲，地方政府偿债压力较大，而本年度通过土地出让使综合财力有较大提升，但该项收入存在一定不确定因素。整体而言新泰市财政收入能力一般，地方政府公开债务规模较小，地方政府偿债压力适中，但未来存在不确定因素。

融资方新泰市统筹城乡发展集团有限公司为一般属性城投平台，公司资产负债结构良好，短期偿债能力较强，营业收入来源稳定，与地方政府的直接关联较强，此外近几年存在债务集中到期情况，债务压力以本年 2019 年最为突出，后续年度有所缓解但公司仍需通过筹资活动来偿还债务，整体而言判断融资方统筹城乡偿债压力偏高，延期兑付风险为中等。

担保方是新泰市国有资产运营中心控股的国有企业，经营业务较为多元且偏向市场化，经营活动与地方政府的

关联程度较弱；公司资产负债结构良好，资产负债率适中且呈下降趋势，偿债能力较强；此外债务到期以 2018 年最为集中，后续三年内无债务到期突出情况，整体而言债务压力低，延期兑付风险低。

就该项目而言，新泰市地方政府财政收入能力不稳定，未来存在一定不确定性；融资方资金压力较大，项目存续期间偿债压力偏高；担保方情况良好，资金充足，偿债能力较强。综上所述，判断本项目延期兑付风险为中等。

