信用评级公告

联合〔2021〕7331 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东公用控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东公用控股有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 山东公用 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

山东公用控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
20 山东公用 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 山东公用 MTN001	5.50 亿元	5.50 亿元	2023/03/06

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

山东公用控股有限公司（以下简称“公司”）是济宁市重要的公用事业投资运营主体，业务具有很强的区域专营优势。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在资金和资产注入、政府补贴方面获得有力的外部支持，业务范围有所拓展。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资金支出压力较大、存在一定的资金占用、债务负担较重等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着济宁市城市化率的提高，集中供水、供热需求持续增长，以及公司基础设施建设业务和房地产业务逐步推进，未来公司整体经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 山东公用 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**济宁市资源丰富、交通便利，整体经济实力强，公司外部发展环境良好。
2. **有力的外部支持。**公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，业务具有很强的区域专营优势，在资金和资产注入、政府补贴方面获得有力的外部支持。
3. **业务范围有所拓展。**2020 年，公司供热业务区域有所拓展，通过与华能山东发电有限公司合作进入热电行业；同时，公司承担的基础设施建设业务规模有所扩大。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司基础设施建设项目和房地产项目未来投资规模较大，公司有较大的资金支出压力。
2. **存在一定的资金占用。**公司资产中应收类款项占比高，工程业务和污水处理回款相对滞后，对资金形成一定的占用。
3. **债务负担较重。**公司有息债务快速增长，债务负担较重，面临一定的短期偿债压力。

分析师：高朝群　　郭雄飞
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.02	14.19	41.17	41.69
资产总额（亿元）	98.36	147.35	335.44	369.68
所有者权益（亿元）	27.09	32.11	88.31	94.34
短期债务（亿元）	15.23	37.97	51.43	59.25
长期债务（亿元）	36.81	47.35	79.69	101.67
全部债务（亿元）	52.05	85.32	131.12	160.91
营业收入（亿元）	23.04	36.06	50.50	13.47
利润总额（亿元）	0.99	1.66	5.59	0.08
EBITDA（亿元）	5.07	8.10	14.12	--
经营性净现金流（亿元）	-0.99	0.37	-10.54	-10.90
营业利润率（%）	17.41	17.92	22.04	20.16
净资产收益率（%）	1.38	2.37	3.46	--
资产负债率（%）	72.46	78.21	73.67	74.48
全部债务资本化比率	65.77	72.66	59.75	63.04
流动比率（%）	140.23	117.75	128.23	134.43
经营现金流动负债比	-3.03	0.57	-7.53	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.37	0.80	0.70
EBITDA利息倍数（倍）	2.40	2.48	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.26	10.53	9.29	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	61.86	89.59	159.50	174.38
所有者权益（亿元）	14.40	18.67	65.80	70.10
全部债务（亿元）	41.60	60.67	74.77	85.06
营业收入（亿元）	0.08	0.41	1.05	0.02
利润总额（亿元）	-1.24	-1.30	-1.51	-0.69
资产负债率（%）	76.72	79.16	58.75	59.80
全部债务资本化比率（%）	74.28	76.47	53.19	54.82
流动比率（%）	234.70	176.31	249.80	263.49
经营现金流动负债比（%）	-32.44	-4.71	20.72	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 山东公用 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/10	姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 山东公用 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/26	姜泰钰 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由山东公用控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东公用控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东公用控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名济宁供水集团公司，成立于 1993 年 6 月。根据济国资产权〔2020〕8 号文件，2020 年，济宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“济宁市国资委”）同意将公司注册资本由 20.00 亿元增至 50.00 亿元。同期，济宁市国资委将公司资本公积 9.92 亿元转增实收资本，并向公司注入货币资金 22.40 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，济宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务范围未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司本部内设规划发展处、计划财务处、法制审计处、生产运营处等部门，合并范围内一级子公司共计 29 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 335.44 亿元，所有者权益 88.31 亿元（含少数股东权益 18.59 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 50.50 亿元，利润总额 5.59 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 369.68 亿元，所有者权益 94.34 亿元（含少数股东权益 19.66 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.47 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司住所：济宁市红星中路 23 号；公司法定代表人：李鲁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已全部按计划用于偿还公司有息债务，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 山东公用 MTN001	5.50	5.50	2020/03/06	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除技术效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额

227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人

居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府

债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

济宁市资源丰富、交通便利，经济和财政实力增强，公司外部经营环境良好。

济宁市位于山东省西南部，是著名的“孔孟之乡、运河之都”，现辖任城、兖州、曲阜、邹城、微山、梁山等 11 个县市区，拥有济宁国家级高新区、太白湖新区、济宁经济技术开发区和曲阜文化建设示范区 4 个功能区，面积 1.1 万平方公里。2020 年末户籍人口 894.1 万人。济宁市自然资源丰富，煤炭储量 250 多亿吨，年产原煤 8000 万吨、占山东省的一半以上，稀土储量居全国第 2 位，电力装机容量 1200 万千瓦，年发电量 550 多亿度。南四湖湖面 1260 平方公里，是中国北方最大的淡水湖。交通方面，济宁市地处鲁苏豫皖四省交接地带，是淮海经济区中心城市。京沪高铁曲阜站至北京 2 小时、至上海 3 小时；鲁南高铁在济宁境内设有 6 个站点。京杭大运河纵贯全境，主航道 210 公里，航运能力达 1 亿吨，千吨级船队可直达长江。

根据《济宁市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，济宁市实现地区生产总值 4494.31 亿元，按可比价计算，较上年增长 3.6%。2020 年，济宁市第一产业实现增加值 525.61 亿元，增长 2.4%；第二产业实现增加值 1761.69 亿元，增长 3.6%；第三产业实现增加值 2207.01 亿元，增长 3.8%。产业结构持续优化，三次产业结构由上年 11.5∶40.3∶48.2 调整为 11.7∶39.2∶49.1。

2020 年，济宁市固定资产投资（不含农户）增长 3.2%。其中第一产业增长 114.6%，第二产业增长 1.9%，第三产业增长 1.9%。三次产业投资结构由上年的 1.2：42.4：56.4 调整为 2.4：41.8：55.7。基础设施投资力度持续加大，同比增长 16.3%、拉动全部投资增长 3.4 个百分点。工业投资增长 2.1%。民间投资增长 10.3%。5000 万元以上在建项目 1933 个、比上年增加 160 个，其中在建亿元以上项目 1551 个、增加 182 个。

2020 年，济宁市一般公共预算收入 411.78 亿元，同比增长 1.7%；税收收入 301.86 亿元，同比下降 0.3%，占一般公共预算收入的 73.31%。上级补助收入 240.15 亿元，政府基金性收入 461.27 亿元。2020 年，济宁市一般公共预算支出 695.92 亿元，同比增长 4.3%，财政自给率 59.71%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，济宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，在济宁市公用事业经营管理领域具有重要地位，公司的土地指标运营业务具有很强的区域专营性，同时负责基础设施项目建设。公司在资金和资产注入、政府补助方面获得政府的有力支持。

（1）资金注入

公司注册资本从 2019 年末的 20.00 亿元增加至 2021 年 3 月末的 50.00 亿元，实收资本由 2019 年末的 17.68 亿元增加至 2021 年 3 月末的

50.00 亿元，其中 9.92 亿来自于资本公积转增实收资本，其余 22.40 亿来自济宁市国资委资金注入。

公司资本公积从 2019 年末的 3.87 亿元增加至 2021 年 3 月末的 20.82 亿元，均来自于济宁市国资委的货币资金注入。

（2）资产注入

2020 年，济宁市国资委将山东聚源热力有限责任公司（以下简称“聚源热力”）、济宁市饮食服务有限公司的 100.00%股权无偿划转至公司。聚源热力主要负责济宁市城区及周边、曲阜、鱼台等区域的供热业务，供热面积 2077.00 万平方米，供热用户 13.36 万户，公司供热业务范围相应扩大。

（3）政府补助

由于公司业务公益属性较强，地方政府每年以财政补贴的形式给予公司一定的资金支持。2020 年以及 2021 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 1.64 亿元和 0.34 亿元，主要为供热补贴、增值税返还和基础设施运行补助等，计入“其他收益”或“营业外收入”。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：37080200000531186），截至 2021 年 4 月 1 日，公司本部无未结清关注类或不良类贷款信息；公司已结清信贷信息记录中存在 6 笔关注类贷款记录（最近一笔发生在 2009 年 11 月），根据银行出具的说明，公司欠息记录并非公司原因所致。

截至 2021 年 7 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，随着公司经营规模扩大，主营业务收入增长，水务业务、供热业务和耕地占补平衡指标收入毛利率上升带动主营业务毛利率上升。

公司主营业务收入主要来自工程业务收入、水务业务收入（包括污水处理、中水收入和供水收入）、供热业务收入和耕地占补平衡指标收入等。2020 年，随着公司经营规模扩大，主营业务收入增长。分业务来看，公司工程业务结算量增加，收入有所增长；受业务区域扩大和用量增长影响，水务业务收入和供热业务收入均有所增长；公司耕地占补平衡指标转让业务收入大幅增长，该业务收入根据每年的土地市场情况有所不同；公司产品销售收入大幅增长，主要系合并范围扩大所致。

2020 年，公司主营业务毛利率有所提高。工程业务毛利率受当期结算项目利润水平下降影响而有所下降。公司逐步推行物资统一招标采购，污水处理业务毛利率提高。2019 年，为提升水质、公司水处理药剂及消毒剂等投入增加，导致供水业务毛利率有所下降，2020 年供水业务毛利率恢复。公司通过与电厂等大型企业达成长期稳定合作，以保障热源供应并降低成本，同时毛利更高的聚源热力并表，综合影响公司供热业务毛利率逐年提高。耕地占补平衡指标转让业务毛利率受公司开垦土地成本和指标转让价格影响而有所增长。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 12.57 亿元，综合毛利率 16.95%。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程业务收入	7.22	35.85	12.69	5.97	19.21	26.04	6.62	14.39	21.35	3.37	26.83	24.55
污水处理收入	3.25	16.14	17.14	3.31	10.66	22.07	3.71	8.07	24.95	0.98	7.80	25.80
中水收入	0.16	0.81	66.40	0.14	0.45	55.51	0.12	0.25	55.38	0.06	0.50	49.48
供水收入	1.99	9.88	39.95	2.70	8.70	34.09	2.78	6.04	45.00	0.76	6.01	46.05
供热收入	2.98	14.83	-15.29	7.67	24.68	-8.05	8.80	19.13	0.93	3.87	30.83	2.63
耕地占补平衡指标转让收入	--	--	--	5.17	16.65	15.48	12.64	27.46	30.20	0.24	1.95	14.32
产品销售收入	2.82	14.03	14.48	3.00	9.65	12.12	6.55	14.23	13.02	3.05	24.27	14.48
房地产销售收入	--	--	--	1.08	3.49	13.10	3.53	7.66	30.32	0.02	0.15	18.91
餐饮收入	0.04	0.22	18.19	0.05	0.16	21.23	0.04	0.08	5.15	0.00	0.00	--
其他	1.66	8.25	55.44	1.97	6.36	19.77	1.24	2.69	28.07	0.21	1.66	42.19
合计	**20.13**	**100.00**	**16.18**	**31.07**	**100.00**	**14.08**	**46.03**	**100.00**	**21.35**	**12.57**	**100.00**	**16.95**

注：1. 公司其他收入包括配套设施收入、维修收入、滞纳金等；2. 2021 年开始，公司将餐饮收入并入产品销售收入统计
资料来源：审计报告及公司提供

2. 经营分析

（1）工程业务

跟踪期内，公司工程业务收入有所增长，回款滞后，在建合同金额较小，持续性有待关注。

公司工程业务主要由子公司山东公用建设集团有限公司（以下简称“公用建设”）负责。公用建设具备市政工程施工总承包一级资质、房屋建筑工程施工总承包三级资质和机电设备安装专业承包三级资质。公用建设承接的工程施工项目主要采用参与投标方式，中标后签订合同，合同中约定工程进度款的支付方式、金额和付款期限等内容。合同签订后，由委托方支付一定比例的预付工程款，一般为合同金额的 10~30%。在施工过程中，公用建设按工程施工进度报送委托方，委托方根据监理单位出具的监理意见，进行工程款项结算，项目竣工后完成支付项目工程款的 90%，剩余的 10%工程款作为质保金，在竣工结算后的 1~3 年内支付。账务核算上，公用建设按实际完工进度确认工程收入并结转相应成本。

2020 年，公司确认收入的工程项目主要包括梁山城乡一体化EPC项目、托里县污水处理厂和铁厂沟镇污水处理厂配套附属设施工程、东营市城乡供水设施完善及水质提升项目、济宁生物产业园人工湿地二期工程和陕西延安宝塔区山水林田湖湿地工程等。2020 年，公司工程业务收入较上年增长 10.89%，工程业务回款 4.01 亿元，回款滞后。

截至 2021 年 3 月末，公司在建的工程施工项目主要为济宁快速路工程各标段的路面施工工程，合同金额合计 6.11 亿元。公司在建工程施工项目合同金额较小，持续性有待关注。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司主要在建工程施工项目概况（单位：万元）

项目名称	合同金额
济宁快速路工程三至十三标段路面工程施工（沥青砼施工）	46843.41
济宁市内环高架及连接线项目施工十二标段所属排水工程	14222.27
合计	**61065.68**

资料来源：公司提供

（2）水务业务

公司供水业务具有很强的区域专营性，跟踪期内，公司供水能力及供水量增长。

公司是济宁市最重要的自来水供应企业，负责济宁市城区及周边地区的供水业务。公司水务业务的运营主体情况详见下表。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 8 个供水运营主体，合计

供水能力为70.30万立方米/日，服务人口173.42万人，服务面积255.24平方公里。

表6　截至2021年3月末公司供水运营主体概况（单位：%、万立方米/日、平方公里、万人）

经营主体	持股比例	供水能力	特许经营权期限	业务范围	服务面积	服务人口
济宁中山公用水务有限公司	51.00	30.00	30年	任城区、高新区、太白湖新区	80.00	85.00
山东公用达斯玛特水务有限公司	55.00	5.00	50年	金乡化学工业园区	22.00	5.00
汶上公用水务有限公司	100.00	4.80	30年	汶上县	20.00	10.00
嘉祥公用水务有限公司	100.00	7.00	30年	嘉祥县	54.00	13.00
曲阜圣城供水有限责任公司	51.00	5.00	30年	曲阜大学城	1.00	1.50
邹城市自来水有限公司	90.00	10.00	30年	邹城市	45.00	23.02
梁山公用水务有限公司	100.00	6.50	30年	梁山县	2.74	15.90
济宁兖州区公用水务有限公司	100.00	2.00	30年	兖州区	30.50	20.00
合计	--	**70.30**	--	--	**255.24**	**173.42**

资料来源：公司提供

2020年，随着用水需求和供水能力的提高，公司日均供水量增长。为提高供水效率，近年来公司加强了对供水管网的漏损监测，对漏损管网及时维修更新，并按照“一户一表”的要求，加强对用户计费水表的安装改造，使得2020年供水产销差率有所下降。

表7　公司供水主要指标（单位：万立方米、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
日供水能力	67.50	67.50	70.30	70.30
日均供水量	34.99	38.70	39.56	40.13
日均售水量	28.53	31.40	33.10	33.52
供水产销差率	18.46	18.80	16.30	16.47
产能利用率	51.84	57.33	56.27	57.08

注：产能利用率=日均供水量/日供水能力

资料来源：公司提供

水价方面，根据《关于济宁城区居民生活用水实行阶梯价格的通知》（济价格字〔2016〕44号），济宁市城区居民生活用水价格自2016年10月1日起实行阶梯水价制度，有效期至2021年9月30日，具体征收标准见下表。得益于济宁市主城区阶梯水价制度的实施和公司供水能力及供水量的增长，2020年，公司供水收入较上年增长2.85%。公司供水产能利用率在55%左右。

表8　目前济宁城区水价及构成情况（单位：元/立方米）

项目	水资源费	基本水价	污水处理	终端水价
居民用水第一阶梯（年用水量小于145立方米/户）	0.45	1.35	1.00	2.80
居民用水第二阶梯（年用水量介于145-288立方米/户）	0.45	2.03	1.00	3.48
居民用水第三阶梯（年用水量大于288立方米/户）	0.45	4.05	1.00	5.50
非居民用水	0.70	2.20	1.40	4.30
特种行业用水	1.50	4.00	1.40	6.90

注：水资源税的征收标准和改革前的水资源费相同，终端水价及其构成也未发生变化

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司中山长江地表水厂项目处于在建状态，该项目设计日均供水能力 10.00 万立方米，计划总投资 6.62 亿元，已投资 4.50 亿元。预计于 2021 年 9 月完工投产，主要服务于城区供水。

公司污水处理业务在济宁市的市场占有率达到九成以上，业务专营性强，跟踪期内，公司污水处理量有所增长。

公司的污水处理业务在济宁市的市场占有率达到九成以上，服务范围覆盖济宁市主城区及周边区县，业务专营性强。公司污水处理业务主要包括从城市污水管网收集生活污水、工业污水、雨水及其他污水并进行无害化处理，其后将达到国家环保标准的已处理污水排入河流，或再深化处理形成中水以用于农业灌溉、园林绿化、工业用水、居民及市政杂用。

公司污水处理业务主要采用BOO的经营模式，即公司投资建设污水处理厂，污水处理厂建成投入运营后当地政府给予公司污水处理特许经营权，特许经营权授权期限一般在 20~50 年。公司在授权期限和授权范围内享有独家提供污水处理服务和负责污水设施的建设、经营、维护和更新的权利。同时，公司享有在特许经营区域内提供了充分、连续和合格污水处理服务的条件下向济宁市及各区县政府收取合理服务费用的权利，污水处理结算价格由济宁市政府相关部门确定。

截至 2021 年 3 月末，公司共拥有污水处理子公司 12 家，污水处理能力 92.10 万立方米/日。

表 9　截至 2021 年 3 月末公司污水处理运营主体概况（单位：%、万立方米/日、万立方米）

经营主体	持股比例	日处理能力	服务范围	结算单价	2020 年处理量
济宁中山公用水务有限公司	51	20.00	济宁主城区	居民 1.00 元/立方米，非居民 1.40 元/立方米，特种行业 1.40 元/立方米	7987.64
邹城公用水务有限公司	100	18.00	邹城市	1.60 元/立方米	4382.22
济宁兖州区公用水务有限公司	100	7.00	兖州区	兖州污水处理厂、第三污水处理厂结算单价 1.27 元/立方米，第四污水厂、大通污水厂结算单价 1.81 元/立方米）	4315.48
汶上公用水务有限公司	100	9.00	汶上县	居民 1.15 元/立方米 工业 6.00 元/立方米	2323.10
曲阜公用水务有限公司	100	14.00	曲阜市	1.17 元/立方米	2667.20
嘉祥公用水务有限公司	100	4.00	嘉祥城区	1.15 元/立方米	1568.20
山东公用北湖污水处理有限公司	100	8.00	太白湖新区	1.43 元/立方米	599.70
山东公用达斯玛特水务有限公司	55	4.00	金乡化学工业园	6.37 元/立方米	299.52
山东公用任城污水处理有限公司	100	4.00	任城新区	1.23 元/立方米	716.50
济宁公用济东水务有限公司	100	0.60	济东新村	1.50 元/立方米	78.70
山东公用同太托里水务有限公司	90	1.50	托里县区	2.09 元/吨	188.46
梁山公用水务有限公司	100	2.00	梁山县	--	--
合计	--	**92.10**	--		**25126.72**

注：梁山公用水务有限公司暂未投产使用
资料来源：公司提供

2020 年，公司污水处理量为 25126.72 万立方米，较上年增长 3.05%。2021 年 1－3 月，公司污水处理量 6203.70 万立方米，为上年同期的 24.69%。

（3）供热业务

公司供热收入有所增长，公司通过与电厂等大型企业达成长期稳定合作，以保障热源供应及降低成本。未来，随着济宁华源热电联产工程项目建成投产，公司供热业务经营情况或

有所改善，并进入热电行业。

公司供热业务由济宁四和供热有限公司（以下简称“四和供热”）、济宁嘉祥公用供热有限公司、山东公用集团济宁兖州热力有限公司和聚源热力负责运营。2020 年，聚源热力全部股权注入公司，公司供热业务规模大幅增长。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 648 座换热站，服务人口 44.86 万户，供热面积 5239.00 万平方米。

表 10　公司供热业务运营主体概况（单位：万户、万平方米、座、万吉焦）

经营主体	服务地区	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
济宁四和供热有限公司	济宁市城区西部片区和汶上县部分地区	供热用户	12.88	13.26	13.26	13.26
		供热面积	1701.00	1730.00	1730.00	1730.00
		换热站	266	266	266	266
		供热量	321.15	424.10	415.21	172.64
济宁嘉祥公用供热有限公司	嘉祥县东部城区	供热用户	0.54	0.94	2.09	2.09
		供热面积	59.76	107.19	250.00	250.00
		换热站	15	24	30	30
		供热量	22.11	26.08	38.15	38.15
山东公用集团济宁兖州热力有限公司	兖州区	供热用户	2.78	9.58	10.15	10.15
		供热面积	303.75	1044.83	1182.00	1182.00
		换热站	13	20	55	55
		供热量	247.78	375.41	449.77	449.77
山东聚源热力有限责任公司	济宁市城区及周边、曲阜、鱼台	供热用户	--	--	19.36	19.36
		供热面积	--	--	2077.00	2077.00
		换热站	--	--	297	297
		供热量	--	--	573.76	308.01
合计	--	**供热用户**	**16.20**	**23.78**	**44.86**	**44.86**
		供热面积	**2064.51**	**2882.02**	**5239.00**	**5239.00**
		换热站	**294**	**310**	**648**	**648**
		供热量	**591.04**	**825.59**	**1476.89**	**968.57**

资料来源：公司提供

供热业务公益性较强，价格实行政府指导定价，公司供热业务长期处于亏损状态。2020 年，公司供热业务毛利率 0.93%，较上年提高 8.98 个百分点，主要系公司通过与电厂等大型企业达成长期稳定合作，以保障热源供应并降低成本，同时毛利更高的聚源热力并表所致。2021 年 1—3 月，公司供热业务收入 3.87 亿元，毛利率为 2.63%，一季度为供热季，公司供热业务实现盈利。

热源采购方面，公司主要向兖州市银河电力有限公司、华能国际电力股份有限公司济宁电厂、山东济矿鲁能煤电股份有限公司阳城电厂和山东里彦发电有限公司等采购热源。公司通过与电厂等大型企业达成长期稳定合作，以保障热源供应及降低成本。

供热收费标准方面，济宁市对居民供热价格实行政府定价，对非居民用户实行政府指导价，针对新入户企业征收入网费，公司主要区域供热服务收费标准见下表。

表 11　公司供热业务收费标准

区域	居民供热收费（元/平方米）	入网费（元/平方米）	非居民用户收费（元/吉焦）
汶上	18.00	38.00	28.00
曲阜	16.00	30.00	27.00
鱼台	18.00	38.00	28.00
嘉祥	16.00	38.00	23.50

兖州	16.00	36.00	26.00
济宁市区	20.00	38.00	66.33

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司与华能山东发电有限公司合资建设济宁华源热电联产工程项目，公司持股 50%，并将项目公司并表。项目将替代关停供热区域内 25 台小火电机组以及 93 台工业和采暖小锅炉厂，建设 2 台 35 万千瓦热电联产机组，年供热能力 516.64 万吉焦，一方面为公司提供热源，另一方面可并表供电收入。该项目总投资 31.59 亿元，公司权益投资 15.80 亿元。截至 2021 年 3 月末，该项目已投资 16.93 亿元，其中公司已投资 8.47 亿元，项目预计 2021 年 9 月完工投产，公司供热业务经营情况或有所改善。

（4）基础设施投资建设

公司基础设施建设业务未来投资规模较大，均由公司自筹资金建设，公司存在较大的资金支出压力。

2020 年，公司承接了济宁市部分基础设施建设项目。

济宁市内环高架及连接线项目由济宁市政府授权公司为建设运营主体。该项目由任兴路快速路、济宁大道快速路、西外环快速路和宁安大道快速路 4 条快速路及其延伸线组成。该项目中快速路总长约 74.2 公里，其中，“一环”中心城区快速路环线长度约 42.6 公里，“四联”快速路射线总长约 31.6 公里。该项目总投资 146.00 亿元，于 2019 年 4 月开工建设，2021 年 1 月实现高架路通车，计划 2021 年 7 月完成高架路下路面的完善、收费车位的规划，项目上广告牌的树立，周边土地使用的规划。该项目建设资金均为自有资金，未来项目正常运营后，济宁市政府每年会给予公司一定的项目维护费，公司也可通过运营内环高架及连接线上所有广告位、内环高架及连接线下的收费停车位获取一定收益。

鲁南高铁市政配套交通预留工程为济宁市轨道交通项目前期项目，济宁市轨道交通项目设车站 92 座，轨交交通网络 239 公里，目前待山东省发展和改革委员会审批。公司已实施高铁济宁北站和兖州南站预留的相关配套工程。

济宁干部政德教育学院实训基地项目规划总占地面积 43.20 万平方米，总建筑面积为 25.62 万平方米。项目建设资金由公司自筹，项目建成后由公司对学院整体进行管理服务，教学区、行政区等由济宁干部政德教育学院租赁并运营，公司已与济宁干部政德教育学院签订租赁协议。

济宁市农村污水治理项目建设内容为覆盖济宁市大部分行政村的污水管网和污水处理站。该项目由公司自筹资金建设，投资建成后特许经营，特许经营期限 30 年，公司在特许经营期内收取污水处理服务费，项目运营期内政府提供可行性缺口补贴。

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 243.92 亿元，已投资 34.03 亿元，未来投资规模较大，公司有较大的资金支出压力，项目未来收益有待关注。

表 12　截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	预计完工	总投资	已投资
内环高架及连接线项目	2019.04	2021.07	146.00	29.06
济宁市农村污水治理工程	2020.03	2025.12	61.57	2.25
济宁干部政德教育学院实训基地项目	2019.04	2022.10	28.66	0.14
鲁南高铁市政配套交通预留工程	2019.06	2021.12	7.69	2.58
合计	--	--	**243.92**	**34.03**

资料来源：公司提供

（5）耕地占补平衡指标转让业务

公司耕地占补平衡指标转让业务由子公司济宁市土地发展集团有限公司（以下简称“土发集团”）在济宁市范围内独家经营，跟踪期内，收入大幅增长，回款滞后。

公司耕地占补平衡指标转让业务主要由子公司土发集团承担。跟踪期内，业务模式未发生变化。

公司耕地占补平衡指标转让业务主要由子公司土发集团承担。经济宁市政府批复，土发集团围绕城市建设总体布局开展土地收储运作、土地综合开发整治、矿山地质环境恢复治理等业务，为全市重大工程建设、基础设施建设和经济社会发展提供资金支持和土地保障，并作为全市的土地指标运营平台，与各县（市、区）合作开展土地指标开发等工作。土发集团业务以耕地占补平衡、城乡建设用地增减挂钩等土地指标交易为主，根据每年规划用地需求，通过向各地政府购买土地指标，然后转卖给各地政府及企业，从中获取收益。

耕地占补平衡是基于《土地管理法》第四章耕地保护中的占用耕地补偿制度。非农业建设经批准占用耕地的，按照“占多少，垦多少”的原则，由占用耕地的单位负责开垦与所占用耕地的数量和质量相当的耕地；没有条件开垦或者开垦的耕地不符合要求的，应当按照省、自治区、直辖市的规定缴纳耕地开垦费，专款用于开垦新的耕地。占补平衡指标由县区自行立项产出，公司自筹资金将县区立项的土地开垦为新的耕地或对非耕地按照标准进行复耕，验收（原为省厅验收，现将权限下放至市局，省厅抽查）后入库形成相应占补指标。公司与指标使用方（县区自然资源主管部门或基建类项目主体）签订《转让协议》，签订协议并开出发票后确认收入。

城乡建设用地增减挂钩即城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩，依据土地利用总体规划，通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，将农村分散零碎闲置建设用地复垦为耕地，然后把相应的建设用地指标平移到城市周边的农地，由地方政府将相应的农地征收为国有建设用地，从而实现建设用地总量不增加，耕地面积不减少。土发集团通过统一规划、集中建房的形式进行村庄整体搬迁，或通过“房地票”的形式，实施项目，取得指标，市、区、县政府有偿使用该指标办理用地手续。

2020 年，土发集团实现指标转让收入 12.64 亿元，较上年增长 144.27%，实现回款约 7.58 亿元，回款滞后。指标购买方包括济宁市铁路投资有限公司、济宁市自然资源和规划局北湖分局、济宁高新技术产业开发区管理委员会、济宁市财政局经济开发分局、邹城自然资源和规划局、济宁市任城区财政局、梁山县财政局和鱼台县自然资源和规划局。

（6）房地产销售业务

房地产、商贸销售等业务对公司收入形成补充，并在一定程度上分散了公司的经营风险；房地产项目尚需投资规模较大，公司有较大的资金支出压力。

公司房地产业务主要由山东公用置业集团有限公司（以下简称“公用置业”）负责。公用置业与当地房地产企业瑞马集团有限公司和嘉祥玖贡置业有限公司合作成立合资公司开展房地产业务，公用置业对合资公司持股 50.00%并并表。目前在售项目为兖州瑞马名门、瑞马惠民世家、公用瑞马悦府、公用瑞马新天地和嘉祥山水龙城项目，资金来源均为自筹。公司对房地产业务的土地相关投入计入“其他应收款”科目，对房地产业务人工、材料等成本的投入计入“存货”科目。

截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产业务计划总投资 149.88 亿元，已投资 62.77 亿元，尚需投资规模较大。房地产项目预计总销售额 184.30 亿元，已销售金额 51.81 亿元，剩余可销售规模较大。

土地储备方面，公用置业 2021 年拍得土地 88.09 万平方米土地用于房地产开发，计入“存货”科目，账面净值 15.00 亿元。地块均位于

济宁市任城区安居街道，尚无明确开发计划。

表 13　截至 2021 年 3 月末公司在建房地产业务概况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	用地面积	总建筑面积	开工时间	预计完工时间	计划总投资	已投资金额	预计总销售额	已销售金额
兖州瑞马名门	12.88	34.60	2018.11	2021.11	15.00	13.00	17.34	15.16
瑞马惠民世家	15.63	45.20	2019.08	2023.06	28.00	10.54	33.28	9.04
公用瑞马悦府	16.83	45.22	2020.01	2022.11	24.00	9.00	30.09	9.28
公用瑞马新天地	4.40	9.23	2020.08	2023.06	7.88	4.99	10.06	5.17
嘉祥山水龙城	29.75	83.75	2020.08	2026.12	35.00	7.14	45.81	13.15
高新理想城	27.13	69.54	2021.05	2026.12	40.00	18.10	47.72	--
合计	**106.62**	**287.54**	--	--	**149.88**	**62.77**	**184.30**	**51.81**

注：已销售金额为已签订销售合同的金额
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公用事业方面，公司按照区域水务一体化发展战略，深耕济宁城区市场，推进曲阜、汶上污水处理项目合作进程，并已启动兖州、梁山、微山、泗水等地市水务项目的整合，加快完善北湖、任城、金乡等在建项目的建设与运营。在整合济宁本市水务资源的基础上，公司以济宁市场为基点，计划整合临沂、菏泽、泰安等鲁南经济带中心城市的水务项目，积极参与苏、鲁、豫、皖等淮海经济区公用事业项目。

2020 年 12 月，公司通过竞拍取得泗水县柘沟凤仙山矿区、泗水县北纪埠矿区两处矿权采矿权，竞拍价格合计 24.59 亿元，两处矿源共有建筑石料用灰岩矿石资源储量 962.00 万立方米和建筑用花岗岩矿资源量 985.50 万立方米，采矿权有效期均为 2020 年 12 月 31 日至 2030 年 12 月 31 日，公司未来将依托上述矿产开展矿产开发和土地整治业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度合并财务报表经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。公司财务报表按最新会计准则编制，会计政策变化对财务报表影响不大。

合并范围变化方面，2020 年，公司合并范围新增 57 家子公司，其中 8 家为同一控制下企业合并，8 家为非同一控制下企业合并，41 家为新设成立，公司合并范围减少 2 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。2020 年，公司合并范围变化较大，财务报表中对 2020 年期初财务数据进行了追溯调整，本报告 2019 年财务数据采用公司 2020 年审计报告期初数。合并范围变化对公司财务数据可比性产生一定的影响。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，以应收类款项和项目成本投入为主，应收类款项对公司资金形成一定占用；公司资产流动较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产规模较上年末增长 127.65%，流动资产和非流动资产均有所增长，资产结构相对均衡。

表 14　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**45.95**	**46.72**	**75.25**	**51.07**	**179.45**	**53.50**	**203.82**	**55.13**

货币资金	12.88	13.09	13.97	9.48	40.50	12.07	41.00	11.09
应收账款	6.68	6.80	10.66	7.24	15.86	4.73	17.16	4.64
预付款项	4.87	4.95	12.45	8.45	12.67	3.78	16.90	4.57
其他应收款	13.32	13.54	26.67	18.10	35.33	10.53	32.89	8.90
存货	8.06	8.20	10.05	6.82	66.58	19.85	85.52	23.13
非流动资产	**52.41**	**53.28**	**72.10**	**48.93**	**155.99**	**46.50**	**165.86**	**44.87**
固定资产	27.23	27.69	33.58	22.79	46.92	13.99	45.84	12.40
在建工程	5.55	5.64	9.85	6.69	55.31	16.49	64.03	17.32
无形资产	1.88	1.91	5.52	3.75	30.98	9.24	32.10	8.68
资产总额	**98.36**	**100.00**	**147.35**	**100.00**	**335.44**	**100.00**	**369.68**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 138.46%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 189.83%，主要系融资规模扩大并收到济宁市国资委注资所致。受限货币资金 5.50 亿元，主要为银行承兑保证金、信用证保证金及其他履约保证金，受限比例为 13.58%。

截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 48.77%，主要系公司应收污水处理服务费增长所致。从账龄看，公司应收账款以 1 年以内（占 63.84%）和 1~2 年（占 30.81%）为主，累计计提坏账准备 0.50 亿元。公司应收账款欠款方主要为当地国有企业和政府部门，应收账款回收风险不大。

表 15　2020 年末公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
济宁市铁路投资有限公司	3.09	1~2 年	19.89
济宁市自然资源和规划局北湖省旅游度假区分局	2.08	1 年以内	12.74
济宁市高新技术产业开发区管理委员会	2.08	1 年以内	12.73
济宁市财政局	1.43	1 年以内、1~2 年	8.73
济宁市兖州区财政局	0.96	1 年以内	5.84
合计	**9.64**	--	**59.93**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司预付款项较 2019 年末变化不大，预付款项主要为预付土地款。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 33.23%，其他应收款以往来款为主，账龄以 1 年以内（占 35.88%）和 1~2 年（占 50.86%）为主，累计计提坏账准备 2.09 亿元，坏账准备主要为应收济宁市东郊热电有限责任公司（以下简称“东郊热电”）的土地转让款形成，东郊热电使用的土地原使用权人为公司，目前该土地使用权人已变更为东郊热电，但尚未支付土地转让款，东郊热电拟对该土地用途申请变更为出让商住地，并以该土地未来收益偿还对公司的欠款。从欠款单位来看，前五名欠款方欠款金额占比合计 43.67%，集中度较高。其中，对济宁市污水处理厂（原为公司子公司，目前为济宁市国资委直属企业，业务已暂停经营）的应收款主要为公司为其代偿的银行贷款等，将由济宁市国资委代济宁市污水处理厂分期偿还（暂无具体文件支持）。

表 16　2020 年末公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
东郊热电	5.34	1 年以内	14.49
济宁高新控股集团有限公司	3.04	1 年以内、1~2 年	8.26
嘉祥城市建设集团有限公司	2.94	1 年以内、1~2 年	7.98
济南金控资产管理有限公司	2.48	1 年以内	6.74
济宁市污水处理厂	2.28	1~5 年、5 年以上	6.19
合计	**16.09**	--	**43.67**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，公司存货较上年末增加

56.53 亿元，主要系公司合并范围扩大，开发成本增长所致，存货以开发成本（主要为房地产项目投入，占 85.84%）和工程施工（主要为工程板块项目投入，占 7.41%）为主。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 116.36%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增长所致。

截至 2020 年末，公司固定资产较上年末增长 39.72%，主要系随着业务规模和合并范围扩大，管网和房屋及建筑物资产增长所致。公司固定资产以管网（占 46.22%）、房屋及建筑物（占 31.45%）和机器设备（占 19.71%）构成。固定资产累计计提折旧 24.73 亿元，成新率 63.74%。

截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增加 45.46 亿元，主要系内环高架及连接线项目、济宁华源热电联产工程、农村污水治理工程、鲁南高铁市政配套交通预留工程和各水务工程投入所致。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末增加 25.46 亿元，主要系取得采矿权（24.59 亿元）所致。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 369.68 亿元，较上年末增长 10.21%，主要系存货和在建工程增长所致。公司资产结构较上年末变化不大。公司存货较上年末增长 28.44%，主要系房地产项目持续投入所致。公司在建工程较上年末增长 15.77%，主要系基础设施建设工程项目持续投入所致。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产 22.34 亿元，受限比例 6.04%。具体受限情况见下表。

表 17　公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	9.88	银行承兑保证金
应收账款	0.20	质押贷款
存货	0.85	抵押贷款
固定资产	9.65	融资租赁
投资性房地产	1.76	抵押贷款
合计	**22.34**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

3. 资本结构

公司所有者权益快速增长，主要源于政府注入的资金和资产，所有者权益稳定性较强。公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，面临一定的短期偿债压力。

（1）所有者权益

截至 2020 年末，公司所有者权益 88.31 亿元，较上年末增长 175.04%，主要系实收资本和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占 78.95%，少数股东权益占 21.05%。归属于母公司所有者权益以实收资本（占 56.62%）和资本公积（占 17.91%）为主。

截至 2020 年末，公司实收资本 50.00 亿元，较上年末增加 32.32 亿元，主要系公司资本公积转增股本 9.90 亿元，收到济宁市国资委注资 23.42 亿元。

截至 2020 年末，公司资本公积 15.82 亿元，较上年末增加 11.95 亿元，主要系收到济宁市国资委货币注资所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 94.34 亿元，较上年末增长 6.83%，主要系资本公积增长所致，系收到济宁市国资委以货币资金注资。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.16%，少数股东权益占比为 20.84%。归属于母公司所有者权益以实收资本（占 53.00%）和资本公积（占 22.07%）为主。所有者权益稳定性较强。

（2）负债

截至 2020 年末，公司负债规模较上年末增长 114.44%，流动负债和非流动负债均有所增长。

表 18　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**32.77**	**45.98**	**63.91**	**55.46**	**139.93**	**56.62**	**151.62**	**55.07**
短期借款	5.20	7.30	9.08	7.88	17.49	7.08	25.01	9.08
应付票据	1.62	2.28	7.69	6.67	9.98	4.04	15.30	5.56
应付账款	6.41	8.99	10.73	9.31	19.67	7.96	20.75	7.54
预收款项	6.70	9.40	7.13	6.19	35.34	14.30	39.49	14.34
其他应付款	4.12	5.79	6.32	5.49	30.98	12.53	30.72	11.16
一年内到期的非流动负债	4.41	6.19	9.41	8.17	17.07	6.91	14.05	5.10
其他流动负债	4.00	5.61	11.79	10.23	6.89	2.79	4.90	1.78
非流动负债	**38.50**	**54.02**	**51.33**	**44.54**	**107.19**	**43.38**	**123.72**	**44.93**
长期借款	6.02	8.44	15.07	13.08	36.74	14.87	48.25	17.52
应付债券	23.09	32.39	21.76	18.89	37.51	15.18	40.48	14.70
长期应付款	7.86	11.03	11.21	9.72	24.96	10.10	26.63	9.67
负债总额	**71.27**	**100.00**	**115.24**	**100.00**	**247.13**	**100.00**	**275.34**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 118.96%，主要系短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 92.76%，以保证借款（14.47 亿元）和信用借款（2.75 亿元）为主。

截至 2020 年末，公司应付票据较上年末增长 29.70%，应付票据主要用于公司工程款和采购款支付。其中，银行承兑汇票 7.73 亿元，信用证 2.25 亿元。

截至 2020 年末，随着公司建设项目的增加，公司应付账款较上年末增长 83.32%。应付账款主要为应付材料采购款和应付工程款。

截至 2020 年末，公司预收款项较上年末增加 28.21 亿元，主要系收到预收房款所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增加 24.01 亿元。一方面随着公司业务规模及范围扩大，对周边水务企业不断整合，欠付当地财政的收购款和与上下游客户间的往来款增长；另一方面，公用置业在 2020 年收到来自其他股东方的房地产项目资金，计入其他应付款。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 81.39%，由一年内到期的长期借款（5.41 亿元）、一年内到期的应付债券（7.38 亿元）和一年内到期的长期应付款（4.28 亿元）构成。

截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末下降 41.55%。其他非流动负债为公司发行的短期融资券，本报告将其纳入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 108.82%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 143.81%，以保证借款（19.29 亿元）、信用借款（13.16 亿元）和质押借款（3.53 亿元）为主。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 72.34%。

表 19　截至 2021 年 7 月 15 日公司存续债券情况（单位：亿元、%）

证券简称	发行日期	到期日期	当前余额	票面利率	回售日	下一行权日
20 山东公用CP002	2020-08-17	2021-08-19	4.90	4.65	--	--
16 鲁公用	2016-08-24	2021-08-24	0.30	6.30	2019-08-26	--

16 鲁公债	2016-09-21	2021-09-22	2.00	3.90	--	--
18 鲁公用PPN001	2018-10-12	2021-10-16	2.00	6.98	--	--
18 鲁公用GN001	2018-11-13	2021-11-15	2.60	5.50	--	--
18 鲁公 01	2018-11-22	2021-11-26	0.50	5.20	2020-11-26	--
20 山东公用MTN001	2020-03-04	2023-03-06	5.50	5.00	--	--
20 鲁公 02	2020-03-13	2023-03-17	1.50	5.40	2022-03-17	2022-03-17
20 鲁公 01	2020-03-13	2023-03-17	3.50	5.70	--	--
20 鲁公用PPN001	2020-06-24	2023-06-29	5.00	5.98	--	--
20 鲁公 03	2020-12-02	2023-12-04	4.20	6.50	--	--
21 鲁公用PPN001	2021-03-23	2024-03-25	3.00	6.50	--	--
19 鲁公债	2019-03-29	2024-04-02	5.00	6.70	2022-04-02	2022-04-02
19 鲁公 02	2019-09-06	2024-09-10	5.00	6.00	2022-09-10	2022-09-10
合计	--	--	**45.00**	--	--	--

资料来源：Wind

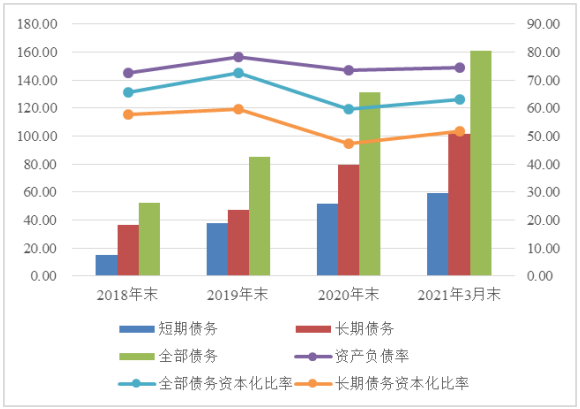
截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 122.70%，主要系增加应付款采矿权欠款（12.29 亿元）所致。长期应付款主要由应付采矿权欠款和中应付融资租赁款（5.41 亿元）构成，本报告将应付融资租赁款纳入长期债务核算。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 275.34 亿元，较上年末增长 11.42%，主要系短期借款、应付票据和长期借款增长所致。公司流动负债与非流动负债占比相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 131.12 亿元；其中短期债务 51.43 亿元，长期债务 79.69 亿元。从债务指标来看，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 160.91 亿元，较上年末增长 22.72%。其中，短期债务 59.25 亿元，较上年末增长 15.20%；长期债务 101.67 亿元，较上年末增长 27.58%。短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.48%、63.04%和 51.87%，较上年末分别提高 0.81 个百分点、3.29 个百分点和 4.43 个百分点，公司债务负担较重。公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期债务规模分别为 47.39 亿元、30.30 亿元、39.62 亿元和 43.62 亿元。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

公司营业收入快速增长，费用控制能力较弱，政府补贴和投资收益对公司利润实现的贡献大，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入较上年增长 40.04%，营业成本同趋势变化。营业利润率较上年提高 4.12 个百分点。

表 20　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	23.04	36.06	50.50	13.47

营业成本	18.08	28.45	38.07	10.44
费用总额	4.63	6.60	9.09	2.98
其中：管理费用	2.02	2.81	3.44	1.06
财务费用	2.00	3.02	4.50	1.63
其他收益	0.93	1.40	1.51	0.34
投资收益	0.52	0.59	0.46	0.00
营业外收入	0.21	0.16	3.47	0.02
利润总额	0.99	1.66	5.59	0.08
营业利润率	17.41	17.92	22.04	20.16
总资本收益率	2.91	3.38	3.57	--
净资产收益率	1.38	2.37	3.46	--

资料来源：根据公司财务报表整理

从期间费用看，2020 年，公司费用总额较上年增长 37.61%。期间费用以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 17.99%，公司费用控制能力较弱。

2020 年，公司其他收益较上年增长 7.90%，其他收益以公司收到的政府补贴为主。投资收益较上年下降 22.45%，投资收益为长期股权投资产生的收益。政府补贴和投资收益对公司利润实现的贡献大。2020 年，公司营业外收入 3.47 亿元，主要为聚源热力和四和供热接受价值 3.07 亿元的管网和换热站捐赠所致。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年增长，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.47 亿元，利润总额 0.08 亿元。

5. 现金流分析

受公司项目投入和往来款支出增加影响，公司经营性现金流转为净流出，收入实现质量高；随着在建项目的持续推进，公司投资活动产生的现金流持续净流出；公司筹资活动现金流持续净流入，随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

表 21　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	23.39	33.35	64.42	14.48
收到其他与经营活动有关的现金	2.87	6.07	21.62	20.20
经营活动现金流入小计	27.09	40.29	87.03	34.83
购买商品、接受劳务支付的现金	17.50	22.91	70.79	24.33
支付其他与经营活动有关的现金	5.02	10.04	17.02	18.04
经营活动现金流出小计	28.09	39.92	97.57	45.73
经营活动现金流量净额	**-0.99**	**0.37**	**-10.54**	**-10.90**
投资活动现金流入小计	1.23	0.62	1.62	0.00
投资活动现金流出小计	11.97	30.40	76.50	14.72
投资活动现金流量净额	**-10.74**	**-29.77**	**-74.88**	**-14.72**
筹资活动现金流入小计	34.37	62.06	187.54	44.55
筹资活动现金流出小计	20.72	37.99	77.84	21.08
筹资活动现金流量净额	**13.64**	**24.07**	**109.69**	**23.46**
现金收入比	**101.51**	**92.46**	**127.57**	**107.50**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，随着公司经营规模扩大和往来款增长，公司经营活动现金流入量较上年增长 116.02%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要为工程项目回款、收到的水暖燃气费以及预收房款等；收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补助和往来款。同期，公司经营活动现金流出量较上年增长 144.40%。其中，支付其他与经营活动有关的现金主要为公司水务、工程施工、供热业务现金流出；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2020 年，公司经营活动现金净额大幅净流出。公司现金收入比为 127.57%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为公司收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。同期，公司加大投资力度，购建固定资产和对基础设施建设项目持续投入，投资活动现金流出规模较上年增长 151.64%。2020 年，公司投资活动现金流仍为净流出，且流出规模增长。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 202.17%。除融资规模扩大影响外，公司在 2020 年均收到济宁市国资委注入的现金。同期，公司筹资活动现金流出量较上年增长 104.88%，主要为公司偿还债务和利息支出。2020 年，公司筹资活动现金流持

续净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流维持净流出，筹资活动现金流净流入。

6. 偿债能力

从偿债指标看，公司短期偿债能力一般，公司长期偿债能力较强。考虑到公司作为济宁市重要的公用事业投资运营主体，获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年—2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动比率持续提高，速动比率持续下降，现金短期债务比波动提高。截至 2021 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.70 倍，若剔除货币资金中的受限资金，公司现金短期债务比为 0.53 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019—2020 年，公司EBITDA分别为 8.10 亿元和 14.12 亿元。2020 年，公司EBITDA利息倍数较上年末有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 22　公司偿债能力指标

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	140.23	117.75	128.23	134.43
速动比率（%）	115.62	102.02	80.65	78.03
现金短期债务比（倍）	0.85	0.37	0.80	0.70
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数（倍）	2.40	2.48	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.26	10.53	9.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信 120.93 亿元，已使用额度 60.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 6.36 亿元，担保比率为 6.74%。被担保企业包括济宁市南水北调供水有限公司（0.95 亿元）、汶上义桥煤矿有限责任公司（0.81 亿元）、济宁矿业集团有限公司安居煤矿（0.68 亿元）、山东济矿鲁能煤电股份有限公司（2.32 亿元）、济宁城投（1.10 亿元）和济宁市国有资产投资控股有限公司（0.50 亿元），均为当地国有企业，目前经营情况稳定。整体看，公司或有负债风险较小。

6. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司负责，母公司对子公司控制能力强，母公司债务负担适中。

公司业务主要由各子公司具体负责。母公司在经营、财务和人力资源方面对子公司进行管控，母公司对子公司的控制能力强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 159.50 亿元，占合并口径的 47.55%。其中，流动资产 118.73 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产 40.77 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 17.46 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 93.70 亿元，占合并口径的 37.92%。其中，流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收

益构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比例分别为58.75%和53.19%。

截至2020年末，母公司所有者权益为65.80亿元，以实收资本（占75.99%）和资本公积（占32.75%）为主，所有者权益稳定性强。

2020年，母公司营业收入为1.05亿元，利润总额为-1.51亿元，母公司盈利能力弱。

截至2021年3月末，母公司资产总额174.38亿元，所有者权益为70.10亿元。2021年1—3月，母公司营业收入0.02亿元，利润总额-0.69亿元。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.80%和54.82%，母公司债务负担适中。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量对未来偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年7月15日，公司存续债券余额45.00亿元，若全部考虑回售，未来待偿债券本金峰值18.20亿元，峰值年份在2023年。截至2021年3月末，公司现金类资产（剔除受限的货币资金）31.12亿元，为本年度剩余到期债券金额的2.53倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为公司存续债券待偿还本金峰值的4.78倍、-0.58倍和0.78倍。

表23　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

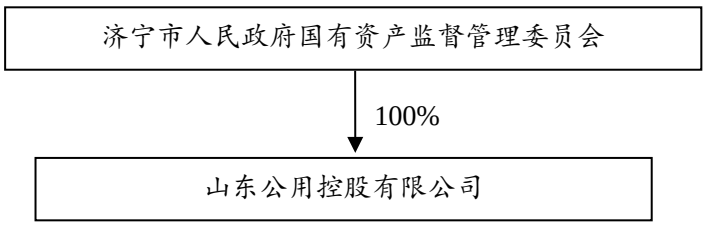
项　目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	12.30
未来待偿债券本金峰值	18.20
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	2.53
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.58
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.78

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据
资料来源：联合资信整理

十一、　结论

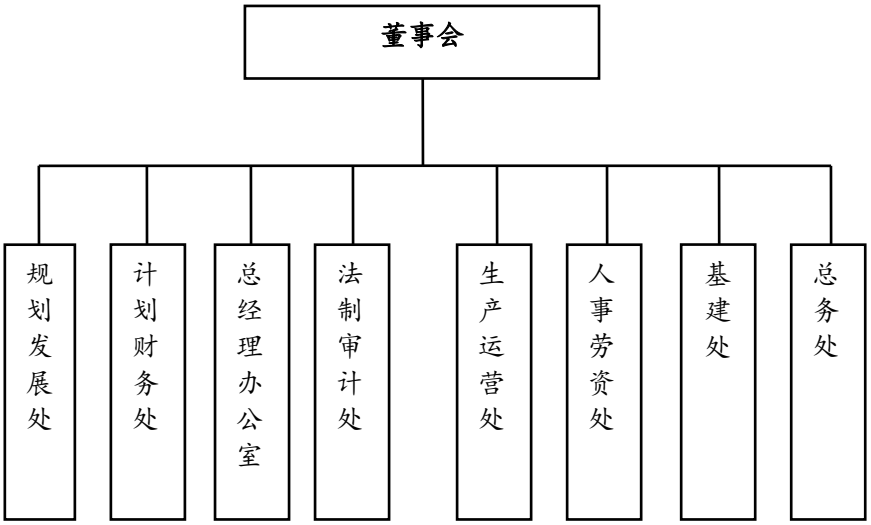
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20山东公用MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
山东公用热电集团有限公司	热力生产和供应	100.00
济宁华源热电有限公司	电力、热力的生产、供应等	50.00
山东公用水务集团有限公司	自来水生产和供应；污水处理及其再生利用；水务行业的投资、建设、涉及、施工、经营管理；水质化验；水务技术开发、技术咨询	100.00
山东公用建工集团有限公司	市政公用工程、市政道路工程、城市及道路照明工程、房屋建筑工程、公共广场工程、水利水电工程、园林绿化工程、土石方工程、管道工程、地下综合管廊工程施工	100.00
山东公用物资集团有限公司	产品销售	100.00
济宁中山公用水务有限公司	城市自来水制造、输配、销售及中水回用业务；污水处理	51.00
济宁国信环境监察有限公司	供排水及污水、中水等各类水质监测	100.00
济宁市饮食服务有限公司	照相、冲扩服务。住宿、大型餐馆等	100.00
山东公用置业集团有限公司	房地产开发经营	100.00
山东公用环保集团有限公司	水污染治理；大气污染治理；固体废物治理；生态基地建设运营	100.00
山东公用同太科技环保有限公司	环境污染治理设施运营；市政公用工程施工总承包、环境工程施工	100.00
济宁市建筑工程施工图审查中心有限公司	建筑工程施工图设计文件审查等	100.00
济宁清泉物业服务有限责任公司	物业服务等	100.00
济宁市任城区水司餐饮有限公司	餐饮服务	100.00
山东公用商业集团有限公司	商业广场管理；酒店管理；批发和零售业；超级市场零售；物业管理及租赁；企业管理咨询	100.00
济宁供水商贸有限责任公司	批发兼零售	100.00
济宁清泉天然矿泉水有限公司	矿泉水开采；饮料瓶（桶）装饮用水类（饮用天然矿泉水）生产和销售	100.00
济宁金水科技有限公司	智能水表、热量表、四表集抄、自来水收费软件、智能化小区管理系统、变频调速供水设备、水厂自动控制、调度系统的研究、生产及销售	100.00
山东公用燃气集团有限公司	燃气生产和供应业；燃气管道输送；汽车加气；燃气设备的销售和维修；燃气设施维护；燃气的技术咨询	100.00
济宁市煤气公司	对燃气项目投资	100.00
山东公用信息科技有限公司	智能卡的技术开发、销售、充值、应用推广	100.00
山东公用集团有限公司	自来水生产和供应；污水处理及再生利用；热力生产和供应；天然气供应；项目投资；房地产开发及经营；房屋租赁；酒店管理服务	100.00
济宁公用快速路建设工程有限公司	市政道路工程、城市及道路照明工程、园林绿化工程、土石方工程、管道工程、地下综合管廊工程施工	100.00
济宁公用教育服务有限公司	干部教育培训	100.00
济宁经发投资集团有限公司	园区产业项目投资、项目招商、项目管理、园区运营等	62.65
济宁城市轨道交通有限责任公司	轨道交通工程投资、建设、运营与管理	100.00
山东公用交通集团有限公司	轨道交通工程投资、建设、运营与管理	100.00
山东公用水污染治理有限公司	水污染治理；污水处理基础设施建设与管理运营	100.00
济宁市土地发展集团有限公司	储备土地的综合开发利用；土地储备市场化运作	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.02	14.19	41.17	41.69
资产总额（亿元）	98.36	147.35	335.44	369.68
所有者权益（亿元）	27.09	32.11	88.31	94.34
短期债务（亿元）	15.23	37.97	51.43	59.25
长期债务（亿元）	36.81	47.35	79.69	101.67
全部债务（亿元）	52.05	85.32	131.12	160.91
营业收入（亿元）	23.04	36.06	50.50	13.47
利润总额（亿元）	0.99	1.66	5.59	0.08
EBITDA（亿元）	5.07	8.10	14.12	--
经营性净现金流（亿元）	-0.99	0.37	-10.54	-10.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.84	4.08	3.69	--
存货周转次数（次）	2.93	3.14	0.99	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.29	0.21	--
现金收入比（%）	101.51	92.46	127.57	107.50
营业利润率（%）	17.41	17.92	22.04	20.16
总资本收益率（%）	2.91	3.38	3.57	--
净资产收益率（%）	1.38	2.37	3.46	--
长期债务资本化比率（%）	57.61	59.59	47.43	51.87
全部债务资本化比率（%）	65.77	72.66	59.75	63.04
资产负债率（%）	72.46	78.21	73.67	74.48
流动比率（%）	140.23	117.75	128.23	134.43
速动比率（%）	115.62	102.02	80.65	78.03
经营现金流动负债比（%）	-3.03	0.57	-7.53	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.37	0.80	0.70
EBITDA利息倍数（倍）	2.40	2.48	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.26	10.53	9.29	--

注：1. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报表及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.28	5.53	17.46	15.39
资产总额（亿元）	61.86	89.59	159.50	174.38
所有者权益（亿元）	14.40	18.67	65.80	70.10
短期债务（亿元）	13.61	30.18	32.85	35.63
长期债务（亿元）	27.99	30.50	41.91	49.43
全部债务（亿元）	41.60	60.67	74.77	85.06
营业收入（亿元）	0.08	0.41	1.05	0.02
利润总额（亿元）	-1.24	-1.30	-1.51	-0.69
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.73	-1.81	9.85	-14.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.67	75.36	826.28	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.001	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	122.80	107.62	5.82	0.00
营业利润率（%）	76.44	94.72	96.89	70.56
总资本收益率（%）	-2.23	-1.64	-1.01	--
净资产收益率（%）	-8.68	-6.96	-2.17	--
长期债务资本化比率（%）	66.03	62.03	38.91	41.35
全部债务资本化比率（%）	74.28	76.47	53.19	54.82
资产负债率（%）	76.72	79.16	58.75	59.80
流动比率（%）	234.70	176.31	249.80	263.49
速动比率（%）	234.70	176.31	249.80	233.84
经营现金流动负债比（%）	-32.44	-4.71	20.72	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.18	0.53	0.43
EBITDA利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将母公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；3. 母公司无存货，存货周转次数无法计算；4. “/”指数据未获得

资料来源：公司财务报表

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。