

信用评级公告

联合〔2022〕7412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”和“21 山东公用 MTN002（绿色）”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

二〇二二年七月二十八日

山东公用控股有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
山东公用控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 山东公用 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 山东公用 MTN002 (绿色)	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
21 山东公用 MTN002 (绿色)	2.60 亿元	2.60 亿元	2024/11/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 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	F3	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	3	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				1	

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

跟踪期内，山东公用控股有限公司（以下简称“公司”）作为济宁市重要的公用事业投资运营主体，外部发展环境良好，公司获得较大的外部支持。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、债务持续较快增长、债务负担较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着济宁市城市化率的提高，集中供水和供热需求持续增长，以及公司基础设施建设业务和房地产业务逐步推进，公司业务将保持稳定发展。

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”和“21 山东公用 MTN002（绿色）”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2021 年，济宁市全年实现地区生产总值 5070.0 亿元，同比增长 8.5%，济宁市经济实力有所增长，公司外部发展环境良好。
2. 较大的外部支持。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，在资金注入和政府补贴方面获得较大的外部支持。

关注

1. 公司面临较大的资金支出压力。公司基础设施建设项目和房地产项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
2. 存在一定的资金占用。公司资产中存货、固定资产和在建工程占比高，对资金形成一定的占用。
3. 债务持续较快增长，债务负担较重。公司全部债务持续较快增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.19	41.04	42.13	61.09
资产总额（亿元）	147.35	335.34	465.50	490.31

分析师：

高朝群 彭雪绒

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

所有者权益（亿元）	32.11	88.19	127.52	134.65
短期债务（亿元）	37.97	51.60	62.05	66.77
长期债务（亿元）	47.35	81.06	109.96	134.57
全部债务（亿元）	85.32	132.66	172.01	201.34
营业总收入（亿元）	36.06	50.50	66.90	21.69
利润总额（亿元）	1.66	5.59	3.06	0.27
EBITDA（亿元）	8.10	14.12	13.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.37	-10.54	0.14	1.24
营业利润率（%）	17.92	22.04	17.19	17.24
净资产收益率（%）	2.37	3.46	1.13	--
资产负债率（%）	78.21	73.70	72.61	72.54
全部债务资本化比率（%）	72.66	60.07	57.43	59.92
流动比率（%）	117.75	129.47	119.73	132.30
经营现金流动负债比（%）	0.57	-7.61	0.07	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.80	0.68	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	2.50	1.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.53	9.39	12.98	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	89.59	159.50	192.45	211.61
所有者权益（亿元）	18.67	65.80	80.18	86.70
全部债务（亿元）	48.88	67.87	80.88	92.35
营业总收入（亿元）	0.41	1.05	0.95	0.22
利润总额（亿元）	-1.30	-1.51	0.66	-0.48
资产负债率（%）	79.16	58.75	58.34	59.03
全部债务资本化比率（%）	72.36	50.78	50.22	51.58
流动比率（%）	176.31	249.80	274.27	291.32
经营现金流动负债比（%）	-4.71	20.72	-34.40	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成；2. 本报告 2019 年度和 2020 年度财务数据采用期初数据；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告已将其他流动负债和长期应付款有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 山东公用 MTN002（绿色）	AA	AA	稳定	2021/10/25	高朝群 郭雄飞	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	2021/07/28	高朝群 郭雄飞	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山东公用控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

山东公用控股有限公司 2022 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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2021 年 9 月，公司注册资本由 50.00 亿元变更为 100.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 77.62 亿元。公司唯一股东和实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司经营范围发生变动，新增自来水生产与供应、污水处理及其再生利用、热力生产和供应、建设工程施工和建筑材料销售等。

跟踪期内，公司部门设置无变化。截至 2022 年 3 月末，公司本部内设规划发展处、计划财务处、法制审计处和生产运营处等部门，合并范围内二级子公司共计 32 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 465.50 亿元，所有者权益 127.52 亿元（少数股东权益 41.45 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 66.90 亿元，利润总额 3.06 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 490.31 亿元，所有者权益 134.65 亿元（少数股东权益 41.49 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.69 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司注册地址：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

公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，“20 山东公用 MTN001”和“21 山东公用 MTN002（绿色）”募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 山东公用 MTN001”已在付息日正常付息，“21 山东公用 MTN002（绿色）”尚未到首个付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债项简称	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 山东公用 MTN001	5.50	2020/03/06	3
21 山东公用 MTN002（绿色）	2.60	2021/11/11	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较年初高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258

亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，

承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内,济宁市经济和财政实力均有所增长,公司外部发展环境良好。

根据《2021年济宁市国民经济和社会发展统计公报》,2021年,济宁市实现地区生产总值(GDP)5070.0亿元,同比增长8.5%。其中,第一产业增加值583.8亿元,同比增长7.6%;第二产业增加值2034.6亿元,同比增长8.2%;第三产业增加值2451.6亿元,同比增长8.8%。三次产业比例为11.5:40.1:48.4。2021年,固定资产投资(不含农户)同比增长12.4%,人均GDP6.07万元。

根据《关于济宁市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》,2021年,济宁市一般公共预算收入440.5亿元,同比增长7.0%,其中税收收入331.80亿元;济宁市一般公共预算支出727.2亿元,同比增长12.9%,同期济宁市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为60.57%。政府性基金收入

550.1亿元,同比增长19.3%。

根据济宁市人民政府网站数据,2022年一季度,济宁市完成地区生产总值1202.87亿元,同比增长6.0%。同期,济宁市实现一般公共预算收入144.00亿元,同比增长12.6%,一般公共预算支出174.49亿元,同比下降0.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,公司唯一股东和实际控制人仍为济宁市国资委。截至2022年3月末,公司注册资本为100.00亿元,实收资本为77.62亿元。

2. 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(自主查询版)》(中征码:3708020000053186),截至2022年7月4日,公司本部不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷记录,过往信用记录良好。

截至2022年7月28日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司部分董事和高级管理人员发生变更,详见下表所示。公司主要管理制度连续,管理运作正常。

邓刚先生,1978出生,硕士学历;历任济宁清泉天然矿泉水有限公司经理、济宁供水集团总公司(公司前身)规划发展处处长、总经理办公室主任,山东省燃气热力协会监事会副主席。2021年7月起任公司党委副书记、董事、总经理兼山东公用热电集团有限公司党委书记和董事长。

表3 公司董事及高管变动情况

姓名	担任职务	类型
王珏	董事、总经理	离任
邓刚	董事、总经理	现任
王成忠	外部董事	现任

刘玉龙	外部董事	现任
孙欣	外部董事	现任
胡昌全	外部董事	现任
郑展望	外部董事	现任

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

随着工程收入大幅增长，2021 年，公司营业收入规模增长较快；受占比较高的供热业务和工程业务毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司新增售电收入，具体收入构成见下表。2021 年，公司营业收入同比增长 32.70%，主要系工程业务收入大幅增长所致。分业务来看，公司工程业务结算量增加，带动工程业务收入同比大幅增长；受供水量、污水处理量及供热量增长影响，水务业务²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小幅下降，该业务收入根据每年的土地市场情况有所不同；公司产品销售收入小幅下降，房地产销售收入小幅增长，新增售电业务，对营业收入形成一定的补充。

2021 年，公司综合毛利率有所下降。工程业务毛利率受当期结算项目利润水平下降影响而下降。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。2021 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。供热毛利率由正转负，主要系 2021 年煤炭价格上涨导致供热成本大幅增加所致。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小幅下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.59 亿元，综合毛利率 14.24%。

表 4 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
工程业务收入	6.62	13.24	21.35	18.80	28.33	12.66	3.25	15.05	23.86
污水处理收入	3.71	7.42	24.95	4.54	6.84	34.18	1.05	4.86	32.38
中水收入	0.12	0.24	55.38	0.09	0.14	46.42	0.03	0.14	42.30
供水收入	2.78	5.56	45.00	3.30	4.97	34.13	0.88	4.08	40.51
供热收入	8.80	17.60	0.93	10.09	15.20	-13.43	6.91	32.01	0.27
耕地占补平衡指标转让收入	12.64	25.28	30.20	9.71	14.63	28.96	0.07	0.32	28.83
产品销售收入	6.55	13.10	13.02	4.75	7.16	28.40	1.46	6.76	27.27
房地产销售收入	3.53	7.06	30.32	4.76	7.17	28.21	3.24	15.01	16.72
餐饮收入	0.04	0.08	5.15	--	--	--	--	--	--
售电收入	--	--	--	2.70	4.07	-15.52	3.83	17.74	12.43
其他	5.21	10.42	28.07	7.62	11.48	21.94	0.87	4.03	21.02
合计	50.00	100.00	21.35	66.36	100.00	15.26	21.59	100.00	14.24

注：1. 合计数与相加数差异系四舍五入造成；2. 此处营业收入为主营业务收入及其他业务收入，不含利息收入和手续费及佣金收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程业务

跟踪期内，公司工程业务收入大幅增长，回款效率较高，在建合同金额较小，持续性有

待关注。

跟踪期内，公司工程业务模式未发生变化，仍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

² 水务业务指污水处理业务、中水业务和供水业务。

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。该业务仍主要采用参与投标方式获取项目，中标后签订合同，在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，委托方一般预支付合同金额10%~30%的工程款；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90.00%，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。

2021年，公司确认收入的工程项目主要包括农污治理项目、华源热电联产项目、里彦供热项目和引黄西线工程等。2021年，公司业务收入较上年增长183.99%，工程业务回款14.83亿元，回款效率较高。

截至2022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8.01亿元。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2022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
崇文大道跨宁安大道项目	20697.32
梁山城乡供水一体化工程	31305.80
济宁市内环高架及连接线项目施工十二标段排水工程	14222.28
济宁市长江水厂（一期）工程建设	13866.10
合计	80091.50

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，公司供水量有所增长，在建水厂建成后可大幅提升公司供水能力。

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2022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181.42万人，服务面积265.24平方公里。

表6 截至2022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	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	30.00	30年	济宁市主城区	80.00	85.00
山东公用达斯玛特水务有限公司	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	4.80	30年	汶上县城	30.00	18.00
嘉祥公用水务有限公司	7.00	30年	嘉祥县城	54.00	13.00
曲阜圣城供水有限责任公司	5.00	30年	曲阜大学城	1.00	1.50
邹城市自来水有限公司	10.00	30年	邹城市	45.00	23.02
济宁兖州区公用水务有限公司	6.50	30年	兖州区	30.50	20.00
梁山公用水务有限公司	2.00	30年	梁山县城	2.74	15.90
合计	70.30	--	--	265.24	181.42

资料来源：公司提供

2021年，随着用水需求的提高以及疫情期间抄表不及时问题的缓解，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2021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	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
日供水能力	70.30	70.30	70.30
日均供水量	39.56	43.56	40.65
日均售水量	33.10	36.56	34.07
供水产销差率 (%)	16.30	16.07	16.19
产能利用率 (%)	56.27	61.96	57.82

注: 产能利用率=日均供水量/日供水能力

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司仍执行《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)要求的相关阶梯水价, 未发生变化, 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供水量的增长, 2021 年, 公司供水收入较上年增长 18.71%。公司供水产能利用率同比提升 5.69 个百分点。

表 8 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: 水资源费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 2022 年 3 月末, 公司供水业务在建项目为长江水厂和运河水厂, 设计供水能力均为 20.00 万立方米/日, 计划总投资合计 14.38 亿元, 已投资 7.45 亿元。预计于 2022 年末完工投产, 主要服务于主城区、经开区、太白湖区和高新区的供水。上述在建水厂建成后将大幅提升公司供水能力。

公司污水处理业务在济宁市业务专营性强, 跟踪期内, 公司污水处理量有所增长。

公司的污水处理业务覆盖济宁市主城区及周边区县, 业务专营性强。跟踪期内, 公司污水处理业务仍是将城市污水管网收集生活污水、工业污水、雨水及其他污水进行无害化处理, 并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 (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 2022 年 3 月末, 公司共拥有污水处理子公司 12 家, 日均污水处理能力 96.10 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	日处理能力	服务范围	结算单价	2021 年处理量
济宁中山公用水务有限公司	20.00	济宁主城区	居民 1.00 元/立方米, 非居民、特种行业 1.35 元/立方米	8178.89

邹城公用水务有限公司	18.00	邹城市	1.60 元/立方米	4970.77
曲阜公用水务有限公司	14.00	曲阜市	1.17 元/立方米	2639.22
汶上公用水务有限公司	9.00	汶上县	居民 1.15 元/立方米，工业 6 元/立方米	2099.77
济宁兖州区公用水务有限公司	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	4040.78
山东公用北湖污水处理有限公司	8.00	太白湖新区	1.43 元/立方米	618.69
嘉祥公用水务有限公司	8.00	嘉祥城区	1.15 元/立方米	1764.84
山东公用达斯科特水务有限公司	4.00	金乡化学工业园	6.37 元/立方米	18.00
山东公用任城污水处理有限公司	4.00	任城新区	1.23 元/立方米	765.99
济宁公用济东水务有限公司	0.60	济东新村	1.50 元/立方米	120.47
山东公用同太托里水务有限公司	1.50	托里县区	2.09 元/立方米	195.79
梁山公用水务有限公司	2.00	梁山县	--	--
合计	96.10	--	--	25413.21

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

2021 年，公司污水处理量为 25413.21 万立方米，较上年增长 1.14%。2022 年 1—3 月，公司污水处理量 6289.39 万立方米。公司逐步推行物资统一招标采购从而降低成本，毛利率有望提升。

截至 2021 年末，公司污水业务在建项目为济宁市农村污水治理项目（该项目总投资 61.57 亿元，截至 2021 年末已投资 20.45 亿元），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。

（3）供热业务

2021 年，由于供热量增长带动供热收入有所增长。未来，随着济宁华源热电联产工程项目建成投产并进入热电行业，公司供热业务收入有望扩大。

公司供热业务仍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山东聚源热力有限责任公司负责运营。截至 2022 年 3 月末，公司拥有 740 座换热站，服务人口 46.10 万户，供热面积 5359.00 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	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
四和供热	济宁市城区西部片区和汶上县部分地区	供热用户	13.26	13.26	14.5
		供热面积	1730.00	1730.00	1850
		换热站	266	266	358
		供热量	415.21	423.46	181.88
济宁嘉祥公用供热有限公司	嘉祥县东部城区	供热用户	2.09	2.09	2.09
		供热面积	250.00	250.00	250.00
		换热站	30	30	30
		供热量	38.15	49.49	49.49
山东公用集团济宁兖州热力有限公司	兖州区	供热用户	10.15	10.15	10.15
		供热面积	1182.00	1182.00	1182.00
		换热站	55	55	55
		供热量	449.77	451.22	284

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	19.36
		供热面积	2077.00	2077.00	2077.00
		换热站	297	297	297
		供热量	573.76	590.03	390.1
合计	--	供热用户	44.86	44.86	46.10
		供热面积	5239.00	5239.00	5359.00
		换热站	648	648	740
		供热量	1476.89	1514.2	905.47

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，2021 年，公司供热业务处于亏损状态。2022 年 1—3 月，公司供热业务收入 6.91 亿元，毛利率为 0.27%，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	38.00	26.00
济宁市区	20.00	38.00	38.00

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 50.00%，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 31.04 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 26.15 亿元，该项目已于 2021 年下半年部分投产并产生售电收入。

(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。

公司主要负责济宁市部分基础设施建设项目，由公司自行筹资建设。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，2021 年 7 月完成高架路下路面的完善、收费车位的规划、广告牌的树立和周边土地使用的规划，项目已完工尚未决算。该项目未来正常运营后，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收费停车位获取一定收益。

截至 2021 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 199.54 亿元，已投资 94.16 亿元，尚需投资 105.38 亿元，未来投资规模较大，公司有较大的资金支出压力。

表 12 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计完工	总投资	已投资
济宁市引黄西线工程	2023 年 12 月	22.60	8.26
济宁市农村污水治理项目	2023 年 12 月	61.57	20.45
济宁市运河水厂项目	2022 年 12 月	7.75	2.82
济宁市长江水厂项目	2022 年 8 月	6.62	4.63
济宁市内环高架及连接线项目	2023 年 6 月	101.00	58.00
合计	--	199.54	94.16

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, 收入有所下降, 回款尚可。

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。

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, 土发集团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。

2021 年, 土发集团实现指标转让收入 9.71 亿元, 较上年下降 23.26%, 实现回款 7.40 亿元, 回款尚可。指标购买方包括济宁高新技术产业开发区管理委员会及梁山县自然资源和规划局等。

(6) 房地产销售业务

房地产销售业务对公司收入形成补充, 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, 未来房产销售情况及回款情况有待观察。

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% 并纳入合并范围。公司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 2022 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 70.28 亿元, 尚需投资 79.60 亿元, 尚需投资规模较大。房地产项目预计总销售额 166.96 亿元, 已销售金额 53.74 亿元, 房产销售情况及回款情况有待观察。

土地储备方面, 公司 2021 年取得一块出让地 (位于颜店镇翟村四村, 盛阳路以东, 子渊路以南), 支付对价 0.44 亿元, 计入“存货”科目, 土地性质为商住用地, 尚无明确开发计划。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司在建房地产项目概况 (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
公用瑞马悦府	16.83	45.22	2020.1	2022.11	24.00	13.62	30.09	13.02
惠民世家	15.63	45.20	2019.8	2023.6	28.00	13.38	33.28	12.77
公用瑞马新天地	4.40	9.23	2020.8	2023.6	7.88	6.41	10.06	8.43

公用瑞马君悦	5.96	12.89	2021.12	2025.1	15.00	7.01	--	--
嘉祥山水龙城	29.75	83.75	2020.8	2026.12	35.00	11.09	45.81	17.53
高新理想城	27.13	69.54	2021.5	2026.12	40.00	18.77	47.72	1.99
合计	99.70	265.83	--	--	149.88	70.28	166.96	53.74

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，推进曲阜和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运营。在整合济宁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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度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 2022 年一季度财

务报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2021 年，公司合并范围内注销子公司 1 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共计 32 家。公司合并范围发生变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。公司 2020 年财务数据口径为 2021 年期初数据。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续较快增长，资产中存货、固定资产和在建工程占比高，流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 38.81%，主要系存货和固定资产增长所致。公司资产结构较为均衡。

表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	179.32	53.47	230.87	49.60	250.94	51.18
货币资金	40.50	12.08	36.54	7.85	55.52	11.32
其他应收款	35.30	10.53	38.34	8.24	38.53	7.86
存货	62.08	18.51	108.92	23.40	108.41	22.11
非流动资产	156.02	46.53	234.63	50.40	239.38	48.82
固定资产	46.92	13.99	78.23	16.81	76.85	15.67
在建工程	55.31	16.49	59.91	12.87	70.71	14.42
资产总额	335.34	100.00	465.50	100.00	490.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 28.75%，主要系存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初下降 9.79%，主要为银行存款。其中，受限部分货币资金 12.58 亿元，主要系银行承兑汇票保证金

和信用证保证金。

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 8.61%，主要为往来款。公司其他应收账款账龄主要集中在 3 年以内，已计提坏账准备 2.15 亿元。

表 15 截至 2021 年末公司其他应收账款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比 (%)
济宁市东郊热电有限责任公司	5.69	14.25
济宁高新控股集团集团有限公司	3.27	8.18
嘉祥城市建设集团有限公司	2.94	7.37
济宁市污水处理厂	2.28	5.72
济宁高新技术产业开发区管理委员会	2.27	5.69
合计	16.45	41.20

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末, 公司存货较年初增长 75.44%, 主要系基础设施建设项目投入和房地产项目投入所致; 公司存货主要由原材料、库存商品和开发成本构成, 占比分别为 2.03%、6.31%和 90.01%。

截至 2021 年末, 公司非流动资产较年初增长 50.38%, 主要系固定资产增长所致。

截至 2021 年末, 公司固定资产较年初增长 66.73%, 主要系机器设备和房屋及建筑物增长所致。公司固定资产主要由水厂等房屋及建筑物、机器设备和管网构成, 占比分别为 31.02%、30.19%和 33.45%。同期末, 公司固定资产累计计提减值准备 0.12 亿元。

截至 2021 年末, 公司在建工程较年初增长 8.31%, 主要为济宁快速路建设工程(期末余额为 31.40 亿元)、济宁市农村污水治理工程和引黄西线工程等。

截至 2022 年 3 月末, 公司资产总额较年初增长 5.33%, 主要系货币资金(主要系融资需求

扩大所致)和在建工程(主要系自营项目投入所致)增长所致, 资产结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 3 月末, 公司受限资产合计 36.14 亿元, 受限比例为 7.37%, 主要包括 13.84 亿元货币资金(银行承兑保证金)、1.52 亿元应收账款(质押借款)、16.75 亿元固定资产(融资租赁售后回租抵押)、2.37 亿元无形资产和 1.66 亿元投资性房地产(抵押借款)。

3. 资本结构

公司所有者权益规模大幅增长, 少数股东权益占比较大, 所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末, 公司所有者权益 127.52 亿元, 较年初增长 44.60%, 主要系少数股东权益增长所致。在所有者权益中, 实收资本占 55.38%、资本公积占 7.96%、未分配利润占 3.41%、少数股东权益(较上年增加 22.86 亿元, 主要系公用置业对合伙企业追加投资所致)占 32.51%。公司实收资本较年初大幅增长 41.24%, 主要系资本公积转增实收资本及资金注入所致。资本公积较年初下降 35.86%, 主要转增实收资本所致。

截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益 134.65 亿元, 较年初增长 5.59%, 主要系实收资本增长所致; 所有者权益结构较上年末变化不大, 稳定性一般。

跟踪期内, 公司全部债务持续较快增长, 整体债务负担较重, 债务结构有待优化。

截至 2021 年末, 公司负债总额较年初增长 36.75%, 仍以流动负债为主。

表 16 公司负债主要构成情况(单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	138.50	56.04	192.82	57.05	189.67	53.33
短期借款	17.51	7.08	22.48	6.65	29.25	8.23
应付账款	19.67	7.96	33.69	9.97	30.06	8.45
其他应付款	29.38	11.89	28.63	8.47	26.93	7.57
合同负债	32.53	13.16	60.25	17.83	58.30	16.39
其他流动负债	9.54	3.86	5.49	1.62	5.98	1.68
非流动负债	108.65	43.96	145.16	42.95	166.00	46.67

长期借款	36.73	14.86	49.57	14.67	62.41	17.55
应付债券	38.86	15.72	46.13	13.65	56.08	15.77
长期应付款	25.04	10.13	44.18	13.07	41.72	11.73
负债总额	247.15	100.00	337.98	100.00	355.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 39.22%，主要系应付账款和合同负债增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较年初增长 28.36%，主要系信用借款和保证+抵押借款增长所致。

截至 2021 年末，公司应付账款较年初增长 71.29%，主要系应付材料采购款和应付工程款，账龄主要在 1 年以内。

截至 2021 年末，公司其他应付款较年初下降 2.58%，主要为资金往来款。

截至 2021 年末，公司合同负债较年初增加 27.72 亿元，主要系预收款项（主要为预收房款）重分类至此核算所致。

截至 2021 年末，公司其他流动负债较年初下降 42.47%，系预收款项待交税费。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 33.60%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

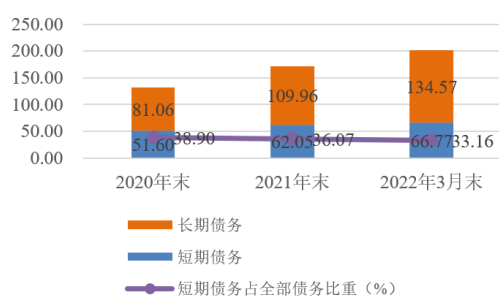
截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 34.97%，主要为质押借款、保证借款和信用借款。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初增加 7.26 亿元，主要系公司发行“21 鲁公 PPN001”（面值 3.00 亿元）“21 山东公用 MTN001”（面值 1.50 亿元）和“21 山东公用 MTN002（绿色）”（面值 2.60 亿元）所致。

截至 2021 年末，公司长期应付款（含专项应付款）年初增长 76.47%，主要系售后回租融资款增长和收到政府专项债资金所致。长期应付款主要由 14.13 亿元售后回租融资款（已调整至长期债务核算）和 12.29 亿元应付采矿权欠款构成。专项应付款主要为 6.89 亿元济宁中山水务地表水厂建设财政转贷专项债券和 2.93 亿元黄河水务财政转贷专项债券。

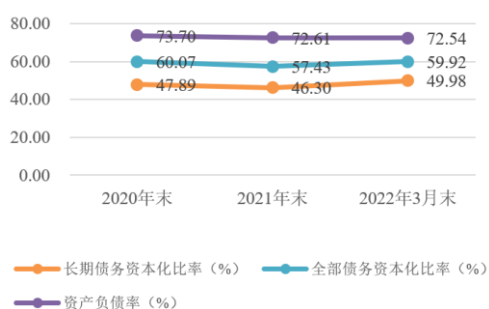
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 5.23%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务 172.01 亿元，较年初增长 29.66%，仍以长期债务为主。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较年初分别下降 1.10 个百分点、2.64 个百分点和 1.59 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 201.34 亿元，较年初增长 17.05%，以长期债务为主。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较年初分别下降 0.07 个百分点、提高 2.50 个百分点和提高 3.68 个百分点。整体

看，公司债务负担较重。

从有息债务期限分布来看，截至 2022 年 3 月末，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及之后需偿还有息债务规模分别为 54.41 亿元、58.68 亿元、33.71 亿元和 54.40 亿元。公司 2022 年及 2023 年面临一定的偿债压力，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

公司营业收入增长较快，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。

2021 年，公司营业收入较上年增长 32.47%，营业成本较上年增长 40.72%；营业成本增速快于营业收入增速，公司营业利润率较上年下降 4.85 个百分点。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	50.50	66.90	21.69
营业成本	38.07	53.57	17.52
费用总额	9.09	11.96	3.76
其中：销售费用	0.99	1.25	0.33
管理费用	3.44	4.98	1.30
研发费用	0.16	0.36	0.05
财务费用	4.50	5.37	2.07
投资收益	0.46	1.24	0.00
其他收益	1.51	2.53	0.38
利润总额	5.59	3.06	0.27
营业利润率（%）	22.04	17.19	17.24
总资本收益率（%）	3.55	2.54	--
净资产收益率（%）	3.46	1.13	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额较上年增长 31.62%，主要系财务费用和管理费用增长所致。公司费用总额中管理费用和财务费用占比较高。2021 年，公司期间费用率³为 17.88%，较上年下降 0.11 个百分点，公司费用控制能力较弱。

³ 期间费用率=费用总额/营业收入*100%。

2021 年，公司投资收益较上年增长 169.94%，主要系权益法核算的对菏泽市金信土地开发整理有限公司投资产生的收益。同期，公司其他收益较上年增长 67.24%，以公司收到的政府补贴为主。其他收益和投资收益对公司利润实现的贡献大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 1.01 个百分点和 2.33 个百分点，整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.69 亿元，营业利润率 17.24%，利润总额 0.27 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司主业回款增加，带动经营活动转为小幅净流入，收入实现质量高；随着在建项目的持续推进，公司投资活动现金仍为大幅净流出；公司筹资活动现金仍为净流入但流入规模缩小，随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	87.03	120.36	26.12
经营活动现金流出小计	97.57	120.22	24.88
经营活动现金流量净额	-10.54	0.14	1.24
投资活动现金流入小计	1.62	5.72	0.00
投资活动现金流出小计	76.50	66.88	10.86
投资活动现金流量净额	-74.88	-61.16	-10.86
筹资活动现金流入小计	187.54	129.22	49.33
筹资活动现金流出小计	77.84	78.97	21.98
筹资活动现金流量净额	109.69	50.26	27.35
现金收入比（%）	127.57	128.38	99.76

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 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 38.30%。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 23.22%。其中，支付其他与经营活动有关的现金主要为公司水务、工程施工和供热业务现金流出；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2021 年，公司经营活动现金转为小幅净流入。公司现金收入比为 128.38%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 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，投资活动现金流出规模较上年下降 12.57%，主要系基础设施建设项目投入减少所致。2021 年，公司投资活动现金流仍为大幅净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 31.10%，主要系吸收投资和借款取得的现金减少所致。同期，公司筹资活动现金流出量较上年小幅增长，主要为公司偿还债务和利息支出。2021 年，公司筹资活动现金流仍为净流入，但流入规模有所缩小。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金为净流入，投资活动现金为净流出。

6. 偿债指标

公司短、长期偿债指标表现均尚可，间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所上升，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.71 倍，整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年均有所下降，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖倍数较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期 偿债	流动比率 (%)	129.47	119.73	132.30

指标	速动比率 (%)	84.65	63.25	75.15
	现金短期债务 比(倍)	0.80	0.68	0.91
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	14.12	13.26	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	9.39	12.98	--
	EBITDA 利息 倍数(倍)	2.50	1.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 7.66 亿元，担保比率为 5.69%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 157.21 亿元，尚未使用额度 53.35 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 7 月 28 日，公司无重大未决诉讼（涉案金额超 500.00 万元）事项。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司负责，母公司对于公司控制能力强，母公司债务负担适中。

公司资产和营业收入主要集中在子公司。子公司重大事项需报母公司决策，母公司对子公司的管控能力强。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 41.34%；母公司所有者权益占合并口径的 62.88%；母公司营业收入占合并口径的 1.44%；母公司利润总额占合并口径的 21.69%；母公司全部债务占合并口径的 47.02%。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 211.61 亿元，所有者权益为 86.70 亿元；全部债务 92.35 亿元，全部债务资本化比率 51.58%，母公司债务负担适中。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.22 亿元，利润总额-0.48 亿元，投资收益 0.56 亿元。

十、外部支持

公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

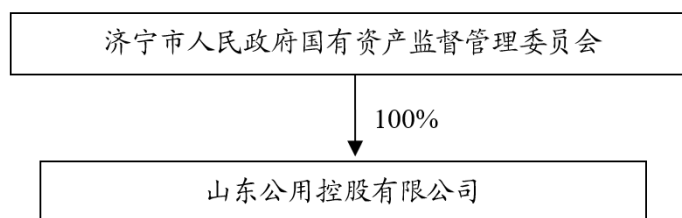
资金注入方面,2021年,公司获得济宁市财政局拨入的资金 11.60 亿元,计入“实收资本”和“资本公积”。

政府补助方面,2021年及2022年1—3月,公司分别收到政府补助 1.53 亿元和 2.55 亿元,计入其他收益和营业外收入。

十一、结论

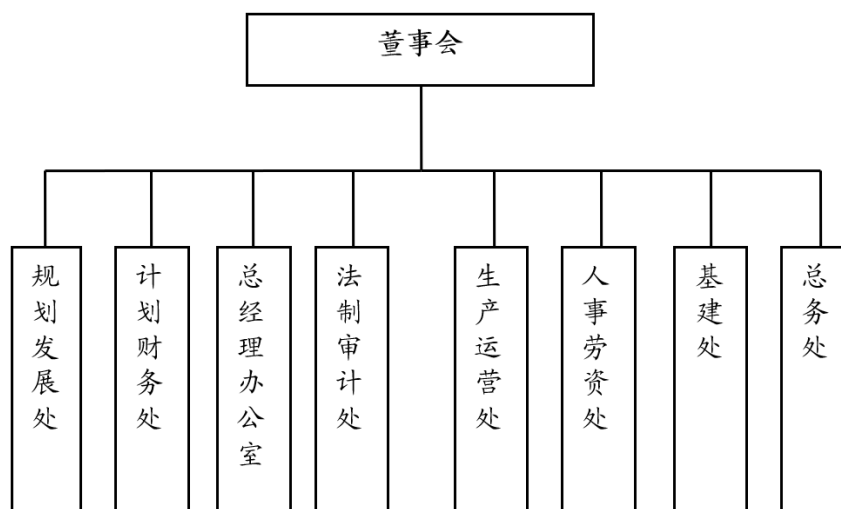
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 山东公用 MTN001”和“21 山东公用 MTN002 (绿色)”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	山东公用热电集团有限公司	热力生产和供应	100.00
2	济宁华源热电有限公司	电力、热力的生产、供应等	50.00
3	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、设计、施工、经营管理；水质化验等	100.00
4	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、房屋建筑工程等	100.00
5	山东公用物资集团有限公司	产品销售	100.00
6	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
7	山东公用置业集团有限公司	房地产开发经营	100.00
8	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
9	山东公用环保科技集团有限公司	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
10	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
11	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
12	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等	100.00
13	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、器具（灶）具的销售和维修；燃气设施的维护；燃气的技术咨询服务	100.00
14	济宁公用燃气有限公司	对燃气项目投资	100.00
15	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
16	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；天然气供应等	100.00
17	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
18	济宁公用教育服务有限公司	干部教育培训；国学教育、传统文化教育；	100.00
19	山东公用环卫集团有限公司	环境卫生公共设施安装服务；专业保洁、清洗、消毒服务	100.00
20	山东公用财务管理有限公司	财务咨询；税务服务；融资咨询服务	100.00
21	山东公用燃气集团有限公司	燃气生产和供应业	100.00
22	山东公用黄河水务有限公司	水资源管理；水土流失防治服务；水文服务	100.00
23	山东城市更新建设发展集团有限公司	各类工程建设活动	100.00
24	山东公用文旅投资发展有限公司	以自有资金从事投资活动；旅游开发项目策划咨询；游览景区管理	80.00
25	济宁济邹高速公路有限责任公司	公路工程投资、建设、运营与管理	100.00
26	北京国信环境发展有限公司	水污染治理；城市水域治理服务	100.00
27	济宁尧郛高速公路有限责任公司	公路管理与养护	100.00
28	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、项目运营服务；园区开发、规划、建设、运营等	62.65
29	济宁市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
30	山东公用交通集团有限公司	轨道交通项目的工程投资、建设、工程咨询、设计；轨道交通的营运	100.00
31	山东公用水污染治理有限公司	江、河、湖泊、水库及地下水、地表水的污染综合治理；城市、农村生活污水处理基础设施建设与管理运营	70.42
32	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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.19	41.04	42.13	61.09
资产总额（亿元）	147.35	335.34	465.50	490.31
所有者权益（亿元）	32.11	88.19	127.52	134.65
短期债务（亿元）	37.97	51.60	62.05	66.77
长期债务（亿元）	47.35	81.06	109.96	134.57
全部债务（亿元）	85.32	132.66	172.01	201.34
营业总收入（亿元）	36.06	50.50	66.90	21.69
利润总额（亿元）	1.66	5.59	3.06	0.27
EBITDA（亿元）	8.10	14.12	13.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.37	-10.54	0.14	1.24
财务指标				
现金收入比（%）	92.46	127.57	128.38	99.76
营业利润率（%）	17.92	22.04	17.19	17.24
总资本收益率（%）	3.38	3.55	2.54	--
净资产收益率（%）	2.37	3.46	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	59.59	47.89	46.30	49.98
全部债务资本化比率（%）	72.66	60.07	57.43	59.92
资产负债率（%）	78.21	73.70	72.61	72.54
流动比率（%）	117.75	129.47	119.73	132.30
速动比率（%）	102.02	84.65	63.25	75.15
经营现金流动负债比（%）	0.57	-7.61	0.07	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.80	0.68	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	2.50	1.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.53	9.39	12.98	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将其其他流动负债和长期应付款有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.53	17.46	9.06	18.60
资产总额（亿元）	89.59	159.50	192.45	211.61
所有者权益（亿元）	18.67	65.80	80.18	86.70
短期债务（亿元）	18.39	25.96	26.80	28.32
长期债务（亿元）	30.50	41.91	54.08	64.03
全部债务（亿元）	48.88	67.87	80.88	92.35
营业收入（亿元）	0.41	1.05	0.95	0.22
利润总额（亿元）	-1.30	-1.51	0.66	-0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.81	9.85	-18.95	-8.90
财务指标				
现金收入比（%）	107.62	5.82	9.03	2.91
营业利润率（%）	94.72	96.89	96.29	95.59
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-6.96	-2.17	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	62.03	38.91	40.28	42.48
全部债务资本化比率（%）	72.36	50.78	50.22	51.58
资产负债率（%）	79.16	58.75	58.34	59.03
流动比率（%）	176.31	249.80	274.27	291.32
速动比率（%）	176.31	249.80	245.89	263.95
经营现金流动负债比（%）	-4.71	20.72	-34.40	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.67	0.34	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 部分数据未获取用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持