

信用等级公告

联合〔2019〕2576号

联合资信评估有限公司通过对山东公用控股有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定山东公用控股有限公司主体长期信用等级为 AA，山东公用控股有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月二十六日



山东公用控股有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 8 月 26 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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		1
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和运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了济宁市区域经济水平稳步提高，公司在股权划转和政府补贴方面获得有力的外部支持，水务和供热业务区域专营性很强。同时，联合资信也关注到公司应收类款项占比高、利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度大、债务负担重等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

随着济宁市城市化率的提高，集中供水、供热需求持续增长，未来公司整体收入有望保持一定规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 济宁区域经济水平稳步提高，公司外部经营环境良好。
2. 公司在股权划转和政府补贴等方面获得政府的有力支持。
3. 公司在济宁市水务和供热领域具备很强的业务专营优势，随着周边区县城市化率的提升，业务经营范围有望进一步扩大。

关注

1. 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，对资金形成较大占用。
2. 公司利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度大，期间费用对利润侵蚀严重，费用控制能力较弱。
3. 公司有息债务快速增长，债务负担重，2020 和 2021 年面临较大的集中偿债压力。

分析师：姜泰钰 邱 成

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.70	11.01	13.02	11.61
资产总额(亿元)	66.31	78.80	98.36	101.01
所有者权益(亿元)	21.07	25.87	27.09	26.93
短期债务(亿元)	8.02	3.23	11.23	11.10
长期债务(亿元)	20.57	25.44	29.10	34.44
全部债务(亿元)	28.58	28.67	40.34	45.54
营业收入(亿元)	14.79	15.40	23.04	6.89
利润总额(亿元)	0.72	0.99	0.99	0.06
EBITDA(亿元)	3.81	4.43	5.07	--
经营性净现金流(亿元)	0.27	-1.10	-0.99	-1.49
营业利润率(%)	19.08	21.51	17.41	14.23
净资产收益率(%)	1.44	1.90	1.38	--
资产负债率(%)	68.23	67.17	72.46	73.34
全部债务资本化比率(%)	57.57	52.57	59.83	62.84
流动比率(%)	127.24	147.82	140.23	153.25
经营现金流动负债比(%)	1.22	-4.77	-3.03	--
现金短期债务比(倍)	1.46	3.41	1.16	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	3.13	2.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.50	6.47	7.95	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	44.67	50.68	61.86	67.75
所有者权益（亿元）	12.36	14.90	14.40	14.13
全部债务(亿元)	26.89	27.56	37.60	44.45
营业收入(亿元)	0.08	0.08	0.08	0.00
利润总额(亿元)	-0.58	-0.03	-1.24	-0.28
资产负债率(%)	72.33	70.60	76.72	79.15
全部债务资本化比率(%)	68.50	64.90	72.31	75.88
流动比率(%)	244.35	316.59	234.70	253.31
经营现金流动负债比(%)	-54.53	-41.31	-32.44	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

山东公用控股有限公司（以下简称“公司”）成立于1993年6月27日，原名济宁供水集团公司，系根据济宁市经济体制改革委员会、济宁市城乡建设委员会联合下发的《关于同意建立济宁供水集团公司的批复》（济体改〔1993〕第16号），以原济宁市自来水公司为主体组建的全民所有制企业，初始注册资本3860万元。2005年12月30日，按照《济宁市人民政府办公室关于公布济宁市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》（济政办发〔2005〕73号）的要求，授权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”）对公司履行出资人职责。后经多次增资，截至2008年底，公司注册资本和实收资本均增加至1.34亿元。公司于2014年改制为有限责任公司（国有独资），注册资本增加至5.00亿元，并变更为现名。2018年5月，经济宁市国资委主任办公会研究决定，公司注册资本增加至20.00亿元。截至2019年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本6.99亿元，济宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：自来水供应；污水处理（分公司经营）；城区集中供热；对水务、供热项目投资；企业管理咨询、企业策划；市政工程施工、城市道路施工、公共广场工程施工、机电设备安装，水利水电工程施工；给水、排水的工程设计；装饰施工；智能水表、热能表的研发销售；供水材料、节水器具的研发销售；网络信息工程、软件的研发；智能卡的技术研发销售；房地产开发与经营；房屋租赁；酒店管理。

截至2019年3月底，公司内设规划发展处、计划财务处、法制审计处、生产运营处等8个处室，合并范围子公司共计19家。

截至2018年底，公司合并资产总额98.36亿元，所有者权益合计27.09亿元（其中少数股东权益7.29亿元）。2018年，公司实现营业收入23.04亿元，利润总额0.99亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额101.01亿元，所有者权益合计26.93亿元（其中少数股东权益7.18亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入6.89亿元，利润总额0.06亿元。

公司住所：山东省济宁市中区红星中路23号水务大厦。公司法定代表人：李鲁。

二、本期中期票据及募集资金用途概况

公司拟于2020年注册总金额5.50亿元的中期票据，拟发行的2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额5.50亿元。本期中期票据期限3年，按年付息，到期一次性还本，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，

区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百

分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩

大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报

告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

近年来，济宁市经济实力不断增强，产业结构不断优化；固定资产投资增速有所放缓，但仍保持在较高水平，公司外部经营环境良好。

济宁市位于山东省西南部，地处鲁苏豫皖四省交接地带。截至 2018 年底，济宁市常住人口 834.59 万人。

近年来，济宁市经济实力不断增强。2016—2018 年，济宁市地区生产总值分别为 4301.82 亿元、4650.57 亿元和 4930.58 亿元；按可比价格计算同比分别增长 8.0%、7.1% 和 5.8%。2018 年，

济宁市第一产业增加值491.24亿元、增长2.3%，第二产业2234.24亿元、增长5.1%，第三产业2205.10亿元、增长7.4%，三次产业结构由上年的10.3: 45.8: 43.9调整为10.0: 45.3: 44.7，服务业占比比上年提高0.8个百分点。2018年，济宁市人均地区生产总值达到58972元，同比增长5.9%。

2016—2018年，济宁市固定资产投资增速有所放缓，分别为13.4%、8.4%和7.1%。2018年，济宁市第一产业固定资产投资增长3.5%，第二产业固定资产投资增长6.0%，第三产业固定资产投资增长8.3%。三次产业投资结构由上年的1.5:52.1:46.4调整为1.0:47.8:51.2。2018年，济宁市房地产开发投资完成401.3亿元、下降0.5%，其中住宅投资315.3亿元、增长3.2%。商品房施工面积4558.9万平方米、增长1.4%，竣工面积757.6万平方米、增长6.2%，增速回落20.7个百分点；商品房销售面积956.7万平方米、增长1.5%，增速回落10.3个百分点，其中住宅销售面积805.2万平方米、下降0.4%；商品房销售额549.4亿元、增长23.7%，其中住宅销售额453.6亿元、增长20.6%；商品房待售面积185.2万平方米、下降12.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为6.99亿元，控股股东和实际控制人均为济宁市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司承担着公用事业经营管理职能，对济宁市地区经济和社会的发展起到重要作用，公司在济宁市公用事业领域具有重要地位。

公司是济宁市范围内重要的污水处理、自来水销售和热力供应主体，同时参与公用事业配套基础设施的投资建设。

公司在济宁市公用事业经营管理领域具有

重要地位。公司是济宁市城区范围内唯一的水务运营主体，水务板块业务包括城市供水、污水处理及水务工程建设等。根据公司与济宁市建设委员会签订的特许经营协议，公司被授予济宁市中区、任城区、高新区和北湖旅游度假区的供水特许经营权，以及济宁市污水处理厂及其汇水区域的污水处理特许经营权。公司对济宁市城区的供水能力为30万立方米/日、污水处理能力为20万立方米/日。同时，围绕济宁市供排水一体化的战略目标，公司济宁周边区县积极拓展水务运营业务，目前已覆盖济宁全部11个区县（市）中的7个。此外，公司于2010年度开始涉足城市供热业务，子公司济宁四和供热有限公司（以下简称“四和供热”）是济宁市三家集中供热企业之一，约占济宁市城区供热份额的40%，目前是济宁市西城区居民采暖和工业用汽的主要供应主体。未来，随着济宁周边区县城市化率的提高，公司业务范围有望进一步拓展。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业经验和经营管理经验，员工构成合理，能满足公司的经营发展需要。

截至2019年3月底，公司高级管理人员共5名，包括总经理1名，副总经理2名，总会计师1名。

王珏先生，1963年5月生，研究生学历，高级工程师专业技术职称；曾任济宁供水集团总公司设备处处长，北水厂厂长；现任公司董事兼总经理。

冯中君先生，1965年9月出生，本科学历，高级审计师；曾任济宁市自来水公司审计科副科长，济宁供水集团总公司审计处长；现任公司副总经理。

史作志先生，1972年2月生，本科学历，经济师；曾任济宁供水集团北水厂副厂长，集团总公司企管处副处长、团委副书记；现任公司副总经理。

截至2019年3月底，公司在职员工共有4038人。从文化程度来看，大专及以下学历3248人，大专及以上学历790人。从年龄构成来看，35岁及以下的2029人，36-50岁的1656人，50岁以上353人。

4. 外部支持

近年来，济宁市一般公共预算收入波动增长，其中税收收入占比较高，财政自给能力较弱。公司在股权划转和政府补助方面持续获得政府的有力支持。

(1) 济宁市财力情况

2016—2018年，济宁市全市一般公共预算收入波动增长，分别为391.5亿元、385.7亿元和400.0亿元，其中税收收入占比分别为71.8%、69.2%和72.4%，一般公共预算收入质量良好。同期，济宁市全市一般公共预算支出分别为555.6亿元、569.7亿元和619.7亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）分别为70.46%、67.70%和64.55%，财政自给能力较弱。

2016—2018年，济宁市政府性基金收入分别为151.8亿元、179.3亿元和326.9亿元，2018年同比增长82.3%，主要为土地使用权出让收入增加所致。

(2) 外部支持情况

近年来，公司持续获得股权划转和政府补贴方面的外部支持。

股权划转

2016年，根据济宁市国资委〔2016〕3号《关于划转济宁市环保局所属企业国有产权的通知》，济宁市国资委将济宁市环保局所属的济宁市环境保护科学研究所及济宁富美环境研究设计院的国有产权无偿划转给公司，相应增加资本公积0.31亿元。

2017年，根据《关于划转济宁市煤气公司国有产权的通知》（济国资〔2016〕87号）济宁市国资委将持有的济宁市煤气公司全部产权划归公司持有，相应增加资本公积2.81亿元。

2018年，济宁市国资委将济宁市建筑工程

施工图审查中心有限公司100%的股权无偿划转给公司，相应增加资本公积1.24亿元。

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。2016—2018年以及2019年1—3月，公司分别收到政府补助0.91亿元、0.80亿元、0.93亿元和0.27亿元，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”。

5. 企业信用记录

公司已结清贷款存在关注类贷款和欠息记录，公司未有新增不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1037080200017960J），截至2019年8月15日，公司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3笔欠息记录（最近一次欠息发生在2011年8月）和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，公司产生欠息记录并非公司原因所致。

截至2019年8月26日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较完善，能满足公司日常的经营管理需要。公司内部管理制度规范。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国企业法人登记管理条例》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了健全的法人治理结构。

公司不设股东会，由济宁市国资委作为出资人行使股东会职权，依法享有决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等权利。

公司设董事会，董事会成员7名，董事会中应有职工董事和外部董事。董事会成员除职工

董事、外部董事外，按照干部管理权限任免；职工董事根据有关规定由公司职工代表大会选举产生。公司董事会每届任期三年。董事在同一岗位任职一般不超过三届，外部董事连续任职一般不得超过两届。

公司设监事会，由5名监事组成，其中职工监事2名，由职工代表大会选举产生。设监事会主席1名，监事会主席按干部管理权限由济宁市政府任命，由济宁市国资委委派。专职监事2名，由济宁市国资委党委任命和委派。

公司设总经理1名，副总经理4名，总经理人选经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，覆盖了公司业务经营的各个层面，能满足公司发展的需要。

公司内设规划发展处、计划财务处、法制审计处、生产运营处等8个处室，各处室职能定位相对明确，能够满足公司日常经营需要。此外，公司根据自身经营特点建立了安全生产管理、财务管理、投融资管理和子公司管理制度。

安全生产管理方面，公司设立安全生产委员会，是公司安全生产的组织领导机构，由公司领导、职能部门负责人和各权属公司的主要负责人组成。公司及权属公司实行安全生产党政同责。公司及各权属公司党组织对安全生产工作负领导责任，公司及权属公司的董事长（执行董事）、总经理或实际控制人为公司的主要负责人，对公司安全生产工作负总责。其他负责人对职责范围内的安全生产工作负责。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，依法设置账簿，开展会计核算，并保证会计信息的真实、完整。公司实行“统一领导、分级管理”的财务管理体制，即“会计政策统一制定，经济业务独立核算”。现金的管理应严格执行国家颁发的《现金管理暂行条例》，严格执行银行核定的库存现金限额。公司对外投资按

照历史成本原则核算，在取得时以投资成本计价，投资成本包括买价和其他相关费用，特殊情况下也可以按照其他合理的方法确定投资成本。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，公司董事会是公司投资决策机构，规划发展部为公司归口投资管理职能部门。公司依据年度投资计划，对投资项目实行分类管理，依据项目性质及决策权限的不同分为市国资委审批、公司审批（董事会审批）、公司备案三类。各权属公司的投资均纳入公司年度投资计划管理。

子公司管理方面，公司在经营、财务和人力资源方面对子公司进行管控。经营管理包括制定子公司经营目标和计划，监督设备维护保养、维修与改造，参与重大经营决策。财务管控包括委派财务人员，设置内部银行，收支分线管理等。人力资源管控包括员工录用与中层以上干部管控、工资总额管控、制定考核激励政策等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是济宁市重要的公用事业运营主体，近年来，受工程业务、供热业务和供水业务持续发展的影响，近三年公司营业收入逐年增长，整体毛利率小幅下降。

公司主营业务收入主要来自工程收入、水务业务收入（包括污水处理、中水收入和供水收入）和供热业务收入等，销售收入等收入作为主营业务收入的重要补充。2016—2018年，公司分别实现主营业务收入12.52亿元、12.86亿元和20.13亿元，逐年增长。

从收入构成看，近年来，工程收入、水务业务收入和供热业务收入合计占主营业务收入比重保持在75%以上。

毛利率方面，2016—2018年，公司主营业务毛利率小幅下降，分别为16.80%、16.77%和16.18%。

2019年1—3月，公司实现营业收入6.89亿元，公司毛利率为17.85%。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	4.71	37.63	15.38	3.52	27.34	22.12	7.22	35.85	12.69	1.56	22.66	14.71
污水处理收入	2.73	21.85	24.49	2.96	22.98	10.30	3.25	16.14	17.14	0.65	9.41	18.34
中水收入	--	--	--	0.16	1.22	67.88	0.16	0.81	66.40	0.03	0.43	70.03
供水收入	1.20	9.56	25.81	1.13	8.79	28.48	1.99	9.88	39.95	0.79	11.40	40.02
供热收入	1.51	12.10	-14.18	1.90	14.78	-14.96	2.98	14.83	-15.29	2.52	36.49	6.20
销售收入	1.72	13.77	19.02	1.73	13.48	17.72	2.82	14.03	14.48	1.01	14.72	17.37
餐饮收入	0.07	0.56	19.65	0.06	0.44	21.07	0.04	0.22	18.19	0.01	0.21	42.96
利息收入	--	--	--	0.31	2.41	100.00	0.58	2.87	100.00	0.14	2.06	100.00
其他	0.57	4.54	48.09	1.10	8.55	27.41	1.08	5.38	31.69	0.18	2.63	36.59
合计	12.52	100.00	16.80	12.86	100.00	16.77	20.13	100.00	16.18	6.89	100.00	17.85

注：1、2019年1-3月公司财务报表未经审计，也未按照主营业务和其他业务进行分类，故2019年1-3月主营业务收入实际为营业收入；

2、尾差主要系四舍五入原因造成

资料来源：审计报告及公司提供

2. 经营分析

（1）工程业务

工程业务是公司收入的重要来源之一，近年来公司工程业务收入波动增长，目前公司在手未完工合同金额较小，联合资信将密切关注公司工程业务的持续性。

公司工程业务主要由子公司济宁正通建设工程有限公司（以下简称“正通建设”）负责，正通建设目前主要在济宁及周边地区从事水管道铺设安装等水务工程。正通建设具备市政公用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、机电设备安装工程专业承包三级资质。

正通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，正通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，正通建

设按实际完工进度确认工程收入并结转相应成本。

2016—2018年，公司已完工工程项目主要包括运河电厂中水工程、济宁城区供水管网、邹城市唐王路供水管网工程和济宁太白路万达广场雨污水工程等。2016—2018年，公司工程业务收入分别为4.71亿元、3.52亿元和7.22亿元，其中2018年同比大幅增长，主要是梁山城乡一体化EPC项目、济宁市兖州区华勤电厂低温循环水供热工程等项目2018年结算量大幅增加所致。2016—2018年，公司工程业务回款分别为1.91亿元、4.59亿元和2.93亿元，回款情况较差。2016—2018年，工程业务毛利率分别为15.38%、22.12%和12.69%，其中2017年工程业务毛利率水平较高，主要是受营改增影响，公司提前确认部分项目收入而未结转相应的成本所致。2019年1—3月，公司工程业务收入为1.56亿元，毛利率为14.71%，较2018年提升2.02个百分点。

截至2019年3月底，公司主要在建工程项目包括金威热电至鱼台城区高温水供热管道工程等，预计总投资0.94亿元。2018年及2019年1—3月，公司新签合同金额分别为1.34亿

元和 2.13 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司在手未完工合同金额为 1.63 亿元，金额较小。联合资信将持续关注公司工程业务的可持续性。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司部分承接工程项目概况（单位：万元）

项目名称	预计完工时间	合同金额	目前回款情况
泰安旅游经济开发区片区市政道路及配套工程崇仁街、大官园东路、大官园南街工程（第二标段）	长期维护	1721.68	469.00
济宁市兖州区太阳纸业集团兴隆热电厂供热工程（施工）	2019 年 9 月	2518.22	2000.00

金威热电至鱼台城区高温水供热管道工程（施工）	长期维护	5199.96	2079.98
合计	--	9439.86	4548.98

资料来源：公司提供

（2）水务业务

公司供水业务仍具有很强的区域专营性，近年来，随着公司收购周边供水主体，公司供水能力及供水量均大幅增长。

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 2019 年 3 月底，公司拥有 8 个供水运营主体，合计供水能力为 67.5 万立方米/日，服务人口 173.42 万人，服务面积 255.24 平方公里。

表 4 截至 2019 年 3 月底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
山东公用达斯玛特有限公司	55.00	5.00	50 年	金乡化学工业园区	22.00	5.00
山东公用集团汶上水务有限公司	100.00	4.00	30 年	汶上县	20.00	10.00
山东公用集团嘉祥水务有限公司	100.00	5.00	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
邹城市自来水公司	90.00	10.00	30 年	邹城市	45.00	23.02
山东公用集团梁山水务有限公司	100.00	6.50	30 年	梁山县	30.50	20.00
济宁市兖州区自来水有限公司	100.00	2.00	30 年	兖州区	2.74	15.90
合计	--	67.50	--	--	255.24	173.42

资料来源：公司提供

济宁中山公用水务有限公司在济宁主城区共有原水取水点 3 处，全部为地下水水源。根据《山东省人民政府关于印发山东省水资源税改革试点实施办法的通知》（鲁政发〔2017〕42 号），公司由原来按照 0.45 元/立方米的标准向济宁市水利局缴纳水资源费改为按照山东省水资源（试点）税额标准 0.80 元/立方米缴纳水资源税；水资源税自 2017 年 12 月 1 日起征收，有效期至 2022 年 11 月 30 日。开征水资源税后，

原水资源费征收标准降为零。

供水方面，2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司日均供水量分别为 21.03 万立方米、22.11 万立方米、34.99 万立方米和 38.27 万立方米，其中 2018 年大幅增长主要是 2018 年公司收购了邹城市自来水公司、山东公用集团梁山水务有限公司和济宁市兖州区自来水有限公司，使得供水能力有所提升。由于济宁主城区部分管网线路已经陈旧老化，供水系统漏损较

为严重，以及存在部分免费用水用户，供水业务产销差率处于较高水平。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司产销差率分别 19.26%、19.18%、18.46%和 18.42%。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，使得公司供水产销差率逐年下降。2016—2018 年，公司用于供水管网维护及改造的支出分别为 3113.56 万元、3202.15 万元和 3411.25 万元。

表 5 公司供水主要指标（单位：万立方米、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
日供水能力	49.00	49.00	67.50	67.50
日均供水量	21.03	22.11	34.99	38.27
日均售水量	16.98	17.87	28.53	31.22
供水产销差率	19.26	19.18	18.46	18.42
产能利用率	42.92	45.12	51.84	56.70

资料来源：公司提供

水价方面，根据《关于济宁市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，城区将实行阶梯水价制度，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，2016—2018 年，公司供水收入分别为 1.20 亿元、1.13 亿元和 1.99 亿元，其中 2018 年供水收入同比增长 76.11%，主要是供水量增加所致。公司供水产

能利用率在 50%左右，但毛利率保持在较高水平，2016—2018 年分别为 25.81%、28.48%和 39.95%，主要系折旧摊销占总成本的比重较低（平均在 25%左右）、可变成本占比较高所致。2018 年，公司供水业务毛利率较上年底提高 11.47 个百分点，主要系水资源“费改税”后，原来计入营业成本的水资源费调入“税金及附加”核算所致。2019 年 1—3 月，公司供水收入为 0.79 亿元，毛利率为 40.02%，较上年基本持平。

表 6 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

近年来，公司污水处理能力快速增长，目前已在济宁地区处于垄断地位；受公司污水处理量持续增长影响，公司污水处理业务收入持续增长。

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人

民政府相关部门确定。

截至 2019 年 3 月底，公司共拥有污水处理厂 19 座，污水处理能力 90.10 万立方米/日，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。

表 7 截至 2018 年底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	污水处理能力	服务范围	结算单价	2018 年处理量
济宁中山公用污水处理分公司	51.00	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	10585.00
山东公用邹城水务有限公司	100.00	18.00	邹城市	1.6 元/立方米	4794.49
山东公用集团曲阜水务有限公司	100.00	7.00	曲阜市	1.17 元/立方米	2153.50
山东公用集团汶上水务有限公司	100.00	9.00	汶上县	居民 1.15 元/立方米，工业 6 元/立方米	2482.00
山东公用集团兖州水务有限公司	100.00	14.00	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	3723.00
山东公用北湖污水处理有限公司	100.00	4.00	太白湖新区	1.43 元/立方米	511.00
山东公用集团嘉祥水务有限公司	100.00	8.00	嘉祥城区	1.15 元/立方米	1980.02
山东公用达斯特水务有限公司	55.00	4.00	金乡化学工业园	6.37 元/立方米	657.00
山东公用任城污水处理有限公司	100.00	4.00	任城新区	1.23 元/立方米	657.00
山东公用济东水务有限公司	100.00	0.60	济东新村	1.5 元/立方米	109.50
山东公用同太托里水务有限公司	90.00	1.50	托里县区	2.09 元/吨	401.50
合计	--	90.10	--	--	28054.01

资料来源：公司提供

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司污水处理量分别为 22881.10 万立方米、24250.60 万立方米、28054.01 万立方米和 6617.19 万立方米，保持增长。2018 年，公司污水处理产能利用率约 85.31%。2016—2018 年，公司实现污水处理收入 2.73 亿元、2.96 亿元和 3.25 亿元，呈逐年增长态势，同期污水处理业务毛利率水平分别为 24.49%、10.30%和 17.14%，2017 年毛利率较低，主要是污水处理标准提高同时处

理设备更新所致。2019 年 1—3 月，公司污水处理收入 0.65 亿元，毛利率为 18.34%。总体来看，近年来公司持续在周边区县拓展项目，污水处理能力快速增长，目前已在济宁地区处于垄断地位。

（3）供热业务

公司供热收入增长较快，但由于供热成本较高，而价格实行政府定价或政府指导价，

该业务仍处于亏损状态。

公司供热业务由四和供热、济宁嘉祥公用供热有限公司（以下简称“嘉祥供热”）和山东公用集团济宁兖州热力有限公司（以下简称“兖州热力”）负责运营。四和供热、嘉祥供热和兖

州热力均为公用集团控股子公司，公司持股比例分别为 73.64%、100.00%和 100.00%。截至 2019 年 3 月底，公司拥有 294 座换热站，服务人口 16.20 万户，供热面积 2064.51 万平方米。

表 8 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 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	12.88	12.88	12.88
		供热面积	1701.00	1701.00	1701.00	1701.00
		换热站	222	266	266	266
		供热量	279.37	323.19	321.15	223.43
济宁嘉祥公用供热有限公司	嘉祥县东部城区	供热用户	0.45	0.54	0.54	0.54
		供热面积	50.22	59.76	59.76	59.76
		换热站	13	15	15	15
		供热量	16.60	17.00	22.11	13.36
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	2.78	2.78
		供热面积	--	303.75	303.75	303.75
		换热站	--	13	13	13
		供热量	--	45.60	247.78	236.00
合计	--	供热用户	13.33	16.20	16.20	16.20
		供热面积	1751.22	2064.51	2064.51	2064.51
		换热站	235	294	294	294
		供热量	295.97	385.79	591.04	472.79

资料来源：公司提供

2016—2018 年，随着嘉祥供热和兖州热力运营逐步步入正轨，公司供热量大幅增长，分别为 295.97 万吉焦、385.79 万吉焦和 591.04 万吉焦。2018 年公司供热量大幅增长，主要是兖州热力于 2017 年 9 月成立，随着业务逐渐开展，供热量逐步增长所致。2016—2018 年，公司供热业务收入分别为 1.51 亿元、1.90 亿元和 2.98 亿元，逐年大幅增长。近年来，四和供热加快推进城市供热管网更新改造工作，陆续将居民采暖的蒸汽管网升级为高温水管网，供热成本不断提高。另一方面，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。2016—2018 年，公司供热业务毛利率分别为-14.18%、-14.96%和-15.29%，持续亏损。鉴于供热业务的公益性属性，政府每年也给予公司一定的财政补贴，2016—2018 年公

司获得的政府补助分别为 2726.45 万元、958.43 万元、3983.23 万元。2019 年 1—3 月，公司供热业务收入 2.52 亿元，毛利率为 6.20%，主要是一季度为供热季，公司供热业务实现盈利所致。

热源采购方面，四和供热向华能济宁电厂采购热源，电厂能够满足居民采暖 1500 万平方米的需要。除华能济宁电厂外，四和供热还有一个自备锅炉，供热能力为蒸汽 20 吨/小时，但只是在主热源供应不足的情况下起到调节作用。兖州热力向山东太阳纸业股份有限公司（以下简称“太阳纸业”）采购高温水热源，并向兖州市银河电力有限公司（以下简称“银河电厂”）外购蒸汽。2016—2018 年，四和供热采购量分别为 279.37 万吉焦、277.59 万吉焦和 267.84 万吉焦。由于近年煤炭价格持续增长，公司逐步

将供热来源由煤炭改为高温水或蒸汽，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，其中济宁主城区居民按建筑面积计价标准为 20 元/平方米，汶上县居民按建筑面积计价标准为 15 元/平方米；对非居民用户实行政府指导价，对济宁主城区非居民用户按销售热量计价 68.75 元/吉焦，对汶上县非居民用户按销售热量计价 25 元/吉焦。此外，四和供热针对新入户企业征收收入网费，济宁主城区价格标准为 44 元/平方米，汶上县价格为 30 元/平方米。

（4）销售业务、餐饮及其他业务

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。

公司销售收入来源较为分散，主要包括房

地产销售收入和商贸业务收入等。

公司房地产业务主要由山东济宁公用房地产开发有限公司（以下简称“公用房地产”）负责，目前在售项目为清泉美景项目。该项目 2018 年结转房地产销售面积 2.70 万平方米，确认房地产开发收入 1.11 亿元，同比增长 125.66%。该项目销售对象主要为公司员工，具有一定福利性，毛利率水平相对较低。清泉美景项目销售已接近尾声，目前公司正在开发的房地产项目为与济宁公用瑞马置业有限公司合作开发的“瑞马名门”项目（项目建设中，计划总投资 7.00 亿元）和与九巨龙房地产开发集团有限公司合作开发的“兖州区颜店镇片区”项目（已取得土地，计划总投资尚未确定）。公司对“瑞马名门”项目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。

表 9 截至 2019 年 3 月底公司房地产业务概况（单位：万平方米、万元）

项目名称	状态	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	已完工建筑面积	开始销售时间	预计销售金额	已销售金额	已销售面积	剩余预计产生收入
清泉美景	竣工	9.35	2014.1	2015.7	47500	47400.00	9.35	2014.9	52000	42000	8.61	9680
瑞马名门	建设中	34.6	2018.12	2020.10	70000	39976.70	--	--	100000	--	--	--
兖州区颜店镇片区	取得土地	设计中	待定	待定	待定	3652.00	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司商贸业务主要由公司子公司济宁利客商贸有限公司（以下简称“利客商贸”）和济宁供水商贸有限责任公司负责。利客商贸经营的“济宁利客购物广场”自 2014 年 9 月开始营业，下有 2 个社区大型超市“利客超市”。2018 年公司实现商贸业务收入 1.11 亿元，同比增长 14.12%；毛利率水平为 16.23%，同比下降 2.66 个百分点。

公司其他收入主要包括一卡通服务和智能水表销售等，业务较为分散。一卡通服务由公司子公司山东公用公众通管理有限公司（以下简称“公众通”）负责运营，公众通成立于 2010

年 8 月，主要负责智能卡的技术开发、销售及充值等，作为济宁市市政府授予的唯一一家一卡通工程运营商，截至到 2018 年底，公司一卡通售卡数量达到 0.78 万张，2018 年充值金额达到 0.88 亿元。公司子公司济宁金水科技有限公司负责智能水表、供水计量设备、供水控制系统的研究开发工作，目前在智能表计量及智能供水领域拥有 13 项专利和 1 项软件著作权。

3. 未来发展

公司未来可能采取兼并、收购、托管等多种形式，积极探索开拓济宁市以外的异地水务

市场，不断做大做强。

公司按照区域水务一体化发展战略，深耕济宁城区市场，加速推进曲阜、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。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	开工日期	预计完工时间	总投资	已投资	未来投资
公用控股管网工程	2015 年 3 月	长期维护	7031.55	7983.06	0.00
四和供热热力管网工程	2018 年 5 月	2018 年 12 月	4800.00	2179.49	2620.51
中山水务打井管道工程	2016 年 4 月	长期维护	--	8176.22	0.00
嘉祥水务在建工程	2017 年 10 月	2019 年 12 月	2000.00	1257.01	742.99
嘉祥公用供热在建工程	2013 年 6 月	2019 年 12 月	5731.00	4563.50	1167.50
公用新能源阳城电厂至汶上城区供热工程	2017 年 7 月	2019 年 8 月	24000.00	19815.93	4184.07
梁山水务在建工程	2016 年 5 月	2019 年 12 月	10982.89	863.25	10119.64
环科所北湖科研实验楼	2018 年 7 月	2020 年 7 月	12495.07	11495.07	1000.00
济宁市利用里彦电厂余热供热管网工程项目	2017 年 10 月	2018 年 12 月	51000.00	31000.00	20000.00
兖州供热-华勤热电厂低温循环水供热工程	2017 年 4 月	2019 年 10 月	13700.00	9100.00	4600.00
合计	--	--	131740.51	96433.53	44434.71

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016—2018年度合并财务报表经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见；公司提供的2019年一季报未经审计。

近年来，公司合并范围有一定变化。2017年，公司合并范围新增6家子公司；2018年，公司合并范围新增10家子公司，其中5家为投资设立，5家为非同一控制下企业合并。此外，2018年北京孔府酒店有限公司和济宁圣公山净水科技有限公司不再纳入合并范围。2019年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2019年3月底，

公司合并范围子公司共19家。由于合并范围的变更主要来自公司经营范围的扩张，对公司财务可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主，其中应收类款项和固定资产占比高，公司资产流动性弱，整体资产质量尚可。

2016—2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长21.79%。截至2018年底，公司资产总额98.36亿元，较上年底增长24.82%，主要系其他应收款、存货、固定资产和在建工程增长所致。2016—2018年，公司流动资产占总资产比重持续上升，2018年底为46.72%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.67	17.60	10.97	13.92	12.88	13.09	11.37	11.25
应收账款	3.98	6.00	5.13	6.51	6.68	6.80	7.01	6.94
其他应收款	5.53	8.35	7.62	9.67	12.78	12.99	14.56	14.41
存货	4.12	6.21	4.28	5.43	8.06	8.20	8.89	8.80
流动资产	28.46	42.92	33.98	43.12	45.95	46.72	46.40	45.94
发放贷款及垫款	--	--	4.21	5.35	5.12	5.21	5.62	5.57
长期股权投资	4.28	6.46	4.23	5.36	4.54	4.62	4.84	4.79
投资性房地产	4.31	6.50	5.03	6.39	5.10	5.19	5.10	5.05
固定资产	20.97	31.63	23.40	29.69	27.22	27.67	27.72	27.44
在建工程	3.93	5.92	2.80	3.55	5.40	5.49	6.52	6.46
无形资产	1.53	2.31	1.66	2.10	1.88	1.91	1.87	1.85
非流动资产	37.85	57.08	44.82	56.88	52.41	53.28	54.61	54.06
资产总额	66.31	100.00	78.80	100.00	98.36	100.00	101.01	100.00

注：其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长27.06%。截至2018年底，公司流动资产45.95亿元，较上年底增长35.23%。

截至2018年底，公司货币资金12.88亿元，较上年底增加1.91亿元。公司货币资金以银行存款为主，其他货币资金1.03亿元，主要为银行保证金。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，主要系污水处理范围扩大、应收污水处理费快速增长所致。近年来，公司收购、新建投产的污水处理厂较多，污水处理服务费由当地财政支付，由于近年来各地财政资金较为紧张，污水处理服务费拨付不及时，使得应收账款逐年增加。截至2018年底，公司应收账款6.68亿元，较上年底增加1.55亿元。公司应收账款平均账龄较短，账龄在1年以内的占68.38%，1至2年的占17.75%，2至3年的占6.61%，3年以上的占7.27%，公司累计计提坏账准备0.19亿元。从集中度看，欠款方主要为济宁市各级财政局，应收账款前5名合计占比为50.02%，集中度较高。

2016—2018年，公司预付款项波动增长，

主要为预付工程款和材料款等。截至2018年底，公司预付款项4.87亿元，较上年底减少17.00%，其中前五名合计占比42.22%，主要为在建水务工程项目的预付工程款。从账龄看，1年以内的占38.25%，1至2年的占24.52%，2至3年的占22.58%，3年以上的占14.65%，平均账龄较长。

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长51.95%。截至2018年底，公司其他应收款12.78亿元，较上年底增长67.60%，主要系公用房地产与其他房地产公司（主要为民企）合作开发房地产项目，并支付了较大规模的土地保证金所致。从账龄看，公司其他应收款账龄集中在1年以内（占73.95%），公司累计计提坏账准备0.13亿元。从欠款单位来看，前五名欠款方合计占比82.95%，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）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12 2018年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
济宁公用瑞马置业有限公司	3.60	1 年以内	27.94
山东聚源热力有限责任公司	2.50	1~3 年	19.41
济宁市污水处理厂	2.19	2~5 年、5 年以上	17.00
九巨龙房地产开发集团有限公司	1.70	1 年以内	13.17
嘉祥玖贡置业有限公司	0.70	1 年以内	5.42
合计	10.70	--	82.95

资料来源: 根据公司审计报告整理

2016—2018年, 公司存货规模快速增长, 主要为原材料(管材、机器配件等)、开发成本(主要为房地产项目投入)和工程施工(主要为工程板块项目投入)。截至2018年底, 公司存货8.06亿元, 较上年底增长88.57%, 主要系开发成本和工程施工增长所致。

2016—2018年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长17.67%。截至2018年底, 公司非流动资产为52.41亿元, 较上年底增长16.92%。

2017年, 公司吸收合并了济宁市财信金科小额贷款股份有限公司(以下简称“金科小贷”), 新增小额贷款业务。截至2018年底, 金科小贷发放贷款余额5.25亿元, 扣除贷款损失准备0.13亿元后账面价值5.12亿元。金科小贷贷款对象主要为济宁市中小企业, 无反担保措施, 截至2019年3月底贷款余额为5.20亿元, 不良率2.78%, 整体贷款质量尚可。

2016—2018年, 公司可供出售金融资产持续增长, 截至2018年底2.04亿元, 较上年底未发生变化, 主要为对济宁市惠达投资有限公司、山东财信融资担保股份有限公司和济宁银行股份有限公司等单位的股权投资。

2016—2018年, 公司长期股权投资波动增长, 截至2018年底为4.54亿元, 较上年底增长7.42%, 主要系新增对邹城华润燃气有限公司和延安秦太环保科技有限公司等单位的股权投资所致。

2016—2018年, 公司投资性房地产规模持

续增长, 主要为按市场价格出租的房产。公司拟投资性房地产按评估价值入账, 截至2018年底账面价值为5.10亿元, 其中公允价值变动合计2.41亿元。

公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备和管网等。2016—2018年, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长13.92%, 截至2018年底为27.22亿元, 较上年底增长16.33%, 主要来自新并表水务企业的管网、设备等。截至2018年底, 公司固定资产累计折旧12.54亿元。

2016—2018年, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长17.25%, 主要为公司本部及子公司在建的供水、供热管网或其他自营项目。截至2018年底, 公司在建工程5.40亿元, 较上年底增长93.20%, 主要系对环科所北湖科研实验楼项目以及四和供热热力管网工程等项目投入增加所致。

2016—2018年, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长10.87%。截至2018年底, 公司无形资产为1.88亿元, 较上年底增长13.32%, 主要系新增软件和土地使用权所致。截至2018年底, 无形资产累计摊销0.05亿元。

截至2019年3月底, 公司资产总额101.01亿元, 较上年底增长2.69%, 仍以非流动资产为主。公司流动资产46.40亿元, 占资产总额的45.94%, 其中货币资金较上年底减少至11.37亿元, 主要系对在建工程的投入等所致; 其他应收款较上年底增长13.95%, 主要系往来款和土地保证金增长所致。公司非流动资产54.61亿元, 规模较上年底增长4.20%, 其中在建工程较上年底增长20.79%, 主要系济宁市利用里彦电厂余热供热管网工程项目和其他零星工程投入增长所致。

截至2019年3月底, 公司使用权受限的资产合计8.44亿元, 占同期资产总额的8.35%。其中, 受限货币资金1.33亿元, 主要为银行承兑保证金和履约保证金; 受限固定资产5.01亿元, 主要为用于融资租赁抵押的管网等资产; 受限投资性房地产2.10亿元, 为用于银行借款

抵押。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模持续增长，其中其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长13.40%。截至2018年底，公司所有者权益27.09亿元，较上年底增长4.70%，主要系实收资本增长所致。公司所有者权益中其他权益工具和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	23.74	5.00	19.33	6.99	25.80	6.99	25.96
资本公积	3.35	15.92	6.20	23.97	5.44	20.09	5.44	20.21
其他权益工具	4.96	23.52	4.96	19.15	5.00	18.46	5.00	18.57
未分配利润	3.06	14.52	2.56	9.89	2.03	7.48	1.97	7.33
少数股东权益	4.36	20.68	6.81	26.33	7.29	26.91	7.18	26.66
所有者权益	21.07	100.00	25.87	100.00	27.09	100.00	26.93	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2018 年底，公司实收资本 6.99 亿元，较上年底增加 1.99 亿元，主要系济宁市国资委对公司增资，由资本公积转增股本所致。

2016—2018 年，公司资本公积波动增长，截至 2017 年底为 6.20 亿元，较上年底增长 84.91%，主要系济宁市国资委将其持有的济宁市煤气公司 100%股权无偿划转给公司，增加资本公积 2.81 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积 5.44 亿元，较上年底下降 12.25%，其中济宁市国资委将济宁市建筑工程施工图审查中心有限公司 100%股权无偿划转给公司，增加资本公积 1.24 亿元；同时将资本公积转增股本，减少资本公积 2.00 亿元。

公司将可续期中期票据“16 山东公用 MTN001”计入其他权益工具，截至 2018 年底

余额为 5.00 亿元，较上年底增长 0.04 亿元，主要系将债券承销费纳入核算所致。公司已于 2019 年 8 月 4 日全额兑付“16 山东公用 MTN001”本金。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 26.93 亿元，较上年底下降 0.59%，规模和结构较上年底基本保持稳定。

近年来，公司负债规模快速增长，结构上以非流动负债为主。公司有息债务快速增长，债务负担重。

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 25.51%。截至 2018 年底，公司负债总额 71.27 亿元，较上年底增长 34.65%；其中流动负债占 45.98%，非流动负债占 54.02%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.24	4.95	2.49	4.70	5.20	7.30	6.70	9.04
应付账款	2.81	6.22	4.73	8.93	6.41	8.99	8.14	10.98
预收款项	4.50	9.95	5.25	9.92	6.70	9.40	4.75	6.42
其他应付款	2.90	6.41	2.93	5.53	3.34	4.69	3.30	4.45
一年内到期的非流动负债	5.77	12.75	0.74	1.40	4.41	6.19	4.40	5.94
流动负债	22.37	49.44	22.99	43.43	32.77	45.98	30.28	40.87
长期借款	2.97	6.56	4.44	8.39	6.02	8.44	7.95	10.72

应付债券	17.60	38.90	21.00	39.67	23.09	32.39	26.49	35.76
专项应付款	0.84	1.86	2.93	5.54	7.71	10.82	7.58	10.23
非流动负债	22.88	50.56	29.94	56.57	38.50	54.02	43.80	59.13
负债合计	45.25	100.00	52.93	100.00	71.27	100.00	74.08	100.00

注：其他应付款不含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 21.04%。截至 2018 年底，公司流动负债 32.77 亿元，较上年底增长 42.55%，短期借款、应付票据和应付账款以及一年内到期的非流动负债均大幅增长。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 52.36%。截至 2018 年底，公司短期借款 5.20 亿元，较上年底增加 2.71 亿元，全部为保证借款。

截至 2018 年底，公司应付票据 1.62 亿元，全部为银行承兑汇票。2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 50.89%。截至 2018 年底，公司应付账款 6.41 亿元，较上年底增加 1.68 亿元，主要为应付材料采购款。从账龄上看，1 年以内的应付账款占比 61.24%，平均账龄较短。

2016—2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 22.00%，主要为工程项目业主预付的工程款及清泉美景项目预售房款。截至 2018 年底，公司预收款项 6.70 亿元，较上年底增加 1.45 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款持续增长，主要为往来款以及客户备付金、管网配套费、保修费和应付收购款等。截至 2018 年底，公司其他应付款 3.34 亿元，较上年底增长 14.24%。公司 1 年以上的其他应付款占比较大，主要系当地政府为盘活其辖区内的水务企业，与公司签订协议，允许公司整合当地水务企业后以该水务企业每年产生的收益抵偿前期未缴纳的收购款，因此部分其他应付款账龄较长。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.41 亿元，较上年底增加 3.67 亿元，主要为一年内到期的应付债券。公司其他流动负债为一年期短期融资券，截至 2018 年底为 4.00

亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 29.73%，截至 2018 年底为 38.50 亿元，较上年底增长 28.59%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 42.45%，截至 2018 年底为 6.02 亿元，其中抵押借款 0.40 亿元，保证借款 3.59 亿元，信用借款 2.03 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券持续增长，截至 2018 年底为 23.09 亿元。若“16 鲁公用”和“18 鲁公用 01”分别于 2019 年和 2020 年回售，则 2019-2021 年公司到期债券规模分别为 8.80 亿元、22.40 亿元和 11.60 亿元，公司于 2020 和 2021 年面临较大的集中兑付压力。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，截至 2018 年底为 7.71 亿元，较上年底增加 4.78 亿元，主要系新增融资租赁款和理财直接融资工具所致，均为有息债务。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 74.08 亿元，较上年底增长 3.94%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致；其中流动负债占 40.87%，占比较上年底有所下降。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务增长较快，分别为 28.58 亿元、28.67 亿元和 40.34 亿元。考虑到其他流动负债和长期应付款中的有息债务，近三年公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 26.69%，其中调整后长期债务占比分别为 66.02%、75.45% 和 70.73%。2016—2018 年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，截至 2018 年底，上述指标分别为 72.46%、65.77% 和 57.61%。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 55.12 亿元，较上年底增长

5.90%，其中调整后长期债务占比76.23%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较2018年底有所上升，分别为73.34%、67.18%和60.94%。公司整体债务负担较重。

从集中偿债压力来看，若“16鲁公用”和“18鲁公用01”分别于2019年和2020年回售，则2019-2021年公司到期债务规模分别为17.50亿元、13.61亿元和23.94亿元，2021年公司集中偿债压力较大。

另外，公司于2016年8月发行一期永续中期票据，截至2019年3月底“所有者权益-其他权益工具”项目的余额为5.00亿元。考虑到永续债券的性质及特点，该债券赎回的可能性较大，公司于第一个行权日行权的可能性很大，公司的各项债务指标可能进一步升高。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，费用控制能力较弱，利润总额对政府补贴和投资收益的赖程度大，整体盈利能力一般。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长24.81%。2018年，公司实现营业收入23.04亿元，同比增长49.59%，主要系工程业务、污水处理和供热收入增长所致。2016—2018年，公司营业成本快速增长，年均复合增长24.62%。同期，公司营业利润率波动下降，分别为19.08%、21.51%和17.41%。

从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用持续增长，以管理费用和财务费用为主。2018年，公司期间费用4.63亿元，同比增长26.58%，主要系财务费用大幅增长所致。2018年，公司管理费用为2.02亿元，较上年增长14.40%，主要系职工薪酬和中介费增长所致；财务费用2.00亿元，较上年增长38.28%，主要系有息债务规模增长、利息费用大幅上升所致。近三年公司期间费用率分别为22.89%、23.73%和20.08%，公司费用控制能力较弱。

非经营性损益方面，2016—2018年，公司

资产减值损失波动增长，分别为0.02亿元、0.07亿元和0.03亿元，主要为当年计提的坏账准备；公司投资收益快速增长，分别为0.25亿元、0.49亿元和0.52亿元，主要为长期股权投资收益。2016—2018年，公司获得政府补助分别为0.91亿元、0.80亿元和0.93亿元。

2016—2018年，公司利润总额分别为0.72亿元、0.99亿元和0.99亿元，政府补贴和投资收益对利润总额的贡献大。

2016—2018年，公司总资本收益率分别为3.38%、3.45%和3.41%；同期净资产收益率分别为1.44%、1.90%和1.38%。整体看，公司盈利能力一般。

2019年1—3月，公司实现营业收入6.89亿元，相当于2018年全年的29.92%；营业利润率14.23%，较上年有所下降；实现利润总额0.06亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营性净现金流由净流入变为净流出，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；由于筹资活动前现金流净额持续为负，公司筹资活动现金流净流入保持在较大规模。

2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为13.40亿元、14.86亿元和23.39亿元，主要包括工程项目回款、收到的水暖燃气费以及预收房款等；同期，公司现金收入比分别为90.58%、96.45%和101.51%，公司实际收入实现质量高。公司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主要为购买商品、接受劳务支付的现金，分别为8.13亿元、10.96亿元和17.50亿元。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.27亿元、-1.10亿元和-0.99亿元。

2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为1.60亿元、5.14亿元和1.23亿元，主要为收回投资收到的现金。同期，公司投资活动现金

流出分别为7.23亿元、5.48亿元和11.97亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要为在建水务项目的现金投入，投资支付的现金主要为收购其他水务企业的现金支出。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.62亿元、-0.34亿元和-10.74元。

2016—2018年，筹资活动现金流入波动增长，分别为20.84亿元、18.42亿元和34.37亿元。主要为取得借款收到的现金（发行债券收到的现金同样计入该科目）。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，分别为9.54亿元、17.69亿元和20.72亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金净额分别为11.30亿元、0.74亿元和13.64亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流净额-1.49亿元，现金收入比为88.98%，较2018年有所下降；投资活动现金流净额为-3.86亿元，持续净流出；筹资活动现金流净额为3.84亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降；公司长期偿债能力较强。考虑到公司持续获得有力的外部支持，间接融资渠道较畅通，公司整体偿债风险很低。

2016—2018年，公司流动比率分别为127.24%、147.82%和140.23%；速动比率分别为108.82%、129.22%和115.62%，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。2016年，公司经营现金流动负债比为1.22%，2017—2018年经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率较2018年底分别上升至153.25%和123.88%。2016—2018年，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为1.46倍、3.41倍和1.16倍；截至2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降至1.05倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

2016—2018年，公司EBITDA持续增长，分别为3.81亿元、4.43亿元和5.07亿元；EBITDA利息倍数分别为2.71倍、3.13倍和2.40倍，调整

后全部债务/EBITDA分别为8.51倍、8.49倍和10.26倍。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度43.83亿元，未使用额度28.95亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额为8.95亿元，担保比率为33.23%。被担保企业包括山东聚源热力有限责任公司（担保金额5.60亿元，公司持有100%股权但并未纳入合并范围）、济宁市南水北调供水有限公司（担保金额1.30元）、汶上义桥煤矿有限责任公司（担保金额0.85亿元）、山东济矿鲁能煤电股份有限公司（担保金额0.90亿元）和济宁市城建投资有限责任公司（担保金额0.30亿元）。被担保企业均为国有企业，目前均正常经营。截至2019年3月底，公司无重大未决诉讼。总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

整体看，公司长期偿债能力较强。考虑到公司持续获得股权划转和财政补助等方面的外部支持，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司分析

母公司资产以流动资产为主，负债中有息债务占比较高；收入规模小，盈利能力弱；经营活动和投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流规模较大。

截至2018年底，母公司资产总额61.86亿元，同比增长22.06%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占比66.98%、非流动资产占比33.02%。

截至2018年底，母公司所有者权益14.40亿元，同比下降3.36%，主要系未分配利润下降所致。母公司负债总额47.46亿元，同比增长32.64%，其中短期借款、一年内到期的其他非流动负债和应付债券增长较快。截止2018年底，母公司全部债务37.60亿元，同比增长36.46%，占负债总额的79.22%。

2018年，母公司营业收入0.08亿元，同比下降4.20%；利润总额-1.24亿元，较上年下降

1.22 亿元，主要系财务费用大幅增长所致。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额 -5.73 亿元，投资活动现金流量净额 -1.43 亿元，筹资活动现金流量净额 7.60 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为 5.50 亿元，相当于 2018 年底公司调整后长期债务的 14.94%，相当于调整后全部债务的 10.57%，对公司现有债务总额有一定影响。

截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 72.46%、65.77% 和 57.61%；以公司 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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将分别上升至 73.92%、67.99% 和 60.97%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 3.81 亿元、4.43 亿元和 5.07 亿元，相当于本期中期票据拟发行金额的 0.69 倍、0.81 倍和 0.92 倍，保障能力较弱；公司经营活动的现金流入量分别为 16.50 亿元、17.92 亿元和 27.09 亿元，分别相当于本期中期票据拟发行金额的 3.00 倍、3.26 倍和 4.93 倍，保障能力强；公司经营活动的现金流量净额分别为 0.27 亿元、-1.10 亿元和 -0.99 亿元，对本期中期票据保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

公司作为济宁市重要的公用事业投资和经

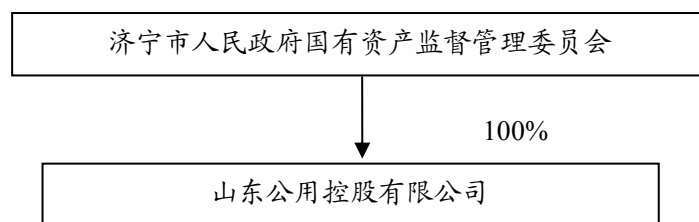
营主体，主要从事市自来水供应、污水处理、供热和工程施工等业务。近年来，济宁市区域经济和财政实力稳步增强，为公司创造较好的外部环境。公司在股权划转和政府补贴方面持续获得地方政府有力的外部支持。公司通过对济宁周边区县水务企业的并购，供水和污水处理能力持续增长，在济宁市具有很高的市场地位。公司供热业务公益性强，处于亏损状态。此外，房地产和商贸销售等业务一定程度上分散了公司的经营风险。

公司资产规模快速增长，其中应收类款项和固定资产占比高，资产流动性弱，整体资产质量尚可。公司利润总额对政府补贴和投资收益依赖程度大，自身盈利能力一般。公司有息债务快速增长，整体债务负担重。随着济宁市城市化率的提高，集中供水、供热需求持续增长，未来公司整体收入有望保持一定规模。

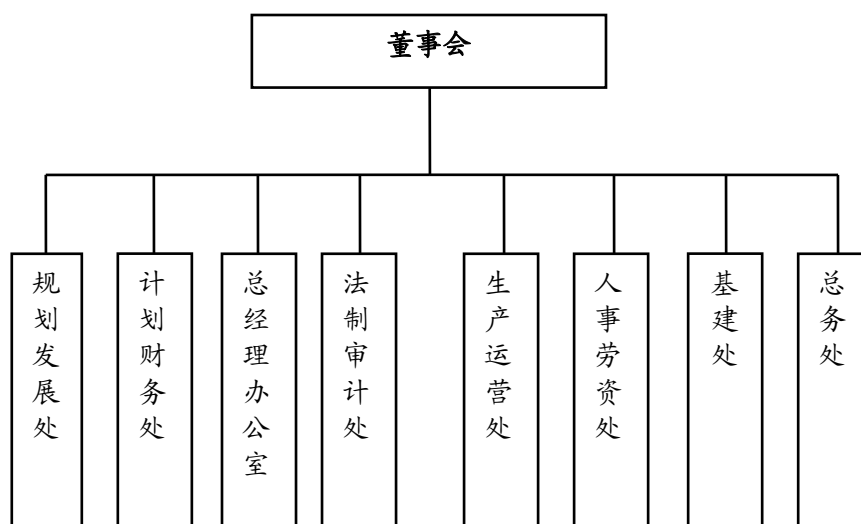
本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
山东公用集团有限公司	项目投资、房地产开发经营；房屋租赁；酒店管理服务；投资咨询	100	--	投资设立
济宁正源给排水勘察设计有限公司	工程勘探设计	100	--	投资设立
济宁清泉天然矿泉水有限公司	瓶（罐）装饮用水制造	60	--	投资设立
山东公用公众通管理有限公司	智能卡的技术开发、应用推广	100	--	投资设立
济宁中山公用水务有限公司	水的生产和供应、污水处理	51	--	投资设立
济宁市任城区水司餐饮有限公司	正餐服务	100	--	投资设立
济宁正通建设工程有限公司	建筑安装业	100	--	投资设立
济宁金水科技有限公司	供应用仪表及其他通用仪器制	100	--	投资设立
山东济宁公用房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	--	投资设立
济宁清泉物业服务有限公司	物业服务	100	--	投资设立
曲阜圣城供水有限责任公司	自来水的生产和供应	51	--	投资设立
济宁市环境保护科学研究所有限责任公司	建设项目环境影响评价；建设项目环境监测；环境科技研发；环境咨询技术服务	100	--	非同一控制下企业合并
济宁富美环境研究设计院有限公司	环境工程设计、环保工程施工、建设项目环境影响评价、环境污染治理设施运营、环境监测	100	--	非同一控制下企业合并
济宁市建筑工程施工图审查中心有限公司	工程施工图纸设计及审查	100	--	非同一控制下企业合并
邹城市自来水有限公司	自来水供应	90	--	非同一控制下企业合并
山东公用集团济宁装饰工程公司	建筑装饰业	100	--	投资设立
济宁国信环境监察有限公司	技术检测	100	--	投资设立
济宁公用新能源供热有限公司	新能源研发利用；集中供暖；热力工程设计、咨询及设备销售；合同能源管理	60	--	投资设立
济宁市煤气公司	燃气项目投资；燃气设备维修，燃气专用设备销售	100	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.70	11.01	13.02	11.61
资产总额(亿元)	66.31	78.80	98.36	101.01
所有者权益(亿元)	21.07	25.87	27.09	26.93
短期债务(亿元)	8.02	3.23	11.23	11.10
调整后短期债务(亿元)	11.02	9.23	15.23	13.10
长期债务(亿元)	20.57	25.44	29.10	34.44
调整后长期债务(亿元)	21.41	28.37	36.81	42.02
全部债务(亿元)	28.58	28.67	40.34	45.54
调整后全部债务(亿元)	32.43	37.60	52.05	55.12
营业收入(亿元)	14.79	15.40	23.04	6.89
利润总额(亿元)	0.72	0.99	0.99	0.06
EBITDA(亿元)	3.81	4.43	5.07	--
经营性净现金流(亿元)	0.27	-1.10	-0.99	-1.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.22	3.36	3.84	--
存货周转次数(次)	3.15	2.80	2.93	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.21	0.26	--
现金收入比(%)	90.58	96.45	101.51	88.98
营业利润率(%)	19.08	21.51	17.41	14.23
总资本收益率(%)	3.38	3.45	3.41	--
净资产收益率(%)	1.44	1.90	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	49.40	49.58	51.79	56.12
调整后长期债务资本化比率(%)	50.40	52.30	57.61	60.94
全部债务资本化比率(%)	57.57	52.57	59.83	62.84
调整后全部债务资本化比率(%)	60.62	59.24	65.77	67.18
资产负债率(%)	68.23	67.17	72.46	73.34
流动比率(%)	127.24	147.82	140.23	153.25
速动比率(%)	108.82	129.22	115.62	123.88
经营现金流动负债比(%)	1.22	-4.77	-3.03	--
现金短期债务比(倍)	1.46	3.41	1.16	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	7.50	6.47	7.95	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.51	8.49	10.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	3.13	2.40	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的付息项；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的付息项；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.83	3.83	4.28	4.45
资产总额(亿元)	44.67	50.68	61.86	67.75
所有者权益(亿元)	12.36	14.90	14.40	14.13
短期债务(亿元)	7.31	3.03	9.61	11.10
长期债务(亿元)	19.58	24.53	27.99	33.35
全部债务(亿元)	26.89	27.56	37.60	44.45
营业收入(亿元)	0.08	0.08	0.08	--
利润总额(亿元)	-0.58	-0.03	-1.24	-0.28
EBITDA(亿元)	0.17	0.65	-0.23	--
经营性净现金流(亿元)	-6.62	-4.27	-5.73	-4.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.60	3.60	4.67	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	95.43	102.43	122.80	100.00
营业利润率(%)	78.33	76.43	76.44	-307.40
总资本收益率(%)	-1.52	-0.12	-0.60	--
净资产收益率(%)	-4.83	-0.34	-8.68	--
长期债务资本化比率(%)	61.29	62.20	66.03	70.25
全部债务资本化比率(%)	68.50	64.90	72.31	75.88
资产负债率(%)	72.33	70.60	76.72	79.15
流动比率(%)	244.35	316.59	234.70	253.31
速动比率(%)	244.35	316.59	234.70	253.31
经营现金流动负债比(%)	-54.53	-41.31	-32.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	162.92	42.42	-163.39	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 山东公用控股有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东公用控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

山东公用控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对山东公用控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，山东公用控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东公用控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现山东公用控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对山东公用控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山东公用控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对山东公用控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山东公用控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。