

信用评级公告

联合〔2023〕6360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，“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

二〇二三年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

山东公用控股有限公司 2023 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
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
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的存续债券

评级时间：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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”）关注到公司面临较大的资金支出压力、存在一定的资金占用、全部债务大幅增长和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销售业务逐步推进，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“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。2022 年，济宁市全年实现地区生产总值 5316.9 亿元，同比增长 4.4%，一般公共预算收入 447.7 亿元，同比增长 1.6%，济宁市经济和财政实力均有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 外部支持力度较大。公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，水务业务区域专营性强，公司在资本金注入、股权划转和政府补助方面继续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尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
2. 存在一定的资金占用。公司资产中房地产项目投入形成的存货、水务业务相关固定资产和自筹资金建设项目投入形成的在建工程占比高，对资金形成一定的占用。
3. 全部债务大幅增长，债务负担较重。公司全部债务大幅增长，截至 2022 年末，公司全部债务 242.57 亿元，较年初增长 41.02%，全部债务资本化比率为 60.46%，整体债务负担较重，债务结构有待优化，存在短期偿债压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	济宁市	昆明市	烟台市	伊犁哈萨克自治州
GDP (亿元)	5316.90	7541.37	9515.86	2801.36
一般公共预算收入 (亿元)	447.70	505.20	635.40	216.59
资产总额 (亿元)	585.32	411.33	195.50	248.33
所有者权益 (亿元)	158.63	206.25	83.52	124.26
营业总收入 (亿元)	120.49	40.04	13.60	27.17
利润总额 (亿元)	5.47	2.59	0.95	0.87
资产负债率 (%)	72.90	49.86	57.28	49.96
全部债务资本化比率 (%)	60.46	33.98	39.43	32.46
全部债务/EBITDA (倍)	11.46	16.54	14.55	13.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.92	1.51	1.37	1.85

注：公司 1 为昆明市国有资产管理运营有限责任公司，公司 2 为烟台市财金发展投资集团有限公司，公司 3 为伊犁州国有资产投资经营有限责任公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：

黄旭明 焦 阳

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	41.04	42.13	53.68	63.62
资产总额 (亿元)	335.34	464.99	585.32	621.69
所有者权益 (亿元)	88.19	127.01	158.63	164.81
短期债务 (亿元)	51.60	62.05	116.82	114.80
长期债务 (亿元)	81.06	109.96	125.76	167.74
全部债务 (亿元)	132.66	172.01	242.57	282.54
营业总收入 (亿元)	50.50	68.75	120.49	27.81
利润总额 (亿元)	5.59	2.55	5.47	1.57
EBITDA (亿元)	14.12	12.75	21.16	--
经营性净现金流 (亿元)	-10.54	0.14	7.06	1.20
营业利润率 (%)	22.04	15.99	13.51	15.91
净资产收益率 (%)	3.46	0.73	2.09	--
资产负债率 (%)	73.70	72.69	72.90	73.49
全部债务资本化比率 (%)	60.07	57.53	60.46	63.16
流动比率 (%)	129.47	119.73	100.14	114.02
经营现金流动负债比 (%)	-7.61	0.07	2.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.68	0.46	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.50	1.41	1.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.39	13.49	11.46	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	159.50	192.45	236.27	248.97
所有者权益 (亿元)	65.80	80.18	93.11	97.88
全部债务 (亿元)	67.87	80.88	81.77	80.51
营业总收入 (亿元)	1.05	0.95	1.00	0.22
利润总额 (亿元)	-1.51	0.66	-0.01	0.24
资产负债率 (%)	58.75	58.34	60.59	60.69
全部债务资本化比率 (%)	50.78	50.22	46.76	45.13
流动比率 (%)	249.80	274.27	120.55	135.38
经营现金流动负债比 (%)	20.72	-34.40	4.32	--

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 2020 年度和 2021 年度财务数据采用审计调整后的期初数据；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 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
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	2022/07/28	高朝群 彭雪绒	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
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

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司股东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”）分别以货币资金实缴注册资本 9.50 亿元和 4.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 84.62 亿元。公司唯一股东和实际控制人仍为济宁市国资委。

跟踪期内，公司工商登记的经营范围发生变动，新增非居住房地产租赁、煤炭及制品销售、有色金属合金销售、水利工程建设监理等。

跟踪期内，公司新设安全保障部。截至 2023 年 3 月末，公司本部内设规划发展部、财务管理中心、法务审计部和工程管理部等部门，合并范围内一级子公司共计 32 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 585.32 亿元，所有者权益 158.63 亿元（少数股东权益 57.24 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 120.49 亿元，利润总额 5.47 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 621.69 亿元，所有者权益 164.81 亿元（少数股东权益 57.63 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.81 亿元，利润总额 1.57 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，“21 山东公用 MTN002（绿色）”募集资金

均已按指定用途（偿还“18 鲁公用 GN001”）使用完毕，并在付息日正常付息。“18 鲁公用 GN001”募集资金用于“利用山东里彦发电有限责任公司热源开展城区供热项目”建设，项目已完工。

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)
21 山东公用 MTN002（绿色）	2.60	2021/11/11	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

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强，公司外部发展环境良好。

根据《2022 年济宁市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，济宁市实现地区生产总值（GDP）5316.9 亿元，按可比价计算同比增长 4.4%。其中，第一产业增加值为 610.9 亿元，同比增长 5.0%，第二产业增加值为 2068.1 亿元，同比增长 4.6%，第三产业增加值为 2637.8 亿元，同比增长 4.1%。三次产业比例调整为 11.5: 38.9: 49.6。2022 年，固定资产投资（不含农户）

下降 16.1%。

根据《关于济宁市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，济宁市一般公共预算收入 447.7 亿元，同比增长 1.6%，其中税收收入 301.7 亿元，同比下降 9.1%；济宁市一般公共预算支出 746.9 亿元，同比增长 2.7%，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*100.00%）为 59.93%。政府性基金收入 434.5 亿元，同比下降 21%。

根据济宁市人民政府网站数据，2023 年一季度，济宁市完成 GDP1225.3 亿元，同比增长 5.5%。其中，第一产业增加值 52.7 亿元，同比增长 4.8%，第二产业增加值 489 亿元，同比增长 5.8%，第三产业增加值 683.6 亿元，同比增长 5.2%。同期，济宁市实现一般公共预算收入 149.8 亿元，同比增长 4.0%，其中税收收入 101.5 亿元，同比增长 4.8%，一般公共预算支出 194.2 亿元，同比增长 11.3%。

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 2023 年 3 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 84.62 亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是济宁市重要的公用事业投资运营主体，水务业务区域专营性强。

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（自主查询版）》（中征码：3708020000053186），截至 2023 年 7 月 3 日，公司本部不存在未结清的不良及关注类信贷记录，已结清贷款中存在 6 笔关注类贷款，发生时间均在 2009 年及之前，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 24 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，公司董事和监事未发生变化，高级管理人员中总会计师陈虹离任，暂时缺位。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于工程业务收入、产品销售业务收入和售电收入大幅增长，2022 年，公司主营业务收入规模增长快；受占比较高的工程业务、产品销售业务和供热业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2022 年，公司主营业务收入同比增长 80.09%，主要系工程业务收入、产品销售业务收入和售电收入增长所致。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（包含污水处理业务、中水业务和供水业务）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；公司产品销售收入大幅增长，主要系新增汽车销售业务所致；房地产销售业务收入大幅增长，主要系房地产项目完工交付所致；售电业务收入大幅增长主要系济宁华源热电联产工程项目完工，供电量增加所致。

2022 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；除规模很小的中水业务外，水务业务收入毛利率变动不大；供热业务毛利率仍为负且亏损进一步扩大，主要系煤炭价格仍处于高位导致供热成本增加所致；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有所增长；产品销售业务毛利率有所下降，主要系新增的汽车销售业务毛利率较低所致；房地产销售业务毛利率有所下降，主要系建筑原材料价格上涨所致；售电业务毛利率由负转正，主要系济宁华源热电联产工程项目完工后供电收入增加，成本变动不大所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.81 亿元，同比增长 28.21%，综合毛利率 17.19%。

表 2 公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程业务收入	18.80	30.04	12.66	39.02	34.62	8.88
污水处理收入	4.54	7.25	34.18	4.92	4.36	32.17
中水收入	0.09	0.14	46.42	0.15	0.13	70.92
供水收入	3.30	5.27	34.13	3.48	3.09	30.02
供热收入	10.09	16.12	-13.43	12.86	11.41	-20.95
耕地占补平衡指标转让收入	9.71	15.51	28.96	9.11	8.08	37.22
产品销售收入	4.75	7.59	28.40	16.82	14.92	15.75
房地产销售收入	4.76	7.61	28.21	9.45	8.38	18.95
售电收入	4.55	7.27	-15.52	14.80	13.13	7.52
其他收入	2.00	3.20	21.94	2.11	1.87	44.20
合计	62.59	100.00	15.26	112.72	100.00	11.87

注：主营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，

回款效率尚可，公司在建工程施工项目合同规模较大。

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。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。

2022 年，公司确认收入的工程项目主要包括农污治理项目、里彦供热项目和引黄西线工程中部分子项目等，确认收入部分回款 24.84 亿元，回款效率尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的工程施工项目合同金额合计 90.79 亿元。公司在建工程施工项目合同规模较大。

表 3 截至 2023 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
引黄西线工程	226000.00
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
济宁市农村污水治理项目	615700.00
合计	907925.40

资料来源：公司提供

（2）水务业务

公司水务业务区域专营性强，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。

公司仍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 2023 年 3 月末，公司仍拥有 8 个供水运营主体，合计供水能力为 78.25 万立方米/日，服务人口 181.42 万人，服务面积 265.24 平方公里。

表 4 截至 2023 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	32.00	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	9.00	30 年	嘉祥县城	54.00	13.00
曲阜公用水务有限公司	5.00	30 年	曲阜大学城	1.00	1.50
邹城公用水务有限公司	11.95	30 年	邹城市	45.00	23.02
济宁兖州区公用水务有限公司	4.00	30 年	兖州区	2.74	15.90
梁山公用水务有限公司	6.50	30 年	梁山县城	30.50	20.00
合计	78.25	--	--	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 2022 年供水产销差率有所下降。公司供水产能利用率变动不大。

表 5 公司供水主要指标（单位：万立方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
日供水能力	70.30	78.25	78.25
日均供水量	43.56	45.03	45.63

日均售水量	36.56	38.30	38.71
供水产销差率(%)	16.07	14.95	15.15
产能利用率(%)	61.96	57.55	58.31

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，2022年，公司供水收入较上年增长5.45%。

表6 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2023年3月末，公司供水业务在建项目为长江水厂二期和运河水厂，设计供水能力分别为10.00万立方米/日和20.00万立方米/日。长江水厂和运河水厂计划总投资合计14.37亿元，已投资8.05亿元。长江水厂一期项目设计供水能力为10.00万立方米/日，截至2022年末已完工，处于试运营阶段，尚未正式运营。两个水厂主要服务于主城区、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区域专营性强，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。

公司污水处理业务仍主要采用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年末，公司污水处理子公司仍为12家，日均污水处理能力99.10万立方米/日，较上年小幅提升。

表7 截至2022年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	2022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1.40元/立方米	8465.23
邹城公用水务有限公司	18.00	邹城市	1.60元/立方米	5406.66
曲阜公用水务有限公司	14.00	曲阜市	1.17元/立方米	2985.52
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	2552.29

济宁兖州区公用水务有限公司	12.00	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	4620.00
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	614.80
嘉祥公用水务有限公司	6.00	嘉祥城区	1.15 元/立方米	2342.18
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	27.50
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	957.10
济宁公用济东水务有限公司	0.60	济东新村	1.50 元/立方米	126.70
山东公用同托里水务有限公司	1.50	托里县区	2.09 元/立方米	190.06
梁山公用水务有限公司	2.00	梁山县	--	--
合计	99.10	--	--	28288.04

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

2022 年，公司污水处理量较上年增长 11.31%。公司计划逐步推行物资统一招标采购从而降低成本。

截至 2023 年 3 月末，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 2023 年 3 月末已投资 14.39 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。该项目建设资金来源为公司自筹资金、项目贷款和政府专项债资金，项目收益主要由污水处理费收入和中水销售收入。

（3）供热业务

跟踪期内，供热量增长带动供热收入有所增长，济宁华源热电联产工程项目建成投产带动售电业务收入大幅增长。

公司供热业务仍由济宁四和供热有限公司、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 2023 年 3 月末，公司拥有 745 座换热站，服务人口 46.72 万户，供热面积 5442.93 万平方米，较上年末均有所增长。

表 8 截至 2022 年末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	2021 年	2022 年
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	13.26	14.50
		供热面积	1730.00	1850.00
		换热站	266	358
		供热量	423.46	407.30
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
		供热面积	250.00	250.00
		换热站	30	30
		供热量	49.49	86.78
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	10.77
		供热面积	1182.00	1265.93
		换热站	55	57
		供热量	451.22	451.12
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	300
		供热量	590.03	589.99
合计	--	供热用户	44.86	46.72

	供热面积	5239.00	5442.93
	换热站	648	745
	供热量	1514.2	1535.19

资料来源：公司提供

供热业务公益性较强，价格仍实行政府指导价。跟踪期内，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）完工，公司售电业务收入大幅增长。

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 9 公司 2022 年供热业务收费标准

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	18.00	30.00	28.00
鱼台	18.00	38.00	25.00
嘉祥	16.00	38.00	23.50
兖州	16.00	38.00	26.00
济宁市区	20.00	38.00	29.70

资料来源：公司提供

表 10 截至 2023 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	总投资	已投资
济宁市引黄西线工程	22.60	15.93
济宁市农村污水治理项目	61.57	29.42
济宁市内环高架及连接线项目	146.00	71.23
合计	230.17	116.58

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仍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，收入小幅下降。

（4）基础设施投资建设

公司基础设施建设业务尚需投资规模较大，均由公司自筹资金建设，公司面临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 2023 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 230.17 亿元，尚需投资 113.59 亿元，未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司耕地占补平衡指标转让业务仍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，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。

2022 年，土发集团指标转让收入较上年下降 0.60 亿元。指标购买方包括济宁高新技术产业开发区管理委员会及济宁市自然资源和规划局等。

（6）房地产销售业务

公司在建房地产项目去化情况较好，但尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

力。

公司房地产销售业务仍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销售业务，公用置业对合资公司持股 50.00%并纳入合并范围。

截至 2023 年 3 月末，公司在建房地产项目计划总投资 149.88 亿元，尚需投资 60.98 亿元，尚需投资规模较大，整体去化情况较好。同期末，公司暂无拟建房地产项目。

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 11 截至 2023 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	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	15.00	13.53	18.92	18.00
瑞马惠民世家	15.63	45.20	28.00	16.28	23.15	15.37
公用瑞马悦府	16.83	45.22	24.00	15.55	26.00	14.82
公用瑞马新天地	4.4	9.23	7.88	6.72	9.95	9.31
嘉祥山水龙城	29.75	83.75	35.00	14.59	28.69	22.67
高新理想城	27.13	69.54	40.00	22.23	7.54	4.02
合计	106.62	287.54	149.88	88.90	114.25	84.19

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 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 2023 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，2022 年，公司合并范围内新增一级子公司 2 家，1 家为股权划入，1 家为投资新设；减少一级子公司 1 家，为股权划出。2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共计 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 年和 2021 年财务数据口径均为审计调整后的期初数据。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续较快增长，

资产中房地产项目投入形成的存货、水务业务相关固定资产和自筹资金建设项目投入形成的在建工程占比高，流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较年初增长 25.88%，公司资产结构仍较为均衡。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	230.87	49.65	282.32	48.23	305.96	49.21
货币资金	36.54	7.86	48.06	8.21	57.83	9.30
其他应收款	38.34	8.25	43.65	7.46	55.01	8.85
存货	108.92	23.42	128.53	21.96	130.51	20.99
非流动资产	234.12	50.35	303.00	51.77	315.73	50.79
固定资产	77.72	16.71	80.70	13.79	79.11	12.73
在建工程	59.91	12.88	90.45	15.45	105.59	16.98
无形资产	39.46	8.49	49.05	8.38	48.85	7.86
其他非流动资产	25.91	5.57	45.59	7.79	44.69	7.19
资产总额	464.99	100.00	585.32	100.00	621.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较年初增长 22.29%，主要系存货增长所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较年初增长 31.55%，主要为银行存款。其中，受限部分货币资金 21.97 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款等。

截至 2022 年末，公司其他应收款较年初增长 13.84%，主要为往来款。公司其他应收账款账龄主要集中在 1 年以内和 2 至 3 年，已计提坏账准备 2.07 亿元。

表 13 截至 2022 年末公司其他应收账款前五名情况
（单位：亿元）

单位名称	余额	占比（%）
济宁市东郊热电有限责任公司	5.89	12.91
济宁高新控股集团有限公司	3.48	7.62
嘉祥城市建设集团有限公司	2.94	6.44
济宁市污水处理厂	2.46	5.39

济宁高新技术产业开发区管理委员会	2.35	5.16
合计	17.13	37.52

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司存货较年初增长 18.00%，主要系地产项目投入所致；公司存货主要为项目建设形成的开发成本，占比为 87.36%。

截至 2022 年末，公司非流动资产较年初增长 29.42%，主要系在建工程增长所致。

截至 2022 年末，公司固定资产较年初增长 3.84%，主要由水厂等房屋及建筑物、机器设备和管网，占比分别为 29.86%、27.00%和 41.50%。同期末，公司固定资产累计计提减值准备 0.11 亿元。

截至 2022 年末，公司在建工程较年初增长 50.98%，主要系济宁内环高架项目（期末余额 32.35 亿元）和济宁市农村污水治理项目一期（期末余额 12.06 亿元）等项目持续投入所致。

截至 2022 年末，公司无形资产较年初增长 24.31%，主要系土地使用权¹、特许经营权和采矿权增加所致。

截至 2022 年末，公司其他非流动资产较年初增长 76.00%，主要系预付工程款增长所致。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.21%，主要系其他应收款和在建工程（主要为公司自行筹资建设的基础设施建设项目投入）增长所致，资产结构较上年末变化不大。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 41.29 亿元，受限比例为 6.64%，主要包括 17.32 亿元货币资金（银行承兑保证金等）、1.46 亿元应收账款（质押借款）、20.13 亿元固定资产（融资租赁售后回租抵押）、1.00 亿元无形资产和 1.38 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有所增长，少数股东

权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 158.63 亿元，较年初增长 24.90%，主要系实收资本及少数股东权益增长所致。在所有者权益中，实收资本占 50.51%、资本公积占 8.59%、未分配利润占 3.87%、少数股东权益（较年初增加 16.04 亿元）占 36.08%。公司实收资本较年初增加 9.50 亿元，主要系济宁市国资委以货币资金实缴注册资本所致。资本公积较年初增加 3.48 亿元，具体原因详见外部支持部分。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 164.81 亿元，较上年末增长 3.89%，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，公司全部债务大幅增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化，存在短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 26.25%，以流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	192.82	57.05	281.94	66.08	268.33	58.73
短期借款	22.48	6.65	36.44	8.54	56.95	12.46
应付票据	19.22	5.69	27.83	6.52	24.06	5.27
应付账款	33.69	9.97	47.69	11.18	42.86	9.38
其他应付款	28.63	8.47	31.72	7.43	31.36	6.86
一年内到期的非流动负债	20.36	6.02	49.52	11.61	30.78	6.74
合同负债	60.25	17.83	75.06	17.59	71.29	15.60
非流动负债	145.16	42.95	144.75	33.92	188.56	41.27
长期借款	49.57	14.67	69.97	16.40	98.03	21.46
应付债券	46.13	13.65	23.87	5.59	35.47	7.76
长期应付款	44.18	13.07	45.68	10.70	48.93	10.71
负债总额	337.98	100.00	426.69	100.00	456.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初增长 46.22%，主要系一年内到期非流动负债、应付账款和合同负债等增长所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较年初增长

62.13%，主要系信用借款和保证借款，占比分别为 28.99%和 54.15%。

截至 2022 年末，公司应付票据较年初增长 44.82%，主要为银行承兑汇票。

¹ 均为出让用地，已足额缴纳出让金

截至 2022 年末，公司应付账款较年初增长 41.56%，主要系应付材料采购款和应付工程款，账龄主要集中在 1 年以内。

截至 2022 年末，公司其他应付款较年初增长 10.81%，主要为往来款。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增加 29.17 亿元，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

截至 2022 年末，公司合同负债较年初增长 24.58%，主要系预收货款和房款增长所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初下降 0.28%。

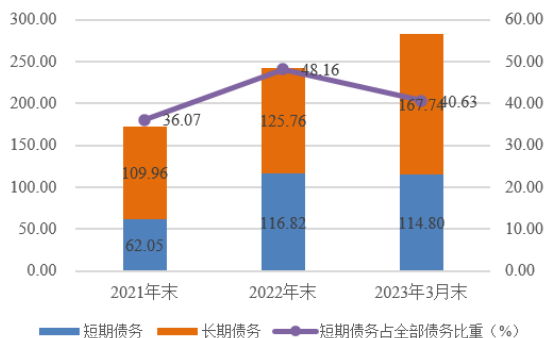
截至 2022 年末，公司长期借款较年初增长 41.15%，主要为保证借款和信用借款，占比分别为 55.97%和 16.73%。

截至 2022 年末，公司应付债券较年初下降 22.26 亿元，主要系“21 鲁公 D1”“19 鲁公债”“20 鲁公 02”和“19 鲁公 02”等债券到期或回售所致。公司于 2023 年和 2024 年到期及回售的债券余额合计分别为 6.20 亿元和 24.50 亿元。

截至 2022 年末，公司长期应付款（含专项应付款）年初增长 3.38%，主要系公司收到政府专项债资金增长所致。长期应付款主要由 12.66 亿元售后回租融资款、12.28 亿元应付采矿权欠款和 19.00 专项债资金构成。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

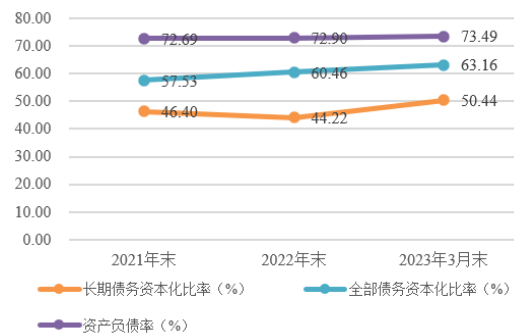
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 7.08%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

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 2022 年末，公司全部债务 242.57 亿元，较年初增长 41.02%；公司银行借款、债券、票据和其他（含售后回租融资款、定融和政府专项债资金等）占比分别约为 49.67%、22.43%、11.49%和 16.41%；公司资产负债率、全部债务资本化比率均较年初小幅提高，长期债务资本化比率较年初小幅下降。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 282.54 亿元，较年初增长 16.48%，短期债务占比较高。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均有所提高。整体看，公司债务负担较重。

从有息债务期限分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年和 2026 年需偿还还有息债务规模分别为 101.72 亿元、61.55 亿元、29.02 亿元和 11.87 亿元。公司存在短期偿债压力，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

公司营业总收入增长快，政府补贴对公司利润实现的贡献大，公司费用控制能力较弱，整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 75.25%，营业成本较上年增长 82.65%；营业成本增速快于营业总收入增速，公司营业利润率

较上年下降 2.47 个百分点。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	68.75	120.49	27.81
营业成本	55.94	102.16	22.91
费用总额	11.96	17.30	4.16
其中：销售费用	1.25	1.73	0.38
管理费用	4.98	6.67	1.54
研发费用	0.36	0.82	0.22
财务费用	5.37	8.09	2.02
投资收益	1.24	0.57	0.00
其他收益	2.53	5.49	1.21
利润总额	2.55	5.47	1.57
营业利润率（%）	15.99	13.51	15.91
总资本收益率（%）	2.37	2.94	--
净资产收益率（%）	0.73	2.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额较上年增长 44.70%，主要系财务费用和管理费用增长所致。2022 年，公司期间费用率为 14.36%，较上年下降 3.03 个百分点，考虑到资本化利息规模较大，公司费用控制能力仍较弱。

2022 年，公司投资收益较上年下降 53.70%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致。同期，公司其他收益较上年大幅增长 116.95%，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，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高 0.57 个百分点和 1.36 个百分点，整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.81 亿元，营业利润率 15.91%，利润总额 1.57 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，受益于公司主营业务回款，公司经营活动现金流仍为净流入且流入规模扩大，收入实现质量较高；受济宁内环高架等在建工程项目投入影响，公司投资活动现金仍为大幅净流出；随着公司项目的持续投入，未来仍有

较大的融资需求。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	120.36	147.36	30.33
经营活动现金流出小计	120.22	140.29	29.13
经营活动现金流量净额	0.14	7.06	1.20
投资活动现金流入小计	5.72	18.56	0.00
投资活动现金流出小计	66.88	78.75	22.38
投资活动现金流量净额	-61.16	-60.19	-22.38
筹资活动现金流入小计	129.22	167.28	69.96
筹资活动现金流出小计	78.97	112.02	34.37
筹资活动现金流量净额	50.26	55.26	35.59
现金收入比（%）	124.92	97.17	93.76

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，2022 年，受益于公司主营业务回款，公司经营活动现金流入量较上年增长 22.43%；公司经营活动现金流出量较上年增长 16.70%，主要系经营业务支出和往来款流出所致。2022 年，公司经营活动现金仍为净流入。公司现金收入比有所下降，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量大幅增长 224.43%，主要为公司投资收回的现金。同期，投资活动现金流出量较上年增长 17.75%，主要为济宁内环高架等在建工程项目投入。2022 年，公司投资活动现金流仍为大幅净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 29.45%，主要系借款取得的现金增长所致。同期，公司筹资活动现金流出量较上年增长 41.86%，主要为公司偿还本金和利息支出。2022 年，公司筹资活动现金流仍为大规模净流入。

2023 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

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道较为通畅，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司短期偿债指标较年初均有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所上升，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.40 倍，整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年均有所上升，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	119.73	100.14	114.02
	速动比率 (%)	63.25	54.55	65.39
	现金短期债务 比(倍)	0.68	0.46	0.55
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	12.75	21.16	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	13.49	11.46	--
	EBITDA 利息 倍数(倍)	1.41	1.92	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 11.64 亿元，担保比率为 7.06%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

表 18 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保余 额(亿 元)	担保期限
济宁城投控股集团有限公司	1.00	2022.09.23—2023.09.22
	1.85	2023.01.13—2024.01.12
济宁矿业集团有限公司 安居煤矿	0.68	2022.09.19—2023.09.18
济宁能源发展集团有限公司	2.00	2022.11.29—2023.11.28
济宁市国有资产投资控 股有限公司	0.45	2023.03.10—2023.09.10
	0.20	2023.01.20—2024.01.17
	0.50	2023.03.28—2024.03.28
	2.00	2022.09.23—2023.09.21
济宁市南水北调供水有 限公司	0.11	2015.05.20—2025.05.20
	0.20	2014.12.12—2024.12.12
山东济矿鲁能煤电股份	0.89	2022.11.01—2023.10.31

有限公司	0.60	2022.09.15—2023.09.07
	0.40	2023.03.15—2024.03.14
汶上义桥煤矿有限责任 公司	0.76	2023.03.10—2025.03.08
合计	11.64	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 239.48 亿元，尚未使用额度 74.66 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2023 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司重大未决诉讼（涉案金额超 500.00 万元）事项。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司负责，公司本部对子公司控制能力强，公司本部债务负担适中，短期偿债指标表现较弱。

公司资产和营业总收入主要集中在子公司。子公司重大事项需报公司本部决策，公司本部对子公司的管控能力强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额、所有者权益和全部债务占合并口径的比重分别为 40.37%、58.69%和 33.71%，全部债务资本化比率为 46.76%，公司本部整体债务负担适中；同期末，公司本部现金短期债务比为 0.22 倍，短期偿债指标表现较弱。

2022 年，公司本部实现营业总收入 1.00 亿元（占合并口径的 0.83%），利润总额为-0.01 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，济宁市经济持续发展，一般公共预算收入中税收占比较高。截至 2022 年末，济宁市政府债务余额为 1514.1 亿元。济宁市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是济宁市重要的公用事业投资运营主

体，水务业务区域专营性强，济宁市国资委为公司实际控制人。

资本金注入方面，2022 年和 2023 年 1—3 月，济宁市国资委分别以货币资金实缴注册资本 9.50 亿元和 4.50 亿元，计入实收资本。

股权划转方面，2022 年，公司取得济宁市国资委划入山东公用水利发展集团有限公司 100.00%股权，增加公司资本公积 3.48 亿元。

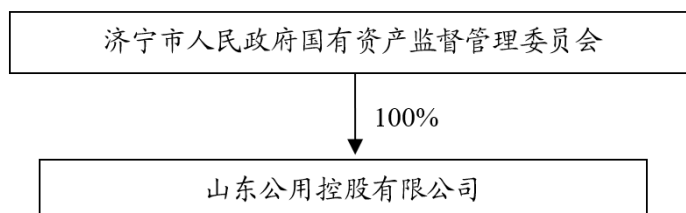
政府补助方面，2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 5.01 亿元和 1.19 亿元，计入其他收益和营业外收入。

公司的区域地位以及业务的专营性有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、股权划转和政府补助等方面继续获得较大的外部支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

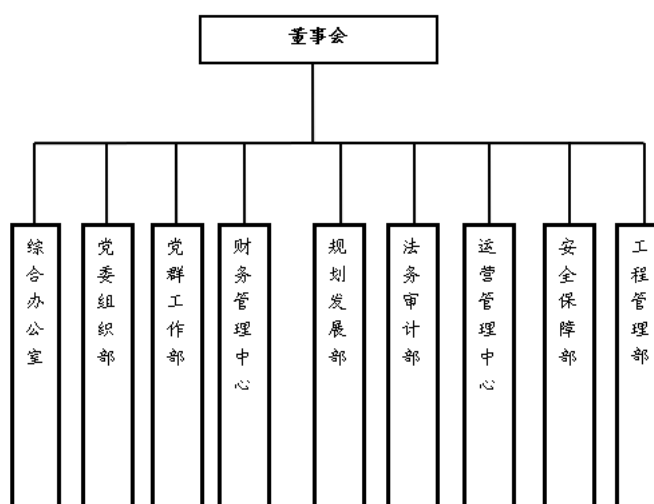
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 山东公用 MTN002（绿色）”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	山东公用热电集团有限公司	热力生产和供应	100.00	--	投资设立
2	济宁华源热电有限公司	电力、热力的生产、供应等	50.00	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
5	山东公用物资集团有限公司	产品销售	100.00	--	投资设立
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	--	投资设立
7	山东公用置业集团有限公司	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
8	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	--	投资设立
9	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	--	投资设立
10	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	--	投资设立
11	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（灶）具的销售和维修；燃气设施的维护；燃气的技术咨询服务燃气生产和供应业	100.00	--	投资设立
12	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	--	投资设立
13	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	--	投资设立
14	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	--	投资设立
15	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	--	投资设立
16	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	--	划转
17	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	--	投资设立
18	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	--	投资设立
19	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	--	投资设立
20	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	--	投资设立
21	济宁兖鄆高速公路有限责任公司	公路管理与养护	100.00	--	投资设立
22	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	55.00	--	投资设立
23	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	--	投资设立
24	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	--	投资设立
25	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	100.00	--	投资设立

		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			
26	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	--	投资设立
27	山东公用水利发展集团有限公司	建设工程施工	100.00	--	划转
28	山东公用设计集团有限公司	专业技术服务	100.00	--	投资设立
29	山东公用文旅投资发展有限公司	商业服务业	80.00	--	投资设立
30	北京国信环境发展有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	投资设立
31	山东公用生态建设有限公司	生态保护和环境治理业	60.00	--	投资设立
32	北京孔府酒店有限公司	住宿、餐饮	52.94	--	投资设立

注：北京孔府酒店有限公司已对外委托经营管理，审计报告未将其纳入 2022 年合并范围内

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	41.04	42.13	53.68	63.62
资产总额 (亿元)	335.34	464.99	585.32	621.69
所有者权益 (亿元)	88.19	127.01	158.63	164.81
短期债务 (亿元)	51.60	62.05	116.82	114.80
长期债务 (亿元)	81.06	109.96	125.76	167.74
全部债务 (亿元)	132.66	172.01	242.57	282.54
营业总收入 (亿元)	50.50	68.75	120.49	27.81
利润总额 (亿元)	5.59	2.55	5.47	1.57
EBITDA (亿元)	14.12	12.75	21.16	--
经营性净现金流 (亿元)	-10.54	0.14	7.06	1.20
财务指标				
现金收入比 (%)	127.57	124.92	97.17	93.76
营业利润率 (%)	22.04	15.99	13.51	15.91
总资本收益率 (%)	3.55	2.37	2.94	--
净资产收益率 (%)	3.46	0.73	2.09	--
长期债务资本化比率 (%)	47.89	46.40	44.22	50.44
全部债务资本化比率 (%)	60.07	57.53	60.46	63.16
资产负债率 (%)	73.70	72.69	72.90	73.49
流动比率 (%)	129.47	119.73	100.14	114.02
速动比率 (%)	84.65	63.25	54.55	65.39
经营现金流动负债比 (%)	-7.61	0.07	2.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.68	0.46	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.50	1.41	1.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.39	13.49	11.46	--

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 2023 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 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.46	9.06	11.18	10.44
资产总额 (亿元)	159.50	192.45	236.27	248.97
所有者权益 (亿元)	65.80	80.18	93.11	97.88
短期债务 (亿元)	25.96	26.80	51.74	38.28
长期债务 (亿元)	41.91	54.08	30.03	42.23
全部债务 (亿元)	67.87	80.88	81.77	80.51
营业总收入 (亿元)	1.05	0.95	1.00	0.22
利润总额 (亿元)	-1.51	0.66	-0.01	0.24
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.85	-18.95	4.87	5.48
财务指标				
现金收入比 (%)	5.82	9.03	6.22	3.03
营业利润率 (%)	96.89	96.29	88.03	96.53
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-2.17	0.82	-0.01	--
长期债务资本化比率 (%)	38.91	40.28	24.39	30.14
全部债务资本化比率 (%)	50.78	50.22	46.76	45.13
资产负债率 (%)	58.75	58.34	60.59	60.69
流动比率 (%)	249.80	274.27	120.55	135.38
速动比率 (%)	249.80	245.89	106.62	126.65
经营现金流动负债比 (%)	20.72	-34.40	4.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.34	0.22	0.27
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 2023 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	
总资产收益率	(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。

评级展望设置	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