

信用评级公告

联合〔2021〕9761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及其拟发行的 2021 年度第二期绿色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 2021 年度第二期绿色中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月二十五日

山东公用控股有限公司

2021 年度第二期绿色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：2.60 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：偿还公司发行的“18 鲁公用GN001”

评级时间：2021 年 10 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

山东公用控股有限公司（以下简称“公司”）是济宁市重要的公用事业投资运营主体，业务具有很强的区域专营优势。济宁市经济实力强，公司在资金和资产注入、政府补贴方面获得有力的外部支持。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、债务负担较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债务规模和结构影响较小，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

随着济宁市城市化率的提高，集中供水、供热需求持续增长，以及公司基础设施建设业务和房地产业务逐步推进，未来公司整体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低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**济宁市资源丰富、交通便利，整体经济实力强，公司外部发展环境良好。
- 业务专营优势很强。**公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，在济宁市公用事业经营管理领域具有重要地位，土地指标运营业务具有很强的区域专营性。
- 得到有力的外部支持。**公司在资金注入、资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持，实收资本和资本公积快速增长。

关注

- 资金支出压力较大。**公司基础设施建设项目和房地产项目未来投资规模大，公司有较大的资金支出压力。
- 存在一定的资金占用。**公司资产中应收类款项占比高，工程业务和污水处理回款相对滞后，对资金形成一定的占用。
- 债务负担较重。**公司有息债务快速增长，截至 2021 年 3 月末全部债务资本化比率为 63.04%，债务负担较重。

分析师：高朝群 郭雄飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

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

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
AA	稳定	2021/7/28	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
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、本报告引用的资料主要由山东公用控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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

2021 年度第二期绿色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”，原名济宁供水集团公司）成立于 1993 年 6 月 27 日，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 3860.00 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 2021 年 9 月末，公司注册资本 100.00 亿元，济宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本 50.00 亿元。

公司作为济宁市重要的公用事业投资运营主体，主要负责济宁市供水、污水处理、供热、耕地占补平衡指标转让及部分基础设施建设业务。

截至 2021 年 3 月末，公司本部内设规划发展处、计划财务处、法制审计处和生产运营处等部门，合并范围内一级子公司共计 29 家。

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

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

公司住所：济宁市红星中路 23 号；公司法定代表人：李鲁。

二、本期中期票据及募集资金用途概况

本期中期票据全称为“山东公用控股有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据”，发行规模为 2.60 亿元，期限为 3 年。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据所募集资金拟用于偿还公司发行的山东公用控股有限公司 2018 年度第一期绿色中期票据（18 鲁公用 GN001）。

本期中期票据设财务指标承诺条款。在本期中期票据存续期间，公司未偿还债务融资工具余额总规模不得超过 35.00 亿元，且公司应当在《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》规定的应当披露财务报表截止日后的两个自然月内，披露财务报表。

本期中期票据设事先约束事项条款，公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准（下同））或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过发行人最近一年或一期合并财务报表的净资产 10.00% 及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占发行人最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35.00% 及以上），公司应召开持有人会议，并获得持有人会议同意。

如果公司违反上述承诺情形，且在 30 个工作日内公司仍未在该期限内恢复至约定的承诺情形，公司可以通过持有人会议获得豁免并按照持有人会议决议给予投资人相关救济措施及后续履行安排。如公司未获得豁免，则公司应在持有人会议表决截止日的次一工作日披露本期中期票据立即到期应付的情况及后续安排。如

公司获得有条件豁免，但公司未在 30 个工作日内完成相关法律手续或未按照持有人会议全部有效决议执行对应有效救济措施的，则公司应在办理法律手续期限届满后次一工作日或未执行有效救济措施次一工作日披露本期中期票据立即到期应付的情况及后续安排。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万

元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，

同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策

自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方

政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

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

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

济宁市资源丰富、交通便利，整体经济实力强，公司外部经营环境良好。

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

根据《济宁市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，济宁市分别实现地区生产总值 4930.58 亿元、4370.17 亿元和 4494.31 亿元，按可比价计算，分别较上年增长 5.8%、3.8% 和 3.6%。2020 年，济宁市第一产业实现增加值 525.61 亿元，增长 2.4%；第二产业实现增加值 1761.69 亿元，增长 3.6%；第三产业实现增加值 2207.01 亿元，增长 3.8%。产业结构持续优

化，三次产业结构由上年 11.5:40.3:48.2 调整为 11.7:39.2:49.1。

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

根据《关于济宁市财政决算的报告》和《关于济宁市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2018—2020 年，济宁市一般公共预算收入分别为 400.0 亿元、405.0 亿元和 411.8 亿元，分别同比增长 3.7%、1.2%和 1.7%。2020 年，济宁市税收收入 301.86 亿元，同比下降 0.3%，占一般公共预算收入的 73.31%。上级补助收入 240.15 亿元，政府基金性收入 461.27 亿元。2020 年，济宁市一般公共预算支出 695.92 亿元，同比增长 4.3%，财政自给率 59.71%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，济宁市国资委为公司唯一股东和实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 50.00 亿元。

2. 企业规模及竞争力

公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，在济宁市公用事业经营管理领域具有重要地位，公司的土地指标运营业务具有很强的区域专营性，同时负责基础设施项目建设。

公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，主要负责济宁市供水、污水处理、供热、耕地占补平衡指标转让及部分基础设施建设业务。

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，同时已覆盖济宁全部 11 个区县（市）中的 7 个。供热业务方面，公司目前拥有 4 家供热公司，648 座换热站，供热区域覆盖济宁市市区及市郊、兖州、嘉祥、汶上、曲阜和鱼台等区域，服务人口 44.86 万户，供热面积 5239.00 万平方米。公司子公司济宁市土地发展集团有限公司（以下简称“土发集团”）是济宁市唯一土地指标运营主体，业务具有很强的区域专营性。公司负责济宁市基础设施建设项目，包括内环高架及连接线项目、济宁市农村污水治理工程、济宁干部政德教育学院实训基地项目和鲁南高铁市政配套交通预留工程等项目。截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 243.92 亿元。

除公司外，济宁市基础设施建设主体还有济宁城投控股集团有限公司（以下简称“济宁城投”）。济宁城投主要负责济宁市基础设施建设，同时开展房地产、基础运营、酒店服务和融资租赁等业务。公司与济宁城投在基础设施建设方面没有明确分工。

表 3 济宁市基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	实际控制人	2020 年（末）财务数据			
			资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务
公司	济宁市国资委	济宁市国资委	335.44	88.31	50.50	131.12
济宁城投	济宁市国资委	济宁市国资委	680.43	227.67	76.04	235.52

资料来源：Wind，公司提供

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的行业经验和

管理经验，员工构成能满足公司的经营发展需要。

截至 2021 年 3 月末，公司高级管理人员共 6 名，包括总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。

李鲁先生，1965 年生，研究生学历，会计师；历任中国共产主义青年团兖州县委员会副书记，济宁市委组织部组织科副科长、科长、主任，济宁市第十五届人大代表，济宁市第十一次党代会代表，山东省第九次党代会代表，山东省政协第十次政协委员，中国城镇供水排水协会理事、山东省城镇供水排水协会副理事长；2019 年 4 月起任公司董事长。

王珏先生，1963 年生，研究生学历，高级工程师；曾任公司设备处处长，北水厂厂长；2019 年 4 月起任公司董事兼总经理。

截至 2021 年 3 月末，公司在职员工共有 4554 人。从文化程度来看，大专及以下学历员工 3486 人，本科学历员工 1007 人，研究生及以上学历员工 61 人。从年龄构成来看，35 岁及以下员工 2374 人，36~50 岁员工 1823 人，50 岁以上员工 357 人。

4. 外部支持

公司在资金注入、资产注入和政府补助方面持续获得政府的大力支持。

(1) 资金注入

公司注册资本从 2018 年末的 20.00 亿元增加至 2021 年 3 月末的 50.00 亿元，实收资本由 2018 年末的 6.99 亿元增加至 2021 年 3 月末的 50.00 亿元，其中 9.92 亿来自于资本公积转增实收资本，其余 33.09 亿来自济宁市国资委资金注入。

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

(2) 资产注入

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的 100.00% 股权无偿划转给公司，相应增加资本公积 1.24 亿元。

2020 年，济宁市国资委将山东聚源热力有限责任公司（以下简称“聚源热力”）、济宁市饮

食服务有限公司的 100.00% 股权无偿划转至公司。聚源热力主要负责济宁市城区及周边、曲阜和鱼台等区域的供热业务，供热面积 2077.00 万平方米，供热用户 13.36 万户，公司供热业务范围相应扩大。

(3) 政府补助

由于公司业务公益属性较强，地方政府每年以财政补贴的形式给予公司一定的资金支持。2018—2020 年以及 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.93 亿元、1.41 亿元、1.64 亿元和 0.34 亿元，主要为供热补贴、增值税返还和基础设施运行补助等，计入“其他收益”或“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3708020000053186），截至 2021 年 9 月 6 日，公司本部无未结清关注类或不良类贷款信息；已结清信贷信息记录中存在 6 笔关注类贷款记录（已于 2009 年 11 月全部结清），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 2021 年 10 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构基本完善。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了基本完善的法人治理结构。

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。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

公司建立了与业务相适应的职能部门和内部管理制度，管理体系相对完善。

公司内设规划发展处、计划财务处、法制审计处、生产运营处等部门，各部门职能定位相对明确，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等制度。

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”的财务管理体系，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济宁市国资委审批、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，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

2018—2020 年，随着公司经营规模扩大和业务种类增加，公司主营业务收入逐年增长，毛利率波动上升。

公司主营业务收入主要来自工程业务收入、水务业务收入（包括污水处理、中水收入和供水收入）、供热业务收入和耕地占补平衡指标收入等。2018—2020 年，随着公司经营规模扩大和业务种类增加，公司主营业务收入逐年增长。分业务来看，公司工程业务收入波动下降，主要受当年结算量影响。受业务区域扩大和用量增长影响，水务业务收入和供热业务收入逐年增长。2019 年，公司新增耕地占补平衡指标转让业务，该业务收入根据每年的土地市场情况有所不同。2020 年，公司产品销售收入大幅增长，主要系合并范围扩大所致。随着公司房地产项目逐步交付，房地产销售收入有所增长。

毛利率方面，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动上升。同期，工程业务毛利率受当期结算项目利润水平影响而每年均有所不同；公司逐步推行物资统一招标采购，污水处理业务毛利率逐年提高。2019 年，为提升水质、公司水处理药剂及消毒剂等投入增加，导致供水业务毛利率有所下降，2020 年供水业务毛利率恢复。公司通过与电厂等大型企业达成长期稳

定合作，以保障热源供应并降低成本，同时毛利更高的聚源热力并表，综合影响公司供热业务毛利率逐年提高。耕地占补平衡指标转让业务毛利率受公司开垦土地成本和指标转让价格

影响而有所增长。

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

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

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

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

2. 经营分析

(1) 工程业务

公司工程业务收入波动下降，回款滞后，在建合同金额较小，持续性有待关注。

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

2018—2020 年，公司已完工工程项目主要包括梁山城乡一体化 EPC 项目、济宁市兖州区华勤电厂低温循环水供热工程、泰安旅游经济开发区片区市政道路及配套工程、泰安泰山城乡建设发展有限公司/561-泰安旅游经济开发区黄草岭路、大官庄路、天平湖路北段管线工程和济宁供电公司职工家属区供水分离移交项目等。2018—2020 年，公司工程业务回款分别为 2.93 亿元、3.08 亿元和 4.01 亿元，回款滞后。

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

表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要工程施工项目概况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

(2) 水务业务

公司供水业务具有很强的区域专营性，公司供水能力及供水量逐年增长。

公司是济宁市最重要的自来水供应企业，负责济宁市城区及周边地区的供水业务。公司

水务业务的运营主体情况详见下表。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 8 个供水运营主体，合计供水能力为 70.30 万立方米/日，服务人口 173.42 万人，服务面积 255.24 平方公里。

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

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

资料来源：公司提供

2018—2020 年，随着用水需求和供水能力的提高，公司日均供水量逐年增长。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，公司供水业务产销差率处于较高水平。为提高

供水效率，近年来公司加强了对供水管网的漏损监测，对漏损管网及时维修更新，并按照“一户一表”的要求，加强对用户计费水表的安装改造，使得 2020 年供水产销差率有所下降。

表 7 公司供水主要指标（单位：万立方米）

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

注：产能利用率=日均供水量/日供水能力

资料来源：公司提供

水价方面，根据《关于济宁城区居民生活用水实行阶梯价格的通知》（济价格字〔2016〕44 号），济宁市城区居民生活用水价格自 2016 年 10 月 1 日起实行阶梯水价制度，有效期至 2021 年 9 月 30 日，具体征收标准见下表。得

益于济宁市主城区阶梯水价制度的实施和公司供水能力及供水量的增长，2018—2020 年，公司供水收入逐年增长。2020 年 1—3 月，公司供水收入为 0.76 亿元，毛利率为 46.05%。

表 8 目前济宁城区水价及构成情况（单位：元/立方米）

项目	水资源费	基本水价	污水处理	终端水价
居民用水第一阶梯（年用水量小于 145 立方米/户）	0.45	1.35	1.00	2.80

居民用水第二阶梯（年用水量介于 145—288 立方米/户）	0.45	2.03	1.00	3.48
居民用水第三阶梯（年用水量大于 288 立方米/户）	0.45	4.05	1.00	5.50
非居民用水	0.70	2.20	1.40	4.30
特种行业用水	1.50	4.00	1.40	6.90

注：水资源税的征收标准和改革前的水资源费相同，终端水价及其构成也未发生变化
资料来源：公司提供

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

公司污水处理业务在济宁市的市场占有率达到九成以上，业务专营性很强。

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

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

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

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

经营主体	持股比例	日处理能力	服务范围	结算单价	2020 年处理量
济宁中山公用水务有限公司	51.00%	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	7987.64
邹城公用水务有限公司	100.00%	18.00	邹城市	1.60 元/立方米	4382.22
济宁兖州区公用水务有限公司	100.00%	7.00	兖州区	兖州污水处理厂、第三污水处理厂结算单价 1.27 元/立方米，第四污水厂、大通污水厂结算单价 1.81 元/立方米	4315.48
汶上公用水务有限公司	100.00%	9.00	汶上县	居民 1.15 元/立方米 工业 6.00 元/立方米	2323.10
曲阜公用水务有限公司	100.00%	14.00	曲阜市	1.17 元/立方米	2667.20
嘉祥公用水务有限公司	100.00%	4.00	嘉祥城区	1.15 元/立方米	1568.20
山东公用北湖污水处理有限公司	100.00%	8.00	太白湖新区	1.43 元/立方米	599.70
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	299.52
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	716.50
济宁公用济东水务有限公司	100.00%	0.60	济东新村	1.50 元/立方米	78.70
山东公用同太托里水务有限公司	90.00%	1.50	托里县区	2.09 元/吨	188.46
梁山公用水务有限公司	100.00%	2.00	梁山县	--	--
合计	--	92.10	--		25126.72

注：梁山公用水务有限公司暂未投产使用
资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司污水处理量分别为 28054.01 万立方米、24382.17

万立方米、25126.72 万立方米和 6203.70 万立方米。2020 年，公司污水处理产能利用率约

75.79%。

(3) 供热业务

公司供热收入增长较快，供热业务公益性较强，长期处于亏损状态，公司通过与电厂等大型企业达成长期稳定合作，以保障热源供应及降低成本。未来，随着济宁华源热电联产工程项目建成投产，公司供热业务经营情况或有所改善。

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

表 10 公司供热业务运营主体概况（单位：万户、万平方米、座、万吉焦）

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

资料来源：公司提供

随着四和热力、嘉祥供热和兖州热力逐渐投入运营，2019 年，公司供热量大幅增长。2020 年，公司将聚源热力纳入合并范围，供热量进一步提高。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。2018—2020 年，公司供热业务毛利率分别为-15.29%、-8.05%和 0.93%，逐年提高，主要系公司通过与电厂等大型企业达成长期稳定合作，以保障热源供应并降低成本，同时毛利更高的

聚源热力并表所致。2021 年 1—3 月，公司供热业务收入 3.87 亿元，毛利率为 2.63%，一季度为供热季，公司供热业务实现盈利。

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

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

表 11 公司供热业务收费标准

区域	居民供热收费 (元/平方米)	入网费(元 /平方米)	非居民用户收费 (元/吉焦)
汶上	18.00	38.00	28.00
曲阜	16.00	30.00	27.00
鱼台	18.00	38.00	28.00
嘉祥	16.00	38.00	23.50
兖州	16.00	36.00	26.00
济宁市区	20.00	38.00	66.33

资料来源：公司提供

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

(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大，均由公司自筹资金建设，公司有较大的资金支出压力。

2020 年，公司承接了济宁市部分基础设施建设项目。

济宁市内环高架及连接线项目由济宁市政府授权公司为建设运营主体。该项目由任兴路快速路、济宁大道快速路、西外环快速路和宁安大道快速路 4 条快速路及其延伸线组成。该项目中快速路总长约 74.2 公里，其中，“一环”

中心城区快速路环线长度约 42.6 公里，“四联”快速路射线总长约 31.6 公里。该项目总投资 146.00 亿元，于 2019 年 4 月开工建设，2021 年 1 月实现高架路通车，计划 2021 年 7 月完成高架路下路面的完善、收费车位的规划，项目上广告牌的树立，周边土地使用的规划。项目建设资金均为自有资金，未来项目正常运营后，济宁市政府每年会给予公司一定的项目维护费，公司也可通过运营内环高架及连接线上所有广告位、内环高架及连接线下收费停车位获取一定收益。

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

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

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

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

表 12 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	预计完工	总投资	已投资
内环高架及连接线项目	2019.04	2021.07	146.00	29.06
济宁市农村污水治理工程	2020.03	2025.12	61.57	2.25
济宁干部政德教育学院实训基地项目	2019.04	2022.10	28.66	0.14

鲁南高铁市政配套交通预留工程	2019.06	2021.12	7.69	2.58
合计	--	--	243.92	34.03

注：截至 2021 年 9 月末，内环高架及连接线项目已完工
资料来源：公司提供

（5）耕地占补平衡指标转让业务

2019 年，公司新增耕地占补平衡指标转让业务，由子公司土发集团在济宁市范围内独家经营。

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

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

城乡建设用地增减挂钩即城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩，依据土地利用总体规划，通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，将农村分散零碎闲置建设用地复垦为耕地，

然后把相应的建设用地指标平移到城市周边的农地，由地方政府将相应的农地征收为国有建设用地，从而实现建设用地总量不增加，耕地面积不减少。土发集团通过统一规划、集中建房的形式进行村庄整体搬迁，或通过“房地票”的形式，实施项目，取得指标，市、区、县政府有偿使用该指标办理用地手续。

2019—2020 年，土发集团分别实现指标转让收入 5.17 亿元和 12.64 亿元，回款约 2.00 亿元和 7.58 亿元，回款滞后。指标购买方包括济宁市铁路投资有限公司、济宁市新园土地整理有限公司、嘉祥县自然资源和规划局、济宁市自然资源和规划局北湖分局、济宁高新技术产业开发区管理委员会、济宁市财政局经济开发分局、邹城自然资源和规划局、济宁市任城区财政局、梁山县财政局和鱼台县自然资源和规划局。2021 年 1—3 月，公司指标转让收入 0.24 亿元，毛利率 14.32%。

（6）房地产销售和产品销售业务

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

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

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

土地储备方面，公用置业 2021 年拍得土地 88.09 万平方米土地用于房地产开发，计入“存货”科目，账面净值 15.00 亿元。地块均位于济宁市任城区安居街道，尚无明确开发计划。

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

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

注：已销售金额为已签订销售合同的金额

资料来源：公司提供

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（以下简称“供水商贸”）。利客商贸主要负责超市零售业务；供水商贸主要负责粮油销售，主要销售产品包括食用油和品牌大米。利客商贸经营的“济宁利客购物广场”2014 年 9 月开始营业，下有 2 个社区大型超市“利客超市”。

3. 未来发展

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

2020 年 12 月，公司通过竞拍取得泗水县柘沟凤仙山矿区、泗水县北纪埠矿区两处矿权采矿权，竞拍价格合计 24.59 亿元，两处矿源共有建筑石料用灰岩矿石资源储量 962.00 万立方

米和建筑用花岗岩矿资源量 985.50 万立方米，采矿权有效期均为 2020 年 12 月 31 日至 2030 年 12 月 31 日，公司未来将依托上述矿产开展矿产开发和土地整治业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度合并财务报表经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表按最新会计准则编制，会计政策变化对财务报表影响不大。

合并范围变化方面，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，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，公司通过新增设立 3 家子公司，分别为济宁公用快速路建设工程有限公司、济宁公用教育服务有限公司和土发集团。2020 年，公司合并范围新增 57 家子公司，其中 8 家为同一控制下企业合并，8 家为非同一控制下企业合并，41 家为新设成立，公司

合并范围减少 2 家子公司。2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。2020 年，公司合并范围变化较大，财务报表中对 2020 年期初财务数据进行了追溯调整，本报告 2019 年财务数据采用公司 2020 年审计报告期初数。合并范围变化对公司财务数据可比性产生一定的影响。

2. 资产质量

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

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 84.67%，流动资产占比较大。

表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	45.95	46.72	75.25	51.07	179.45	53.50	203.82	55.13
货币资金	12.88	13.09	13.97	9.48	40.50	12.07	41.00	11.09
应收账款	6.68	6.80	10.66	7.24	15.86	4.73	17.16	4.64
预付款项	4.87	4.95	12.45	8.45	12.67	3.78	16.90	4.57
其他应收款	13.32	13.54	26.67	18.10	35.33	10.53	32.89	8.90
存货	8.06	8.20	10.05	6.82	66.58	19.85	85.52	23.13
非流动资产	52.41	53.28	72.10	48.93	155.99	46.50	165.86	44.87
固定资产	27.23	27.69	33.58	22.79	46.92	13.99	45.84	12.40
在建工程	5.55	5.64	9.85	6.69	55.31	16.49	64.03	17.32
无形资产	1.88	1.91	5.52	3.75	30.98	9.24	32.10	8.68
资产总额	98.36	100.00	147.35	100.00	335.44	100.00	369.68	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 97.61%。

2018—2020 年末，公司货币资金连续增长，年均复合增长 77.34%，主要系公司融资规模扩大并受到济宁市国资委注资所致。2020 年末，公司受限货币资金 5.50 亿元，主要为银行承兑保证金、信用证保证金及其他履约保证金，受限比例为 13.58%。

2018—2020 年末，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 54.03%。2019 年，公司应收账款较上年末增长 59.49%，主要系新增的耕地占补平衡指标转让业务回款滞后所致。2020 年，公司应收账款较上年末增长 48.77%，主要系公司应收污水处理服务费增长所致。从账龄看，公司应收账款以 1 年以内（占 63.84%）和 1~2 年（占 30.81%）为主，累计计提坏账准备 0.50 亿元。公司应收账款欠款方主要为当地国有企业和政府部门，应收账款回收风险不大。

表 15 2020 年末公司应收账款前五名（单位：亿元）

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

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 61.30%。2019 年末，公司预付款项较上年末增长 155.65%，主要系预付土地款增长所致。2020 年末，公司预付款项较 2019 年末变化不大。

2018—2020 年末，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 62.88%。其他应收款以往来

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

表 16 2020 年末公司其他应收款前五名
(单位: 亿元)

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

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司存货大幅增长，年均复合增长 187.36%。2020 年末，公司存货较上年末增加 56.53 亿元，主要系公司合并范围扩大，开发成本增长所致；存货以开发成本（主要为房地产项目投入，占 85.84%）和工程施工（主要为工程板块项目投入，占 7.41%）为主。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 72.52%。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 31.25%，主要系随着业务规模和合并范围扩大，管网和房屋及建筑物资产增长

所致。2020 年末，公司固定资产以管网（占 46.22%）、房屋及建筑物（31.45%）和机器设备（占 19.71%）构成。固定资产累计计提折旧 24.73 亿元，成新率 63.74%。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 215.63%。2020 年末，公司在建工程较上年末增加 45.46 亿元，主要系内环高架及连接线项目、济宁华源热电联产工程、农村污水治理工程、鲁南高铁市政配套交通预留工程和各水务工程投入所致。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 306.00%。2019 年末，公司无形资产较上年末增长 193.83%，主要系土地使用权和特许使用权增长所致。2020 年末，公司无形资产较上年末增加 25.46 亿元，主要系取得采矿权（24.59 亿元）所致。

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

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

表 17 公司受限资产情况 (单位: 亿元)

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

资料来源：公司提供

3. 资本结构

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

(1) 所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 80.56%，主要系实收资本和资本公积增长所致。2020 年末，公司归属于母公司所有者权益占比为 78.95%，少数股东权益占比为 21.05%。归属于母公司所有者权益以实收资本（占 56.62%）和资本公积（占 17.91%）为主。

2018—2020 年末，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 167.45%。2019 年末，公司实收资本 17.68 亿元，较上年末增加 10.69 亿元，主要系济宁市国资委对公司以货币形式增资所致。2020 年末，公司实收资本 50.00 亿元，较上年末增加 32.32 亿元，主要系公司资本公积转增股本 9.90 亿元，收到济宁市国资委注资 23.42 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 70.51%。2019 年末，公司资本公

积 3.87 亿元，较上年末下降 28.89%，主要系公司 2020 年合并聚源热力并追溯调整年初财务数据，聚源热力 2019 年净资产为负所致。2020 年末，公司资本公积 15.82 亿元，较上年末增加 11.95 亿元，主要系收到济宁市国资委货币注资所致。

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

(2) 负债

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 86.21%，其中非流动负债占比较大。

表 18 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

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

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 106.65%。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 83.42%。2020 年末，公司短期借款以保证借款（14.47 亿元）和信用借款（2.75

亿元）为主。

2018—2020 年末，公司应付票据逐年增长，年均复合增长 147.88%，应付票据主要用于公司工程款和采购款支付。2020 年末，公司应付票据中银行承兑汇票 7.73 亿元、信用证 2.25 亿

元。

2018—2020 年末，随着公司建设项目的增加，公司应付账款持续增长，年均复合增长 75.18%。应付账款主要为应付材料采购款和应付工程款。

2018—2020 年末，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 129.65%。2020 年末，公司预收款项较上年末增加 28.21 亿元，主要系收到预收房款所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 174.07%。一方面随着公司业务规模及范围扩大，对周边水务企业不断整合，欠付当地财政的收购款和与上下游客户间的往来款增长；另一方面，公用置业在 2020 年收到来自其他股东方的房地产项目资金，计入其他应付款。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流

动负债持续增长，年均复合增长 96.74%。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（5.41 亿元）、一年内到期的应付债券（7.38 亿元）和一年内到期的长期应付款（4.28 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 31.28%。其他非流动负债为公司发行的短期融资券，本报告将其纳入短期债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 66.85%。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 147.08%。2020 年末，公司长期借款以保证借款（19.29 亿元）、信用借款（13.16 亿元）和质押借款（3.53 亿元）为主。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 27.46%。

表 19 截至 2021 年 10 月 22 日公司存续债券情况（单位：亿元）

证券简称	发行日期	到期日期	当前余额	票面利率（%）	回售日	下一行权日
18 鲁公用GN001	2018-11-13	2021-11-15	2.60	5.50	--	--
18 鲁公 01	2018-11-22	2021-11-26	0.50	5.20	2020-11-26	--
20 山东公用MTN001	2020-03-04	2023-03-06	5.50	5.00	--	--
20 鲁公 02	2020-03-13	2023-03-17	1.50	5.40	2022-03-17	2022-03-17
20 鲁公 01	2020-03-13	2023-03-17	3.50	5.70	--	--
20 鲁公用PPN001	2020-06-24	2023-06-29	5.00	5.98	--	--
20 鲁公 03	2020-12-02	2023-12-04	4.20	6.50	--	--
21 鲁公用PPN001	2021-03-23	2024-03-25	3.00	6.50	--	--
19 鲁公债	2019-03-29	2024-04-02	5.00	6.70	2022-04-02	2022-04-02
21 山东公用MTN001	2021-07-29	2021-07-30	1.50	6.20	--	--
19 鲁公 02	2019-09-06	2024-09-10	5.00	6.00	2022-09-10	2022-09-10
合计	--	--	37.30	--	--	--

资料来源：Wind

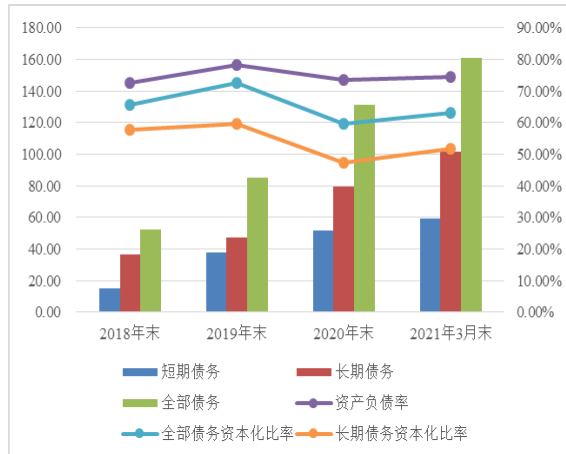
2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 78.21%。2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 122.70%，主要系增加应付款采矿权欠款（12.29 亿元）所致。长期应付款主要由应付采矿权欠款和中应付融资租赁款（5.41 亿元）构成，本报告将应付融资租赁款纳入长期债务核算。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 58.72%。截至 2020 年末，公司全部债务 131.12 亿元；其中短期债务 51.43 亿元（占 39.22%），长期债务 79.69 亿元（占 60.78%）。从债务指标来看，2018—2020 年，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降。

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

截至 2021 年 3 月末,公司全部债务 160.91 亿元,较上年末增长 22.72%。其中,短期债务 59.25 亿元(占 36.82%),较上年末增长 15.20%;长期债务 101.67 亿元(占 63.18%),较上年末增长 27.58%。短期债务规模较大,面临一定的短期偿债压力。从债务指标来看,截至 2021 年 3 月末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.48%、63.04%和 51.87%,较上年末分别提高 0.81 个百分点、3.29 个百分点和 4.43 个百分点,公司债务负担较重。公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期债务规模分别为 47.39 亿元、30.30 亿元、39.62 亿元和 43.62 亿元。

图 1 公司财务杠杆情况(单位:亿元)



资料来源:根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

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

2018—2020 年,公司营业收入持续增长,年均复合增长 48.05%,营业成本同趋势变化,营业利润率持续提高。

表 20 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	23.04	36.06	50.50	13.47
营业成本	18.08	28.45	38.07	10.44
费用总额	4.63	6.60	9.09	2.98
其中:管理费用	2.02	2.81	3.44	1.06
财务费用	2.00	3.02	4.50	1.63
其他收益	0.93	1.40	1.51	0.34
投资收益	0.52	0.59	0.46	0.00
营业外收入	0.21	0.16	3.47	0.02
利润总额	0.99	1.66	5.59	0.08
营业利润率	17.41%	17.92%	22.04%	20.16%
总资本收益率	2.91%	3.38%	3.57%	--
净资产收益率	1.38%	2.37%	3.46%	--

资料来源:根据公司财务报表整理

从期间费用看,2018—2020 年,公司费用总额持续增长,年均复合增长 40.14%。期间费用以管理费用和财务费用为主。2018—2020 年,公司期间费用率分别为 20.08%、18.31%和 17.99%,公司费用控制能力较弱。

2018—2020 年,公司其他收益持续增长,年均复合增长 27.61%,其他收益为公司收到的政府补贴。公司投资收益波动下降,年均复合下降 6.09%,投资收益为长期股权投资(主要为对当地燃气、供热和环保等类型企业的投资)产生的收益。政府补贴和投资收益对公司利润实现的贡献大。2020 年,公司营业外收入 3.47 亿元,主要为聚源热力和四和供热接受价值 3.07 亿元的管网和换热站捐赠所致。

盈利指标方面,2018—2020 年,公司总资产收益率和净资产收益率持续增长,公司整体盈利能力一般。

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

5. 现金流分析

受公司项目投入和往来款波动影响,公司经营净现金流波动较大,收入实现质量高;随着在建项目的持续推进,公司投资活动产生的现金流持续净流出;公司筹资活动现金流持

续净流入，随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2018—2020 年，随着公司经营规模扩大和往来款增长，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 79.22%。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持续增长，年均复合增长 86.38%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司水务、工程施工、供热业务的现金流出；支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金净额波动下降，2020 年大幅净流出。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 101.51%、92.46%和 127.57%，波动增长，收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量规模较小，主要为公司收回

投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。同期，公司加大投资力度，购建固定资产和对基础设施建设项目持续投入，投资活动现金流出规模持续增长，年均复合增长 152.78%。2018—2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，且流出规模持续增长。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 133.60%。除融资规模扩大影响外，公司在 2019 年和 2020 年均收到济宁市国资委注入的现金。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 93.81%，主要为公司偿还债务和利息支出。2018—2020 年，公司筹资活动现金流持续净流入。

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

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2018 年—2021 年 3 月末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降。公司现金短期债务比波动下降，2021 年 3 月末为 0.70 倍，若剔除货币资金中的受限资金，公司现金短期债务比为 0.53 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 5.07 亿元、8.10 亿元和 14.12 亿元，持续增长。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年增长，EBITDA 对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

表 22 公司偿债能力指标

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	140.23	117.75	128.23	134.43

速动比率（%）	115.62	102.02	80.65	78.03
现金短期债务比（倍）	0.85	0.37	0.80	0.70
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数（倍）	2.40	2.48	2.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.26	10.53	9.29	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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

截至 2021 年 9 月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 5.96 亿元，为 2021 年 3 月末所有者权益的 6.32%。被担保企业包括济宁市南水北调供水有限公司（0.79 亿元）、汶上义桥煤矿有限责任公司（0.77 亿元）、济宁矿业集团有限公司安居煤矿（0.68 亿元）、山东济矿鲁能煤电股份有限公司（2.25 亿元）、济宁城投（1.00 亿元）和济宁市国有资产投资控股有限公司（0.48 亿元），均为当地国有企业，目前经营情况稳定。整体看，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司负责，母公司对子公司控制能力强，母公司债务负担适中。

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

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

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

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

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

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

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

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 160.91 亿元，本期拟发行中期票据规模为 2.60 亿元，本期中期票据发行规模对公司债务总额影响较小。

以 2021 年 3 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 74.48%、63.04%和 51.87% 上升至 74.66%、63.41%和 52.50%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度（2.60 亿元）的 1.95 倍、3.12

倍和 5.43 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度（2.60 亿元）的 10.42 倍、15.49 倍和 33.47 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据的覆盖程度高。

综合以上分析，同时考虑到公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，获得有力的外部支持，联合资信认为，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

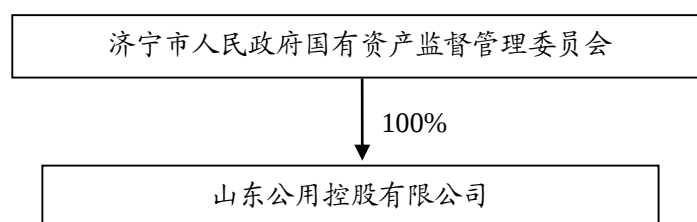
公司是济宁市重要的公用事业投资运营主体，业务具有很强的区域专营优势。济宁市经济实力强，公司在资金和资产注入、政府补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信关注到公司资金支出压力较大、存在一定的资金占用、债务负担较重等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务规模和结构影响较小，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

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

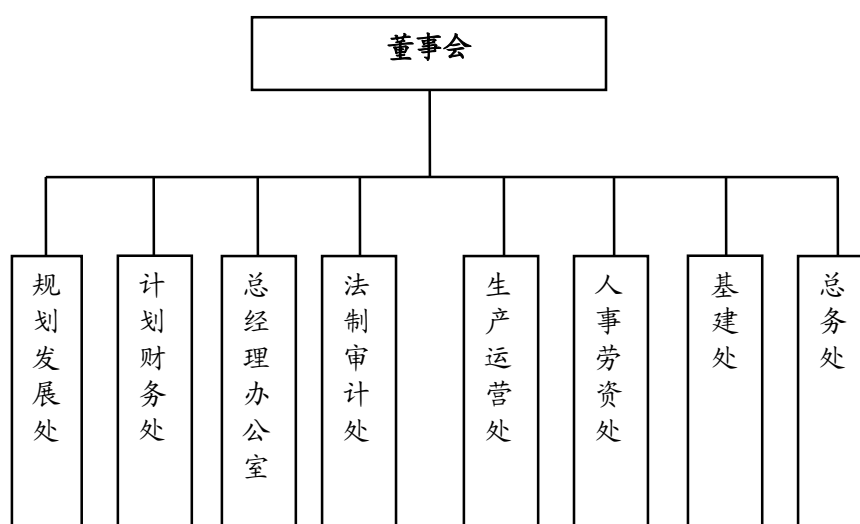
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：1. 本报告将公司其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

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	
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 2021 年度第二期绿色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，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。