

信用评级公告

联合〔2023〕3394号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁市市中区城建投资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，确定维持济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 济宁市中专项债/PR 济市中”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十五日

济宁市市中区城建投资有限公司

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
济宁市市中区城建投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方—中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 济宁市中专项债/PR 济市中	AAA	稳定	AAA	稳定
20 济中城建 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 济宁市中专项债/PR 济市中	9.00 亿元	1.80 亿元	2023/09/14
20 济中城建 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 15 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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	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		4
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				+4
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，济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）仍为任城区重要的基础设施建设主体，在股权划转、资金注入和政府补助等方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿债压力较大、存在较大的资金支出压力和存在一定的或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

“16 济宁市中专项债/PR 济市中”由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

随着济宁市任城区经济发展，公司基础设施项目建设推进，公司有望持续稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 济宁市中专项债/PR 济市中”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 获得外部支持。**跟踪期内，公司在股权划转、资金注入和政府补助等方面获得外部支持。
- 增信措施。**中合担保为“16 济宁市中专项债/PR 济市中”提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- 短期偿债压力较大。**截至 2022 年末，公司全部债务 174.33 亿，债务负担较重。其中短期债务 43.60 亿元，剔除受限货币资金后现金短期债务比 0.07 倍。同时，2021—2022 年和 2023 年一季度，公司筹资活动现金持续净流出。
- 存在较大的资金支出压力。**截至 2022 年末，公司主要基础设施项目尚需投资 57.75 亿元，存在较大的资金支出压力。
- 存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 115.84 亿元，担保比率为 70.72%，担保比率高，公司存在一定的或有负债风险。

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）			
所属区域	任城区	文登区	文登区	文登区
GDP（亿元）	612.82	509.03	509.03	509.03
一般公共预算收入（亿元）	71.49	40.34	40.34	40.34
资产总额（亿元）	354.13	224.67	362.90	544.62
所有者权益（亿元）	163.80	124.24	261.92	303.72
营业总收入（亿元）	18.38	17.10	28.92	29.90
利润总额（亿元）	1.93	2.65	3.48	3.27
资产负债率（%）	53.75	44.70	27.83	44.23
全部债务资本化比率（%）	51.56	36.41	24.71	40.55
全部债务/EBITDA（倍）	45.03	8.15	11.10	13.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	2.84	1.72	2.03

注：公司 1 为文登金滩投资管理有限公司，公司 2 为威海市文登区城市资产经营有限公司，公司 3 为威海市文登区蓝海投资开发有限公司

资料来源：联合资信整理

分析师：黄旭明 徐汇丰

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:

公司合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.95	20.87	9.77	8.16
资产总额（亿元）	357.32	353.81	354.13	358.63
所有者权益（亿元）	109.21	127.31	163.80	164.23
短期债务（亿元）	46.84	79.08	43.60	35.28
长期债务（亿元）	191.88	136.23	130.73	138.07
全部债务（亿元）	238.73	215.31	174.33	173.35
营业总收入（亿元）	18.31	18.03	18.38	4.39
利润总额（亿元）	2.41	2.04	1.93	0.51
EBITDA（亿元）	4.56	4.22	3.87	--
经营性净现金流（亿元）	-47.76	14.18	42.59	2.53
营业利润率（%）	16.46	16.53	13.48	14.39
净资产收益率（%）	1.93	1.40	1.07	--
资产负债率（%）	69.44	64.02	53.75	54.21
全部债务资本化比率（%）	68.61	62.84	51.56	51.35
流动比率（%）	607.98	375.29	536.32	575.46
经营现金流流动负债比（%）	-84.94	15.71	71.46	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.26	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.34	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.30	50.98	45.03	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	357.06	353.79	354.12	358.60
所有者权益（亿元）	109.19	127.30	163.78	164.20
全部债务（亿元）	238.73	215.31	174.33	173.35
营业总收入（亿元）	18.31	18.03	18.38	4.39
利润总额（亿元）	2.41	2.04	1.93	0.51
资产负债率（%）	69.42	64.02	53.75	54.21
全部债务资本化比率（%）	68.62	62.85	51.56	51.36
流动比率（%）	610.70	375.56	536.73	575.50
经营现金流流动负债比（%）	-85.32	15.71	71.46	--

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，系四舍五入造成；2. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

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	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 济中城建 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/25	高朝群 杨婷	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	阅读原文
16 济宁市 中专项债 /PR 济市中	AAA	AA	稳定	2022/06/25	高朝群 杨婷	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	阅读原文
20 济中城建 MTN001	AA	AA	稳定	2020/10/23	唐立倩 张 斌 张丽斐	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	阅读原文
16 济宁市 中专项债 /PR 济市中	AAA	AA	稳定	2016/03/22	王康 王治	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读原文

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

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济宁市市中区城建投资有限公司（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。

济宁市市中区城建投资有限公司 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”）关于济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项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，公司控股股东发生变动。2023 年 1 月，济宁市任城区国有资产运营评价中心（以下简称“任城区国资中心”）将持有的公司 92.97% 股权划转至济宁市城运集团有限公司（以下简称“城运集团”），公司实际控制人由任城区国资中心变更为济宁市任城区国有资产和地方金融监督管理局（以下简称“任城区国金局”）。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 18.50 亿元，控股股东城运集团持有公司 92.97% 股权，国开发展基金有限公司持有公司 7.03% 股权，公司实际控制人为任城区国金局。

跟踪期内，公司职能定位和组织结构未发生变化。截至 2023 年 3 月末，合并范围内子公司 1 家，为济宁龙城投资有限公司，公司持有其 51.00% 股权。

截至 2022 年末，公司资产总额 354.13 亿元，所有者权益 163.80 亿元（少数股东权益 0.03 亿元）。2022 年，公司营业总收入 18.38 亿元，利润总额 1.93 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 358.63 亿元，所有者权益 164.23 亿元（少数股东权益 0.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司营业总收入 4.39 亿元，利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址：市中区太白东路 64 号（市中区财政局）；公司法定代表人：李永厚。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息和偿还部分本金。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 济宁市中专项债/PR 济市中	9.00	1.80	2016/09/14	7 年
20 济中城建 MTN001	10.00	10.00	2020/11/06	3+2 年
合计	19.00	11.80	—	—

资料来源：联合资信整理

“16 济宁市中专项债/PR 济市中”设置了本金分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）为“16 济宁市中专项债/PR 济市中”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券本息偿付的安全性。“16 济宁市中专项债/PR 济市中”募投项目为金宇路地下综合管廊建设工程项目，项目于 2020 年完工并投入使用，公司将管廊出租给山东中科智慧城市运营管理有限公司，租赁期 10 年（2020—2029 年），每年租金 0.65 亿元（含税），租金按年度结算，于次年 3 月末前付款。

“20 济中城建 MTN001”为 3+2 年期，设有调整票面利率选择权和回售选择权，以及交叉保护条款。“20 济中城建 MTN001”募投项目为杜庙棚户区改造项目，杜庙棚户区改造项目计划总投资 18.41 亿元，截至 2022 年末，已完成投资 17.60 亿元。

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。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

任城区是济宁市政治、经济、文化中心，跟踪期内，任城区经济保持增长。

任城区是济宁市政治、经济、文化中心，是济宁市核心区。任城区位于鲁西南平原，京杭大运河中段，京杭大运河、京沪高铁等穿境而过，交通发达。2013 年 10 月，济宁市撤销市中区、任城区，设立新的任城区，原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域。截至 2022 年末，任城区辖 17 个街道、3 个镇；常住人口 149.81 万人，城镇化率 80.61%。

根据《任城区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，任城区实现地区生产总值（GDP）612.82 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%。其中，第一产业增加值为 32.07 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值为 157.04 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值为 423.71 亿元，同比增长 3.0%。三次产业结构调整为 5.3:25.6:69.1。

固定资产投资方面，2022 年任城区固定资产投资同比下降 19.3%，其中第二产业同比增长 18.3%，第三产业同比下降 22.1%。

根据《关于济宁市任城区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，任城区一般公共预算收入 71.49 亿元，自然口径同比下降 5.2%，同口径与上年持平；其中税收收入 46.53 亿元，税收收入占一般公共预算收入的 65.09%；全区一般公共预算支出 64.61 亿元，同比下降 2.4%，财政自给率¹110.65%。

根据《任城区经济运行情况分析》，2023 年 1—3 月，任城区实现地区生产总值 155.01 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.2%。同期，任城区一般公共预算收入 22.75 亿元，同比下降 8.0%，

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

其中税收收入 13.90 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 18.50 亿元，控股股东城运集团持有公司 92.97% 股权，任城区国金局为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

跟踪期内，公司定位未发生变动，仍为任城区重要的基础设施建设主体。

3. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91370811668050649N），截至 2023 年 5 月 6 日，公司本部无已结清或未结清的关注类或不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 15 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，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入规模小幅增长，收入结构有所变动，市政建设项目政府采购业务收入规模有所下降，新增毛利率较低的房屋销售业务，导致综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入规模变动不大。受结算进度影响，市政建设项目政府采购业务收入规模有所下降，毛利率保持稳定；综合管廊租赁业务收入仍来自金宇路地下综合管廊对外租赁，收入规模和毛利率保持稳定；新增房屋销售收入来自棚户区改造项目剩余房源对外销售，2022 年公司出售 712 套房产，当年回款 3.54 亿元，截至 2022 年末剩余约 2000 套房产可对外出售。受新增的房屋销售收入毛利率水平较低的影响，公司综合毛利率有所下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
市政建设项目政府采购	17.39	96.43	16.67	10.85	59.05	16.67
综合管廊租赁业务	0.62	3.43	33.45	0.62	3.37	33.45
房屋销售	--	--	--	6.74	36.66	9.52
其他业务	0.02	0.14	90.97	0.17	0.92	100.00
合计	18.03	100.00	17.34	18.38	100.00	15.38

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 经营业务

公司市政建设项目政府采购业务已投入规模较大，对资金占用规模较大，且项目建设尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

公司市政建设项目政府采购业务包括基础设施项目代建和棚改项目代建。跟踪期内，公司市政建设项目政府采购业务模式未发生变化，

公司仍通过公开招投标方式获取棚改项目，项目采用政府购买服务模式，资金分年度纳入任城区政府预算。

2022 年，公司市政建设项目政府采购业务收入主要来自任城区基础设施建设项目和金宇路开发项目，2022 年确认收入 10.85 亿元，回款 9.62 亿元（回款金额含以前年度确认收入但未回款部分）。

截至 2022 年末，公司主要已完工的市政建设项目政府采购项目包括王母阁片区棚户区改造项目等，已完成投资 133.66 亿元，已确认收入 122.59 亿元，已回款 108.06 亿元。

截至 2022 年末，公司主要在建项目集中于

棚户区改造和旧城改造等，主要在建项目计划总投资 173.16 亿元，尚需投资 57.75 亿元。

截至 2022 年末，存货中开发成本合计 189.33 亿元，对公司资金占用规模较大。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建项目投资情况

项目名称	计划总投资金额（亿元）	已完成投资金额（亿元）
李营街道驻地七村（城边村）升级改造项目	46.22	17.77
大三角（八铺）片区保障房	19.57	18.86
任城区张庄片区城边村改造项目	19.17	3.78
任城区杜庙棚户区改造项目	18.41	17.60
任城区前中营片区棚户区改造项目	17.96	18.15
任城区宋庙村、东黄村、西辛庄城边村改造项目	12.31	1.42
任城区城边村改造项目	8.47	4.56
任城区宋庄片区棚户区改造项目	7.37	7.73
任城区宋路口城中村改造项目	7.28	7.21
八里庙片区保障房	7.03	7.28
金宇西路北片区棚户区改造（桂苑雅居）	4.86	6.51
任城区秦庄日用品市场片区（秦庄片区）棚户区改造项目	4.51	4.54
合计	173.16	115.41

注：部分项目建设初期的预计总投资和实际投入有差异，导致部分项目已投资金额超过总投资金额，最终结算价款将以经审计的投资额和中标的建设服务费费率结算

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为任城区基础设施建设主体，未来发展定位仍以基础设施建设为主，侧重于棚户区改造和保障房建设工作。

公司执行新会计准则及相关解释。合并范围方面，2022 年和 2023 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司 1 家。整体看，财务数据可比性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年财务报表经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变动不大，存货及其他应收款占比高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额变动不大，构成仍以流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	338.74	95.74	319.64	90.26	324.16	90.39
货币资金	20.87	5.90	9.77	2.76	8.16	2.27
其他应收款	57.86	16.35	31.71	8.95	30.04	8.38
存货	246.45	69.66	265.66	75.02	271.89	75.81
非流动资产	15.07	4.26	34.49	9.74	34.47	9.61

长期股权投资	0.00	0.00	19.52	5.51	19.48	5.43
资产总额	353.81	100.00	354.13	100.00	358.63	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，公司流动资产较上年末下降 5.64%。其中，货币资金较上年末下降 53.18%，系偿还债务及项目投入所致，货币资金中银行存款占 32.74%，受限货币资金（为用于担保的定期存款或通知存款和票据保证金）占 67.26%。公司其他应收款较上年末下降 45.19%，主要系往来款减少所致；其他应收款中账龄 1 年以内占比 92.59%，账龄较合理；累计计提坏账准备 0.96 亿元；前五大单位应收款合计占 91.13%，集中度高。存货较上年末增长 7.80%，系项目投入所致，主要由土地使用权（占 28.73%）和开发成本（占 71.27%）构成。

表 5 截至 2022 年末公司其他应收款前五大单位情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
济宁市任城区财政局	21.10	64.58
山东中科智慧城市运营管理有限公司	5.75	17.6
济宁唐口开发建设投资有限公司	1.39	4.24
济宁马特尔建设有限公司	0.78	2.38
城运集团	0.76	2.33
合计	29.78	91.13

注：山东中科智慧城市运营管理有限公司和济宁唐口开发建设投资有限公司均由济宁市任城区财政局间接全资持股，济宁马特尔建设有限公司为民营企业，公司与其往来款为预付工程款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 128.91%，主要系收到济宁城发股权投资管理有限公司（以下简称“济宁股权投资公司”）划入的济宁融汇水利科技有限公司（以下简称“济宁融汇”）40.00%股权而增加 19.52 亿元长

期股权投资所致。

截至 2022 年末，公司受限资产 34.99 亿元，包括货币资金 6.57 亿元和存货 28.42 亿元。公司受限资产占总资产的比重为 9.88%。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额及构成较上年末变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于股权划转和资金注入，公司所有者权益规模有所增加，稳定性较好。

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 28.66%至 163.80 亿元，系资本公积增加所致。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.29%、70.46%和 16.40%，权益稳定性较好。

截至 2022 年末，公司实收资本未发生变化，仍为 18.50 亿元；资本公积较上年末增长 43.04%，系公司收到济宁融汇 40.00%股权投资价值 19.52 亿元、收到政府资本性资金投入 15.00 亿元以及收到股东城运集团注资 0.21 亿元所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，但债务负担仍较重，债券融资占比较高，2024 年存在债券集中偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末下降 15.96%，流动负债和非流动负债规模均有所减少，构成上仍以非流动负债为主。

表 6 公司主要负债构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	90.26	39.85	59.60	31.31	56.33	28.98
短期借款	1.30	0.57	1.12	0.59	0.80	0.41
其他应付款	8.86	3.91	14.52	7.63	18.38	9.46
一年内到期的非流动负债	75.68	33.41	40.16	21.10	31.28	16.09
非流动负债	136.24	60.15	130.74	68.69	138.07	71.02

长期借款	64.31	28.39	55.15	28.97	62.48	32.14
应付债券	71.92	31.75	75.58	39.71	75.58	38.88
负债总额	226.50	100.00	190.34	100.00	194.40	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，公司流动负债较上年末下降 33.97%。其中，短期借款较上年末下降 13.85%，系债务到期偿还所致，短期借款主要由保证借款构成。其他应付款较上年末增长 63.89%，系往来款增加所致。一年内到期的非流动负债较上年末下降 46.93%，系债务到期偿还所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 4.04%。其中，长期借款较上年末下降 14.25%，系部分长期债务将于一年内到期转入流动负债所致；应付债券较上年末增长 5.09%，系发行新债所致。

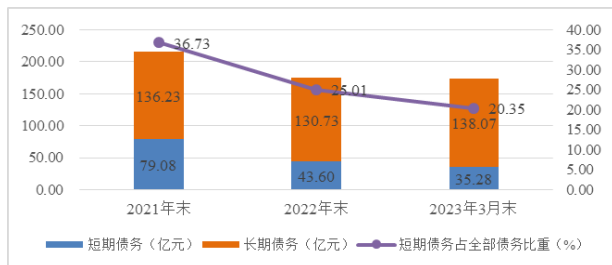
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额和构成较上年末变化不大。

表 7 截至 2023 年 5 月末公司存续债券情况

债券简称	证券类别	发行日期	发行期限(年)	票面利率	发行规模(亿元)	当前余额(亿元)	下一行权日	到期日期
16 济宁市中专项债/PR 济市中	一般企业债	2016/09/09	7	3.52%	9.00	1.80	2023/09/14	2023/09/14
18 中区 01	私募债	2018/11/08	2+2+1	7.50%	20.00	9.63	--	2023/11/08
20 济宁中区 PPN001	定向工具	2020/08/13	2+1	6.90%	10.00	0.35	--	2023/08/14
20 济中城建 MTN001	一般中期票据	2020/11/04	3+2	5.80%	10.00	10.00	2023/11/06	2025/11/06
21 中区 01	私募债	2021/05/20	2+2+1	7.00%	2.00	2.00	2025/05/20	2026/05/20
21 中区 02	私募债	2021/06/16	2+2+1	7.20%	8.00	8.00	2023/06/18	2026/06/18
21 济宁中区 PPN001	定向工具	2021/09/14	3	4.17%	5.00	5.00	--	2024/09/16
22 中区 01	私募债	2022/02/24	2	7.20%	7.50	7.50	--	2024/02/28
22 市中 02	私募债	2022/04/15	2	7.20%	10.60	10.60	--	2024/04/19
22 市中 03	私募债	2022/05/26	2	7.20%	4.40	4.40	--	2024/05/30
22 市中 04	私募债	2022/06/13	1	6.50%	1.50	1.50	--	2023/06/15
22 市中 05	私募债	2022/07/18	2	7.00%	18.50	18.50	--	2024/07/19
22 济宁中区 PPN001	定向工具	2022/08/08	2+2+1	7.10%	10.00	10.00	2024/08/10	2027/08/10
合计	--	--	--	--	116.50	89.28	--	--

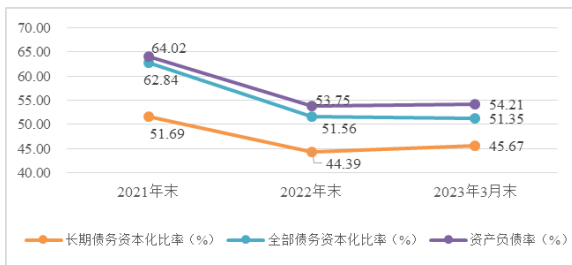
资料来源：Wind

图 1 公司债务结构情况



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，公司全部债务较上年末下降 19.03%，系部分债务到期偿还所致。其中短期债务占比下降至 25.01%，长期债务占比提升至 74.99%。融资渠道方面，公司全部债务中银

行借款占 35.87%，债券融资占 53.81%，融资租赁、信托等产品（在借款科目中）占 8.47%，其他为应付票据、应付利息等，整体看债券融资占比较大。截至 2022 年末，公司资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，但公司债务负担仍较重。

截至 2022 年末，公司长期借款将于 2024—2027 年到期的规模分别为 2.35 亿元、5.54 亿元、10.95 亿元和 8.30 亿元，剩余均在 2028 年及以后到期。截至 2023 年 5 月末，公司债券将于 2023 年 6—12 月、2024 年和 2025 年到期及行权金额分别为 31.28 亿元、56.00 亿元和 2.00 亿元。整体看，公司 2024 年到期或行权的债券规模较大，届时存在集中偿债压力。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务规模和构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅增长，政府补贴对利润总额的贡献程度较高，整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长，营业成本增幅超过营业总收入，营业利润率有所下降。

表 8 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	18.03	18.38	4.39
营业成本	14.91	15.55	3.72
费用总额	1.77	1.31	0.21
其他收益	1.00	1.00	0.20
利润总额	2.04	1.93	0.51
营业利润率（%）	16.53	13.48	14.39
总资本收益率（%）	1.04	0.97	--
净资产收益率（%）	1.40	1.07	--

资料来源：联合资信根据公司数据整理

2022 年，公司费用总额较上年下降 26.06%，以财务费用为主。公司费用总额占营业总收入的比重下降 2.70 个百分点至 7.13%。

公司其他收益以政府补贴为主，2022 年，政府补贴占利润总额的 51.94%，对利润总额的贡献程度较高。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.39 亿元，利润总额为 0.51 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，受收到的往来款增加以及支付的往来款减少的影响，公司经营活动净流入规模有所扩大，收现质量较高；投资活动现金流规模较小；受大规模偿还到期债务本息影响，筹资活动现金净流出规模扩大。随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期偿还，公司仍存在较大筹资需求。

表 9 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	82.28	99.70	16.65
经营活动现金流出小计	68.10	57.11	14.13
经营活动现金流量净额	14.18	42.59	2.53
投资活动现金流入小计	0.004	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.003	0.25	0.0003
投资活动现金流量净额	0.001	-0.25	-0.0003
筹资活动现金流入小计	47.70	79.38	5.70
筹资活动现金流出小计	66.97	132.89	9.83
筹资活动现金流量净额	-19.27	-53.51	-4.13
现金收入比（%）	143.10	109.14	70.12

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入规模有所增长，主要系收到的往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出规模有所下降，主要系支付的往来款减少所致。因此，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。2022 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量仍较高。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出规模均不大。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量有所增长，主要系新增借款和发行债券所致。同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，主要为偿还到期债务本息。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动现金流规模较小，筹资活动现

金仍为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

表 10 公司偿债指标

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	375.29	536.32	575.46
速动比率(%)	102.25	90.57	92.80
现金短期债务比(倍)	0.26	0.22	0.23
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	4.22	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.98	45.03	--
EBITDA/利息支出(倍)	0.34	0.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率有所提升，速动比率和现金短期债务比均有所下降，剔除受限货币后的现金短期债务比为 0.07 倍。截至 2023 年 3 月末，公司上述指标均有所提升。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA、全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出较上年均有所下降。公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 115.84 亿元，担保比率 70.72%，对外担保对象主要是济宁市及任城区国有企业。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2022 年末公司对外担保情况

序号	被担保单位	担保余额 (亿元)
1	任兴集团有限公司	55.83
2	山东任城融鑫发展有限公司	35.50
3	济宁任兴文化旅游发展有限公司	12.35
4	济宁市创展置业有限公司	1.00
5	济宁融矿运输有限公司	0.16
6	济宁市祥顺运输有限公司	0.10
7	济宁滨河开发建设投资有限公司	2.94
8	山东中科智慧城市运营管理有限公司	2.35
9	济宁城乡振兴开发建设有限公司	0.70

10	济宁市惠达投资有限公司	0.80
11	济宁市房屋建设综合开发公司	4.00
12	个人	0.11
总计		115.84

注：1. 任兴集团有限公司（以下简称“任兴集团”）控股股东为城运集团；2. 任兴集团直接控股山东任城融鑫发展有限公司和济宁任兴文化旅游发展有限公司，间接控股济宁市创展置业有限公司、济宁融矿运输有限公司和济宁市祥顺运输有限公司；3. 济宁滨河开发建设投资有限公司和山东中科智慧城市运营管理有限公司由济宁市任城区财政局通过济宁股权投资公司控股；4. 济宁城乡振兴开发建设有限公司控股股东为任城区国金局；5. 济宁市惠达投资有限公司由济宁市人民政府国有资产监督管理委员会通过济宁市国有资产投资控股有限公司控股；6. 济宁市房屋建设综合开发公司为全民所有制企业；7. 公司对个人提供的担保系棚户区改造项目剩余房源对外销售，个人购房按揭产生。

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 153.08 亿元，剩余未使用额度 21.25 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 5 月末，公司本部不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债、所有者权益、收入和利润均主要集中在公司本部。

截至 2022 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重均在 100.00%左右，2022 年，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径的比重均在 100.00%左右。

十、外部支持

1. 支持能力

任城区是济宁市政治、经济、文化中心，2022 年，任城区经济保持增长。截至 2022 年末，任城区政府债务余额为 180.6 亿元，政府债务率约为 105.89%。任城区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是任城区重要的基础设施建设主体，任城区国金局为公司实际控制人。2022 年，根据任城区国金局文件，济宁股权投资公司将持有的济宁融汇 40.00%股权划入公司，股权价值 19.52 亿元，计入资本公积；收到任城区国金局政府资本性资金投入 15.00 亿元，计入资本公积；收到股东城运集团注资 0.21 亿元，计入资

本公积；收到 1.00 亿元政府补助，计入其他收益。公司的国资背景以及区域地位有利于其获得政府支持，且公司在股权划转、资金注入和政府补助等方面获得外部支持，政府支持可能性非常大。

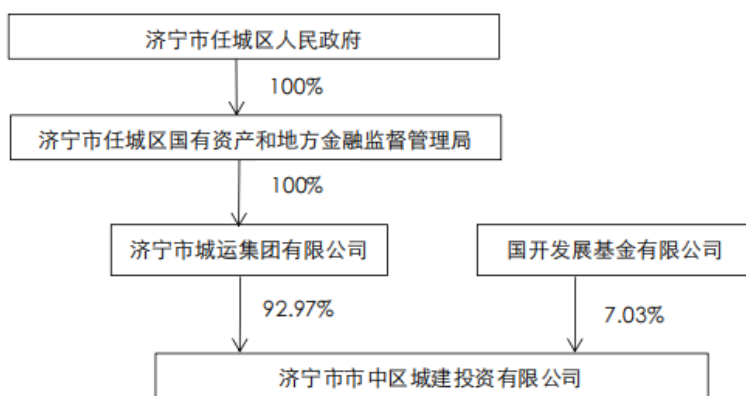
十一、 担保方

“16 济宁市中专项债/PR 济市中”由中合担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详情请见[《中合中小企业融资担保股份有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》](#)。

十二、 结论

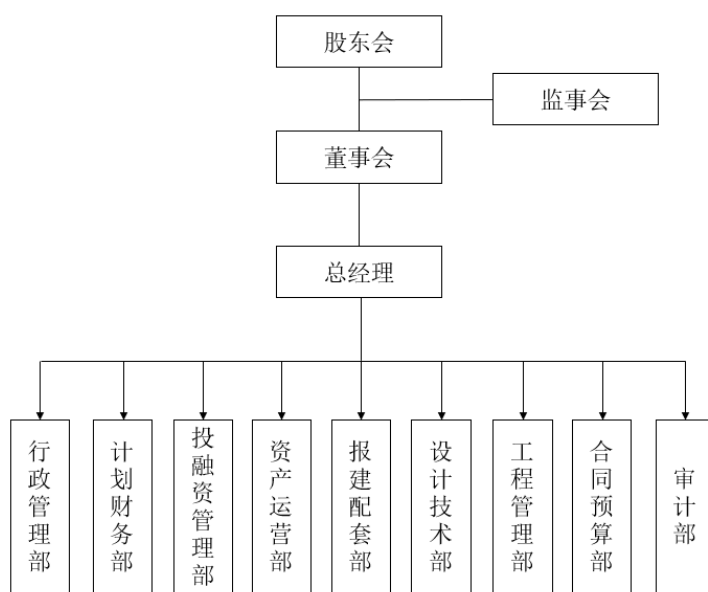
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 济宁市中专项债/PR 济市中”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.95	20.87	9.77	8.16
资产总额（亿元）	357.32	353.81	354.13	358.63
所有者权益（亿元）	109.21	127.31	163.80	164.23
短期债务（亿元）	46.84	79.08	43.60	35.28
长期债务（亿元）	191.88	136.23	130.73	138.07
全部债务（亿元）	238.73	215.31	174.33	173.35
营业总收入（亿元）	18.31	18.03	18.38	4.39
利润总额（亿元）	2.41	2.04	1.93	0.51
EBITDA（亿元）	4.56	4.22	3.87	--
经营性净现金流（亿元）	-47.76	14.18	42.59	2.53
财务指标				
现金收入比（%）	107.17	143.10	109.14	70.12
营业利润率（%）	16.46	16.53	13.48	14.39
总资本收益率（%）	1.11	1.04	0.97	--
净资产收益率（%）	1.93	1.40	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	63.73	51.69	44.39	45.67
全部债务资本化比率（%）	68.61	62.84	51.56	51.35
资产负债率（%）	69.44	64.02	53.75	54.21
流动比率（%）	607.98	375.29	536.32	575.46
速动比率（%）	191.64	102.25	90.57	92.80
经营现金流动负债比（%）	-84.94	15.71	71.46	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.26	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.34	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.30	50.98	45.03	--

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，系四舍五入造成；2. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.94	20.86	9.76	8.15
资产总额（亿元）	357.06	353.79	354.12	358.60
所有者权益（亿元）	109.19	127.30	163.78	164.20
短期债务（亿元）	46.84	79.08	43.60	35.28
长期债务（亿元）	191.88	136.23	130.73	138.07
全部债务（亿元）	238.73	215.31	174.33	173.35
营业总收入（亿元）	18.31	18.03	18.38	4.39
利润总额（亿元）	2.41	2.04	1.93	0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-47.76	14.18	42.59	2.53
财务指标				
现金收入比（%）	107.17	143.10	109.14	70.12
营业利润率（%）	16.46	16.53	13.48	14.39
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.93	1.40	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	63.73	51.70	44.39	45.68
全部债务资本化比率（%）	68.62	62.85	51.56	51.36
资产负债率（%）	69.42	64.02	53.75	54.21
流动比率（%）	610.70	375.56	536.73	575.50
速动比率（%）	192.48	102.52	90.98	92.83
经营现金流动负债比（%）	-85.32	15.71	71.46	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.26	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分数据未获得，相关指标用“/”列示；2. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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