

济宁市市中区城建投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕6383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，维持“20济中城建MTN001”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

二〇二五年七月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
济宁市市中区城建投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/07/24
20 济中城建 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

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”）仍为济宁市任城区重要的基础设施建设主体。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，经济总量和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力强，公司外部发展环境良好，且能够持续获得外部支持。公司资产仍以基础设施及棚户区改造项目投入形成的存货为主，项目已投入规模较大，结算存在滞后，对资金占用规模较大，整体资产质量一般；营业总收入仍以市政建设项目收入为主，毛利率较为稳定，公司整体盈利能力尚可；受债券到期偿还影响，公司债务规模大幅下降，财务杠杆指标表现有所减轻，但短期债务占比较高，银行备用授信额度较少，公司短期偿债压力大。公司对外担保规模较大，集中度较高，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金和资产注入、股权划转、财政补贴等方面获得外部支持。

评级展望

未来，随着济宁市任城区经济发展，公司基础设施项目建设推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司再融资能力显著下降，偿债能力显著恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**济宁市经济实力不断增强，一般公共预算收入持续增长；任城区是济宁市都市区融合发展核心区，形成了新材料、高端装备和新一代信息技术三大主导产业，经济总量和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力强，公司外部发展环境良好。
- **获得外部支持。**公司在资金和资产注入、股权划转、财政补贴等方面能够持续获得外部支持。

关注

- **短期偿债压力大。**截至 2024 年末，公司短期债务 38.25 亿元，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.04 倍，可用货币资金对短期债务保障程度弱。同时，公司筹资活动现金继续净流出，银行备用授信额度较少。整体看，公司短期偿债压力大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 78.74 亿元，担保比率 46.98%，对外担保规模较大，集中度较高，公司存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信评估股份有限公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

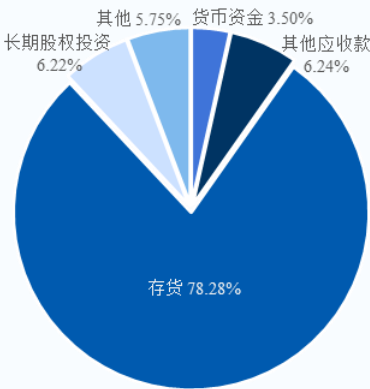
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.78	10.98	12.58
资产总额（亿元）	328.90	313.87	322.63
所有者权益（亿元）	164.99	167.09	167.60
短期债务（亿元）	66.60	38.25	38.63
长期债务（亿元）	81.24	58.25	64.45
全部债务（亿元）	147.85	96.50	103.07
营业总收入（亿元）	19.28	23.15	5.16
利润总额（亿元）	1.32	2.62	0.64
EBITDA（亿元）	2.85	4.02	--
经营性净现金流（亿元）	36.45	59.15	-3.14
营业利润率（%）	13.59	13.30	13.37
净资产收益率（%）	0.73	1.26	--
资产负债率（%）	49.83	46.76	48.05
全部债务资本化比率（%）	47.26	36.61	38.08
流动比率（%）	356.62	316.47	319.03
经营现金流流动负债比（%）	44.10	66.82	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.84	23.98	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	328.33	313.35	322.12
所有者权益（亿元）	164.98	167.08	167.59
全部债务（亿元）	147.85	96.50	103.07
营业总收入（亿元）	19.28	23.15	5.16
利润总额（亿元）	1.32	2.62	0.64
资产负债率（%）	49.75	46.68	47.97
全部债务资本化比率（%）	47.26	36.61	38.08
流动比率（%）	358.65	317.98	320.53
经营现金流流动负债比（%）	44.40	67.22	--

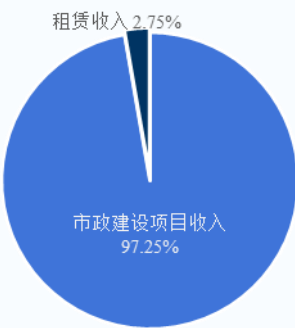
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

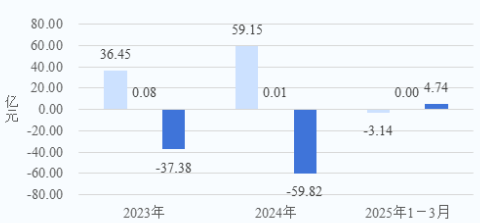
2024 年末公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

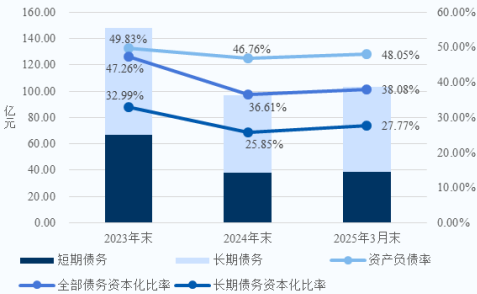


公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



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	特殊条款
20 济中城建 MTN001	10.00 亿元	9.94 亿元	2025/11/06	调整票面利率选择权、回售选择权、交叉保护条款

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
 资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2024/07/25	王昀千 崔竞元	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	阅读全文
20 济中城建 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2020/10/23	唐立倩 张铖 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	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：李凯田 likt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2007 年。历经多次增资和股权变更，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 18.50 亿元，控股股东济宁市城运集团有限公司（以下简称“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，山东省济宁市任城区人民政府为公司实际控制人。

公司为济宁市任城区重要的基础设施建设主体。截至 2025 年 3 月末，公司本部设计划财务部、投融资管理部和资产运营部等职能部门；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 2024 年末，公司合并资产总额 313.87 亿元，所有者权益 167.09 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 23.15 亿元，利润总额 2.62 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 322.63 亿元，所有者权益 167.60 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.16 亿元，利润总额 0.64 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“20 济中城建 MTN001”。“20 济中城建 MTN001”起息日为 2020 年 11 月 6 日，期限为 5（3+2）年，募集资金 10.00 亿元，发行时票面利率 5.80%。截至本报告出具日，“20 济中城建 MTN001”债券余额 9.94 亿元，票面利率 6.80%，在付息日正常付息，募集资金已按照约定用途全部使用完毕，募投项目为杜庙棚户区改造项目，该项目计划总投资 18.41 亿元，截至 2024 年末，募投项目累计完成投资规模已超过预计总投资规模，项目主体基本建设完毕，后续投入为装饰装修等配套费用，暂未形成收入。

“20 济中城建 MTN001”设有交叉保护条款，触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：人民币 0.50 亿元或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3%，以较低者为准。

四、宏观经济与政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

济宁市区位优势较好，矿产资源丰富，2022—2024 年，济宁市经济实力不断增强，一般公共预算收入持续增长，财政自给能力一般。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，以新材料、高端装备、新一代信息技术为三大主导产业，经济总量和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力强。整体看，公司外部发展环境良好。

（1）济宁市

济宁市地处山东省西南部，下辖 2 区（任城区、兖州区）、2 市（曲阜市、邹城市）、7 县（泗水县、微山县、鱼台县、金乡县、嘉祥县、汶上县、梁山县）和 3 个功能区（济宁国家高新技术产业开发区、济宁太白湖新区、济宁经济技术开发区），面积 1.1 万平方公里。截至 2024 年末，济宁市常住人口 818.73 万人，城镇化率为 64.13%，比上年提高 1.08 个百分点。

济宁市是淮海经济区中心城市，地处北京市和上海市黄金分割点，高铁 2 小时到北京市、3 小时到上海市，济宁机场通航 21 个城市，京杭大运河流经 7 个县区、全长 230 公里，内河航运千吨级轮船、万吨级船队通江达海，中欧班列直达欧洲腹地。济宁市矿产资源丰富，含煤面积达 3920 平方公里，煤炭保有资源量位居全省第一位。同时，济宁市是全国粮棉油基地和特色农产品基地。

济宁市拥有济宁国家级高新区和 12 家省级经济开发区，形成煤化工、工程机械、生物技术、纺织新材料、汽车零配件、光电特色产业、电子信息等多个国家级产业基地。2024 年，济宁市制造强市建设稳中有进，围绕“231+1”（高端装备、高端化工“两高”优势产业集群，新一代信息技术、新材料、新能源“三新”新兴产业集群，医药产业，以及节能环保产业）特色产业集群，梳理形成 19 条核心产业链，编制产业链重点产品、关键技术、研发机构“三张清单”和上下游配套企业分布图，实施 416 个延链补链强链项目，济宁绿色化工新材料产业集群成功入选山东省先进制造业集群，兖州智能农机装备产业集群成功入选国家中小企业特色产业集群。新培育省级专精特新中小企业 314 家，专精特新“小巨人”企业 8 家，国家级单项冠军企业 4 家，省级单项冠军企业 19 家，省级瞪羚企业 64 家。数字经济方面，济宁市建成 5G 基站 1510 个，争取 3 个园区入选省级数字经济园区（试点），4 个项目入选省“产业大脑”建设试点，成功获评全国中小企业数字化转型试点城市。绿色制造提升行动方面，济宁市 5 家企业入选国家级绿色工厂，1 个园区入选国家级绿色工业园区，19 家企业入选省级绿色工厂，4 个园区入选省级绿色工业园区。

图表 1 • 济宁市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	5316.9	5516	5867.5
GDP 增速（%）	4.4	6.5	5.8
固定资产投资增速（%）	-16.1	7.1	3.3
三产结构	11.5:38.9:49.6	11.4:37.6:51.0	10.8:37.1:52.1
人均 GDP（万元）	6.41	6.69	7.17

注：人均 GDP 数据为当年 GDP/当年常住人口；固定资产投资增速为不含农户口径
资料来源：联合资信根据《济宁市国民经济和社会发展统计公报》等公开资料整理

2022—2024 年，济宁市地区生产总值持续增长，增速波动上升，固定资产投资增速波动上升。2024 年，济宁市 GDP 在山东省排名第 6 位。产业结构方面，济宁市产业结构呈现“三二一”发展格局。固定资产投资方面，分产业看，三次产业投资“一升两降”，第一产业下降 5.4%，第二产业增长 8.9%，第三产业下降 0.6%；三次产业投资结构由上年的 1.1:42.2:56.7 调整为 1.0:44.4:54.6；分领域看，高技术产业投资增长 14.7%，拉动全部投资增长 3.3 个百分点；项目投资增长 7%，拉动全部投资增长 5.6 个百分点。

图表 2 • 济宁市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	447.66	475.01	496.26
一般公共预算收入增速（%）	1.6	6.1	4.5
税收收入（亿元）	301.68	323.63	311.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.39	68.13	62.71
一般公共预算支出（亿元）	747.03	782.79	800.19
财政自给率（%）	59.93	60.68	62.02
政府性基金收入（亿元）	434.48	417.59	434.95
地方政府债务余额（亿元）	1514.10	1714.14	2016.26

资料来源：联合资信根据《济宁市财政决算报告》和《济宁市 2024 年预算执行计划和 2025 年财政预算草案的报告》整理

根据济宁市财政决算报告及预算执行情况草案，2022—2024 年，济宁市一般公共预算收入持续增长，增速波动上升；税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重波动下降，财税质量一般。同期，济宁市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力一般。受土地市场行情影响，2022—2024 年，济宁市政府性基金收入略有波动。截至 2024 年末，济宁市政府债务余额 2016.26 亿元，其中专项债务余额 1489.44 亿元，一般债务余额 526.82 亿元。

（2）任城区

任城区 2013 年由原市中区、任城区合并而成，是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，是全市教育、医疗、康养高地，辖 2 个镇、13 个街道和 1 个省级经济开发区（运河经济开发区），总面积 651 平方公里。截至 2024 年末，任城区常住人口 107.95 万人，常住人口城镇化率为 82.71%。

任城区交通便利，毗邻济宁机场、曲阜高铁、鲁南高铁，105 国道、327 国道、日兰高速、济徐高速交织成网，济菏铁路、京杭运河穿境而过，任城区是连接华东、华北的重要枢纽，南水北调、北煤南运、西煤东运等国家经济战略工程的交汇点。“多式联运”体系加速推进，龙拱港 10 个泊位建设全部完成，铁路专用线和疏港道路加快建设，同时入选国家交通强国专项试点、全省首批“内河智慧港口”建设试点，淄海铁路列入国家重点项目库。港航物流方面，2024 年任城区港口货物吞吐量为 1889 万吨，货物周转量 198.9 亿吨公里，集装箱为 28.473 万标箱。

任城区以新材料、高端装备、新一代信息技术为三大主导产业，运河经济开发区入选山东省新型建筑工业化产业基地。任城区为构建以城市服务经济为主导的现代产业体系，大力发展现代服务业，如现代物流、文化旅游、现代金融、医养健康产业，培育壮大高端装备、新一代信息技术和新材料产业，提升食品产业集群、板材产业集群、包装印刷产业集群，加快传统煤电等产业转型，同时发展数字经济产业。

图表 3 • 任城区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	611	628	664.56
GDP 增速（%）	3.6	5.7	5.5
固定资产投资增速（%）	-19.3	8.4	8.0
三产结构	5.3:25.6:69.1	5.3:25.3:69.4	5.1:23.3:71.6
人均 GDP（万元）	5.66	5.83	6.16

注：人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出

资料来源：联合资信根据《任城区国民经济和社会发展统计公报》整理

2022—2024 年，任城区经济总量持续增长，增速波动提升。2024 年，任城区经济总量在济宁市排名第 2 位。产业结构方面，任城区产业结构呈现“三二一”发展格局，作为济宁市主城区，2024 年三产比重进一步提升。2024 年，任城区全年固定资产投资

同比增长 8.0%，其中第二产业同比增长 42.1%，第三产业同比增长 2.1%。全区实现工业增加值 96.82 亿元，同比增长 3.1%，采矿业实现增加值 39.93 亿元，占工业增加值的 41.2%、增长 2.4%，拉动全区工业增加值增长 1.1 个百分点。全区 199 家规模以上服务业企业实现营业收入 141.31 亿元，增长 3.8%。租赁和商务服务业实现营业收入 39.63 亿元、增长 20.36%，卫生和社会工作实现营业收入 6.84 亿元、增长 23.56%，合计拉动全区规模以上服务业营业收入 5.88 个百分点。

图表 4 • 任城区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	71.57	73.03	77.71
一般公共预算收入增速（%）	-5.1	2	6.4
税收收入（亿元）	46.60	47.71	47.36
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.11	65.33	60.94
一般公共预算支出（亿元）	64.61	67.16	70.87
财政自给率（%）	110.78	108.74	109.65
政府性基金收入（亿元）	3.29	2.48	62.48
上级补助收入：	95.37	69.76	23.58
一般公共预算收入中的上级补助（亿元）	14.07	14.73	13.49
政府性基金收入中的上级补助（亿元）	81.30	55.03	10.09
地方政府债务余额（亿元）	180.56	233.17	290.28

注：1. 财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%；2. 一般公共预算收入中的上级补助包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入
资料来源：联合资信根据《任城区 2022 年财政决算报告》《任城区 2023 年财政决算报告》和《关于任城区 2024 年预算执行计划和 2025 年财政预算草案的报告》整理

2022—2024 年，任城区一般公共预算收入和支出均持续增长，税收占比一般；财政自给能力强。按照财政部财综〔2021〕19 号和市财政要求，任城区土地出让收入缴入市级国库，计入市级收入，市财政按分成比例以上级补助收入形式下达，故 2022 年和 2023 年政府性基金收入规模较小、列入政府性基金的上级补助收入规模较大。根据政府相关文件，2024 年 8 月 1 日至 2025 年 5 月 31 日，任城区土地出让收入与济宁市的财政分成暂停 10 个月，2024 年任城区政府性基金预算收入同比大幅增长。截至 2024 年末，任城区政府债务余额 290.28 亿元，其中专项债务余额 206.87 亿元，一般债务余额 83.42 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，公司定位未发生变动，仍是任城区重要的基础设施建设主体。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370811668050649N），截至 2025 年 7 月 3 日，公司本部无已结清或未结清的关注或不良类信贷信息，过往履约情况良好。

根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及重大被行政处罚等行为。

（二）管理水平

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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入规模有所上升，仍以市政建设项目收入为主，综合毛利率较稳定。

2024 年，公司收入结构仍以市政建设项目收入为主，综合毛利率较稳定。受结算进度影响，市政建设项目收入规模有所上升，毛利率保持稳定。公司其他收入仍主要为对金字路地下综合管廊建设工程项目中电力管线、通讯管线、给排水道、燃气管道、热力管道及雨污水管道等设施的租赁，收入规模及毛利率水平稳定；此外包括少量房产、车位租金和利息收入。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 5.16 亿元，综合毛利率为 14.16%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政建设项目收入	18.64	96.68	13.54	22.51	97.25	13.56	5.00	97.00	13.56
租赁等其他收入	0.64	3.32	28.62	0.64	2.75	35.19	0.15	3.00	33.45
合计	19.28	100.00	14.04	23.15	100.00	14.15	5.16	100.00	14.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司基础设施建设项目已投入规模较大，项目结算滞后，对资金占用规模较大。

公司基础设施建设业务包括基础设施和棚户区改造项目建设。跟踪期内，公司业务模式未发生变化，仍通过公开招投标方式获取项目，采用政府购买服务模式，项目建设资金分年度纳入任城区政府财政预算。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工的基础设施和棚户区改造建设项目累计投资 104.75 亿元，已确认收入 85.07 亿元，已回款 81.22 亿元，项目结算存在滞后；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 168.66 亿元，已完成投资 184.48 亿元，部分项目实际建设规模已超过计划投资金额，对公司资金占用规模较大。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月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	35.64
大三角（八铺）片区保障房	19.57	25.49
任城区张庄片区城边村改造项目	19.17	18.21
任城区杜庙棚户区改造项目	18.41	23.62
任城区前中营片区棚户区改造项目	17.96	24.36
仙营北片区保障房	15.86	18.70
任城区宋庙村、东黄村、西辛庄城边村改造项目	12.31	8.60
任城区宋庄片区棚户区改造项目	7.37	13.21
任城区宋路口城中村改造项目	7.28	11.29
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	5.36
合计	168.66	184.48

注：大部分项目计划总投资金额为立项文件数据，部分项目实际建设规模已超过计划投资金额
资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

公司提供的 2022—2024 年联审财务报表¹经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。公司执行新会计准则及相关解释。2022—2024 年以及 2025 年一季度，公司合并范围内均为 1 家子公司，未发生变动。整体看，公司财务数据可比性强。

¹ 其中 2022 年和 2023 年数据与以前年度披露的数据一致。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要由基础设施和棚户区改造项目投入形成的存货构成，流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产规模有所下降，主要系货币资金和其他应收款下降所致，结构仍以流动资产为主。

图表 5 • 公司主要资产情况

项目	2023 年末		2024 年		2025 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	294.77	89.63	280.14	89.26	289.01	89.58
货币资金	14.78	4.49	10.98	3.50	12.58	3.90
其他应收款	27.72	8.43	19.60	6.24	26.78	8.30
存货	248.67	75.61	245.71	78.28	246.42	76.38
非流动资产	34.12	10.37	33.72	10.74	33.63	10.42
长期股权投资	19.52	5.94	19.53	6.22	19.53	6.05
资产总额	328.90	100.00	313.87	100.00	322.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金中银行存款 1.70 亿元，其他货币资金 9.29 亿元，其他货币资金为用于担保的定期存款或保证金的受限资金。其他应收款主要为对区域内国有企业和政府单位的往来款，累计计提坏账准备 1.16 亿元；账龄 1 年以内的款项占 87.78%，账龄较短；按欠款方归集的余额前五名为山东省济宁市任城区财政局和济宁市国有企业，款项合计占 76.54%，集中度较高。存货均为开发成本，主要为基础设施和棚户区改造项目投入。长期股权投资为持有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，2024 年确认投资收益 79.72 万元。截至 2024 年末，公司受限资产 53.83 亿元，包括货币资金 9.29 亿元、借款质押的存货 43.58 亿元和借款质押的投资性房地产 0.96 亿元，受限资产占总资产的比重为 17.15%。

图表 6 • 截至 2024 年末公司其他应收款按欠款方归集的余额前五名款项情况

项目	账面价值（亿元）	占比（%）
济宁欣兴农业科技有限公司	3.77	18.17
山东中科智慧城市运营管理有限公司	3.57	17.18
济宁市任城区财政局	3.17	15.27
济宁滨河开发建设投资有限公司	3.02	14.54
山东任城融鑫发展有限公司	2.36	11.38
合计	15.89	76.54

资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模及构成较上年末变动不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，仍主要由实收资本和资本公积构成，稳定性较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益 167.09 亿元，较上年末增长 1.27%，其中实收资本和资本公积较上年末无变动。公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 11.07%、69.07%和 17.85%，权益稳定性较强。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

受应付股东等国有企业的往来款增加、债券到期偿还后债务规模大幅下降综合影响，公司负债总额有所下降；公司财务杠杆指标表现有所减轻，但短期债务占比仍较高。

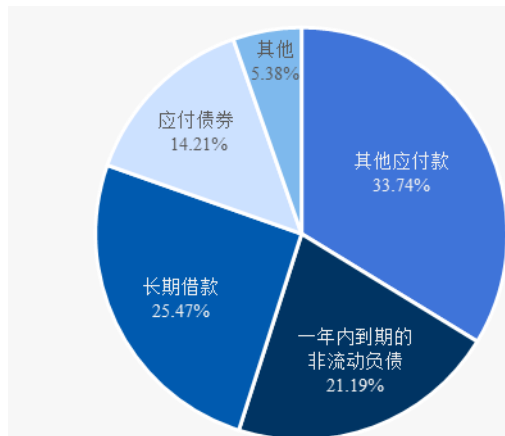
截至 2024 年末，公司负债总额 146.77 亿元，较上年末下降 10.45%，主要为其他应付款和有息债务，经营性负债主要为以区域内国有企业往来款为主的其他应付款。

图表 7 • 截至 2024 年末公司其他应付款余额前五名款项情况

项目	账面价值（亿元）	账龄
城运集团	27.99	1 年以内
济宁任兴文化旅游发展有限公司	16.81	2 年以内
济宁城市发展资本控股有限公司	2.86	1 年以内
山东济宁任兴建筑有限公司	0.89	1 年以内
山东济宁任兴新农村建设投资有限公司	0.41	1~2 年
合计	48.96	--

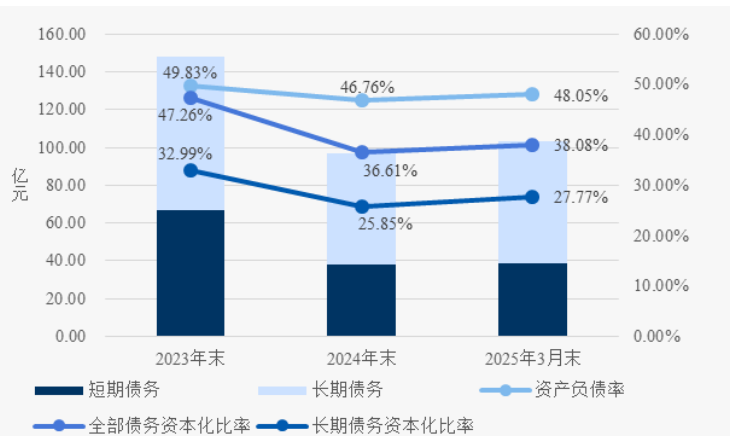
资料来源：联合资信根据公司财务报表附注整理

图表 8 • 截至 2024 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 9 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司全部债务 96.50 亿元，受债券到期偿还影响，公司全部债务规模较上年末下降 34.73%，短期债务占比下降 5.41 个百分点至 39.64%，占比仍较高。从融资渠道看，公司银行借款（包括通过统贷统还获取的棚改贷款）占 49.63%，债券融资占 40.10%，信托、融资租赁（列报在长期借款中）和商业承兑汇票等占 10.19%，债券融资占比较高。从到期分布看，截至 2025 年 7 月 9 日，公司存续债券中，将于 2025 年下半年、2029 年及 2030 年到期的规模分别为 9.94 亿元、19.10 亿元和 19.94 亿元。从债务指标来看，2024 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势。

图表 10 • 截至 2025 年 7 月 9 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限（年）	票面利率（%）	发行规模（亿元）	余额（亿元）	下一行权日	到期日期
20 济中城建 MTN001	一般中期票据	2020/11/04	5（3+2）	5.80	10.00	9.94	--	2025/11/06
24 市中 01	私募债	2024/03/19	5	4.95	10.60	10.60	--	2029/03/20
24 市中 02	私募债	2024/04/23	5	4.88	8.50	8.50	--	2029/04/25
25 市中 01	私募债	2025/03/20	5	4.18	8.00	8.00	--	2030/03/21
25 市中 02	私募债	2025/05/08	5	3.60	2.00	2.00	--	2030/05/09
25 济宁中区 MTN001	一般中期票据	2025/05/30	5	3.50	9.94	9.94	--	2030/06/03

注：1. 表中包含计入应付债券、一年内到期的非流动负债中的存续债券；2. 表中债券余额为票面价值、票面利率为发行时票面利率
资料来源：Wind

截至 2025 年 3 月末，公司负债和全部债务规模均较上年末小幅增长，构成变动不大。

2024 年，公司营业总收入规模有所增长，整体盈利能力尚可。

2024 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长，营业利润率变动不大。2024 年公司其他收益以政府补贴为主，政府补贴占利润总额的 19.07%，利润总额规模有所上升。整体看，公司盈利能力尚可。

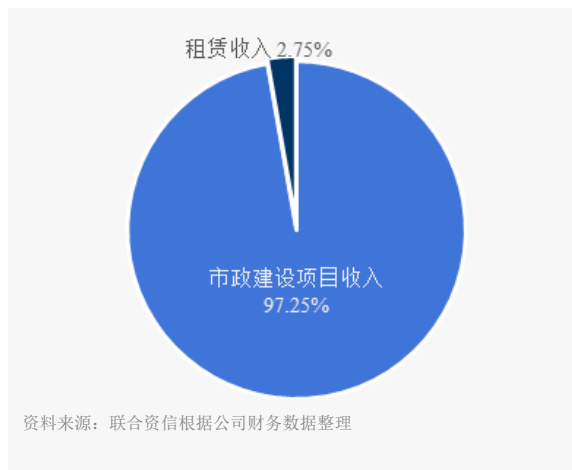
2025 年 1—3 月，公司营业总收入 5.16 亿元，实现利润总额 0.64 亿元。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	19.28	23.15	5.16
营业成本	16.57	19.87	4.43
期间费用	0.90	0.99	0.13
其他收益	0.000002	0.50	0.10
利润总额	1.32	2.62	0.64
营业利润率（%）	13.59	13.30	13.37
总资本收益率（%）	0.72	1.17	--
净资产收益率（%）	0.73	1.26	--

注：2023年公司其他收益为210.63元个税返还
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2024 年公司营业总收入构成



2024 年，公司收现质量保持高水平，经营活动现金保持大规模净流入；投资活动现金流规模小；受大规模偿还到期债务本息影响，筹资活动现金持续净流出。

经营活动方面，2024 年，公司经营活动现金流入规模有所增长，主要为业务回款和收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出规模有所下降，主要为项目投入和支付的往来款。受收到往来款和收到济宁市任城区财政局下拨用于偿还债务的资金的影响，公司经营活动现金保持大规模净流入。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量保持高水平。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出规模均小。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入主要为新增借款和发行债券获得的现金。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息支付的现金。公司筹资活动现金净流出规模扩大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流出，未发生投资活动现金流，筹资活动现金小幅净流入。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	104.77	116.67	22.72
经营活动现金流出小计	68.32	57.51	25.86
经营活动现金流量净额	36.45	59.15	-3.14
投资活动现金流入小计	0.08	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	0.0004	0.0004	0.00
投资活动现金流量净额	0.08	0.01	0.00
筹资活动现金流入小计	20.32	23.21	7.93
筹资活动现金流出小计	57.71	83.03	3.19
筹资活动现金流量净额	-37.38	-59.82	4.74
现金收入比（%）	155.31	103.56	118.03

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

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

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	356.62	316.47	319.03
	速动比率（%）	55.78	38.90	47.01
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.85	4.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	51.84	23.98	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，2024 年，公司流动资产和速动资产对流动负债保障程度有所下降，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.04 倍，可用货币资金对短期债务保障程度弱，公司整体短期偿债指标表现弱。公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升，长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 78.74 亿元，担保比率 46.98%，对外担保对象主要是济宁市及任城区国有企业，其中对股东城运集团下属其他子公司担保余额 56.06 亿元。整体看，公司对外担保规模较大，集中度较高，存在一定的或有负债风险。

图表 15 • 公司对外担保情况

被担保方	担保余额（亿元）
任兴集团有限公司	20.59
山东任城融鑫发展有限公司	18.71
济宁任兴文化旅游发展有限公司	14.21
济宁运河宜居城市建设发展有限公司	7.44
济宁运河控股集团有限公司	4.64
济宁济北新城城市建设发展有限公司	3.40
济宁城乡振兴开发建设有限公司	3.00
济宁市任信租赁有限公司	2.18
济宁市创展置业有限公司	1.40
济宁鼎兴供应链有限公司	0.47
济宁任兴酒店管理有限责任公司	0.47
济宁任兴物业服务有限公司	0.47
济宁任兴资产管理有限公司	0.47
山东济宁任兴建筑有限公司	0.47
山东济水水务发展有限公司	0.30
济宁任兴城市运营服务有限公司	0.20
济宁市济盐盐业有限公司	0.20
济宁城运嘉业建设有限公司	0.10
个人住房商业贷款	0.03
合计	78.74

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 66.99 亿元，剩余未使用额度 8.77 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

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。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生废水、废气等废弃物，同时可能会面临噪音等环境风险。公司注重安全生产与环保投入，联合资信未发现公司发生安全责任事故、发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司按时发放工资，注重人才培养及公平雇佣。联合资信未发现存在与施工单位发生合同争议或违约情况，公司上下游合同履约能力强。公司通过加强现场安全管理和教育培训，确保工程质量和人员安全，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司信息披露及时。2023 年以来，联合资信未发现公司存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司为济宁市任城区重要的基础设施建设主体，在资金和资产注入、股权划转、财政补贴等方面持续获得外部支持。

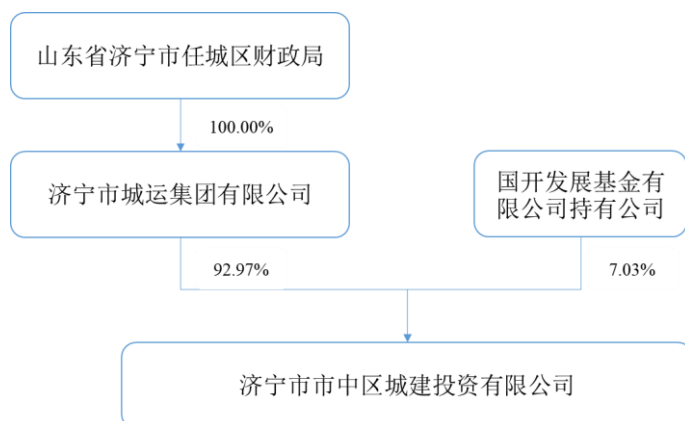
公司实际控制人为济宁市任城区人民政府。2024 年，任城区 GDP 及一般公共预算收入均持续增长，2024 年末，任城区政府债务余额 290.28 亿元，地方政府债务限额 329.15 亿元。整体看，公司实际控制人的综合实力很强。

公司为济宁市任城区重要的基础设施建设主体。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本 18.50 亿元已全部实缴到位，资本公积 115.41 亿元主要为累计收到的资金和资产注入、股权划转等。公司多次收到济宁市任城区财政局下拨的用于偿还债务的资金。2024 年公司收到财政补贴 0.50 亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

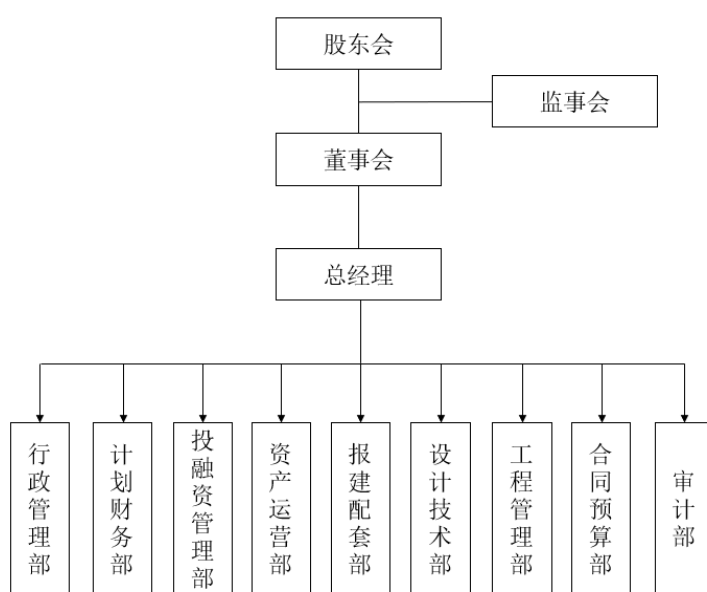
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 济中城建 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.78	10.98	12.58
应收账款（亿元）	3.15	3.72	3.08
其他应收款（亿元）	27.72	19.60	26.78
存货（亿元）	248.67	245.71	246.42
长期股权投资（亿元）	19.52	19.53	19.53
固定资产（亿元）	11.35	10.94	10.84
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	328.90	313.87	322.63
实收资本（亿元）	18.50	18.50	18.50
少数股东权益（亿元）	0.03	0.03	0.03
所有者权益（亿元）	164.99	167.09	167.60
短期债务（亿元）	66.60	38.25	38.63
长期债务（亿元）	81.24	58.25	64.45
全部债务（亿元）	147.85	96.50	103.07
营业总收入（亿元）	19.28	23.15	5.16
营业成本（亿元）	16.57	19.87	4.43
其他收益（亿元）	0.00	0.50	0.10
利润总额（亿元）	1.32	2.62	0.64
EBITDA（亿元）	2.85	4.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.94	23.97	6.09
经营活动现金流入小计（亿元）	104.77	116.67	22.72
经营活动现金流量净额（亿元）	36.45	59.15	-3.14
投资活动现金流量净额（亿元）	0.08	0.01	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-37.38	-59.82	4.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.49	6.74	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	155.31	103.56	118.03
营业利润率（%）	13.59	13.30	13.37
总资本收益率（%）	0.72	1.17	--
净资产收益率（%）	0.73	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	32.99	25.85	27.77
全部债务资本化比率（%）	47.26	36.61	38.08
资产负债率（%）	49.83	46.76	48.05
流动比率（%）	356.62	316.47	319.03
速动比率（%）	55.78	38.90	47.01
经营现金流流动负债比（%）	44.10	66.82	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.84	23.98	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2023 年公司其他收益为 210.63 元
 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（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.77	10.98	12.58
应收账款（亿元）	3.15	3.72	3.08
其他应收款（亿元）	27.42	19.34	26.52
存货（亿元）	248.67	245.71	246.42
长期股权投资（亿元）	19.57	19.58	19.58
固定资产（亿元）	11.35	10.94	10.84
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	328.33	313.35	322.12
实收资本（亿元）	18.50	18.50	18.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	164.98	167.08	167.59
短期债务（亿元）	66.60	38.25	38.63
长期债务（亿元）	81.24	58.25	64.45
全部债务（亿元）	147.85	96.50	103.07
营业总收入（亿元）	19.28	23.15	5.16
营业成本（亿元）	16.57	19.87	4.43
其他收益（亿元）	0.00	0.50	0.10
利润总额（亿元）	1.32	2.62	0.64
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.94	23.97	6.09
经营活动现金流入小计（亿元）	104.77	116.67	22.72
经营活动现金流量净额（亿元）	36.45	59.16	-3.14
投资活动现金流量净额（亿元）	0.08	0.01	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-37.38	-59.82	4.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.49	6.74	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	155.31	103.56	118.03
营业利润率（%）	13.59	13.30	13.37
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.73	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	33.00	25.85	27.78
全部债务资本化比率（%）	47.26	36.61	38.08
资产负债率（%）	49.75	46.68	47.97
流动比率（%）	358.65	317.98	320.53
速动比率（%）	55.78	38.83	46.98
经营现金流流动负债比（%）	44.40	67.22	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2023 年公司其他收益为 210.63 元；3. 未获取公司本部现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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