

信用等级公告

联合〔2020〕410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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定济宁市市中区城建投资有限公司主体长期信用等级为 AA，济宁市市中区城建投资有限公司 2020 年度第一期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

二〇二〇年十月二十三日



济宁市市中区城建投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据基础发行规模: 5.00 亿元

本期中期票据发行规模上限: 10.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年计息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于棚户区改造项目

评级时间: 2020 年 10 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa'	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 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

济宁市市中区城建投资有限公司(以下简称“公司”)是济宁市任城区重要的基础设施建设和经营实体。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其外部发展环境良好, 并持续获得任城区政府在补贴和资本金注入等方面的支持。同时, 联合资信也关注到, 公司债务负担较重, 资产流动性一般, 对外担保比率较高且集中度高因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

近年来, 任城区经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司代建项目规模大, 未来整体收入有望保持较大规模, 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, 公司主体偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。近年来, 济宁市任城区经济及同财政实力持续增长, 2019 年, 任城区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 533.44 亿元和 68.20 亿元, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司持续获得外部支持。公司是济宁市任城区重要的基础设施建设和经营实体, 持续在资本金注入、财政补贴等方面获得支持。2017 年及 2019 年, 公司分别获得任城区国资中心货币增资 15.00 亿元和 5.80 亿元; 2017-2019 年, 公司分别收到政府补贴 1.50 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元。

关注

1. 公司有息债务整体呈增长趋势, 债务负担较重。截至 2020 年 6 月底, 公司全部债务 206.00 亿元, 全部债务资本化比率为 68.40%。

分析师：唐立倩 张 铨

张丽斐

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

2. 公司资产流动性一般。公司资产以存货和应收类款项为主，截至2020年6月底分别占总资产的61.13%和26.57%，整体资产流动性一般。

3. 公司对外担保比率较高且集中度高，存在一定或有负债风险。截至2020年6月底，公司对外担保余额91.24亿元，担保比率为95.89%，其中对任兴集团及其子公司担保占90.24%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
现金类资产(亿元)	29.22	28.01	16.62	23.65
资产总额(亿元)	262.64	282.86	288.72	316.03
所有者权益(亿元)	83.40	86.29	94.16	95.15
短期债务(亿元)	19.14	31.05	35.56	45.85
长期债务(亿元)	152.65	151.92	146.08	160.15
全部债务(亿元)	171.79	182.97	181.64	206.00
营业收入(亿元)	15.38	18.35	18.58	9.10
利润总额(亿元)	3.43	3.16	2.11	1.07
EBITDA(亿元)	4.29	4.75	5.16	--
经营性净现金流(亿元)	-60.81	-0.34	-6.55	-8.44
营业利润率(%)	20.01	16.60	17.45	16.03
净资产收益率(%)	3.53	3.38	2.21	--
资产负债率(%)	68.25	69.49	67.39	69.89
全部债务资本化比率(%)	67.32	67.95	65.86	68.40
流动比率(%)	946.48	588.56	563.75	496.21
现金短期债务比(倍)	1.53	0.90	0.47	0.52
经营现金流流动负债比(%)	-229.59	-0.77	-13.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.44	0.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.03	38.48	35.20	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额(亿元)	261.90	282.59	287.95	315.36
所有者权益(亿元)	83.39	86.27	94.15	95.14
全部债务(亿元)	171.29	183.19	181.64	206.00
营业收入(亿元)	15.38	18.35	18.58	9.10
利润总额(亿元)	3.47	3.15	2.11	1.07
资产负债率(%)	68.16	69.47	67.30	69.83
全部债务资本化比率(%)	67.26	67.98	65.86	68.41
流动比率(%)	967.74	734.99	570.38	500.91
经营现金流流动负债比(%)	-232.74	-1.99	-13.72	--

注：公司2020年半年度报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/24	唐立倩 张 铖 郑重	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	2014/03/05	李亿纳 过国艳	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由济宁市市中区城建投资有限公司（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。

济宁市市中区城建投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

济宁市市中区城建投资有限公司（以下简称“市中城投”或“公司”）系由济宁市市中区国有资产投资管理中心（以下简称“市中区国资中心”）于 2007 年 9 月 30 日，根据济宁市市中区国有资产管理局济区国资〔2007〕2 号文件批复出资组建的国有独资公司，初始注册资本 2.00 亿元，由股东分期缴足。2013 年 11 月 20 日，根据山东省人民政府出具的《山东省人民政府关于调整济宁市部分行政区划的通知》（鲁政字〔2013〕226 号文），撤销济宁市市中区、任城区，设立新的济宁市任城区，以原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域，原市中区国资中心更名为济宁市任城区国有资产投资管理中心（后于 2019 年 11 月更名为“济宁市任城区国有资产运营服务中心”，以下简称“任城区国资中心”）。2016 年，国家开发基金有限公司（简称“国开基金”）向公司注资 1.50 亿元；2017 年 10 月，任城区国资中心向公司增资 15.00 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司实收资本和注册资本均为 18.50 亿元，其中任城区国资中心出资 17.00 亿元，持股 91.89%，国开基金出资 1.50 亿元，持股 8.11%，公司实际控制人为任城区国资中心。

公司作为济宁市任城区重要的基础设施建设主体，经营范围包括：城市基础设施建设项目投资；房地产开发（须凭资质证书经营）；从事政府授权范围内的国有资产经营；对外投资、担保（不含融资性担保）。

截至 2020 年 6 月底，公司纳入合并范围子公司 1 家，公司本部内设行政管理部、计划财务部、投融资管理部、资产运营部、报建配套部、设计技术部、工程管理部、合同预算部

和审计部等 9 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 288.72 亿元，所有者权益 94.16 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 18.58 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 316.03 亿元，所有者权益 95.15 亿元（其中少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.10 亿元，利润总额 1.07 亿元。

公司注册地址：济宁市市中区太白东路 64 号（市中区财政局）。法定代表人：孔祥春。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册总额度 10.00 亿元的中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划采取动态发行，基础发行规模 5.00 亿元，发行规模上限 10.00 亿元，期限 3+2 年，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据所募集资金将全部用于杜庙棚户区改造项目，偿债资金主要来源于政府的市场化补偿以及基础设施代建业务、棚户区改造和房地产业务收入。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据募集资金 10.00 亿元，主要用于杜庙棚户区改造项目（以下简称“募投项目”），募投项目已纳入山东省省级棚户区改造项目清单。募投项目已于 2018 年 10 月开工，建设期三年，项目工程总投资合计 18.41 亿元，其中自有资本金 3.70 亿元（占 20.10%），资本金已到位；拟通过发行债券融资或金融机构贷款融资 14.71 亿元（拟通过本期中期票据融资 10.00 亿元），未来项目将通过政府购买

服务模式（加成比例6%）实现资金平衡，截至2020年6月底，募投项目已投资7.24亿元。

表1 募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

募投项目	项目总投资	资本金	资本金占比	拟使用募集资金
杜庙棚户区改造项目	18.41	3.70	20.10	10.00

资料来源：公司提供

募投项目审批手续齐备，相关证件办理齐全，符合法律法规的相关规定。具体审批情况如下表所示：

表2 募投项目相关审批情况表

审批部门	名称	文号
济宁市任城区环境保护局	建设项目环境影响评价承诺备案回执	-
济宁市任城区发展和改革委员会	《关于杜庙棚户区改造项目<可行性研究报告>的批复》	济任发改审批(2016)134号
济宁市任城区发展和改革委员会	《关于调整杜庙棚户区改造项目<可行性研究报告>的批复的意见》	济任发改审批(2018)45号
济宁市国土资源局任城区分局	《关于济宁市任城区杜庙棚户区改造项目用地预审意见》	济任国土资字(2016)22号
济宁市国土资源局	《不动产权证书》	鲁(2019)济宁市不动产权第0003178号
济宁市国土资源局	《不动产权证书》	鲁(2019)济宁市不动产权第0003175号
济宁市城乡规划局	《建设用地规划许可证》	地字第37082018-R062号
济宁市城乡规划局	《建设用地规划许可证》	地字第37082018-R063号
济宁市城乡规划局	《建设工程规划许可证》	建字第37082019-R029号
济宁市城乡规划局	《建设工程规划许可证》	建字第37082019-R030号
济宁市任城区行政审批服务局	《建筑工程施工许可证》	编号370811201904120101
济宁市任城区行政审批服务局	《建筑工程施工许可证》	编号370811201904220101
济宁市任城区行政审批服务局	《建筑工程施工许可证》	编号370811201904240101

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，

全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表3 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1.GDP总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.增速及增幅均为累计同比增长数，GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。

2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有

所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，

增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。

2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿元，较上年同期多增1.76万亿元；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和

4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负

转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、

对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设施

领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 4 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

近年来，济宁市任城区经济同比持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司是济宁市任城区基础设施建设的重要主体，任城区经济水平及未来发展规划对公司发展影响较大。

任城区是济宁市核心区，是全市政治、经济、文化中心，面积 920 平方公里，人口 116.89 万人，整体格局半城半乡。任城区地理位置优越，处于济（济宁）—兖（兖州）—邹（邹城）—曲（曲阜）—嘉（嘉祥）城市圈腹地，历来为鲁西南重要的商品物资集散地和政治、经济、文化中心，交通方面，京杭运河贯穿南北，新石铁路、日东高速公路贯穿东西，京福高速公路、沪杭铁路近在咫尺，307、105 国道在区内十字交汇，形成四通八达的交通网络。

2017-2019 年，任城区全区实现地区生产总值 550.82 亿元、525.59 亿元¹和 533.44 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.3%，三次产业结

构由上年的 3.9: 36.2: 59.9 调整为 4.6: 29.2: 66.2，服务业占比进一步提升；任城区固定资产投资同比增长 2.5%，增长速度有所放缓。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 18.50 亿元，任城区国资中心和国开基金分别持有公司 91.89%和 8.11%的股份，公司实际控制人为任城区国资中心。

2. 企业规模

公司是济宁市任城区城市基础设施和棚户区改造的重要投资建设主体，目前济宁市任城区正处于大规模棚改阶段，公司未来将进一步发展壮大。

公司是济宁市任城区城市基础设施投资及建设的重要主体，主要承担了任城区重点市政工程项目投资与建设、棚户区改造等业务，区域内与公司定位类似的企业主要为任兴集团有限公司（以下简称“任兴集团”）。济宁市区划调整前，任兴集团为原任城区下属基础设施投建主体，主要负责原任城区范围内基础设施代建业务，市中城投主要负责原市中区范围内相关业务；区划调整后，市中城投与任兴集团共同负责新设任城区范围内的基础设施和保障房建设工作，其中保障房相关工作主要由市中城投和任兴集团下属子公司山东任城融鑫发展有限公司（以下简称“融鑫发展”）负责。截至 2020 年 8 月底，任兴集团注册资本 489750 万元，由任城区国资中心和国开基金分别持股 95.97%和 4.03%。市中城投与任兴集团属同一实际控制人控制，业务类型及经营区域范围有所交叉，两家公司自 2017 年 7 月进行合署办公，但人员编制有所区分，且均以各自公司名义参与政府项目招投标。整体看，目前济宁市任城区正处于大规模棚改阶段，公司作为任城区城市基础设施建设和棚户区改

¹根据第四次经济普查结果，济宁市统计局对 2018 年各县市区生产总值进行了修订，修订后任城区 2018 年生产总值由 645.33 亿元调整为 529.59 亿元。

造的重要投资建设主体，未来将进一步发展壮大。

表 5 截至 2019 年底任城区主要发债平台情况（单位：亿元、%）

公司	股权情况（截至 2020 年 8 月底）	资产总额	所有者权益	资产负债率	全部债务资本化比率	营业收入	利润总额
济宁市市中区城建投资有限公司	任城区国资中心 91.89%、国开基金 8.11%	288.72	94.16	67.39	65.86	18.58	2.11
任兴集团有限公司	任城区国资中心 95.97%、国开基金 4.03%	443.00	171.83	61.21	58.91	25.22	5.14
山东任城融鑫发展有限公司	任兴集团 83.06%、广发合信产投 16.61%、任城区城发基金 0.33%	276.61	100.23	63.77	49.06	11.44	2.75

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工整体素质高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2020 年 6 月底，公司高管人员 2 人，包括董事长兼总经理 1 人、财务负责人 1 人。

公司董事长、总经理兼法定代表人孔祥春先生，1969 年出生，毕业于山东经济学院，高级会计师，先后于济宁机床厂、中国银行嘉祥支行、山东鲁抗医药集团有限公司任职，2013 年 2 月—2014 年 3 月在任兴集团任财务及投融资部部长，2014 年 4 月起，历任市中城投风险控制部部长、副总经理、总经理。

截至 2020 年 6 月底，公司在职工 32 人，从员工文化素质看，本科学历占 90.63%，硕士及以上学历占 9.37%；从员工年龄结构来看，30 岁以下的占 84.38%，30~60 岁的占 15.62%。

4. 政府支持

公司为任城区基础设施投资和建设的重要主体，近年来，任城区一般公共预算收入持续增长，财政平衡能力强；公司在资金注入、财政补贴等方面持续得到较大的外部支持。

2017—2019 年，任城区一般公共预算收入持续增长，分别为 63.09 亿元、66.18 亿元和 68.20 亿元，2019 年同比增长 3%。2019 年，任城区一般公共预算收入中税收收入占 68.8%，财政收入质量尚可；任城区一般公共预算支出 64.89 亿元，地方财政自给率为 105.10%，财政自给能力强。2019 年，任城区实现政府性基金收入 55.52 亿元，下降 15.7%，主要系棚改项

目国有土地使用权出让收入减少所致。

截至 2019 年底，任城区政府债务情况暂未获取，截至 2018 年底任城区政府债务余额 66.72 亿元，同比增长 19.76%，其中一般债务 37.25 亿元，专项债务 29.47 亿元。总体看，任城区政府债务负担一般。

公司作为任城区基础设施投资和建设的重要主体，自成立以来在资产注入、政府补贴等方面均得到了任城区政府的大力支持。

资金注入

2017 年，任城区国资中心以货币资金增资 15.00 亿元，公司实收资本增加至 18.50 亿元。

2019 年，公司获得政府注资 5.80 亿元。

财政补贴

2017—2019 年，根据济宁市任城区财政局文件，为了加快任城区城市建设步伐，提高公司城市经营和建设能力，充分发挥公司城市建设平台作用，济宁市任城区财政局分别给予公司财政补贴 1.50 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（银行版，机构信用代码为：G1037080200135790T），截至 2020 年 9 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

截至 2020 年 10 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。但 2019 年度，公司因擅自占用国有土地进行违规建设，被济宁市自然资源局处以 141.26 万元罚款。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管控制度健全，能够满足公司目前经营管理需求，公司管理实际执行情况符合章程及相关制度规定。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立和完善了法人治理结构。

根据公司章程规定，公司设股东会，股东会为公司最高权力机构，股东按照出资比例行使表决权。公司设董事会，对股东会负责，成员为5名，由股东会委派，其中1人为职工代表。董事任期三年，可连选连任；董事长为公司法定代表人，任期三年，由董事会选举产生，可连选连任。公司设监事会，成员5名，由股东会委派产生，其中1人为职工代表。监事会对股东会负责，任期三年，经委派可连任。公司设总经理1名，由董事会聘任，每届任期三年，可连聘连任。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司各职能部门根据自身特点建立了相应的管理制度。

在资金管理方面，公司实行资金的集中管

理，下属子公司的资金使用需要向集团本部报批，计划财务部统一调度和管理公司的资金，根据资金的使用计划进行严格的控制和监督及审核，规范资金的安全使用，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报国资中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为济宁市任城区基础设施建设的重要主体，主要从事区域内基础设施代建及房地产开发业务。近三年，公司以代建业务为主的主营业务收入逐年增长，受代建项目加成比例不同影响，公司综合毛利率波动下降。

公司作为济宁市任城区基础设施建设的重要主体，主要从事区域内基础设施代建及房地产开发业务。

表6 2017—2020年6月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—6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
代建业务	152436.23	99.13	20.39	183197.78	99.86	17.00	185590.60	99.88	17.88	87895.73	96.61	16.82
房地产业务	1139.97	0.74	19.58	--	--	--	--	--	--	--	--	--
租赁	205.47	0.13	100.00	259.58	0.14	100.00	229.29	0.12	100.00	3087.63	3.39	30.90
合计	153781.67	100.00	20.49	183457.36	100.00	17.11	185819.89	100.00	17.99	90983.36	100.00	17.29

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，分别实现收入15.38亿元、18.35亿元和18.58亿元，2019年公司营业收入同比增长1.29%。从收入构成看，代建业务为公司主要收入来源，2017—2019年占比均在99%以上；房产板块项目销售已收尾，目前仅余部分尾盘在售，

2018年以来未确认相关收入；公司租赁业务自2020年起出现较大增长，未来将成为营业收入的有力补充。受代建项目加成比例不同影响，公司综合毛利率呈下降趋势，近三年分别为20.49%、17.00%和17.99%。

2020年1—6月，公司实现营业收入9.10

亿元，相当于 2019 年全年的 48.96%，其中代建收入、租赁收入分别占 96.61%和 3.39%；同期，公司综合毛利率 17.29%，较 2019 年略有下降。

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

公司代建业务包括基础设施项目代建和棚改项目代建，任城区近年处于大规模棚改阶段，相关项目主要由公司和融鑫发展承接，未来公司代建板块整体收入有望保持较大规模。

公司受政府委托，作为项目主体，承担济宁市任城区基础设施及棚改项目建设工作。自成立以来，公司先后承担了济宁市区多项公园、市内道路和棚户区改造等重点工程的建设工作。

前期公司承接项目主要采取委托代建模式，与济宁市任城区人民政府或相关部门及单位签订委托代建协议，委托方每年年底以监理核定的项目投入成本和一定加成比例（约为 20%）与公司进行费用结算。2016 年起，济宁市任城区开启新一轮棚户区改造工程，计划投资总规模 300 亿元左右，相关项目主要由公司

和任兴集团子公司融鑫发展承接。公司通过公开招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，成本加成比例在 6%左右。目前公司承接棚改项目均纳入山东省棚户区改造计划，项目融资约 50%来自于国开行贷款，贷款期限 10~15 年，剩余部分主要通过银行借款、信托融资或发债筹措。

账务处理方式，项目前期投入在存货中核算，公司每年度与政府结算一次（无论项目进度如何）。公司与政府签订市政建设项目回购/采购协议，根据回购/采购协议的要求组织项目，每年末聘请中介机构对市政建设项目的实际投资情况进行核实并出具咨询意见，公司根据咨询意见向政府申请对项目收益的确认及应收款项的确认，政府根据决议以及每年的财政预算确定同期建设工程结算金额，对公司的申请做出批复并安排付款，公司根据政府的批复确认收入及应收款项。

近年来，公司基础设施代建板块完工的主要项目包括王母阁片区棚户区改造和金宇路开发项目等，截至 2020 年 6 月底，已完工代建项目累计总投资 113.98 亿元。

表 7 截至 2020 年底 6 月公司主要已完工代建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设期	回购期	拟回购	已回购
南池公园	4.50	4.10	2010-2012 年	2010-2012 年	5.31	5.31
南池小学	0.80	0.80	2011 年	2011 年	0.94	0.94
环城西路	0.45	0.45	2010 年	2010 年	0.53	0.53
太白西路	0.40	0.40	2010 年	2010 年	0.47	0.47
南池回迁区项目	12.00	12.00	2010-2013 年	2010-2013 年	14.16	14.16
运河佳园二期乔庄、狄林（棚户区）改造项目	3.60	4.11	2011-2016 年	2018-2019 年	4.60	4.60
万达广场商业楼基础设施建设项目	3.60	3.60	2011-2014 年	2015-2019 年	19.55	19.55
王母阁片区棚户区改造项目	35.90	36.83	2013-2017 年	2018-2024 年	43.46	32.86
任城区基础设施建设项目	19.81	19.90	2013-2017 年	2018-2024 年	23.48	9.93
金宇路开发项目	25.97	26.18	2015—2018 年	2016—2022 年	25.97	26.18
南池公司南片区旧城改造项目	4.50	4.50	2016—2020 年	2018—2024 年	4.77	--
西门大街棚户区拆迁工程项目	1.10	1.11	2017—2020 年	2018—2020 年	3.18	--
合计	112.63	113.98	--	--	146.42	114.53

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司分别确认代建收入 15.24 亿元、18.32 亿元和 18.56 亿元，实际收到回款分别为 13.84 亿元、18.86 亿元和 13.33

亿元，现金回流情况较好。2020 年 1—6 月，公司确认代建收入 8.79 亿元，实际收到回款 7.75 亿元。公司基建板块毛利率根据代建项目

不同在 16%~21%之间波动，考虑到 2016 年后承接项目加成比例降到 6%左右，公司未来毛利率水平将呈下降趋势。

公司目前在代建项目集中于旧城改造及棚户区改造领域，截至 2020 年 6 月底，公司主要在建项目总投资额 111.76 亿元，已投资 84.18 亿元，尚需投资 28.75 亿元；公司拟建

项目主要包括李营街道驻地七升级改造、宋路口城中村改造项目和张庄片区城边村改造项目，计划总投资 75.10 亿元。整体看，目前任城区正大力推进棚改及旧改工作，公司作为区域内重要的投融资建设主体，在建及拟建项目投资压力较大。

表 8 截至 2020 年 6 月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	回购期	总投资	已投资	拟回购	计划投资		
						2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年
八里庙棚户区改造	2016-2021 年	2018-2024 年	7.03	6.77	7.45	0.26	--	--
前、中营片区棚户区改造项目	2016-2021 年	2018-2024 年	17.96	12.24	19.04	2.50	2.20	--
大三角（八铺）片区棚户区改造项目	2016-2021 年	2018-2024 年	19.57	13.63	20.74	2.00	2.00	1.94
仙营北片区棚户区改造项目	2016-2021 年	2018-2024 年	15.86	12.78	16.81	3.08	--	--
西红庙旧村棚户区改造项目	2016-2021 年	2018-2024 年	13.65	14.82	14.47	0.50	--	--
南杨庄片区保障房	2016-2021 年	2018-2024 年	15.68	13.11	16.62	2.00	0.58	--
永东村拆迁工程项目	2017-2019 年	2018-2021 年	3.60	3.59	3.82	0.01	--	--
杜庙棚户区改造项目	2018-2021 年	2020-2026 年	18.41	7.24	19.51	3.00	3.00	3.00
合计	--	--	111.76	84.18	118.46	13.35	7.78	4.94

资料来源：公司提供

房地产及租赁业务

2018 年以来，公司房地产板块暂未确认收入；未来随着公司棚改项目配建商业地产完工销售，房产收入有望逐步恢复增长。公司租赁收入规模此前相对较小，受建成管廊出租影响，公司租赁收入规模自 2020 年起快速增长，未来将成为公司营业收入的重要补充。

公司房地产业务的经营模式为，在公司代建项目的周边进行配套商业地产开发，项目完成后进行出售，或者将保障房安置回迁户后的剩余房源推向市场进行销售。

公司前期在售的房产项目主要包括南池翠景园、南池盛景园、南池丽景园和南池怡景园等，目前相关项目销售已近入尾声，截至 2019 年底，公司房地产板块仅余少部分尾盘在售，可供销售房地产面积约 1000 平方米，体量很小。2018 年以来，公司房地产板块未实现收入。总体看，目前公司暂无在建房地产项目且剩余可售面积体量小。考虑到公司代建的棚改项目于 2020 年起陆续完工，未来随着配套商业地产以及回迁安置后剩余房

源销售的推进，公司房地产收入有望逐步恢复增长。

公司租赁收入主要系金宇路地下综合管廊项目中电力管线、通讯管线、给水管道、燃气管道、热力管道及雨污水管道等设施使用产生的租金收入，此前收入规模约在 200 万元左右。2020 年起，公司租赁收入快速增长，主要系公司与山东智慧城市运营管理有限公司签订综合管廊租赁协议，将位于任城区金宇路 19.80 公里的综合管廊进行出租，年租金 1.29 亿元，租金按年度结算，于次年 3 月底前付款。2020 年 1—6 月，公司确认租赁收入 3087.63 万元，毛利率由此前的 100.00% 降至 30.90%，系管廊计提折旧所致。未来租赁板块将成为公司收入的有力补充。

3. 未来发展

公司未来发展定位仍以代建业务为主，侧重于棚户区改造和保障房建设工作；公司在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的筹资压力。

公司目前在建项目集中于棚户区改造和

旧城改造领域，主要在建项目尚需投资 28.75 亿元，拟建项目计划总投资 75.10 亿元。整体看，公司代建业务持续性好，但项目未来投资额仍较大，面临一定融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年三年连审合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年半年度财务数据未经审计。

2017 年，公司下属子公司济宁滨河开发建设投资有限公司和济宁唐口开发建设投资有限公司被划出，合并范围内子公司减少至 1 家，为济宁龙城投资有限公司。2018 年—2020

年 6 月，公司合并范围未发生变化。公司子公司基本未实际开展业务，体量很小，母公司资产、负债及权益占合并口径的比重均在 99.60% 以上，合并口径收入及利润均由母公司创造。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额逐渐增长，存货及应收类款项占比高，资产流动较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 4.85%。截至 2019 年底，公司资产总额 288.72 亿元，较上年底增长 2.07%，主要系应收类款项和存货增长所致。公司资产中流动资产占 94.46%，资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
货币资金	29.22	11.13	28.01	9.90	16.62	5.76	23.65	7.48
应收账款	9.99	3.80	9.98	3.53	15.44	5.35	17.98	5.69
其他应收款	67.64	25.75	59.68	21.10	67.96	23.54	65.99	20.88
存货	143.84	54.77	164.49	58.15	172.21	59.65	193.18	61.13
流动资产	250.69	95.45	262.16	92.68	272.72	94.46	301.31	95.34
固定资产	0.00	0.00	13.71	4.85	13.05	4.52	12.83	4.06
在建工程	11.48	4.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	11.95	4.55	20.69	7.31	16.00	5.54	14.72	4.66
资产总额	262.64	100.00	282.86	100.00	288.72	100.00	316.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 4.30%。截至 2019 年底，公司流动资产 272.72 亿元，较上年底增长 4.03%，主要系存货及应收类款项增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 16.62 亿元，其中受限资金 3.50 亿元，包括 2.50 亿元定期存单和 1.00 亿元票据保证金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 24.31%。截至 2019 年底，公司应收账款 15.44 亿元，较上年底大幅增长 54.63%，其中 99.51% 为对济宁市任城区财政

局的代建业务应收款，账龄主要集中在 1 年以内。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长 0.24%。截至 2019 年底，公司其他应收款 67.96 亿元，较上年底增长 13.87%，主要系工程垫款增长所致；其他应收款前五名欠款单位包括济宁市任城区财政局（27.26 亿元）、济宁滨河开发建设投资有限公司（原为公司子公司，2018 年划出，占款 11.55 亿元）、济宁市市中区新农村建设投资有限公司（7.90 亿元）、济宁唐口开发建设投资有限公司（原

为公司子公司，2018 年划出，占款 5.50 亿元）和山东中科智慧城市运营管理有限公司（5.50 亿元），前五名欠款单位合计占其他应收款余额的 84.92%，集中度较高；账龄方面，1 年以内的占 18.75%，1~2 年的占 54.05%，2~3 年的占 18.35%，3 年以上的占 8.85%。整体看公司其他应收款规模较大，影响资金使用效率。

2017—2019 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 9.42%。截至 2019 年底，公司存货 172.21 亿元，较上年底增长 4.69%，主要系棚改项目建设投入增长所致，公司存货中开发成本及土地分别为 121.41 亿元和 50.80 亿元，土地主要为棚改项目用地。

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 15.71%。截至 2019 年底，公司非流动资产 16.00 亿元，较上年底下降 22.67%。主要系可供出售金融资产下降所致。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，2018 年由 1.31 万元增长至 13.71 亿元，主要系“16 济宁市中专项债/16 济市中”募投项目金宇路地下综合管廊，于 2018 年完工后由“在建工程”转入所致。截至 2019 年底，公司固定资产 13.05 亿元，较上年底下降 4.86%，主要系折旧计提所致。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 163.39%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 2.83 亿元，较上年底下降 59.07%，主要系赎回资管计划、信托计划等产品所致。

截至 2019 年底，公司资产受限规模 3.59

亿元，包括受限货币资金及 0.10 亿元可供出售金融资产中的股权质押。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 316.03 亿元，较上年底增长 9.46%。其中，货币资金 23.65 亿元，较上年底增长 42.35%，主要系发行“20 市中 01”债券所致；存货 193.18 亿元，较 2019 年底增长 12.18%，主要系项目投入所致。受限资产方面，公司受限资产规模 3.00 亿元，主要为受限的货币资金。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益随股东注资及利润增长而有所增加，未分配利润占比较高，稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益合计持续增长，年均复合增长 6.26%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 94.16 亿元，较上年底增长 9.13%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

2017—2019 年，公司实收资本均为 18.50 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积 51.43 亿元，同比增加 5.80 亿元，系获得政府注资所致；公司未分配利润 21.78 亿元，较 2018 年底增长 9.38%，未分配利润占所有者权益的 23.13%，占比较高，公司权益稳定性一般。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 95.15 亿元，较上年底基本持平。实收资本、资本公积和盈余公积较上年底未发生变化；未分配利润规模持续上涨。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
实收资本	18.50	22.18	18.50	21.44	18.50	19.65	18.50	19.44
资本公积	45.63	54.71	45.63	52.88	51.43	54.62	51.43	54.04
盈余公积	1.93	2.31	2.22	2.57	2.43	2.58	2.43	2.55
未分配利润	17.32	20.77	19.91	23.07	21.78	23.13	22.77	23.93
少数股东权益	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
所有者权益合计	83.40	100.00	86.29	100.00	94.16	100.00	95.15	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

近年来，公司有息债务整体呈增长趋势，债务负担较重。未来随着在建项目的持续投入，公司债务负担或进一步加重。

2017—2019 年，公司负债波动增长，年均

复合增长 4.18%。截至 2019 年底，公司负债 194.56 亿元，较上年底下降 1.02%。其中，流动负债占 24.87%、非流动负债占 75.13%

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	0.28	0.00	0.00	1.95	1.00	4.83	2.19
应付票据	0.03	0.02	1.00	0.51	3.95	2.03	5.95	2.69
其他应付款	2.02	1.13	7.65	3.89	6.81	3.50	6.91	3.13
一年内到期的非流动负债	18.61	10.38	30.05	15.29	29.66	15.24	35.07	15.88
流动负债	26.49	14.78	44.54	22.66	48.38	24.87	60.72	27.49
长期借款	92.15	51.41	76.27	38.80	90.07	46.29	87.83	39.76
应付债券	60.51	33.76	75.66	38.49	56.01	28.79	72.32	32.74
非流动负债	152.76	85.23	152.03	77.34	146.18	75.13	160.15	72.51
负债合计	179.24	100.00	196.57	100.00	194.56	100.00	220.87	100.00

资料来源：根据公司审计报告和半年报整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 35.15%。截至 2019 年底，公司流动负债 48.38 亿元，较上年底增长 8.61%。主要系应付票据及短期借款增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 1.95 亿元，其中抵押借款和质押借款分别占 51.22%和 48.78%。

2017—2019 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 1047.46%，截至 2019 年底为 3.95 亿元。

公司其他应付款主要为往来款，2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 83.67%。截至 2019 年底，公司其他应付款 6.81 亿元，较上年底下降 11.04%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 26.25%，截至 2019 年底为 29.66 亿元，较上年底下降 1.28%，包括一年内到期的长期借款 14.88 亿元、应付债券 14.78 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债保持相对稳定，年均复合下降 2.18%。截至 2019 年底，公司非流动负债 146.18 亿元，较上年底下降 3.84%，主要系应付债券减少所致。

2017—2019 年，公司长期借款年均复合下降 1.13%，截至 2019 年底为 90.07 亿元，较上年底增长 18.09%。其中质押借款、质押并保证借款、保证借款、信用借款和抵押并保证借款分别占 28.93%、10.47%、37.11%、15.89%和 7.60%。公司质押借款的质押物为对任城区财政局的应收账款，保证借款保证人主要为任兴集团和融鑫发展，公司和任兴集团是任城区最重要的两家城投类企业，双方互保情况较为普遍。公司长期借款中信托类借款余额 31.76 亿元，借款利率在 4.75%~10.00%。

2017—2019 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 3.79%。截至 2019 年底，公司应付债券 56.01 亿元，较上年底下降 25.97%，系发行 10 亿元非公开公司债及偿还部分债券的综合影响。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务有所波动，年均复合增长 2.83%。截至 2019 年底，公司全部债务 181.64 亿元，较上年底下降 0.73%。公司长期债务占 80.42%，与公司项目投资期限相匹配；公司需于一年内偿付债务规模 35.56 亿元。2017—2019 年，公司长期债务资本化比率逐渐下降，分别为 64.67%、63.78%

和 60.80%；全部债务资本化比率波动下降，分别为 67.32%、67.95%和 65.86%；资产负债率波动下降，分别为 68.25%、69.49%和 67.39%。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 220.87 亿元，较 2019 年底增长 13.53%。其中，短期借款余额较 2019 年底增加 2.88 亿元；一年内到期的非流动负债增长 18.24%至 35.07 亿元，构成主要包括一年内到期的长期借款 20.27 亿元和一年内到期的应付债券 14.80 亿元。非流

动负债较 2019 年底增长 9.56%，主要系公司发行“20 中区 01”和“20 市中 01”所致，发行利率在 6.78~6.80%。公司 2020 年 6 月底全部债务 206.00 亿元，较 2019 年底增长 13.41%，公司债务期限分布见下表，未来两年面临一定偿付压力。同期，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 69.89%、68.40%和 62.73%。整体看，公司有息债务规模大，债务负担较重。

表12 截至2020年6月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	5年以上	合计
到期金额	59.91	66.18	11.58	9.61	7.73	45.53	200.53
占比	29.87	33	5.78	4.79	3.86	22.79	100.00

注：1年内到期债务规模按“18 中区 01”20.00 亿元于 2020 年 11 月全部回售进行估算；以上数据未包括公司应付票据

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，对期间费用控制能力有待加强，整体盈利能力一般。公司每年可获得一定数额的专项补助，利润总额对政府补贴依赖大。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 9.92%，分别为 15.38 亿元、18.35 亿元和 18.58 亿元，主要来自市政基础设施代建收入。随着营业收入的增长，公司营业成本亦持续增长，年均复合增长 11.64%。2019 年，公司营业成本 15.24 亿元，较上年增长 0.22%，低于营业收入增幅。2017—2019 年，公司营业利润率有所下降，分别为 20.01%、16.60%和 17.45%。

从期间费用来看，2017—2019 年，随着融资规模的扩大，公司期间费用随着财务费用大幅增长而快速增长，2019 年公司期间费用 2.91 亿元，同比增长 40.44%，主要系折旧计提带动管理费用增长所致。2017—2019 年，公司财务费用大幅增长，分别为 0.86 亿元、2.01 亿元和 2.16 亿元。同期，公司期间费用占营业收入的比重不断增长，分别为 5.96%、11.28%和 15.64%，2019 年同比增加 4.36 个百分点，期间费用整体控制能力有所下降。

作为济宁市任城区基础设施建设的重要

主体，公司每年获得一定数额的政府补贴资金，2017—2019 年分别为 1.50 亿元、2.00 亿元和 2.00 亿元；同期，公司利润总额分别为 3.43 亿元、3.16 亿元和 2.11 亿元，政府补助对利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率逐年增长，分别为 1.49%、1.68%和 1.62%；净资产收益率持续下降，分别为 3.53%、3.38%和 2.21%。整体看，公司盈利能力一般。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 9.10 亿元，相当于 2019 年全年的 48.96%；同期，公司获得政府补贴 0.6 亿元，利润总额 1.07 亿元，相当于 2019 年全年的 50.71%，营业利润率为 16.03%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动净现金流持续为负，投资活动现金净流量随理财产品赎回而由负转正，为配合项目投资及债务偿还需求，公司筹资活动仍保持一定力度。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2017—2019 年，受收到往来款规模减少影响，公司经营活动

产生的现金流入量不断减少，年均复合下降10.03%，主要系代建项目回款弱化所致，分别为124.00亿元、100.42亿元和100.36亿元。公司现金收入比分别为92.24%、102.96%和71.88%，公司整体收现质量尚可。公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降23.94%，分别为184.81亿元、100.76亿元和106.91亿元。公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-60.81亿元、-0.34亿元、-6.55亿元。

投资活动方面，投资活动现金流量较小。2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为0.00亿元、1.07亿元和6.52亿元，主要系赎回资管和信托产品。公司投资活动现金流出分别为6.69亿元、9.73亿元和2.42亿元，主要系购入资产管理计划产品、投资济宁银行等。公司投资活动产生的现金流量净额波动幅度较大，分别为-6.69亿元、-8.67亿元和4.10亿元，2019年由负转正。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量分别为84.91亿元、41.07亿元、49.76亿元，为配合项目投资及债务偿还需求，公司筹资活动仍保持一定力度；2019年，通过银行借款、发行债券等债务筹资方式获得现金43.96亿元，吸收投资获现5.80亿元。公司筹资活动现金流出分别为7.94亿元、32.82亿元和59.83亿元，主要为偿还债务及利息等支出。公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，分别为76.97亿元、8.25亿元和-10.07亿元。

2020年1—6月，公司经营活动现金流量净额-8.44亿元，主要系主营业务收支以及往来款收支；公司投资活动现金流量净额1.07亿元；筹资活动现金流量净额14.90亿元，主要系公司通过银行、发行债券取得借款较多所致。

6. 偿债能力

近年来，短期偿债能力指标大幅下降，

短期偿债能力偏弱，长期偿债能力弱，公司对外担保比率偏高且集中度高，存在一定或有债务风险；考虑到公司获得的外部支持以及融资渠道较为通畅，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率大幅下降，截至2019年底分别为563.75%和207.77%。2020年6月底，上述指标继续下降至496.21%和178.07%。2017—2019年，公司经营现金流量经营持续为负，对流动负债无保障能力。2017—2019年和2020年6月底，公司现金类资产分别为29.22亿元、28.01亿元、16.62亿元和23.65亿元，分别为同期短期债务的1.53倍、0.90倍、0.47倍和0.52倍。公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司EBITDA分别为4.29亿元、4.75亿元和5.16亿元，公司全部债务/EBITDA分别为40.03倍、38.48倍和35.20倍，EBITDA利息倍数分别为0.43倍、0.44倍和0.48倍。公司长期偿债能力弱。

截至2020年6月底，公司的主要合作银行授信总额为120.21亿元，其中已使用授信额度88.91亿元，未使用授信额度31.30亿元，融资渠道较为通畅。

截至2020年6月底，公司对外担保余额91.24亿元，担保比率为95.89%，被担保企业主要为任兴集团（40.03亿元）、融鑫发展（42.47亿元）、山东中科智慧城市运营管理有限公司（0.58亿元）、济宁市惠达投资有限公司（2.31亿元）和济宁市房屋建设综合开发公司（4.00亿元）等，目前上述企业经营情况正常，但公司对外担保比率偏高且集中度高，对任兴集团及其子公司担保占90.24%，存在一定或有债务风险。

考虑到公司获得的外部支持力度较大、融资渠道较为通畅，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

公司主要经营活动来自于母公司，母公司各项财务数据和指标与合并口径相差不大。

2017—2019 年，母公司资产总额增长较快，截至 2019 年底为 287.95 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和固定资产构成。

2017—2019 年，母公司负债总额波动增长，截至 2019 年底为 193.80 亿元，其中流动负债占 24.62%、非流动负债占 75.38%；主要由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成。2017—2019 年，母公司所有者权益不断增长，截至 2019 年底为 94.15 亿元，主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成。

2017—2019 年，母公司营业收入不断增长，2019 年为 18.58 亿元；利润总额逐渐下降，2019 年为 2.11 亿元。

2017—2019 年，母公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，截至 2019 年底分别为 67.30%和 65.86%。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行金额 5.00 亿元，发行规模上限 10 亿元，以发行规模上限进行测算，相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 6.85%和 5.51%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 67.39%、60.80%和 65.86%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述比率将分别上升至 68.48%、62.37%和 67.05%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 4.29

亿元、4.75 亿元和 5.16 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.43 倍、0.48 倍和 0.52 倍；经营活动现金流入量分别为 124.00 亿元、100.42 亿元和 100.36 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 12.40 倍、10.04 倍和 10.04 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力。整体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

十、结论

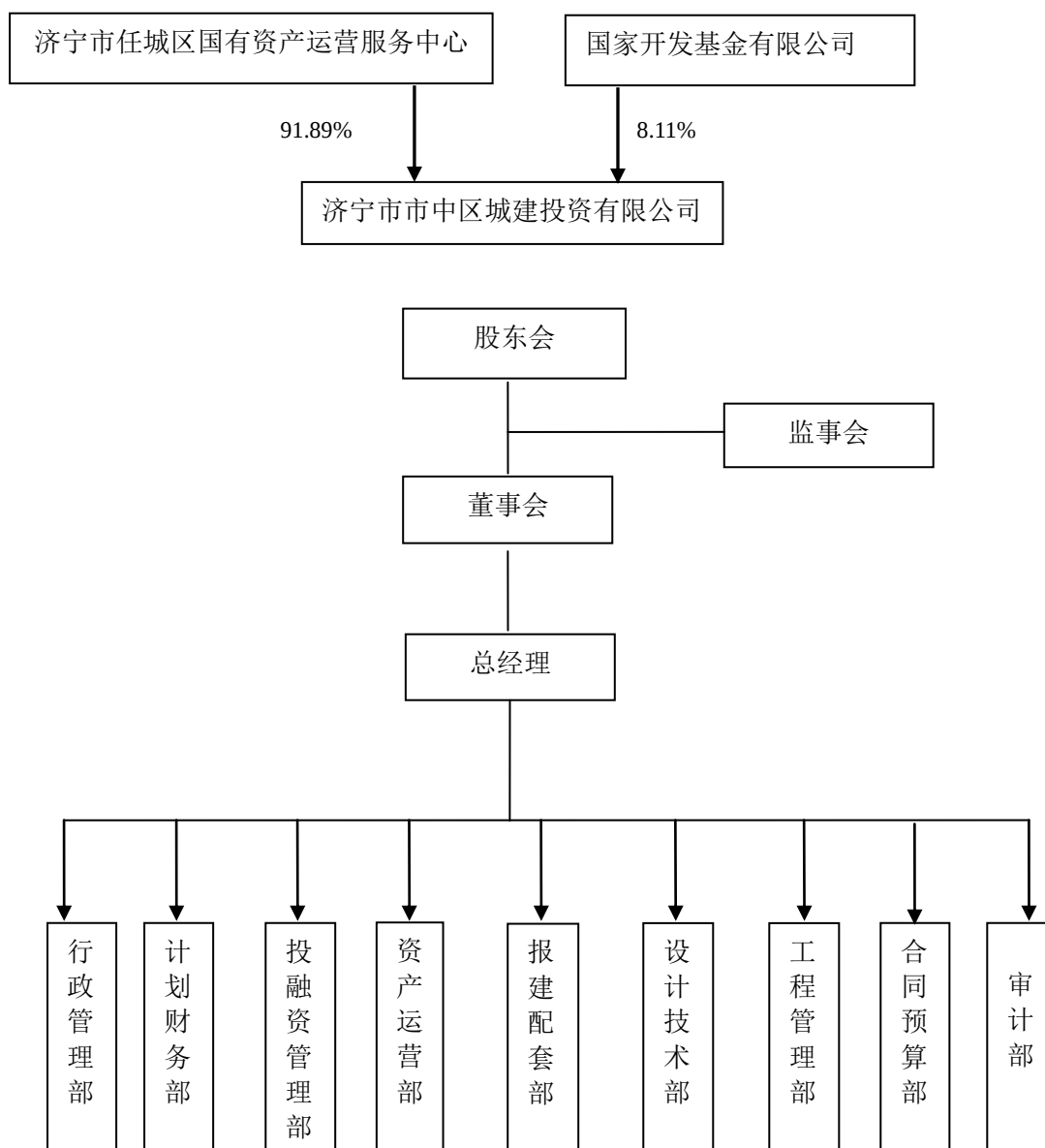
近年来，济宁市任城区经济持续增长，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是济宁市任城区内重要的基础设施建设和经营实体，承担着市区范围内棚户区改造、市政道路建设等多项工作，在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

随着济宁市任城区基础设施规划与建设的发展，公司代建业务收入保持较大规模，但公司自身盈利能力一般，利润总额对政府补贴依赖度高。公司资产以存货和其他应收账款为主，资产质量一般，近年来公司有息债务规模扩张较快，债务负担较重。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.22	28.01	16.62	23.65
资产总额(亿元)	262.64	282.86	288.72	316.03
所有者权益(亿元)	83.40	86.29	94.16	95.15
短期债务(亿元)	19.14	31.05	35.56	45.85
长期债务(亿元)	152.65	151.92	146.08	160.15
全部债务(亿元)	171.79	182.97	181.64	206.00
营业收入(亿元)	15.38	18.35	18.58	9.10
利润总额(亿元)	3.43	3.16	2.11	1.07
EBITDA(亿元)	4.29	4.75	5.16	--
经营性净现金流(亿元)	-60.81	-0.34	-6.55	-8.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	1.84	1.46	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	92.24	102.96	71.88	88.56
营业利润率(%)	20.01	16.60	17.45	16.03
总资本收益率(%)	1.49	1.68	1.62	--
净资产收益率(%)	3.53	3.38	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	64.67	63.78	60.80	62.73
全部债务资本化比率(%)	67.32	67.95	65.86	68.40
资产负债率(%)	68.25	69.49	67.39	69.89
流动比率(%)	946.48	588.56	563.75	496.21
速动比率(%)	403.41	219.29	207.77	178.07
经营现金流动负债比(%)	-229.59	-0.77	-13.53	--
现金短期债务比(倍)	1.53	0.90	0.47	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	40.03	38.48	35.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.44	0.48	--

注：2020 年半年报财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.22	28.00	16.61	23.64
资产总额(亿元)	261.90	282.59	287.95	315.36
所有者权益(亿元)	83.39	86.27	94.15	95.14
短期债务(亿元)	18.64	31.27	35.56	45.85
长期债务(亿元)	152.65	151.92	146.08	160.15
全部债务(亿元)	171.29	183.19	181.64	206.00
营业收入(亿元)	15.38	18.35	18.58	9.10
利润总额(亿元)	3.47	3.15	2.11	1.07
EBITDA(亿元)	3.47	3.15	2.11	--
经营性净现金流(亿元)	-60.17	-0.88	-6.55	-8.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	1.84	1.46	--
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	92.24	102.96	71.88	88.56
营业利润率(%)	20.01	16.60	17.45	16.03
总资本收益率(%)	1.17	1.08	0.76	--
净资产收益率(%)	3.56	3.37	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	64.67	63.78	60.81	62.73
全部债务资本化比率(%)	67.26	67.98	65.86	68.41
资产负债率(%)	68.16	69.47	67.30	69.83
流动比率(%)	967.74	590.56	570.38	500.91
速动比率(%)	411.38	220.02	209.54	179.32
经营现金流动负债比(%)	-232.74	-1.99	-13.72	--
现金短期债务比(倍)	1.57	0.90	0.47	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	49.42	58.23	86.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年半年报财务数据未经审计

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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+费用化利息

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。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 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

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

联合资信评估股份有限公司关于 济宁市市中区城建投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

济宁市市中区城建投资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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

济宁市市中区城建投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对济宁市市中区城建投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，济宁市市中区城建投资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济宁市市中区城建投资有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现济宁市市中区城建投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对济宁市市中区城建投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如济宁市市中区城建投资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济宁市市中区城建投资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济宁市市中区城建投资有限公司联系，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。