信用评级公告

联合〔2022〕6595 号

联合资信评估股份有限公司通过对泰安市城市发展投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泰安市城市发展投资有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“21 泰安城投 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

泰安市城市发展投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

类型	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 泰安城投 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
21 泰安城投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/08/24

注：1.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；2.“21 泰安城投 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 7 月 20 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	2
			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		2
		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

泰安市城市发展投资有限公司（以下简称“公司”）作为泰安市城区、泰安市高铁新区和泰安旅游经济开发区重要的基础设施及安置房建设主体，同时负责泰安市燃气、供热、供水等公用事业运营，在泰安市公用事业领域专营优势明显。跟踪期内，公司外部发展环境良好，并持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、存在一定短期集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着泰安市经济的不断发展及在手项目的持续推进，公司基础设施建设和公用事业运营业务有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 泰安城投 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**跟踪期内，泰安市经济总量和一般公共预算收入稳定增长。2021 年，泰安市实现地区生产总值（GDP）2996.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%；泰安市一般公共预算收入为 230.50 亿元，较上年增长 0.6%。
2. **公司持续获得外部支持。**跟踪期内，作为泰安市城区、泰安市高铁新区和泰安旅游经济开发区重要的基础设施及安置房建设主体，2021 年，公司获得的政府补贴为 1.98 亿元。
3. **公司燃气、供热、供水业务专营优势明显。**公司是泰安市最重要的公用事业运营主体，供热和供水业务在城区的市场占有率分别为 80%以上和 99%，燃气业务市场占有率约 95%，业务专营优势明显。

关注

1. **公司资金支出压力较大。**公司代建业务及自营业务在建项目待投资规模大，合计超过 59 亿元。
2. **需关注自营项目未来收益情况。**公司自营项目投资规模较大，泰山文旅健身中心项目主要通过后期场馆运营等实现收益，需关注自营项目未来收益情况。
3. **公司存在一定短期集中偿付压力。**截至 2022 年 3

分析师：张婧茜　张博
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

月底，公司短期债务规模为 32.52 亿元，占全部债务的比重为 43.33%，占比较高，存在一定短期集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.61	17.39	25.37	31.78
资产总额（亿元）	266.35	303.15	304.16	316.79
所有者权益（亿元）	91.33	120.62	122.62	122.75
短期债务（亿元）	23.93	27.67	28.70	32.52
长期债务（亿元）	13.07	6.76	23.76	42.54
全部债务（亿元）	37.00	34.43	52.46	75.06
营业收入（亿元）	49.26	63.13	65.10	11.28
利润总额（亿元）	2.13	3.60	4.04	0.12
EBITDA（亿元）	5.90	7.53	8.90	--
经营性净现金流（亿元）	12.16	-19.91	17.26	-4.14
营业利润率（%）	9.38	8.68	9.54	8.33
净资产收益率（%）	1.61	1.83	1.97	--
资产负债率（%）	65.71	60.21	59.68	61.25
全部债务资本化比率（%）	28.83	22.21	29.96	37.95
流动比率（%）	167.60	170.41	181.73	190.23
经营现金流动负债比（%）	9.55	-14.27	13.99	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.63	0.88	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.95	3.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.27	4.57	5.90	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	127.42	186.61	184.93	199.88
所有者权益（亿元）	86.49	115.13	116.85	116.51
全部债务（亿元）	14.55	18.31	39.02	56.21
营业收入（亿元）	9.13	19.06	19.56	0.02
利润总额（亿元）	1.64	1.84	2.17	-0.34
资产负债率（%）	32.13	38.31	36.81	41.71
全部债务资本化比率（%）	14.40	13.72	25.03	32.54
流动比率（%）	433.73	286.92	342.24	350.64
经营现金流动负债比（%）	-11.93	-40.81	23.02	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将长期应付款中有息部分调至长期债务；一年内到期的非流动负债中的无息部分从短期债务中调减；2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	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
21 泰安城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/23	唐立倩 张婧茜 张博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受泰安市城市发展投资有限公司（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、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。

泰安市城市发展投资有限公司 2022 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”）关于泰安市城市发展投资有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，泰安市泰山投资有限公司（以下简称“泰山投资”）为公司唯一股东。泰山投资由泰安市泰山财金投资集团有限公司（以下简称“泰山财金”）全资持股，泰山财金的唯一股东为泰安市财政局，公司实际控制人为泰安市财政局（详见附件 1-1）。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设土地规划部、财务部、建设规划部、融资部和招商部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 304.16 亿元，所有者权益 122.62 亿元（含少数股东权益 4.81 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 65.10 亿元，利润总额 4.04 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 316.79 亿元，所有者权益 122.75 亿元（含少数股东权益 4.79 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 11.28 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司注册地址：山东省泰安市岱岳区旅游经济开发区环湖西路商业 A12；公司法定代表人：黄东新。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“21 泰安城投 MTN001”余额 10.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，上述债券尚未到第一个付息日。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 泰安城投 MTN001	10.00	10.00	2021/08/24	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，“21 泰安城投 MTN001”募集资金已使用完毕，债券使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速 （5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业

企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境分析

泰安市拥有较丰富的旅游资源，跟踪期内泰安市经济和一般公共预算收入稳定增长，旅游经开区和高铁新区融合发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

（1）泰安市

泰安市位于山东省中部的泰山南麓，东邻莱芜市、淄博市、临沂市，南连济宁市，西隔黄河与聊城市、河南省濮阳市相望，北以泰山与济南市为界。泰安市总面积 7762 平方公里，辖泰山区、岱岳区、新泰市、肥城市、宁阳县、东平县 6 个县市区，截至 2021 年底，常住人口 547.22 万人。泰安市现有泰安高新技术产业开发区、岱岳工业区和泰山工业区三大工业片区，形成煤炭、化工、纺织和钢铁四大传统工业，以及汽车、输变电设备、无机非金属材料及装备制造四大优势产业。

泰安市定位为“以泰山为依托的国家历史文化名城和风景旅游名城，鲁中地区中心城市之一”，是国务院公布的首批对外开放旅游城市、首批全国城市环境综合优秀城市及中国优秀旅游城市。泰安市地处“山水圣人”旅游线的中央，位于其北部的泰山作为国家 AAAAA 级旅游景区，是世界自然文化遗产。依托泰安市丰富的旅游资源，旅游服务业对当地经济发展起到重要的推动作用。

根据《2021 年泰安市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，泰安市实现地区生产总值（GDP）2996.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%。2021 年，泰安市第一产业增加值为 327.4 亿元，增长 7.1%；第二产业增加值为 1166.5 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值为 1502.8 亿元，增长 9.0%。三次产业结构调整为 10.9:38.9:50.2。

2021 年，泰安市完成固定资产投资比上年下降 29.4%。投资结构有所优化，在库工业技改项目个数比上年增长 25.1%，236 个项目列入省技术创新项目计划；制造业投资占工业投资的比重达到 76.4%；民间投资活力增强，占全部投资的 66.9%，比上年提高 6.7 个百分点。

2021 年，泰安市一般公共预算收入为 230.50 亿元，较上年增长 0.6%。其中，税收收入 173.1 亿元，同比增长 4.9%。税收收入占一般公共预算收入的比重为 75.1%，一般公共预算收入质量尚可。同期，泰安市一般公共预算支出 428.2 亿元，同口径增长 4.6%（2021 年预算执行中，国务院规定市县国库集中支付结余不再按权责发生制列支，剔除这一因素后为同口径数），财政自给率为 53.83%，较 2020 年提升 1.12 个百分点，财政自给能力较弱。

根据泰安统计月报，2022 年一季度，泰安市实现地区生产总值 760.5 亿元，比上年同期增长 5.1%。2022 年一季度，泰安市完成一般公共预算收入 79.2 亿元，同比增长 5.3%；实现税收收入 48.8 亿元，同比增长 10.1%。一般公共预算支出 107.9 亿元，同比增长 5.3%。

（2）旅游经开区和高铁新区

公司主要在旅游经开区和高铁新区开展基础设施及保障房建设工作，根据泰安市市级机构改革的相关文件，目前市高铁新区建设发展中心已由泰安旅游经济开发区管委会代管。同时，公司承担部分市级基础设施项目的建设。

旅游经开区为1995年经山东省人民政府批准设立的省级旅游度假区，规划面积约 50 平方公里，内辖 15 个行政村，现有常住人口 20 余万，有“泰山之眼”之称的天平湖位于其中。

高铁新区位于泰安市中心城区中西部，北依旅游经开区，南接泰安高新技术开发区，东接泰安主城区，规划面积 25 平方公里，下辖 19 个城中村。京沪高速铁路泰安站位于高铁新区核心区内，高铁新区区位优越，于 2014 年启动改造建设工作。

2017 年初，泰安市委、市政府确定将旅游经开区和高铁新区融合发展，提出“依托西部高铁，改造提升西部新城”的目标。两区总规划面积 51.2 平方公里，按照“高端旅游度假区、现代化生态宜居新城区、泰城西部商务区、高品位运动休闲区、服务业发展聚集区”的定位进行发展，整体建设以天平湖为核心脉络，并融汇湿地乐活游憩、高端运动休闲、本土文化体验、现代康体养生、秀美生态观光、国际会议会展等功能，将其打造为“泰山西湖”，争创国家级旅游度假区，区域内相关建设亦迅速推进。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，泰山投资为公司唯一股东，实际控制人为泰安市财政局。

2. 企业规模和竞争力

公司在基础设施建设领域与同区域基建主体有一定业务交叉，但在泰安市的供热、供水、供气等公用事业领域专营优势明显。

公司主要从事泰安市城区、高铁新区和旅游经开区基础设施及安置房建设，同时负责泰安市供气、供热、供水等公用事业运营工作。

泰安市内其他基建主体主要包括泰山投资、泰安泰山控股有限公司（以下简称“泰山控股”）和泰安泰山城乡建设发展有限公司（以下简称“泰安城乡”）。泰山投资为公司的唯一股东，基础设施建设和公用事业运营业务主要由公司承担，除公司所负责职能外，泰山投资从事担保和融资租赁业务；泰山控股主要负责泰安高新技术产业开发区的基础设施和回迁房建设；泰安城乡主要负责高铁新区和旅游经开区的基础设施和安置房开发建设。公司业务范围与泰安城乡有一定交叉，但泰安城乡业务范围仅局限在高铁新区及旅游经开区，公司同时承担部分泰安市城区项目；同时，公司在泰安市的供热、供水、供气等公用事业领域专营优势明显。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91370900683223480K），截至 2022 年 7 月 1 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3709030000000964），截至 2022 年 7 月 4 日，公司子公司泰安泰山城市发展置业有限公司（以下简称“城发置业”）无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、主要管理人员和管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司业务持续多元化经营，受益于公用事业相关板块收入增长，公司营业收入规模较上年小幅增长，综合毛利率小幅上升。

2021 年，公司营业收入较上年增长 3.12%，仍主要来自燃气业务、代建业务和房地产开发业务收入，上述业务收入占比合计超过 80%，其中，房地产业务受项目完工交付节奏影响收入有所下降，代建业务收入相对稳定。燃气业

务收入、供水业务收入和供热业务收入分别较上年增长 11.97%、11.18%和 15.19%。

2021 年，公司综合毛利率小幅上升。其中，燃气业务毛利率仍保持稳定；供水供热业务仍旧亏损；房地产业务受交付房产位置及盈利空间不同影响，毛利率有所上升；代建业务毛利率与上年基本持平。

表 3　2019－2021 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	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	9.13	18.53	17.94	18.75	29.70	9.75	18.90	29.03	9.75
燃气业务	15.28	31.03	11.80	16.79	26.60	10.70	18.80	28.88	11.14
供水业务	1.80	3.66	-2.43	1.61	2.55	-19.42	1.79	2.74	-20.20
供热业务	3.12	6.34	-18.00	3.95	6.26	-11.69	4.55	6.99	-15.12
房地产业务	14.68	29.80	10.49	18.77	29.73	16.75	16.82	25.83	23.67
其他业务	5.25	10.65	19.70	3.26	5.17	11.34	4.25	6.52	21.62
合计	**49.26**	**100.00**	**10.98**	**63.13**	**100.00**	**10.08**	**65.10**	**100.00**	**11.96**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 11.28 亿元，相当于 2021 年全年收入的 17.33%，综合毛利率 10.10%，较为稳定。

2. 代建业务

跟踪期内，公司仍承担泰安市级重点项目、旅游经济开发区范围内的基础设施项目建设任务，基础设施建设回款效率较低，且在建项目待投资规模大，未来面临较大的资金支出压力。

公司是泰安市重要的基础设施建设主体，主要从事泰安市城区部分重点项目，以及高铁新区和旅游经开区的基础设施和安置房建设工作。

公司成立之初，受泰安市人民政府及相关部门委托，负责部分市区基础设施项目建设。2014 年起，高铁新区逐步启动综合开发，公司受泰安市高铁新区建设发展中心及经开区管委会委托，承接高铁新区、旅游经开区的基础设施、土地整理及棚户区改造建设工作，并签署代建框架协议，此后泰安市高铁新区建设发展中心、经开区管委会和公司于 2019 年补充签订《高铁基础项目委托建设协议》（以下简称“委托建设协议”）。根据委托建设协议安排，由泰安市高铁新区政府投资评审中心对公司当年实际发生的代建成本及适当毛利总额出具结算单，委托方对结算单进行审核并支付相关费用，毛利总额为项目成本的 10~20%。跟踪期内，公司业务模式未发生变动。

账务处理方面，建设过程中，公司将收到的建设资金计入“其他应付款”，将项目建设成本计入“存货”，公司每年底根据项目费用结算单确认收入，同时结转相应开发成本和建设资金。

截至 2021 年底，公司已完工项目主要集中在泰安市区及旅游经济开发区，已完工主要项目包括京沪高铁泰安站新区工程、泮河水系工程项目、万官大街、环山路西段和灵山大街中段等工程，完工项目总投资为 50.98 亿元，其中部分项目尚未决算审计。截至 2021 年底已回款 34.65 亿元，回款效率较低。2021 年，公司代建收入为 18.90 亿元，较为稳定。

截至 2021 年底，公司在建的泰安市体育运动学校以及天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区项目总投资达 48.19 亿元，已投资 6.71 亿元，仍需投资 41.48 亿元。公司暂无拟建基础设施项目。

表4 截至2021年底公司主要在建代建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	尚需投资
泰安市体育运动学校	2019－2024	4.49	0.22	4.27
天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区	2019－2024	43.70	6.49	37.21
合计	--	**48.19**	**6.71**	**41.48**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 公用事业板块

跟踪期内，公司仍为泰安市最重要的供气、供水及供热主体，相关业务区域专营优势明显，部分板块仍亏损，需依赖政府补贴进行平衡。

公司燃气业务主要由子公司泰山燃气集团有限公司（以下简称“泰山燃气”）负责。泰山燃气拥有泰安市燃气特许经营权（经营期限自2019年8月至2022年8月），承担泰安城区及下辖肥城市、新泰市、东平县、宁阳县及济南市下辖平阴县、聊城下辖东阿县等地的天然气供应工作，以及泰安城区、肥城市、东平县、宁阳县等地车用压缩天然气供应工作，并负责泰安区域内天然气储备调峰任务，用气群体规模达到90万户，天然气储备能力约15~20万立方米。截至2021年底，泰山燃气在泰安市的市场占有率约95%，业务专营优势明显。

泰山燃气与中国石油天然气集团有限公司和中国石油化工集团有限公司签订了长期供气协议，燃气供应有保障，但议价能力弱，采购价格由供应商根据自身运营成本制定。2021年，泰山燃气燃气采购量和平均采购价分别为4.06亿立方米和2.24元/立方米，较上年的3.63亿立方米和2.15元/立方米均有所增长。2021年公司天然气销售量为4.12亿立方米，天然气业务收入为18.80亿元，收入还包含少量的工程收入和燃气配套收入。

燃气销售价格标准由山东省物价局制定，泰安市物价局综合上游价格、市场供应情况、省内同类城市对比情况，并按照相关规定调整天然气销售价格，近年历次价格变动情况详见下表。2021年4月1日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行2.89元/立方米；2021年8月1日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行3.07元/立方米；受俄乌冲突影响，天然气价格大幅上涨，2021年11月1日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格调整为4.16元/立方米。

表5 公司天然气销售价格（单位：元/立方米）

供气类别	2018年	2019年	2020年	2021年
居民	2.5	一档2.76；二档3.31；三档4.14	2.85	2.76
非居民	冬季采暖期（2018年11月至2019年3月）上调至3.51	7月由2.80调整为3.19	2.97	4.16
车用	自主定价	自主定价	自主定价	自主定价

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司管网长度有所增长，服务用户与上年持平，2021年燃气销气量有所增长，毛利率保持稳定。

表6 燃气公司经营指标

项目	2019年	2020年	2021年
管网长度（公里）	2110	2920	2995
服务用户（万户）	90	90	90
销气量（亿立方米）	4.15	3.65	4.12

资料来源：公司提供

供热业务

公司的供热业务由子公司泰安市泰山城区热力有限公司（以下简称“泰安热力”）负责

运营。泰安热力向上游热电厂（采购方主要包括泰安市泰山城建热电有限公司、泰安鲁邦大河热电有限公司（以下简称“泰安鲁邦”）和国家能源泰安热电有限公司）购买发热产生的高温热水，通过换热站进行降温、降压，将达到适合用户取暖的热水通过管道输送至终端用户。截至 2021 年底，泰安热力拥有 3 个区域供热站和 3 个调峰锅炉房，10 万平方米以上集中换热站 24 座，小型换热站 408 座，供热管网长度 1370 公里，供热用户超过 11 万户，占泰安市城区供热总面积的 80%以上。

表7　泰安热力运营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
热源数量（个）	3	3	3
换热站数量（个）	406	408	465
供热管网长度（公里）	1025	1025	1370
服务用户（万户）	10.50	10.85	11.02
供热面积（万平方米）	1448.12	1461.76	1769.08

资料来源：公司提供

泰安市供热价格由泰安市物价局制定，根据泰价格发〔2015〕154 号，目前泰安市居民用热价格为 23 元/平方米，非居民用热价格为 33.6 元/平方米。跟踪期内，受益于供热面积和管网长度的增长，公司供热收入同比有所增长，但受燃料费用增长等影响公司采购成本有所增长，致使亏损有所扩大，2021 年公司供热收入为 4.55 亿元，同比增长 18.18%；供热业务毛利率为-15.12%，同比下降 3.43 个百分点。2021 年，公司收到供热补贴 1.61 亿元，计入“递延收益”。

供水业务

公司供水业务主要由子公司泰安市自来水有限公司（以下简称“泰安自来水”）负责。截至 2021 年底，泰安自来水拥有水厂 3 座，设计供水能力 21 万吨/日，管网长度 1514 公里，供水服务区域 110 多平方公里，服务人口 100 余万人，承担了泰安市城区 99%的供水任务。

表8　泰安自来水运营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
水厂数量（个）	3	3	3
期末供水能力（万吨/日）	21	21	21
日均供水量（万吨）	14.83	14.06	15.47
供水总量（万吨）	5415	5132	5646
售水总量（万吨）	4867	4568	5050
供水收入（亿元）	1.80	1.61	1.79
产销差率（%）	10.12	10.99	10.00
管网长度（公里）	1258	1328	1514

注：产销差率=（1－售水总量/供水总量）*100%
资料来源：公司提供

水价方面，根据泰安市物价局相关规定，自来水价由基本水价、水资源费、污水处理费三部分构成。目前居民用水价格实行阶梯水价，水费位于 3.15~6.75 元/吨的价格区间，根据泰发改〔2020〕315 号文，自 2020 年 10 月 1 日起，非居民用水价格由 4.79 元/吨下调为 4.40 元/吨，特种用水价格 14.69 元/吨，自来水价格详见下表。

表9　截至2021年底泰安自来水水费价格

（单位：元/吨）

项目		基本水价	水资源费	污水处理费	水费总价
居民用水价格	第一阶段	1.80	0.40	0.95	3.15
	第二阶梯	2.70	0.40	0.95	4.05
	第三阶梯	5.40	0.40	0.95	6.75
执行居民用水价格的非居民用户用水价格		1.98	0.40	0.95	3.33
非居民用水价格		3.00	0.00	1.40	4.40
特种用水价格		12.50	0.79	1.40	14.69

资料来源：公司提供

2021 年，公司自来水销售收入同比增长 11.18%至 1.79 亿元。受折旧等成本较高影响，公司供水业务仍呈现亏损状态，2021 年供水业务毛利率为-20.20%。

4. 房地产业务

公司已完工项目去化情况良好，受项目交付进度影响，2021 年房地产业务收入较上年有所下降，在建项目待售面积一般且无拟建项目。

公司在高铁新区及旅游经开区范围内开展房地产业务，由子公司城发置业运营。城发置业具有房地产开发二级资质，通过公开招拍挂获取土地，并以市场化方式定价销售。城发置业房地产项目全部位于泰安市内，主要位于原高铁新区内。

截至 2021 年底，城发置业已完工项目为开元盛世·智园一期项目、开元盛世·和园（一、二期）和开元盛世·硕园（一、二期）等项目，总占地面积达 50.29 万平方米，总建筑面积达 155.06 万平方米，总投资 57.31 亿元，可售面积 123.88 万平方米，已全部销售完毕，收到房款 76.51 亿元，已确认收入 57.88 亿元。

在建项目方面，截至 2021 年底，城发置业在建项目包括开元盛世·信园一、二、三期、开元盛世·和园三期以及开元盛世·智园二期等 5 个项目，总建筑面积达 82.75 万平方米，总投资 46.54 亿元，已投资 39.41 亿元，总可售面积 58.53 万平方米，已签约销售面积 43.29 万平方米，已收到回款 40.28 亿元。受交付进度影响，2021 年，公司实现房地产销售收入 16.82 亿元，较上年下降 10.39%。截至 2021 年底，公司无拟建项目。

表10　截至2021年底公司在建商品房开发项目情况（单位：万平方米、年、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资	可售面积	签约销售面积	已销售回款	2022 年计划投资
开元盛世 信园一期	27.80	2019－2022	14.50	13.44	19.00	11.29	9.66	1.06
开元盛世 信园二期	27.98	2019－2022	15.44	13.17	20.79	16.99	16.21	2.27
开元盛世 信园三期	13.79	2019－2022	7.81	6.39	9.58	6.31	5.86	1.42
开元盛世 和园三期	8.28	2018－2022	5.49	3.74	5.96	5.58	5.62	1.75
开元盛世 智园二期	4.90	2018－2022	3.30	2.67	3.20	3.12	2.93	0.63
合计	**82.75**	**--**	**46.54**	**39.41**	**58.53**	**43.29**	**40.28**	**7.13**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司自营项目尚处于建设过程中，存在较大资金支出压力，需关注自营项目未来收益情况。

公司在建的自营项目主要包括泰山文旅健身中心项目和公用事业相关项目，预计总投资合计 48.88 亿元，截至 2021 年底已投资 30.54 亿元。其中，泰山文旅健身中心项目预计总投资 37.00 亿元，主要包括体育场、体育馆、游泳馆、全民健身馆（一场三馆）以及配套商业设施，收入主要来自停车场及充电服务、配套用房租赁、物业管理、运动康复、场馆冠名权和广告、体育场馆运营等，已投资 15.42 亿元，2022~2023 年预计分别投资 6.58 亿元和 7 亿元，需关注项目后续收益实现情况。公司暂无拟建项目。

6. 未来发展

基础设施建设方面，公司将继续加快重点项目建设进度，提升区域内生态环境、推进公共设施建设，助力高铁新区及旅游经开区打造宜居、宜业、智慧新区。商业房地产开发方面，公司将推进项目建设进度，确保完成和园、智园项目建设，信园项目基本完成建设。公用事业服务方面，公司将持续在燃气、供水、供热方面为市民提供服务，保障民生运转。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年财务报表由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年 1－3 月财务数据未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

合并范围变更方面，2021 年，公司合并范围内减少 1 家子公司，同时增加 3 家子公司。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司合计 42 家。2022 年 1－3 月，公司合并范围内一级子公司无变动。公司合并范围变动对财务数据可比

性影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模保持稳定，资产中往来款形成的其他应收款、房地产及基础设施建设项目投入等形成的存货占比仍高，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 0.33%，较上年底基本持平，以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**237.79**	**78.44**	**224.16**	**73.70**	**232.64**	**73.44**
货币资金	17.15	5.66	25.14	8.27	31.75	10.02
预付款项	15.03	4.96	16.41	5.39	16.16	5.10
其他应收款	56.80	18.74	45.78	15.05	49.15	15.52
存货	141.38	46.64	122.37	40.23	122.01	38.51
非流动资产	**65.36**	**21.56**	**79.99**	**26.30**	**84.14**	**26.56**
固定资产	29.51	9.73	33.35	10.96	32.67	10.31
在建工程	21.30	7.03	25.44	8.36	30.83	9.73
资产总额	**303.15**	**100.00**	**304.16**	**100.00**	**316.79**	**100.00**

数据来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底下降 5.73%。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 46.61%，主要系公司扩大融资规模所致。货币资金中有 8.10 亿元受限资金，受限比例为 32.22%，主要为保证金和定期存单。公司预付款项较上年底增长 9.13%，主要为购买建筑材料、气源、热源等预付款。公司其他应收款较上年底下降 19.40%，主要系往来款规模下降所致。公司其他应收款主要为与区域内国有企业的往来款，计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例低。公司其他应收款应收前五大债务人款项合计占 91.66%，集中度高。公司其他应收款规模大，对公司资金形成较大占用。公司存货较上年底下降 13.44%，主要系房地产项目和基础设施建设项目逐步结转所致。公司存货主要为房地产和基础设施建设项目开发成本以及土地资产。

表 12 截至 2021 年底公司其他应收款前五大债务人情况（单位：亿元、%）

其他应收款应收对象	账面余额	占比
泰安泰山城乡建设发展有限公司	28.94	62.6
山东泰山盛世文化地产有限公司	10.24	22.16
泰安点石资产管理有限公司	1.50	3.25
泰山区住房和城乡建设局	1.01	2.19
泰安市东岳金财投资有限公司	0.68	1.46
合计	**42.37**	**91.66**

资料来源：公司审计报告

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 22.39%。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 13.02%，主要为公司用于生产经营的各类房产及相关设备，累计计提折旧 17.07 亿元；固定资产成新率 66.33%，成新度一般。公司在建工程较上年底增长 19.42%，主要系项目的持续投入所致，公司在建工程主要为泰山文旅健身中心等自建自营项目。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.15%，主要系货币资金增加所致，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产为 8.37 亿元，占当期公司总资产的 2.75%，其中受限无形资产 0.22 亿元，受限固定资产

0.04 亿元，受限货币资金 8.10 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动较小，仍以股东注资和政府拨款形成的资本公积为主，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 122.62 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.08%，少数股东权益占比为 3.92%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.45%、85.72%、-0.12%和 7.48%。所有者权益结构稳定性较好。同期末，公司实收资本仍为 3.00 亿元。公司资本公积仍为 105.11 亿元，主要由股东泰山投资对公司的资本注入以及泰安市和经开区管委会对公司的拨款构成。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 122.75 亿元，较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重，短期债务占比较高，存在一定短期集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 0.55%。

表 13　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**139.54**	**76.45**	**123.35**	**67.95**	**122.30**	**63.03**
短期借款	20.80	11.40	20.45	11.27	22.43	11.56
预收款项	53.49	29.31	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	49.78	27.27	40.87	22.52	38.87	20.03
合同负债	0.00	0.00	44.82	24.69	42.03	21.66
非流动负债	**42.99**	**23.55**	**58.19**	**32.05**	**71.74**	**36.97**
应付债券	0.00	0.00	16.51	9.10	30.01	15.47
长期应付款	16.64	9.12	13.51	7.44	15.13	7.80
递延收益	23.48	12.86	24.95	13.74	23.19	11.95
负债总额	**182.53**	**100.00**	**181.53**	**100.00**	**194.04**	**100.00**

数据来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 11.61%。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 1.66%，较上年底变化不大，主要由抵押借款（5.05 亿元）、保证借款（10.90 亿元）和信用借款（4.50 亿元）构成，公司短期借款利率区间主要集中于 3.0%~5.0%。公司合同负债主要为预收购房款和预收取暖费，随着房屋交付有所减少。其他应付款较上年底下降 17.89%，主要系与泰安城乡、泰山财金、泰山投资等公司的往来款。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 35.35%，主要系公司当年发行债券规模较大所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 16.51 亿元，为公司当年发行的中期票据（余额 9.93 亿元）和美元债（余额为 6.58 亿元）。公司长期应付款较上年底下降 18.79%，主要为应付政府土储专项债券资金（3.11 亿元）、应付股东借款（2.50 亿元）及应付融资租赁款项（4.03 亿元）等，随着棚改资金的偿还，公司长期应付款有所下降。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。公司递延收益 24.95 亿元，较上年底增长 6.28%，主要为政府补助及自来水配套资金。

截至 2022 年 3 月底，公司负债规模较上年底增长 6.89%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司应付债券较上年底增长

81.74%，主要系公司当期发行“22 泰安城投债 01”（13.50 亿元）所致。

表 14　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务	27.67	28.70	32.52
长期债务	6.76	23.76	42.54
全部债务	34.43	52.46	75.06
资产负债率	60.21	59.68	61.25
全部债务资本化比率	22.21	29.96	37.95
长期债务资本化比率	5.30	16.23	25.74

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

受发行债券影响，公司债务规模大幅增长。2021 年底和 2022 年 3 月底分别较上年底增长 52.37%和 43.09%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 75.06 亿元，其中短期债务占比为 43.33%，短期债务占比较高，债券融资占全部债务的比例为 31.47%。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较上年底提升 1.57 个、7.98 个和 9.51 个百分点，整体债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2021 年，受益于公用事业相关板块收入增长，公司营业收入规模较上年小幅增长，盈利能力有所提升，利润的实现对政府补助的依赖程度较高。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	63.13	65.10	11.28
营业成本	56.77	57.31	10.14
费用总额	4.27	4.91	1.35
其他收益	2.54	1.98	0.51
利润总额	3.60	4.04	0.12
营业利润率	8.68	9.54	8.33
总资本收益率	2.34	2.40	--
净资产收益率	1.83	1.97	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2021 年，公司营业收入和营业成本较上年分别增长 3.12%和 0.96%。同期，公司利润总额较上年增长 12.30%。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用较上年增长 14.92%，期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用占营业收入的比重为 7.55%，考虑到公司将部分利息支出资本化处理，公司期间费用控制能力一般。

2021 年，公司其他收益较上年下降 22.05%，相当于当期利润总额的 49.04%，主要为各类政府补助，利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利能力指标看，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年有所提升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.28 亿元，利润总额 0.12 亿元。

5. 现金流

2021 年，受业务和往来款收支规模波动较大影响，公司经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金流净额持续为负；随着在建和拟建项目的投入，公司存在一定的对外融资需求。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	108.18	102.91	20.81
经营活动现金流出小计	128.08	85.65	24.95
经营活动现金流量净额	**-19.91**	**17.26**	**-4.14**
投资活动现金流入小计	1.76	0.09	0.00
投资活动现金流出小计	17.51	14.59	5.84
投资活动现金流量净额	**-15.75**	**-14.50**	**-5.84**

筹资活动现金流入小计	58.89	42.12	25.87
筹资活动现金流出小计	36.52	43.79	9.51
筹资活动现金流量净额	**22.37**	**-1.68**	**16.35**
现金收入比	96.82	93.29	71.87

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入量主要为预售房款、公用事业板块回款及往来款等，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 4.87%，主要系往来款流入规模下降所致。2021 年经营活动现金流出较上年下降 33.13%，主要系往来款支出规模下降所致。受往来款支出规模下降影响，2021 年经营活动现金流量净额由负转正。从收入实现质量看，公司现金收入下降 3.53 个百分点，整体收入实现质量较好。

投资活动方面，2021 年投资活动现金流入规模较小。2021 年投资活动现金流出大幅增长，主要为在建工程投入，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入较上年下降 28.48%，公司当年主要依赖于政府补贴、银行借款及发行债券等方式筹资，2021 年公司筹资活动净现金流呈现小幅净流出状态，主要系当年筹资活动现金流入规模减少所致。随着在建和拟建项目的持续投入，公司存在一定的对外融资需求。

2022 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.14 亿元、-5.84 亿元和 16.35 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现较强，公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年均有所上升。截至 2022 年 3 月底，公司上述指标较上年底继续上升，现金短期债务比为 0.98 倍，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 8.90 亿元，较上年增长 18.19%。公司 EBITDA 对利息和全部债务的保障程度较强，公司长期偿债能力指标表现较强。

表 17　公司偿债能力指标

项目	2020 年（底）	2021 年（底）	2022 年 3 月（底）
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	170.41	181.73	190.23
速动比率（%）	69.09	82.53	90.47
现金短期债务比（倍）	0.63	0.88	0.98
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	3.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.57	5.90	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 36.44 亿元，担保比率为 29.69%，对外担保对象主要系泰安城乡及其子公司、泰安市恒盛建筑安装工程有限公司、泰安鲁邦和临高中油国泰燃气有限公司（以下简称“中油国泰燃气”）。中油国泰燃气为民营企业，对其担保余额为 150.00 万元；其余为当地国企，其中对泰山城乡及其子公司的担保余额规模最大，为 34.28 亿元；被担保企业均经营正常，公司或有负债风险相对可控。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信为 54.10 亿元，尚未使用额度为 14.98 亿元，考虑到公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司主要承担基础设施建设及管理职能，各公用事业板块及房地产开发由子公司承担，

母公司债务负担仍较轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 184.93 亿元，较上年底下降 0.90%，较上年底变化不大。从构成看，母公司资产以货币资金、其他应收款存货、其他非流动金融资产、长期股权投资和在建工程构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 12.53 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 116.85 亿元，较上年底增长 1.50%。在所有者权益中，实收资本为 3.00 亿元、资本公积合计 102.91 亿元、未分配利润合计 10.27 亿元，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 68.07 亿元，较上年底下降 4.77%。公司负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2021 年底资产负债率为 36.81%，母公司全部债务资本化比率 25.03%，母公司债务负担较轻。

2021 年，母公司营业收入为 19.56 亿元，利润总额为 2.17 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 199.88 亿元，所有者权益为 116.51 亿元，负债总额 83.37 亿元；母公司资产负债率 41.71%；全部债务资本化比率 32.54%，现金短期债务比为 1.02 倍，母公司短期偿债能力指标表现较强。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 0.02 亿元，利润总额 -0.34 亿元。

十、外部支持

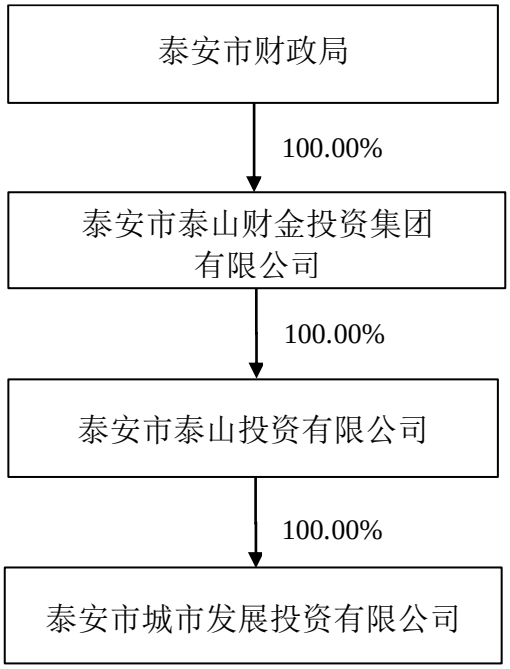
跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获得外部支持。

2021 年，公司获得的政府补贴为 1.98 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

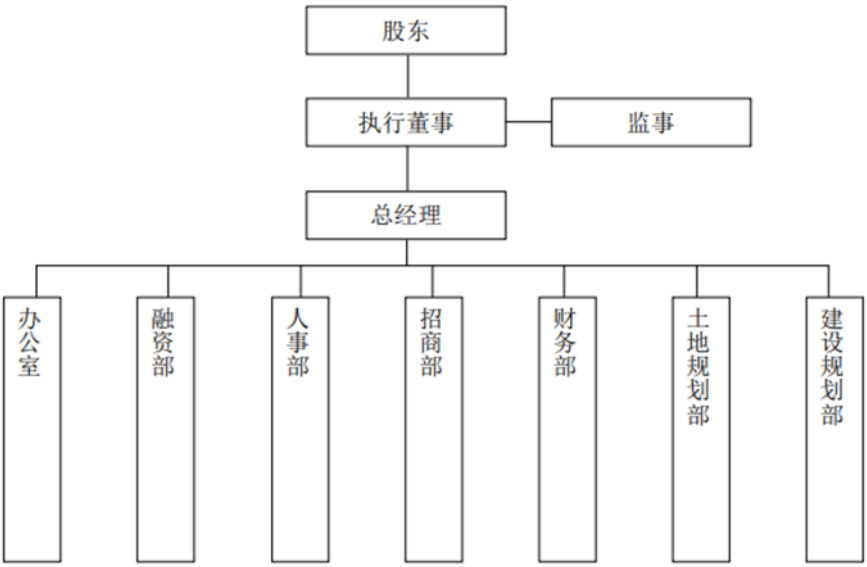
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 泰安城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为“稳定”。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	泰安市城建国有资产经营有限公司	泰安市	泰安市	房地产	100.00
2	泰安市自来水公司	泰安市	泰安市	生活用水供应	100.00
3	泰安市泰山燃气集团有限公司	泰安市	泰安市	燃气销售	57.48
4	泰安市泰山城区热力有限公司	泰安市	泰安市	供热	100.00
5	泰安市弘泽物业管理有限公司	泰安市	泰安市	物业管理	60.00
6	泰安市弘泽正大商贸有限公司	泰安市	泰安市	销售业	90.00
7	泰安弘泽联合纺织服装有限公司	泰安市	泰安市	服装业	60.00
8	泰安弘泽三洁建筑材料有限公司	泰安市	泰安市	建材业	55.79
9	泰安市弘泽置业有限公司	泰安市	泰安市	房地产开发	100.00
10	泰安市泰山城建热电有限公司	泰安市	泰安市	供热经营	100.00
11	泰安市安通供水工程有限责任公司	泰安市	泰安市	建筑安装	100.00
12	泰安市泰山岳溪泉饮品有限公司	泰安市	泰安市	饮用水销售	100.00
13	泰安市东岳自来水工程设计院	泰安市	泰安市	工程设计	100.00
14	泰安岱东泰燃天然气有限公司	泰安市	泰安市	燃气销售	66.67
15	泰安斯菲克燃气设备制造安装有限公司	泰安市	泰安市	燃气工程设计安装	70.70
16	肥城泰燃天然气有限公司	泰安市	泰安市	天然气供应	100.00
17	东平泰燃天然气有限公司	山东省东平县	山东省东平县	天然气供应销售	100.00
18	泰安市绿能燃气配套设备有限公司	泰安市	泰安市	仪表仪器	100.00
19	泰安市开元供热有限责任公司	泰安市	泰安市	蒸汽、热水供应	100.00
20	泰安泰山城市发展物业管理有限公司	泰安市	泰安市	物业管理	100.00
21	泰安泰山城市发展置业有限公司	泰安市	泰安市	房地产开发	100.00
22	泰安泰山城市发展园林绿化有限公司	泰安市	泰安市	园林绿化	100.00
23	泰安泰山城市发展工贸有限公司	泰安市	泰安市	加工销售贸易	100.00
24	泰安市城市煤气设备安装有限责任公司	泰安市	泰安市	设备安装	100.00
25	泰安泰山港华燃气有限公司	泰安市	泰安市	天然气供应销售	51.00
26	肥城恒运能源利用有限公司	泰安市	泰安市	对天然气项目投资、建设	55.00
27	宁阳港华燃气有限公司	泰安市	泰安市	管道天燃气	70.00
28	泰安港华燃气具营销有限公司	泰安市	泰安市	燃气用具销售、安装	100.00
29	泰安市泰港燃气有限公司	泰安市	泰安市	燃气经营	51.00
30	肥城泰燃昌盛新能源有限公司	泰安市	泰安市	天然气、液化天然气	60.00
31	泰安市岱岳区开元盛世综合服务有限公司	泰安市	泰安市	酒水、食品	100.00
32	泰安市市政公用产业发展集团有限公司	泰安市	泰安市	市政公用基础设施建设	100.00
33	泰安卓佳公用工程有限公司	泰安市	泰安市	燃气公用管道工程安装	50.33
34	泰安市水韵物业管理有限公司	泰安市	泰安市	物业管理	100.00
35	泰安市御鼎能源有限公司	泰安市	泰安市	燃气销售、燃气具安装	45.00
36	泰安市瑞诚热力工程有限公司	泰安市	泰安市	供热	100.00
37	泰安泰山挑山工文化发展有限公司	泰安市	泰安市	文化传播	60.00
38	泰安市通宇民间资本管理有限公司	泰安市	泰安市	金融业	100.00
39	泰安市瑞通热力有限公司	泰安市	泰安市	电力、热力生产和供应业	51.00
40	山东泰山国际投资有限公司	泰安市	泰安市	商务服务业	100.00
41	泰山城市发展有限公司	香港	香港	商务服务业	100.00
42	泰安市泰山区碧霞圣源供水有限公司	泰安市	泰安市	水的生产和供应业	100.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.61	17.39	25.37	31.78
资产总额（亿元）	266.35	303.15	304.16	316.79
所有者权益（亿元）	91.33	120.62	122.62	122.75
短期债务（亿元）	23.93	27.67	28.70	32.52
长期债务（亿元）	13.07	6.76	23.76	42.54
全部债务（亿元）	37.00	34.43	52.46	75.06
营业收入（亿元）	49.26	63.13	65.10	11.28
利润总额（亿元）	2.13	3.60	4.04	0.12
EBITDA（亿元）	5.90	7.53	8.90	--
经营性净现金流（亿元）	12.16	-19.91	17.26	-4.14
财务指标				
现金收入比（%）	123.39	96.82	93.29	71.87
营业利润率（%）	9.38	8.68	9.54	8.33
总资本收益率（%）	2.30	2.34	2.40	--
净资产收益率（%）	1.61	1.83	1.97	--
长期债务资本化比率（%）	12.52	5.30	16.23	25.74
全部债务资本化比率（%）	28.83	22.21	29.96	37.95
资产负债率（%）	65.71	60.21	59.68	61.25
流动比率（%）	167.60	170.41	181.73	190.23
速动比率（%）	62.58	69.09	82.53	90.47
经营现金流动负债比（%）	9.55	-14.27	13.99	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.63	0.88	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.95	3.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.27	4.57	5.90	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；一年内到期的非流动负债中的无息部分从短期债务中调减；3. 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.61	4.72	12.53	24.73
资产总额（亿元）	127.42	186.61	184.93	199.88
所有者权益（亿元）	86.49	115.13	116.85	116.51
短期债务（亿元）	11.55	16.33	20.54	24.23
长期债务（亿元）	3.00	1.98	18.47	31.97
全部债务（亿元）	14.55	18.31	39.02	56.21
营业收入（亿元）	9.13	19.06	19.56	0.02
利润总额（亿元）	1.64	1.84	2.17	-0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.38	-24.27	10.21	-0.34
财务指标				
现金收入比（%）	85.35	99.92	75.32	113.00
营业利润率（%）	17.87	11.22	12.63	9.84
总资本收益率（%）	1.63	1.38	1.11	--
净资产收益率（%）	1.90	1.60	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	3.35	1.69	13.65	21.53
全部债务资本化比率（%）	14.40	13.72	25.03	32.54
资产负债率（%）	32.13	38.31	36.81	41.71
流动比率（%）	433.73	286.92	342.24	350.64
速动比率（%）	105.04	110.04	132.77	151.68
经营现金流动负债比（%）	-11.93	-40.81	23.02	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.29	0.61	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计；3. “/”代表相关数据未获得
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3　主要财务指标计算公式

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	
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