

信用评级公告

联合〔2023〕6106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

二〇二三年七月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编: 100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

泰安市城市发展投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泰安市城市发展投资有限公司	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	10.00 亿元	10.00 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：2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

评级观点

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，公司外部环境良好，并在政府补助方面持续获得外部支持。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稳定发展。

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

优势

1. 外部环境良好。2022 年，泰安市分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 3198.1 亿元和 222.74 亿元，分别同比增长 4.3%和 5.7%。
2. 持续获得外部支持。2022 年公司获得政府补贴 2.46 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. 公司资本支出压力较大。公司代建业务、房地产业务及自营业务在建项目尚需投资 57.09 亿元，存在较大的资本支出压力。
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. 公司存在短期集中偿付压力。截至 2023 年 3 月底，公司短期债务规模为 54.10 亿元，现金短期债务比为 0.43 倍，存在短期集中偿付压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（底）			
GDP（亿元）	3198.1	2306.77	3633.1	4205.34
一般公共预算收入（亿元）	222.74	185.31	235.04	289.57
资产总额（亿元）	336.94	429.34	592.90	447.34
所有者权益（亿元）	126.47	136.43	269.46	322.66
营业总收入（亿元）	63.04	66.01	98.95	91.65
利润总额（亿元）	3.20	2.17	3.23	5.41
资产负债率（%）	62.46	68.22	54.55	27.87
全部债务资本化比率（%）	43.38	62.16	43.43	17.28
全部债务/EBITDA（倍）	10.71	17.00	28.22	5.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.54	1.68	4.81

注：公司 1 为日照城投集团有限公司，公司 2 为德州德达城市建设投资运营有限公司，公司 3 为山东沂建国有资本投资有限公司
 资料来源：公开资料

分析师：张婧茜 李凯田

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.39	25.37	28.78	23.25
资产总额（亿元）	303.15	304.16	336.94	327.87
所有者权益（亿元）	120.62	122.62	126.47	127.36
短期债务（亿元）	29.10	28.70	53.96	54.10
长期债务（亿元）	6.76	25.15	42.93	55.38
全部债务（亿元）	35.86	53.85	96.89	109.48
营业总收入（亿元）	63.13	65.10	63.04	16.99
利润总额（亿元）	3.60	4.04	3.20	0.46
EBITDA（亿元）	7.53	8.86	9.04	--
经营性净现金流（亿元）	-19.91	17.26	-15.07	-15.42
营业利润率（%）	8.68	9.54	10.09	7.39
净资产收益率（%）	1.83	1.97	2.00	--
资产负债率（%）	60.21	59.68	62.46	61.16
全部债务资本化比率（%）	22.92	30.52	43.38	46.23
流动比率（%）	170.41	181.73	174.75	198.59
经营现金流动负债比（%）	-14.27	13.99	-10.78	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.88	0.53	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	3.49	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	6.07	10.71	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	186.61	184.93	213.42	208.23
所有者权益（亿元）	115.13	116.85	117.02	117.13
全部债务（亿元）	18.31	39.02	63.79	71.99
营业总收入（亿元）	19.06	19.56	17.11	3.27
利润总额（亿元）	1.84	2.17	0.18	0.11
资产负债率（%）	38.31	36.81	45.17	43.75
全部债务资本化比率（%）	13.72	25.03	35.28	38.07
流动比率（%）	286.92	342.24	257.85	330.83
经营现金流动负债比（%）	-40.81	23.02	-22.41	--

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；3. 2023 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

评级历史：

债项简称	债项等级	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	2022/07/20	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
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

泰安市城市发展投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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 2023 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 2023 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）。公司合并范围主要子公司共 4 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 336.94 亿元，所有者权益 126.47 亿元（含少数股东权益 4.87 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 63.04 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 327.87 亿元，所有者权益 127.36 亿元（含少数股东权益 5.58 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.99 亿元，利润总额 0.46 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，上述债券已按时付息。

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 2023 年 6 月底，“21 泰安城投 MTN001”募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回

升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境分析

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 2022 年底，常住人口 540.1 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《2022 年泰安市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，泰安市实现地区生产总值（GDP）3198.1 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%。分产业看，第一产业增加值 350.9 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 1286.0 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 1561.3 亿元，增长 2.3%。三次产业结构调整为 11:40.2:48.8。

2022 年，泰安市固定资产投资完成额比上年增长 17.4%，其中第一产业投资增长 26.1%，第二产业投资增长 27.6%，第三产业投资增长 12.4%。重点领域中，基础设施投资增长 22.3%，民间投资增长 17.4%，工业投资增长 27.8%，其中制造业投资增长 34.0%。

2022 年，泰安市一般公共预算收入为 222.74 亿元，同口径增长 5.7%。其中，税收收入 157.36 亿元，同口径增长 3.1%。税收收入占一般公共预算收入的比重为 70.68%，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 441.75 亿元，同口径增长 3.2%，财政自给率为 50.42%，较 2021 年下降 3.41 个百分点。同期，泰安市政府性基金收入 185.28 亿元，同口径下降 15.0%，其中国有土地使用权出让收入 170.26 亿元，同比下降 12.7%。

根据泰安市统计月报，2023 年一季度，泰安市实现地区生产总值 782.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。2023 年一季度，泰安市完成一般公共预算收入 80.2 亿元，同比增长 1.3%；实现税收收入 56.2 亿元，同比增长 15.3%；一般公共预算支出 105.5 亿元，同比下降 2.22%。

(2) 旅游经开区和高铁新区

公司主要在泰安市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，目前泰安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，高铁新区区位优势，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、现代康养养生、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2023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

公司过往债务履约情况良好，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2023年7月5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2023年7月14日，公司重要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”）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。根据公司提供的人行征信报告，截至2023年6月底，城发置业有277.33万元担保被列入不良类，1161.83万元担保被列入关注类，全部为城发置业对个人住房商业贷款担保；根据公司提供的资料，以上关注类和不良类担保均设置反担保措施（必要时可解除合同，收回房产），有效降低了公司代偿风险。

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，联合资信未发现公司存在

逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

2022 年，受房地产业务和代建业务收入下降影响，公司营业总收入规模较上年小幅下降，

综合毛利率略有下降。

2022 年，公司营业总收入同比下降 3.17%，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接近 80%。其中，房地产业务收入受项目完工交付节奏影响下降 19.80%，代建业务收入受项目完工结算减少影响下降 9.74%。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 5.59%、20.67%和 9.23%。

2022 年，公司综合毛利率略有下降。其中，燃气业务毛利率仍保持稳定，供水供热业务仍旧亏损，房地产业务和代建业务毛利率与上年持平。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气业务	18.80	28.88	11.14	19.85	31.49	11.03	6.92	40.73	10.92
供水业务	1.79	2.74	-20.20	2.16	3.43	-20.91	0.47	2.77	-19.78
供热业务	4.55	6.99	-15.12	4.97	7.88	-16.10	2.51	14.77	-16.65
房地产业务	16.82	25.83	23.67	13.49	21.40	23.67	2.51	14.77	23.67
代建业务	18.90	29.03	9.75	17.06	27.06	9.75	3.27	19.25	9.75
其他业务	4.25	6.52	21.62	5.50	8.72	22.92	1.31	7.71	21.08
合计	65.10	100.00	11.96	63.04	100.00	11.20	16.99	100.00	8.44

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.99 亿元，相当于 2022 年全年收入的 26.95%，综合毛利率 8.44%。

2. 经营业务分析

（1）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，基础设施建设业务整体回款效率尚可，在建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

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济开发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化。

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 2022 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、环山路中、西段和灵山大街中段等工程，完工项目总投资为 71.86 亿元，累计确认收入 65.33 亿元，已回款金额 54.27 亿

元，回款效率尚可，其中部分项目尚未决算审计。2022 年，公司代建收入为 17.06 亿元，同比有所下降，主要系当年项目完工结算减少所致。

截至 2022 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 8.99 亿元，仍需投资 39.20 亿元，累计确认收入 9.42 亿元，累计已回款 9.42 亿元，回款效率较好。公司暂无拟建基础设施项目。

表3 截至2022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	0.66	3.83
天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区	2019—2024	43.70	8.33	35.37
合计	--	48.19	8.99	39.20

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）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，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。截至 2023 年 3 月底，泰山燃气拥有城市供气门站 2 座，管网总长度 2995 公里，用气群体规模达到 98 万户，较上年有所增长，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。2022 年，泰山燃气燃气采购量和平均采购价分别为 4.20 亿立方米和 2.50 元/立方米，较上年的 4.06 亿

立方米和 2.24 元/立方米均有所增长。受市场需求增长影响，2022 年公司天然气销售量为 4.60 亿立方米，天然气业务收入为 19.85 亿元，均较上年有所增长，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。跟踪期内，居民用管道天然气价格仍为阶梯式气价无变化，自 2022 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 3.51 元/立方米，2022 年 11 月 1 日起，价格调整为 4.33 元/立方米。

表4 燃气公司经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
管网长度（公里）	2995	2995	2995
服务用户（万户）	90	98	98
销气量（亿立方米）	4.12	4.60	1.60

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 2022 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 400 余座，供热管网长度 1531.61 公里，供热用户大概 12 万户，占泰安市城区供热总面积的 80%以上。

表5 泰安热力运营指标

项目	2021 年	2022 年
热源数量（个）	3	3
换热站数量（个）	465	521
供热管网长度（公里）	1370.00	1531.61
服务用户（万户）	11.02	12.00
供热面积（万平方米）	1769.08	1822.38

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，2022 年公司供热收入为 4.97 亿元，同比增长 9.23%；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，2022 年公司供热业务毛利率为-16.10%，同比下降 0.98 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司供热管网长度为 1531.61 公里，供热面积为 1822.38 万平方米。2023 年一季度，公司实现供热收入 2.51 亿元。

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 2023 年 3 月底，泰安自来水拥有水厂 4 座，设计总供水能力 25 万吨/日，管网长度 1640 公里，供水服务区域 180 余平方公里，服务人口 100 余万人，承担了泰安市城区 99%的供水任务。

表6 泰安自来水运营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
水厂数量（个）	3	4	4
期末供水能力（万吨/日）	21	25	25
日均供水量（万吨）	15.47	17.21	15.26
供水总量（万吨）	5646	6281	1373
售水总量（万吨）	5050	5673	1240
供水收入（亿元）	1.79	2.16	0.47
产销差率（%）	10.56	9.68	9.68
管网长度（公里）	1514	1640	1640

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，执行居民用水价格的非居民用户用水价格为 3.33 元/吨，非居民用水价格为 4.40 元/吨，特种用水价格为 14.69 元/吨。公司供水业务和居民的结算方式为居民先用后付，按月缴费。

表7 截至2022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

2022 年，公司自来水销售收入同比增长 20.67%至 2.16 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，2022 年供水业务毛利率为-20.91%。

2023 年 7 月 3 日，公司将 3 家子公司（泰安市安通供水工程有限责任公司、泰安市泰山岳溪泉饮品有限公司和泰安市水韵物业管理有限公司）无偿划转泰安市泰岳水务集团有限公司，本次划转的标的资产和收入规模较小，对公司偿债能力无重大不利影响。

（3）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，2022 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 2023 年 3 月底，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，已收到房款 65.32 亿元，已确认收入 60.19 亿元。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，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，总建筑面积为 82.75 万平方米，总投资 46.54 亿元，已投资 39.66 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 50.45 亿元。受交付进度影响，2022 年，公司实现房地产销售收入 13.49 亿元，较上年下降 19.80%。截至 2023 年 3 月底，公司无拟建项目。

表8 截至2023年3月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
开元盛世·信园一期	27.80	2019-2022	14.50	13.67	19.00	11.29	41.63
开元盛世·信园二期	27.98	2019-2022	15.44	13.34	20.79	16.99	
开元盛世·信园三期	13.79	2019-2022	7.81	6.56	9.58	6.31	
开元盛世·和园三期	8.28	2018-2022	5.49	3.67	5.96	5.58	5.79
开元盛世·智园二期	4.90	2018-2022	3.30	2.42	3.20	3.12	3.03
合计	82.75	--	46.54	39.66	58.53	43.29	50.45

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司自营项目尚处于建设过程中，存在一定的资金支出压力，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 2023 年 3 月底已投资 37.87 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 17.52 亿元，未来尚需投资规模较大，需关注项目后续收益实现情况。公司暂无拟建自营项目。

3. 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

公司提供了 2022 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 44 家。合并范围变化方面，2022 年，公司合并范围内减少 1 家子公司，同时增加 3 家子公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变动。跟踪期内，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

2022 年，公司资产规模保持增长，资产负债率有所上升，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，货币资金受限比例较高，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 10.78%，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	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	224.16	73.70	244.31	72.51	234.51	71.53
货币资金	25.14	8.27	28.73	8.53	23.21	7.08
应收账款	7.30	2.40	13.77	4.09	16.54	5.04
预付款项	16.41	5.39	14.49	4.30	13.95	4.26
其他应收款（合计）	45.78	15.05	55.88	16.59	54.22	16.54
存货	122.37	40.23	121.87	36.17	116.66	35.58
非流动资产	79.99	26.30	92.62	27.49	93.35	28.47
固定资产	33.35	10.96	33.19	9.85	32.85	10.02
在建工程	25.43	8.36	36.83	10.93	38.28	11.68
资产总额	304.16	100.00	336.94	100.00	327.87	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 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 14.29%，主要由银行存款 14.32 亿元和其他货币资金 14.40 亿元构成。货币资金中有 14.40 亿元受限资金，受限比例为 50.12%，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款较上年底增长 88.67%，主要系当年新增应收泰安市高铁新区建设发展中心代建项目款项所致；应收账款主要为应收泰安市高铁新区建设发展中心的工程款 11.06 亿元（占比 80.30%），集中度高；应收账款以 1 年以内的为主（占比 89.46%）；累计计提坏账准备 0.67 亿元。公司预付款项较上年底下降 11.67%，主要为预付工程款、燃气采购款等。公司其他应收款（合计）较上年底增长 22.07%，主要系往来款规模增加所致；其他应付款主要为公司与区域内国有企业的往来款；其他应收款账龄以 1 年以内的为主（占比 74.93%）；累计计提坏账准备 0.55 亿元。公司存货基本稳定，主要为房地产开发成本 187.19 亿元和基础设施

建设项目开发成本 100.34 亿元。公司固定资产基本稳定，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 19.64 亿元。公司在建工程较上年底增长 44.86%，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、泰安市城区自来水管网工程等自建自营项目。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 2.69%，主要系公司结算了部分存货项目，同时冲减了其他应付款所致。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产为 14.85 亿元，占当期公司总资产的 4.41%，主要系受限的货币资金 14.40 亿元（保证金、用于担保的定期存款或通知存款）和固定资产 0.42 亿元（借款抵押）。

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 2022 年底，公司所有者权益 126.47 亿元，较上年底增长 3.14%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 96.15%，少数股东权益占比为 3.85%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.37%、84.15%和 9.14%。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；公司资本公积为 106.43 亿元，较上年底变化不大，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 2023 年 3 月底，公司所有者权益 127.36 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，债务负担明显加重，债券融资占比较高，存在短期集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 15.94%，主要系短期借款和应付债券增加所致；公司负债仍以流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	123.35	67.95	139.80	66.43	118.09	58.89
短期借款	20.45	11.27	37.87	17.99	46.08	22.98
应付票据	6.15	3.39	13.60	6.46	7.55	3.77
其他应付款（合计）	40.87	22.52	38.68	18.38	17.87	8.91
合同负债	44.82	24.69	34.22	16.26	31.75	15.83
非流动负债	58.19	32.05	70.66	33.57	82.42	41.11
应付债券	16.51	9.10	31.02	14.74	39.61	19.75
长期应付款（合计）	13.51	7.44	13.00	6.18	14.55	7.26
递延收益	24.95	13.74	23.99	11.40	23.58	11.76
负债总额	181.53	100.00	210.47	100.00	200.51	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 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 85.15%，主要由质押借款 2.10 亿元、抵押借款 18.60 亿元、保证借款 10.67 亿元和信用借款 6.50 亿元构成。公司应付票据较上年底增长 121.14%，为银行承兑汇票 12.60 亿元和商业承兑汇票 1.00 亿元（公司部分工程款采用票据结算）。公司其他应付款（合计）较上年底下降 5.36%，主要系往来款下降所致，主要为公司与泰安市高铁新区建设发展中心、泰山财金和泰山投资等公司的往来款。公司合同负债较上年底下降 23.64%，主要为预收购房款和预收取暖费，随着房屋交付有所减少。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 87.83%，公司当年发行“22 泰安城投债 01”和美元债。公司长期应付款（合计）较上年底下降 3.77%，其中长期应付款 10.15 亿元，专项应

付款 2.85 亿元。公司长期应付款主要为应付政府土储专项债券资金 1.10 亿元、地方政府专项债 5.99 亿元、应付股东借款 2.50 亿元和应付融资租赁款项 0.77 亿元等。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。公司专项应付款主要为项目专项资金。公司递延收益较上年底下降 3.87%，主要为政府补助及自来水配套资金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债规模较上年底下降 4.73%，主要系应付票据和其他应付款下降所致；公司负债结构较上年底变化不大。

受发行债券和银行流贷增加影响，公司全部债务规模大幅增长，2022 年底和 2023 年 3 月底分别较上年底增长 79.92%和 13.00%；公司短期债务规模及占比均明显增加，截至 2023 年 3 月底占全部债务比重为 49.41%，公司短期债务占比较高；资金来源中，债券融资占全部债务的比

例约为 36.18%，债券融资占比较高。

债务指标方面，2022 年底和 2023 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升。公司债务负担尚可。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	28.70	53.96	54.10
长期债务	25.15	42.93	55.38
全部债务	53.85	96.89	109.48
资产负债率	59.68	62.46	61.16
全部债务资本化比率	30.52	43.38	46.23
长期债务资本化比率	17.02	25.34	30.31

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

公司有息债务期限分布情况详见下表，其中公司 1 年以内需偿还的有息债务为 54.10 亿元，到期债务规模较为集中。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年
偿还金额（亿元）	54.10	11.21	4.51

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，受房地产业务和代建业务收入下降影响，公司营业总收入同比小幅下降，盈利能力略有提升，利润的实现政府对补助的依赖程度较高。

2022 年，公司营业总收入和营业成本较上年分别下降 3.17% 和 2.33%。同期，公司利润总额较上年下降 20.69%。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用较上年增长 13.85%，主要系财务费用增长所致；公司期间费用以管理费用（占比 49.07%）和财务费用（占比 43.09%）为主。2022 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 8.87%，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。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	65.10	63.04	16.99

营业成本	57.31	55.98	15.55
期间费用	4.91	5.59	1.30
其他收益	1.98	2.46	0.50
利润总额	4.04	3.20	0.46
营业利润率	9.54	10.09	7.39
总资本收益率	2.36	2.45	--
净资产收益率	1.97	2.00	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

2022 年，公司其他收益相当于当期利润总额的 76.88%，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，2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年略有提升。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.99 亿元，相当于 2022 年全年的 26.95%，利润总额 0.46 亿元。

5. 现金流

2022 年，受业务回款减少及往来款大额净流出影响，公司经营活动现金流量净额由正转负；投资活动现金持续净流出，公司扩大债务融资规模以匹配资金需求，筹资活动现金大额净流入；考虑在建项目的投入和债务的到期偿付，公司存在较大的对外融资需求。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	102.91	88.49	20.47
经营活动现金流出小计	85.65	103.56	35.89
经营活动现金流量净额	17.26	-15.07	-15.42
投资活动现金流入小计	0.09	5.17	2.28
投资活动现金流出小计	14.59	19.55	3.28
投资活动现金流量净额	-14.50	-14.38	-0.99
筹资活动现金流入小计	42.12	72.50	29.62
筹资活动现金流出小计	43.79	45.29	10.94
筹资活动现金流量净额	-1.68	27.21	18.68
现金收入比	93.29	72.40	81.29

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，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年下降

14.01%，主要系代建业务等回款规模下降所致。2022 年经营活动现金流出较上年增长 20.91%，主要系往来款支出规模增长所致。受代建业务等回款规模下降和往来款支出规模增长双重因素影响，2022 年经营活动现金流量净额由正转负。从收入实现质量看，公司现金收入下降 20.89 个百分点，整体收入实现质量较差。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出有所增长，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，2022 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 72.14%，主要系当年新增银行借款及发行债券所致；同期，公司筹资活动现金流出规模同比增长 3.43%，主要为公司偿还债务本息支出的现金。因扩大债务融资规模，2022 年公司筹资活动现金大幅净流入。

2023 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-15.42 亿元、-0.99 亿元和 18.68 亿元。

6. 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较强，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 2022 年底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，速动比率较上底有所增长。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.43 倍，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 2.00%。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 15 公司偿债能力指标

项目	2021 年 (底)	2022 年 (底)	2023 年 3 月(底)
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	181.73	174.75	198.59
速动比率(%)	82.53	87.58	99.80

现金短期债务比(倍)	0.88	0.53	0.43
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	8.86	9.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	2.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.07	10.71	--

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 43.06 亿元，担保比率为 33.81%，对外担保对象主要系泰安城乡（34.09 亿元）、泰安泰山石敢当文化旅游发展有限公司（6.30 亿元）、泰安市恒盛建筑安装工程有限公司（2.33 亿元）和泰安鲁邦（0.35 亿元），全部为当地国企，被担保企业均经营正常，公司或有负债风险相对可控。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信为 63.52 亿元，尚未使用额度为 6.62 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。

截至 2023 年 3 月底，公司本部不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部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，公司本部债务负担仍较轻，存在一定短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 213.42 亿元，较上年底增长 15.40%，其中流动资产 182.80 亿元、非流动资产 30.61 亿元，以流动资产为主。公司本部货币资金为 19.22 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 117.02 亿元，变化不大。在所有者权益中，实收资本为 3.00 亿元、资本公积 102.91 亿元、未分配利润合计 10.44 亿元，权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 96.39 亿元，较上年底增长 41.60%，其中流动负债 70.89 亿元、非流动负债 25.50 亿元。公司本部全部债务为 63.79 亿元，其中短期债务 40.43 亿元、长期债务 23.36 亿元。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.17%和 35.28%，公司本部债务负担较轻。

2022 年,公司本部营业总收入为 17.11 亿元,利润总额为 0.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司本部资产总额 208.23 亿元,所有者权益为 117.13 亿元,负债总额 91.09 亿元;公司本部资产负债率 43.75%,全部债务资本化比率 38.07%,现金短期债务比为 0.41 倍,公司本部存在一定短期偿债压力。2023 年 1—3 月,公司本部营业总收入 3.27 亿元,利润总额 0.11 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

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。截至 2022 年底,泰安市政府债务余额为 831.67 亿元,政府债务率约为 148%。综合考虑,泰安市政府支持能力很强。

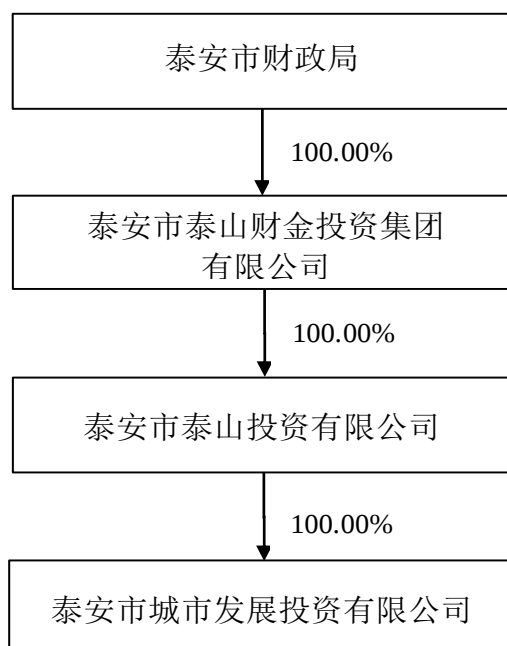
2. 支持可能性

公司是泰安市城区、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。泰安市财政局为公司实际控制人。公司在政府补贴等方面获得有力的外部支持,2022 年公司获得政府补贴 2.46 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,政府支持可能性非常大。

十一、结论

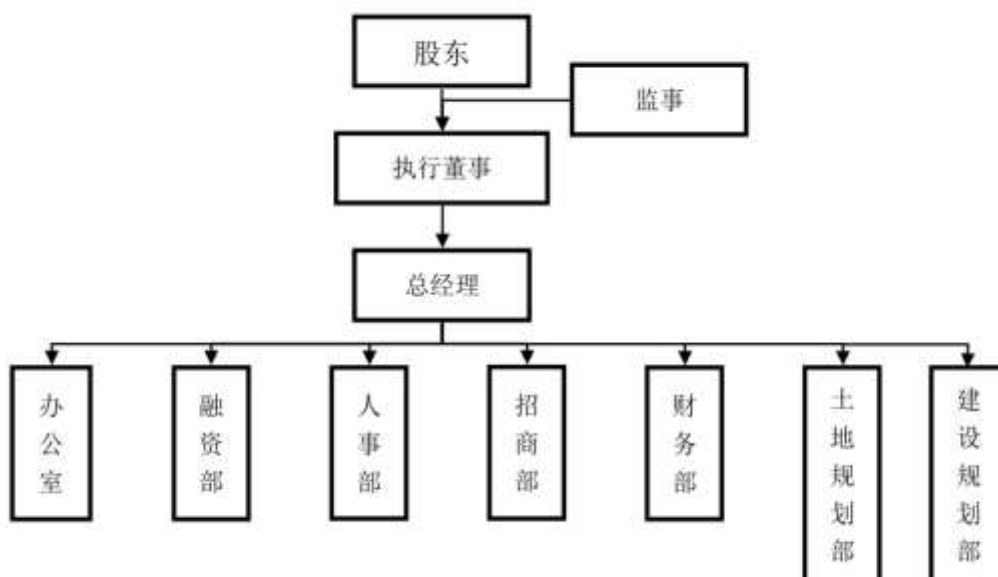
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“21 泰安城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺,评级展望为“稳定”。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)
1	泰安泰山城市发展置业有限公司	泰安市	泰安市	房地产业务	100.00
2	泰安市自来水有限公司	泰安市	泰安市	供水业务	100.00
3	泰安泰山港华燃气有限公司	泰安市	泰安市	燃气业务	51.00
4	泰安市泰山城区热力有限公司	泰安市	泰安市	供热业务	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.39	25.37	28.78	23.25
资产总额（亿元）	303.15	304.16	336.94	327.87
所有者权益（亿元）	120.62	122.62	126.47	127.36
短期债务（亿元）	29.10	28.70	53.96	54.10
长期债务（亿元）	6.76	25.15	42.93	55.38
全部债务（亿元）	35.86	53.85	96.89	109.48
营业总收入（亿元）	63.13	65.10	63.04	16.99
利润总额（亿元）	3.60	4.04	3.20	0.46
EBITDA（亿元）	7.53	8.86	9.04	--
经营性净现金流（亿元）	-19.91	17.26	-15.07	-15.42
财务指标				
现金收入比（%）	96.82	93.29	72.40	81.29
营业利润率（%）	8.68	9.54	10.09	7.39
总资本收益率（%）	2.32	2.36	2.45	--
净资产收益率（%）	1.83	1.97	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	5.30	17.02	25.34	30.31
全部债务资本化比率（%）	22.92	30.52	43.38	46.23
资产负债率（%）	60.21	59.68	62.46	61.16
流动比率（%）	170.41	181.73	174.75	198.59
速动比率（%）	69.09	82.53	87.58	99.80
经营现金流动负债比（%）	-14.27	13.99	-10.78	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.88	0.53	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	3.49	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	6.07	10.71	--

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；3. 2023 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.72	12.53	19.23	15.95
资产总额（亿元）	186.61	184.93	213.42	208.23
所有者权益（亿元）	115.13	116.85	117.02	117.13
短期债务（亿元）	16.33	20.54	40.43	38.64
长期债务（亿元）	1.98	18.47	23.36	33.36
全部债务（亿元）	18.31	39.02	63.79	71.99
营业总收入（亿元）	19.06	19.56	17.11	3.27
利润总额（亿元）	1.84	2.17	0.18	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-24.27	10.21	-15.89	-12.96
财务指标				
现金收入比（%）	99.92	75.32	66.84	0.31
营业利润率（%）	11.22	12.63	9.84	9.71
总资本收益率（%）	1.38	1.11	0.09	--
净资产收益率（%）	1.60	1.48	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	1.69	13.65	16.64	22.17
全部债务资本化比率（%）	13.72	25.03	35.28	38.07
资产负债率（%）	38.31	36.81	45.17	43.75
流动比率（%）	286.92	342.24	257.85	330.83
速动比率（%）	110.04	132.77	135.37	176.12
经营现金流动负债比（%）	-40.81	23.02	-22.41	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.61	0.48	0.41
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. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. “/”代表相关数据未获得
 资料来源：公司审计报告及财务报表，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