

泰安市城市发展投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6417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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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”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

二〇二四年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



泰安市城市发展投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泰安市城市发展投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/24
21 泰安城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，泰安市城市发展投资有限公司（以下简称“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、泰安市高铁新区和泰安旅游经济开发区的基础设施建设，同时负责泰安市燃气、供热、供水等公用事业运营，公用事业领域专营优势明显。2023 年，泰安市经济稳步增长，财政实力很强，一般公共预算收入质量较好，公司发展的外部环境良好。跟踪期内，受房地产业务和代建业务收入下降影响，公司营业总收入大幅下降。公司代建项目整体回款效率尚可，自营项目未来收益实现情况有待关注；在建项目待投资规模较大，资金支出压力较大。公司仍为泰安市最重要的供气、供水及供热主体，但受折旧等成本较高等影响，部分板块仍亏损，需依赖政府补贴进行平衡；在建的公共事业相关项目存在一定的资金支出压力。公司房地产项目均已完工，去化情况好；受项目交付规模影响，收入明显下降。跟踪期内，公司资产规模保持增长，主要由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、土地资产等形成的存货、在建及在运营的供水及供热资产等构成，应收往来款对资金形成较大占用，货币资金受限比例较高，整体资产质量一般；全部债务大幅增长，债券融资占比较高，债务负担明显加重，存在短期偿债压力和或有负债风险，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着泰安市经济的不断发展及公司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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司资本实力显著增强，盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围缩小，职能定位下降；核心资产被划出，政府支持程度减弱；融资环境恶化。

优势

- **外部环境良好。**泰安市为济南城市经济圈发展战略中重要的节点城市，高速路网较发达，区位优势明显。产业方面，泰安市形成煤炭、化工、纺织和钢铁四大传统和工业汽车、输变电设备、无机非金属材料及装备制造四大优势产业，新动能加速壮大，重点领域投资增速较快。2023 年，泰安市分别实现地区生产总值 3323.86 亿元和一般公共预算收入 239.24 亿元，分别同比增长 6.4%和 7.4%，经济水平稳步增长，财政实力很强，一般公共预算收入质量较好。整体看，公司发展的外部环境良好。
- **获得有力的外部支持。**2023 年，泰安市公用事业服务中心拨付供热管网建设款项 0.51 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.77 亿元和 0.61 亿元。
- **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

- **资金支出压力较大，需关注自营项目未来收益实现情况。**截至 2023 年底，公司在建的代建项目尚需投入 38.78 亿元，在建自营项目泰山文旅健身中心项目和引黄入泰工程尚需投入 34.07 亿元，资金支出压力较大。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。
- **全部债务大幅增长，债券融资占比较高，存在短期偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 145.29 亿元，较 2022 底增长 49.96%，其中 2023 年底债券融资占全部债务的比重为 55.16%；同期末，短期债务规模为 49.03 亿元，占全部债务的 33.74%，现金短期债务比为 0.53 倍，考虑到公司货币资金受限比例较高，存在短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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

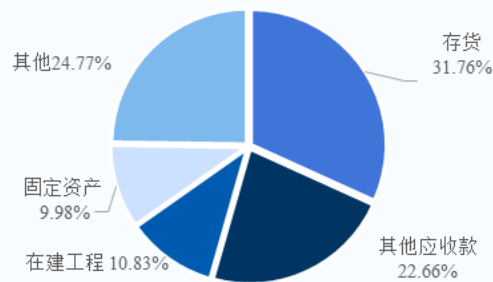
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.78	31.22	25.99
资产总额（亿元）	336.94	377.09	380.52
所有者权益（亿元）	126.47	127.74	127.43
短期债务（亿元）	53.96	48.31	49.03
长期债务（亿元）	42.93	91.13	96.26
全部债务（亿元）	96.89	139.43	145.29
营业总收入（亿元）	63.04	39.35	12.86
利润总额（亿元）	3.20	1.33	-0.61
EBITDA（亿元）	9.04	6.71	--
经营性净现金流（亿元）	-15.07	-32.69	-3.73
营业利润率（%）	10.09	10.15	3.15
净资产收益率（%）	2.00	0.45	--
资产负债率（%）	62.46	66.13	66.51
全部债务资本化比率（%）	43.38	52.19	53.27
流动比率（%）	174.75	213.46	215.25
经营现金流动负债比（%）	-10.78	-25.22	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.65	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.71	20.78	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	213.42	243.27	241.84
所有者权益（亿元）	117.02	122.80	122.47
全部债务（亿元）	63.79	88.05	84.16
营业总收入（亿元）	17.11	3.31	0.00
利润总额（亿元）	0.18	-0.08	-0.32
资产负债率（%）	45.17	49.52	49.36
全部债务资本化比率（%）	35.28	41.76	40.73
流动比率（%）	257.85	322.85	341.22
经营现金流动负债比（%）	-22.41	-50.26	--

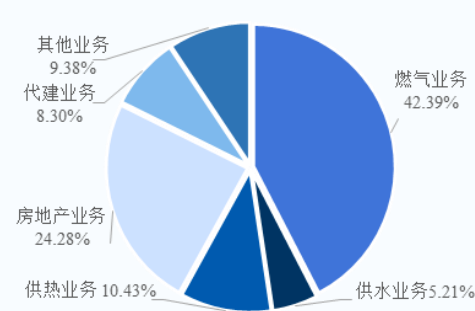
注：1.本报告合并口径财务数据中将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；2.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

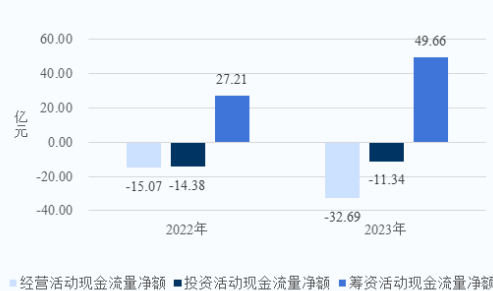
2023 年底公司资产构成



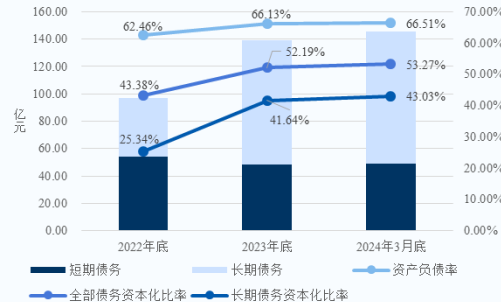
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 泰安城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/24	调整票面利率、回售、出售/转移重大资产

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 泰安城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/21	张婧茜 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 泰安城投 MTN001	AA+/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：刘 成 liucheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2024 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，泰安市财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围未发生变化，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建设，同时负责泰安市供气、供热、供水等公用事业运营。截至 2023 年 3 月底，公司本部设土地规划部、财务部和融资部等职能部门；公司合并范围主要子公司 2 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 377.09 亿元，所有者权益 127.74 亿元（少数股东权益 5.03 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 39.35 亿元，利润总额 1.33 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 380.52 亿元，所有者权益 127.43 亿元（少数股东权益 5.39 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.86 亿元，利润总额-0.61 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；法定代表人：陈强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 泰安城投 MTN001”，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 泰安城投 MTN001	10.00	10.00	2021/08/24	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，

为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

房地产行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

2 区域环境分析

泰安市为济南城市经济圈发展战略中重要的节点城市，高速路网较发达，区位优势明显。产业方面，泰安市形成煤炭、化工、纺织和钢铁四大传统和工业汽车、输变电设备、无机非金属材料及装备制造四大优势产业，新动能加速壮大，重点领域投资增速较快。2023 年，泰安市经济水平稳步增长，财政实力很强，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可，但受房地产市场低迷影响，政府性基金收入规模大幅下降。整体看，公司发展的外部环境良好。

（1）泰安市

泰安市隶属于山东省，位于山东省中部，紧邻省会济南，南临曲阜，东连临沂，西靠黄河。截至 2023 年底，泰安市常住人口 534.87 万人，城镇化率为 66.45%。泰安市下辖 2 区、2 县级市、2 县，设立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。

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。

山东省已形成三大区域发展格局，为省会经济圈、胶东经济圈及鲁南经济圈。其中，省会经济圈以济南为核心城市向外拓展至德州、滨州、东营、淄博、泰安和聊城，得益于济南省会总部经济效益外溢，泰安市已成为济南城市经济圈发展战略中重要的节点城市，具有承东启西的重要作用。交通方面，泰安市铁路路网欠发达，目前仅 1 条高速铁路京沪高铁入境，另外 2 条普通铁路东平铁路和磁莱铁路为重要的煤炭运输线，瓦日铁路亦设有泰安站点用于输出肥城市、新泰市等地煤矿资源。高速路网方面，泰安市境内有 9 条高速公路，分别是京台高速、济广高速、青兰高速、董梁高速、济徐高速、济泰高速、莱泰高速、泰新高速和京沪高速，高速路网较发达。产业方面，泰安市已形成煤炭、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，代表企业有山东华阳迪尔化工股份有限公司、山东新能泰山发电股份有限公司、隆洛卡精准信息工程股份有限公司等上市公司。产业依托岱岳区化工园区、新泰化工园区、肥城化工园区、宁阳化工园区四大载体平台，构建“2+3+1”高端化工产业格局，即“2 条特色产业链（生物化工及医药产业链、绿色农化产业链）、3 条优势产业链（化学试剂产业链、高性能树脂产业链、新能源化工材料产业链）和 1 条现代煤化工产业链”。

根据《泰安市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，泰安市 GDP（地区生产总值）及人均 GDP 均稳步增长，GDP 在山东省下属地级市中排名中下游，人均 GDP 低于山东省平均水平，产业结构以第二和第三产业为主。

2023 年，泰安市完成全部工业增加值 875.6 亿元，较上年增长 7.5%；规模以上工业增加值增长 11.3%，高新技术产业产值占规模以上工业总产值比重 65%左右，新动能加速壮大。固定资产投资方面，2023 年泰安市固定资产投资比上年增长 7.8%，其中工业投资增长 12.4%，四大传统投资增长 13.5%，重点领域投资增速仍较快。

图表 2 • 泰安市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2996.66	3195.60	3323.86
GDP 增速（%）	6.1	4.3	6.4
固定资产投资增速（%）	-29.4	17.4	7.8
三产结构	10.9:39.1:50.0	11.0:40.2:48.9	10.9:40.6:48.5
人均 GDP（万元）	5.49	5.90	6.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于泰安市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2023 年，泰安市一般公共预算收入较上年有所增长，在山东省下属地级市中排名下游，税收收入占一般公共预算收入比重较高，一般公共预算收入质量较好；一般公共预算支出有所增长，财政自给能力尚可。同期，泰安市政府性基金预算收入大幅下降，主要系房地产市场持续低迷土地出让收入大幅下降所致。

图表 3 • 泰安市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	230.54	222.74	239.24
一般公共预算收入增速（%）	0.6	-3.4	7.4
税收收入（亿元）	173.08	157.36	179.23
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.08	70.65	74.92
一般公共预算支出（亿元）	428.19	441.75	463.39
财政自给率（%）	53.84	50.42	51.63
政府性基金收入（亿元）	218.07	185.28	101.57
地方政府债务余额（亿元）	723.24	831.67	960.25

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（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。两区总体规划面积 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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍为泰安市重要的基础设施建设主体，主要从事泰安市城区、泰安市高铁新区和泰安旅游经济开发区的基础设施建设，同时负责泰安市燃气、供热、供水等公用事业运营，公用事业领域专营优势明显。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91370900683223480K），截至 2024 年 6 月 28 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况正常。

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本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

2024 年 4—5 月，公司股东对公司董事会成员和财务负责人做出了调整，免去黄东新的执行董事和总经理职位，由陈强任公司法定代表人、执行董事和总经理；免去方增华的财务负责人职位，由徐娜任公司财务负责人。截至 2024 年 6 月底，上述变更人员均已到位且完成工商变更。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入仍主要来自燃气、供水、供热、代建和房地产开发等业务收入，其他业务收入主要来自于商品销售、工程施工和配套服务等业务。2023 年，公司营业总收入规模较上年大幅下降，主要业务板块收入均有所下降，其中房地产业务和代建业务收入下降幅度较大；公司综合毛利率略有增长。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.86 亿元，同比减少 24.28%，主要系房地产业务及代建业务收入减少所致；同期，受当期亏损的供水和供热业务收入占比较高影响，综合毛利率下降至 5.78%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
燃气业务	19.85	31.49	11.03	16.68	42.39	12.64
供水业务	2.16	3.43	-20.91	2.05	5.21	-15.69
供热业务	4.97	7.88	-16.10	4.11	10.43	-21.99
房地产业务	13.49	21.40	23.67	9.55	24.28	24.67
代建业务	17.06	27.06	9.75	3.27	8.30	9.75
其他业务	5.50	8.72	22.92	3.69	9.38	28.80
合计	63.04	100.00	11.20	39.35	100.00	11.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设业务

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，代建项目整体回款效率尚可，自营项目未来收益实现情况有待关注。在建的基础设施建设项目待投资规模较大，资金支出压力较大。

跟踪期内，公司业务模式未发生变化。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%。

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。

2023 年，公司代建收入同比大幅减少至 3.27 亿元，主要系当年项目完工结算减少所致。截至 2023 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、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 68.70 亿元（确认收入规模小于总投资规模系部分项目尚未完成竣工结算所致），已回款金额 54.27 亿元；同期末，公司在建项目 2 个，计划总投资 48.19 亿元，尚需投资 38.78 亿元，累计确认收入并回款 9.42 亿元。整体看，代建项目回款效率尚可。截至 2023 年底，公司暂无拟建基础设施项目。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
泰安市体育运动学校	4.49	0.66	0.24	0.24
天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区	43.70	8.75	9.18	9.18
合计	48.19	9.41	9.42	9.42

资料来源：公司提供

公司主要在建自建自营项目为泰山文旅健身中心项目，建设资金主要为自筹，预计总投资合计 37.00 亿元，建设内容包括体育场、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。截至 2023 年底泰山文旅健身中心项目已投资 18.02 亿元，尚需一定的投资规模，存在一定的资金压力，需关注项目建成后的收益实现情况。

（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；受折旧成本较高等影响，部分板块持续亏损，需依赖政府补贴进行平衡。公共事业相关自营项目建设存在一定的资金支出压力。

公司公共事业板块业务包括燃气、供热和供水业务，主要由子公司泰安市市政公用产业发展集团有限公司的下属子公司负责。其中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；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；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。

燃气业务

子公司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 年底，泰山燃气拥有城市供气门站 3 座，管网总长度 3242.88 公里，用气群体规模达到约 104 万户，较上年均有所增长，在泰安市的市场占有率约 95%，业务专营优势明显。

图表 6 • 泰山燃气主要经营指标

项目	2022 年	2023 年
管网长度（公里）	2995.00	3242.88
服务用户（万户）	98	104
销气量（亿立方米）	4.60	4.68

资料来源：公司提供

气源方面，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。

价格方面，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。其中居民用气销售价格采用阶梯式气价，非居民用气销售价格设置最高销售价，各燃气公司根据不同季节可在最高销售价格范围内协商定价。跟踪期内，居民用管道天然气价格无变化；非居民燃气价格发生变化，详见下表。

图表 7 • 燃气销售价格

项目	2022 年	2023 年
居民用气销售价格	一档为 2.76 元/立方米；二档为 3.31 元/立方米；三档为 4.14 元/立方米	
非居民用气销售价格	2022 年 1—3 月为 4.16 元/立方米	2023 年 1—3 月为 4.33 元/立方米
	2022 年 4—10 月为 3.51 元/立方米	2023 年 4—10 月为 3.80 元/立方米
	2022 年 11—12 月为 4.33 元/立方米	2023 年 11—12 月为 4.33 元/立方米

资料来源：公司提供

2023 年，公司实现天然气销售收入 16.68 亿元，较上年有所下降，主要系售价较高的非居民用气规模下降所致。

供热业务

子公司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 2023 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 27 座，小型换热站 500 余座，供热管网长度 1811.84 公里，供热用户约 14 万户，供热面积占泰安市城区供热总面积的 80%以上。

图表 8 • 泰安热力主要经营指标

项目	2022 年	2023 年
热源数量（个）	3	3
换热站数量（个）	521	530
供热管网长度（公里）	1531.61	1811.84
服务用户（万户）	12.00	14.00
供热面积（万平方米）	1822.38	2100.00

资料来源：公司提供

公司根据泰安市物价局制定的供热价格进行定价，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，公司供热价格未发生变化。

2023 年，公司实现供热收入 4.11 亿元，较上年有所下降，主要系售价较高的非居民用热规模下降所致；受燃料费用增长等影响公司采购成本有所增长，供热业务亏损进一步扩大。

供水业务

子公司泰安自来水负责泰安市城区的供水业务。截至 2023 年底，泰安自来水拥有水厂 4 座，设计总供水能力 28 万吨/日，管网长度 1710 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。

图表 9 • 泰安自来水经营指标

项目	2022 年	2023 年
水厂数量（个）	4	4
期末供水能力（万吨/日）	25	28
日均供水量（万吨）	17.21	17.64
供水总量（万吨）	6281	6438
售水总量（万吨）	5673	5840
供水收入（亿元）	2.16	2.05
产销差率（%）	9.68	9.29
管网长度（公里）	1640	1710

注：产销差率=（1-售水总量/供水总量）*100%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司自来水销售价格未发生变化。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。

图表 10 • 截至 2023 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

2023 年，公司实现自来水销售收入 2.05 亿元，较上年小幅下降，主要系售水结构调整，非居民用水下降所致。受折旧等成本较高影响，公司供水业务仍呈现亏损状态，2023 年供水业务毛利率为-15.69%。

公司每年根据规划开展公共事业相关自营项目投资建设，建设资金主要为自筹及财政资金。截至 2023 年底，自来水管网工程、管道改造和燃气配套在建项目累计投入 22.48 亿元，主要为对原有项目的检修、改造工程，未确定实际的总投资规模；引黄入泰工程的建设内容包括新建进湖闸、取水闸、一级原水配水厂、原水管道、二级原水配水厂、净水厂、清水管道和配水干管等，建成后的收益来源为供水收入。计划总投资 22.98 亿元，尚需投入 15.09 亿元，存在一定的资金支出压力。

图表 11 • 截至 2023 年底公司主要在建的公共事业相关自营项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资
引黄入泰工程	22.98	7.89
自来水管网工程	/	13.78
管道改造	/	5.27
燃气配套	/	3.43
合计	22.98	30.37

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产项目均已完工，去化情况好；公司无在建及拟建的房地产项目，业务持续性有待关注。受项目交付规模影响，2023 年房地产业务收入较上年明显下降。

公司在高铁新区及旅游经开区范围内开展房地产业务，由子公司泰安泰山城市发展置业有限公司（以下简称“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。

截至 2023 年底，城发置业的房地产项目均已完工，总建筑面积 237.81 万平方米，累计投资规模达 103.85 亿元，签约销售面积占可售面积的 95.35%，去化情况好，累计回款 113.80 亿元，累计确认收入 85.87 亿元。受交付规模影响，2023 年，公司实现房地产销售收入 9.55 亿元，较上年下降 29.21%。截至 2023 年底，城发置业无在建及拟建的房地产项目。

图表 12 • 2023 年底公司主要房产项目运营情况（单位：亿元、万平方米）

项目	累计投资规模	建筑面积	总可售面积	签约销售面积	累计回款	累计确认收入
开元盛世·信园一期	14.50	27.80	19.00	15.37		
开元盛世·信园二期	15.44	27.98	20.79	18.70	39.49	17.67
开元盛世·信园三期	7.81	13.79	9.58	7.87		
开元盛世·智园一期	8.15	24.71	20.88	20.88	8.23	7.81
开元盛世·智园二期	3.30	4.90	3.20	2.17	3.06	2.70
开元盛世·和园（一、二期）	26.55	77.41	52.00	52.00	31.04	28.48
开元盛世·和园三期	5.49	8.28	5.96	5.94	5.93	5.31
开元盛世·硕园（一、二期）	22.61	52.94	51.00	51.00	26.05	23.90
合计	103.85	237.81	182.41	173.93	113.80	85.87

注：表中签约销售面积和累计回款包括预售面积和预收售房款

资料来源：公司提供

2 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。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。

（四）财务方面

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）¹对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，执行最新会计准则。2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围内主要子公司无变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内主要子公司 2 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着应收往来款规模增加，公司资产规模保持增长，主要由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、土地资产等形成的存货、在建及在运营的供水及供热资产等构成，应收往来款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。

图表 13 • 公司主要资产情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	244.31	72.51	276.70	73.38	275.65	72.44
货币资金	28.73	8.53	31.19	8.27	25.96	6.82
预付款项	14.49	4.30	13.09	3.47	10.98	2.89
其他应收款（合计）	55.88	16.59	85.67	22.72	87.04	22.87
存货	121.87	36.17	119.75	31.76	124.72	32.78
非流动资产	92.62	27.49	100.39	26.62	104.87	27.56
固定资产	33.19	9.85	37.63	9.98	37.39	9.83
在建工程	36.97	10.97	41.02	10.88	45.73	12.02
资产总额	336.94	100.00	377.09	100.00	380.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 11.92%，主要系其他应收款增长所致，资产结构以流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款（占 63.58%）和其他货币资金（占 36.41%），其他货币资金均为存单质押和保证金受限的受限资金，受限比例较高。公司预付款项较上年底有所下降，主要为预付工程款、燃气采购款等。其他应收款（合计）较上年底增长 53.30%，主要系往来款增加所致；其他应收款中前五名欠款单位期末余额占其他应收款期末总额的 87.39%，集中度高，均为应收当地国有企业的往来款，账龄集中在 1 年以内（占 61.33%），累计计提坏账准备 0.54 亿元。存货较上年底略有下降，主要为房地产开发成本 18.68 亿元（体现为“开发成本”和“开发产品”）、基础设施建设项目开发成本 31.19 亿元和土地资产 68.25 亿元，其中土地资产均为出让方式取得的城镇住宅用地，土地出让金均已实缴，尚未办理土地权证，暂无开发计划。固定资产较上年底增长 13.36%，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 22.36 亿元。随着在建项目的持续投入，在建工程较上年底增长 10.95%，主要为公共事业项目和泰山文旅健身中心项目投入。

图表 14 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
泰安泰山城乡建设发展有限公司	往来款	46.71	54.66%
山东泰山盛世文化地产有限公司	往来款	8.58	10.04%
泰安市泰山城建集团有限公司	往来款	5.49	9.93%
泰安市恒盛建筑安装工程有限公司	往来款	8.41	9.84%
泰安望岳生态建设发展有限公司	往来款	2.49	2.92%
合计	--	74.68	87.39%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

¹ 2020 年以来，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会多起行政处罚。

图表 15 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

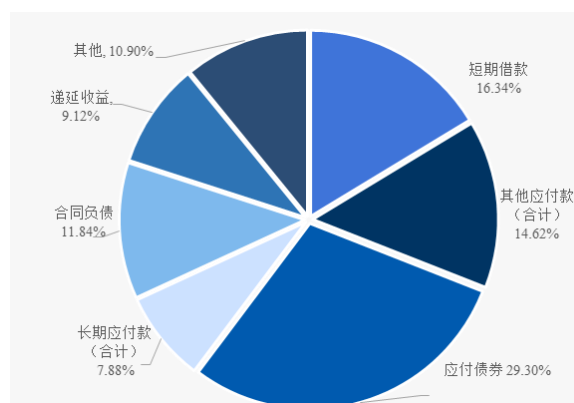
受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	11.36	3.01%	存单质押、保证金
固定资产	0.39	0.10%	抵押借款
无形资产	0.03	0.01%	抵押借款
投资性房地产	0.04	0.01%	抵押借款
合计	11.81	3.13%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强。全部债务大幅增长，债券融资占比较高，债务负担明显加重，存在短期偿债压力。

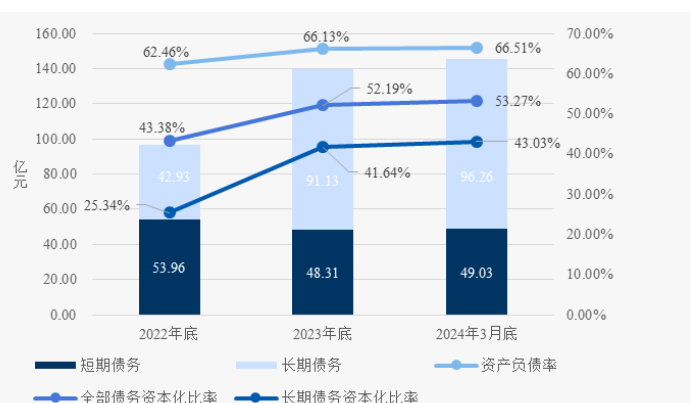
截至 2023 年底，公司所有者权益 127.74 亿元，较上年底略有增长，主要由实收资本（占 2.35%）、资本公积（占 83.95%）、未分配利润（占 9.35%）和少数股东权益（占 3.94%）构成，所有者权益稳定性较强。截至 2023 年底，公司资本公积为 107.24 亿元，较上年底变化不大，主要由股东泰山投资对公司的资本注入以及泰安市政府和经开区管委会对公司的拨款构成。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底略有下降，主要系未分配利润减少所致；所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 16 • 截至 2023 年底公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 17 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

截至 2023 年底，公司负债总额 249.35 亿元，较上年底增长 18.48%，负债结构较为均衡。其他应付款（合计）36.45 亿元，较上年底小幅下降，主要系应付往来款减少所致；其他应付款（合计）主要为应付当地国有企业往来款。合同负债 29.52 亿元，较上年底下降 13.74%，主要为预收购房款和预收取暖费，随着房屋交付有所减少。长期应付款（合计）19.66 亿元，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 9.68 亿元、应付股东借款 2.50 亿元、应付融资租赁款项 2.28 亿元和以项目专项资金为主的专项应付款 4.64 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。递延收益 22.75 亿元，较上年底下降 5.17%，主要为政府补助及自来水配套资金。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底均变化不大。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 139.43 亿元，较上年底增长 43.91%，主要系当期发行债券规模较大所致，期限结构以长期债务为主。从融资渠道看（不含应付票据），银行借款占 33.99%、债券融资占 55.16%、融资租赁借款占 1.71%、地方政府专项债占 7.25%，债券融资占比较高。从到期分布看，公司 1 年以内、1~2 年、2 年以上到期的债务分别占 34.64%、2.88%和 62.48%，存在短期偿债压力。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 145.29 亿元，债务规模较上年底有所增长，主要系银行借款规模增长所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升。整体看，公司债务负担明显加重。

跟踪期内，公司营业总收入大幅下降，政府补助对利润贡献程度很大。

2023 年，受房地产业务和代建业务收入下降影响，公司营业总收入大幅下降，利润总额同比下降 58.37%。期间费用主要由管理费用（占 59.55%）和财务费用（占 31.38%）构成，较上年变化不大，期间费用占营业总收入的比重为 13.89%，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。公司其他收益主要来自于政府补助，其他收益占利润总额比重为 207.78%，对利润贡献程度很大。

跟踪期内，公司收入实现质量较高，经营活动及投资活动现金流持续净流出。未来随着在建项目投入和到期债务的偿付，公司仍存在较大融资需求。

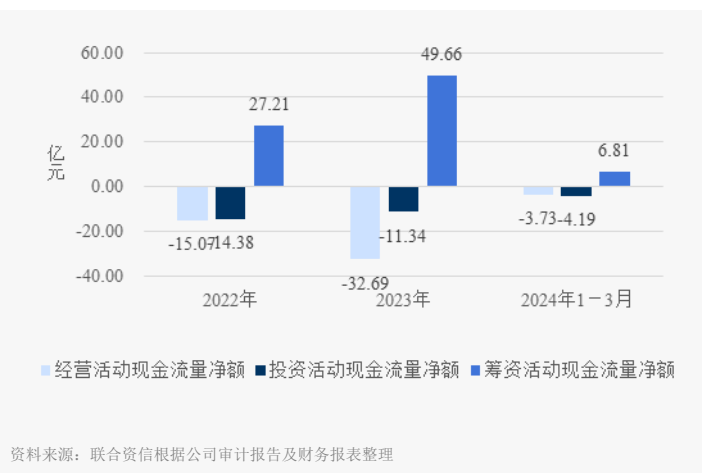
2023 年，公司现金收入比由上年的 72.40%增至 87.67%，收入实现质量较高。经营活动现金流方面，受代建及房地产业务回款下降和收到的往来款规模下降综合影响，公司经营活动现金流入量较上年明显下降；经营活动流出量较上年有所下降，主要系代建及房地产项目投入减少所致，其中支付其他与经营活动有关的现金 51.66 亿元，往来款支出规模较大。2023 年，公司经营活动现金持续净流出。投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入量较上年有所增长，主要系收回对关联方的借款，投资活动现金流出量较上年变化不大，主要为自营项目成本投入。2023 年，公司投资活动现金持续净流出。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入量较上年大幅增长，主要系当年银行借款增加及发行债券所致；因扩大债务融资规模，2023 年公司筹资活动现金大幅净流入。2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流均保持净流出，筹资活动现金流仍保持净流入。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	63.04	39.35	12.86
营业成本	55.98	34.72	12.12
期间费用	5.59	5.47	1.46
其他收益	2.46	2.77	0.61
投资收益	0.09	0.02	-0.10
利润总额	3.20	1.33	-0.61
营业利润率（%）	10.09	10.15	3.15
总资本收益率（%）	2.45	1.02	--
净资产收益率（%）	2.00	0.45	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿元）



2 偿债指标变化

公司仍存在短期偿债压力，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	174.75	213.46	215.25
	速动比率（%）	87.58	121.08	117.86
	现金短期债务比（倍）	0.53	0.65	0.53
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.04	6.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.71	20.78	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从偿债指标看，2023 年，公司现金类资产对短期债务保障程度小幅上升，考虑到公司货币资金受限比例较高，公司仍存在短期偿债压力；公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降，公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 46.84 亿元，担保比率为 36.76%，担保对象均为当地国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度（不含融资租赁等其他金融机构）73.42 亿元，尚未使用的授信额度为 7.43 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部债务负担仍较轻，但短期偿债压力较大。

公司收入主要来自于子公司，公司制度适用于本部和子公司。截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 241.84 亿元，主要以货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资为主；所有者权益 122.47 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成；公司本部全部债务 84.16 亿元，全

部债务资本化比率 40.73%，公司本部债务负担仍较轻；现金短期债务比为 0.25 倍，公司本部短期偿债压力较大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，治理结构较为健全，内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司的基础设施建设、公用事业和房地产等业务在建设和运营过程中需要消耗能源和产生废弃物，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。跟踪期内，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司战略规划较为清晰，治理结构较为健全，内控制度完善。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

泰安市政府综合实力很强。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，在资金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

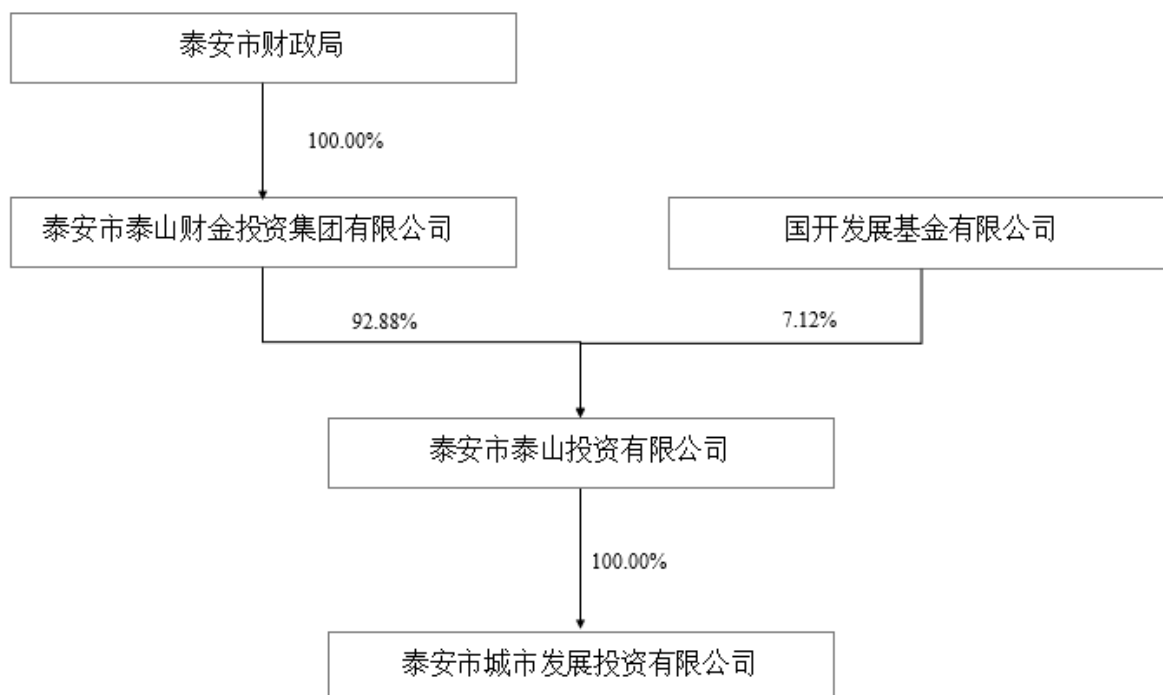
公司实际控制人为泰安市财政局。泰安市为济南城市经济圈发展战略中重要的节点城市，高速路网较发达，区位优势明显，近年来泰安市经济和财政实力有所增强，泰安市政府综合实力很强。

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。跟踪期内，公司在资金及资产注入和政府补助等方面获得有力支持。资金注入方面，2023 年，泰安市公用事业服务中心拨付供热管网建设款项 0.51 亿元，计入资本公积。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.77 亿元和 0.61 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

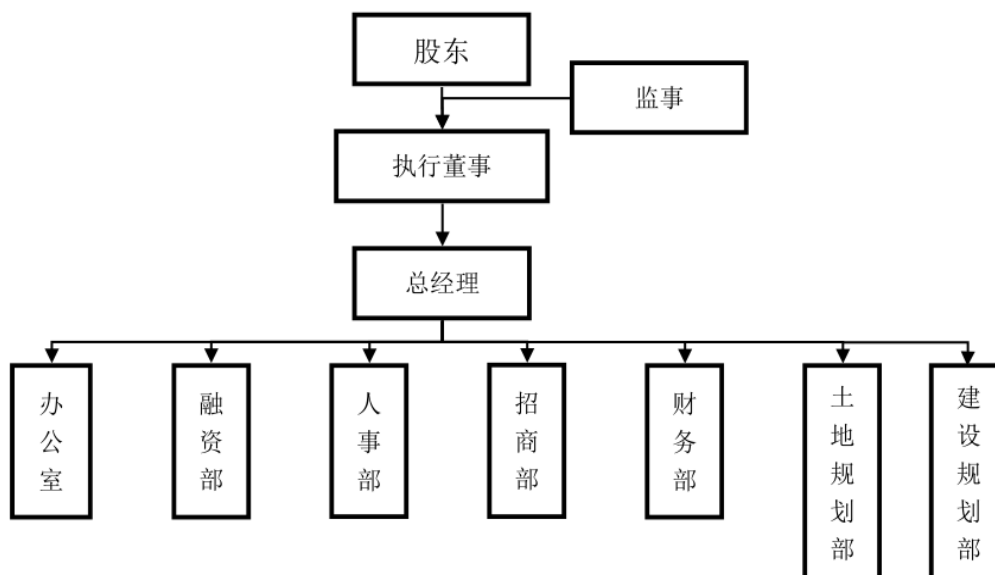
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 泰安城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
泰安泰山城市发展置业有限公司	房地产业务	9900.00	100.00	投资设立
泰安市市政公用产业发展集团有限公司	公共事业业务	60000.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保方	担保余额	起始日	到期日
泰安泰山城乡建设发展有限公司	4.25	2020/08/31	2032/08/28
	3.50	2020/05/27	2027/05/27
	0.49	2023/06/16	2026/06/16
	4.50	2021/01/19	2032/12/06
	15.00	2022/09/27	2025/09/28
	2.80	2023/12/22	2024/12/21
	0.10	2023/12/19	2024/12/10
	0.10	2023/12/21	2024/12/19
	0.90	2024/01/18	2024/07/18
	1.00	2024/03/08	2025/03/07
泰安泰山石敢当文化旅游发展有限公司	1.24	2024/03/07	2024/09/07
	1.87	2021/06/25	2030/06/24
	4.00	2021/12/31	2030/08/10
泰安市恒盛建筑安装工程有限公司	0.68	2022/01/27	2027/01/26
泰安泰山石敢当文化旅游发展有限公司	1.69	2023/07/27	2026/07/27
泰安鲁邦大河热电有限公司	0.29	2023/04/21	2026/04/21
泰安市泰山城建集团有限公司	3.94	2023/04/26	2043/04/24
泰安市泰岳燃气有限公司	0.50	2023/10/19	2024/10/17
合计	46.84	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.78	31.22	25.99
应收账款（亿元）	13.77	16.43	16.65
其他应收款（亿元）	55.79	85.46	87.04
存货（亿元）	121.87	119.75	124.72
长期股权投资（亿元）	4.35	14.44	14.45
固定资产（亿元）	33.19	37.63	37.39
在建工程（亿元）	36.83	40.86	45.73
资产总额（亿元）	336.94	377.09	380.52
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	4.87	5.03	5.39
所有者权益（亿元）	126.47	127.74	127.43
短期债务（亿元）	53.96	48.31	49.03
长期债务（亿元）	42.93	91.13	96.26
全部债务（亿元）	96.89	139.43	145.29
营业总收入（亿元）	63.04	39.35	12.86
营业成本（亿元）	55.98	34.72	12.12
其他收益（亿元）	2.46	2.77	0.61
利润总额（亿元）	3.20	1.33	-0.61
EBITDA（亿元）	9.04	6.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	45.64	34.49	10.83
经营活动现金流入小计（亿元）	88.49	59.22	49.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.07	-32.69	-3.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.38	-11.34	-4.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.21	49.66	6.81
财务指标			
现金收入比（%）	72.40	87.67	84.23
营业利润率（%）	10.09	10.15	3.15
总资本收益率（%）	2.45	1.02	--
净资产收益率（%）	2.00	0.45	--
长期债务资本化比率（%）	25.34	41.64	43.03
全部债务资本化比率（%）	43.38	52.19	53.27
资产负债率（%）	62.46	66.13	66.51
流动比率（%）	174.75	213.46	215.25
速动比率（%）	87.58	121.08	117.86
经营现金流动负债比（%）	-10.78	-25.22	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.65	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.71	20.78	--

注：1. 本报告将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2. 公司2024年一季度财务报表未经审计；3. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.23	16.41	7.89
应收账款（亿元）	11.06	14.43	14.43
其他应收款（亿元）	65.02	87.71	94.59
存货（亿元）	86.83	86.29	86.38
长期股权投资（亿元）	3.67	19.60	19.60
固定资产（亿元）	0.05	0.12	0.11
在建工程（亿元）	17.22	18.02	18.14
资产总额（亿元）	213.42	243.27	241.84
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	117.02	122.80	122.47
短期债务（亿元）	40.43	34.84	31.00
长期债务（亿元）	23.36	53.21	53.16
全部债务（亿元）	63.79	88.05	84.16
营业总收入（亿元）	17.11	3.31	0.00
营业成本（亿元）	15.42	2.95	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.18	-0.08	-0.32
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.43	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	27.54	6.46	25.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.89	-31.99	-1.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.96	-0.96	-0.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.24	31.14	-1.72
财务指标			
现金收入比（%）	66.84	0.36	109.00
营业利润率（%）	9.84	10.81	-18874.53
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.14	-0.06	--
长期债务资本化比率（%）	16.64	30.23	30.27
全部债务资本化比率（%）	35.28	41.76	40.73
资产负债率（%）	45.17	49.52	49.36
流动比率（%）	257.85	322.85	341.22
速动比率（%）	135.37	187.30	196.73
经营现金流动负债比（%）	-22.41	-50.26	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.47	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.“/”表示数据无法获取，“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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