

泰安市泰山投资有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100736】

评级对象: 泰安市泰山投资有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪 主体/展望/债项/ 评级时间	前次跟踪 主体/展望/债项/ 评级时间	首次评级 主体/展望/债项/ 评级时间
20 泰山 02	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 2 月 19 日
20 泰山 03	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 12 日
19 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 10 月 30 日
20 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AA+/2020 年 10 月 19 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度 度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	8.29	7.55	13.93	13.99
刚性债务	45.25	58.88	98.08	103.37
所有者权益	124.96	138.60	137.58	137.55
经营性现金净流入量	-3.94	2.13	-37.71	-2.90
合并数据及指标:				
总资产	843.14	993.45	1084.97	1109.44
总负债	559.21	690.14	743.87	767.80
刚性债务	172.27	231.28	304.36	314.68
所有者权益	283.92	303.31	341.10	341.64
营业收入	41.38	63.34	79.38	14.38
净利润	3.23	3.73	5.12	0.54
经营性现金净流入量	-19.08	7.19	-84.56	-3.64
EBITDA	16.34	17.73	22.17	-
资产负债率[%]	66.33	69.47	68.56	69.21
长短期债务比[%]	199.83	149.19	140.83	136.11
营业利润率[%]	9.71	7.37	9.09	5.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	212.43	87.55	83.45	86.44
营业收入现金率[%]	163.82	118.76	99.78	111.43
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.51	-7.86	-41.70	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.29	1.25	1.35	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08	-

注: 根据泰山投资经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。其中, 2019 年度数据使用 2020 年审计报告经调整的期初数。

分析师

翁斯喆 wsz@shxsj.com
 贾飞宇 jfy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对泰安市泰山投资有限公司(泰山投资、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 泰山投资 MTN001、20 泰山投资 MTN001、20 泰山 02 与 20 泰山 03 的跟踪评级反映了 2020 年以来泰山投资在外部环境、政府支持及业务结构等方面保持优势,同时也反映了公司在主业经营稳定性、盈利稳定性、资金占用、资本性支出及经营管控等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部环境较好。**泰安市区域经济保持增长,为泰山投资的发展提供了较好的外部环境。
- **政府支持力度大。**泰山投资作为泰安市属重要的国有企业,受政府支持力度大。2020 年政府将公司应缴土地款转为增资,此外拨付一定专项资金等,公司资本实力增强。
- **业务结构多元化。**泰山投资负责泰安市重大基础设施建设,区域竞争地位高;同时还承担了部分公用事业及其他经营性业务运营,多元化的业务结构使得公司抗风险能力较强。

主要风险:

- **部分主业经营稳定性易受外部环境影响。**房屋销售是泰山投资重要收入来源之一,该业务易受区域房地产及土地市场波动影响。此外,公司城市基础设施建设业务回款还受政府回购及财政资金返还及时性影响。
- **盈利对非经常性损益依赖大。**泰山投资主业盈利能力较弱,整体盈利对政府补助及投资收益依赖度较高,易受该类收益变化的影响。

- **往来款被占用资金规模进一步扩大。**跟踪期内泰山投资被关联方及当地国有企业净占用资金规模进一步增加，加大了资金压力，该类款项回收情况将对公司信用质量产生较大影响。
- **资金平衡压力和刚性债务偿付压力。**跟踪期内泰山投资在建城市基础设施建设及房地产开发项目投入继续增加，而基础设施建设项目回款周期长，导致公司刚性债务规模进一步上升，公司持续面临较大的资金平衡压力和刚性债务偿付压力。
- **经营管控压力。**泰山投资下属子公司众多，随着业务规模的扩大，对其管理及协调能力提出了较高的要求。
- **担保及融资租赁业务风险。**泰山投资担保及融资租赁业务规模较大，已产生一定代偿或逾期，关注担保代偿及款项回收风险。

➤ 未来展望

通过对泰山投资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



泰安市泰山投资有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照泰安市泰山投资有限公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据、公开发行 2020 年公司债券(第一期)和公开发行 2020 年公司债券(第二期)（分别简称“19 泰山投资 MTN001”、“20 泰山投资 MTN001”、“20 泰山 02”及“20 泰山 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据泰山投资提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对泰山投资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

20 泰山 02 于 2020 年 5 月发行，期限 5 年，发行规模 10 亿元，募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金。

20 泰山 03 于 2020 年 8 月发行，期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行规模 10 亿元，募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金。

19 泰山投资 MTN001 于 2019 年 7 月发行，期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行规模 9 亿元，募集资金用于偿还有息债务。

20 泰山投资 MTN001 于 2020 年 11 月发行，期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行规模 19 亿元，募集资金用于偿还有息债务。

截至 2021 年 5 月末，该公司存续债券发行金额合计 84.00 亿元。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	到期时间	本息兑付情况
20 泰山投资 PPN001	10.00	5 (3+2)	4.93	2020-12-4	2025-12-3	未到还本付息期
20 泰山投资 MTN001	19.00	5 (3+2)	4.03	2020-11-2	2025-11-1	未到还本付息期
20 泰山 03	10.00	5 (3+2)	4.00	2020-8-31	2025-8-30	未到还本付息期
20 泰山 02	10.00	5	4.30	2020-5-13	2025-5-12	正常付息
20 泰山 01	10.00	5 (3+2)	3.94	2020-3-13	2025-3-12	正常付息
19 泰山投资 ABN001 次	1.00	4.45	-	2019-07-05	2023-12-20	正常付息
19 泰山投资 ABN001 优先 05	5.60	4.45	5.70	2019-07-05	2023-12-20	正常付息
19 泰山投资 ABN001 优先 04	5.30	3.45	5.48	2019-07-05	2022-12-20	正常付息
19 泰山投资 ABN001 优先 03	4.10	2.45	4.97	2019-07-05	2021-12-20	正常付息

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	到期时间	本息兑付情况
20 泰山投资 PPN001	10.00	5 (3+2)	4.93	2020-12-4	2025-12-3	未到还本付息期
20 泰山投资 MTN001	19.00	5 (3+2)	4.03	2020-11-2	2025-11-1	未到还本付息期
20 泰山 03	10.00	5 (3+2)	4.00	2020-8-31	2025-8-30	未到还本付息期
20 泰山 02	10.00	5	4.30	2020-5-13	2025-5-12	正常付息
20 泰山 01	10.00	5 (3+2)	3.94	2020-3-13	2025-3-12	正常付息
19 泰山投资 MTN001	9.00	5 (3+2)	4.06	2019-07-02	2024-07-04	正常付息
合计	84.00	-	-	-	-	-

资料来源：泰山投资

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长

相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着

积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过60%。根据2021年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照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，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对

存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

2020年，受疫情影响，泰安市经济增速有所下降，社会消费品零售总额下降。但受工业、基础设施、房地产等投资增长带动，固定资产投资恢复增长。泰安市拥有较丰富的旅游资源，但疫情影响下旅游业下降幅度较大。

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，2020年常住人口547.22万人。

近年来，泰安市经济保持增长态势，但在我国经济整体处于结构化调整、制造业投资不振的环境下，固定资产投资下降。2020年泰安市实现地区生产总值（GDP）2766.5亿元，按可比价格计算比上年增长3.5%，增速较上年下降2.8个百分点。其中，第一产业增加值为299.7亿元，增长2.3%；第二产业增加值为1080.4亿元，增长3.5%；第三产业增加值为1386.4亿元，增长3.6%。三次产业结构调整为10.8:39.1:50.1。固定资产投资同比增长2.9%，其中基础设施投资增长6.2%，占全部投资的30.8%，拉动全部投资增长1.9个百分点；工业投资增长9.4%，其中制造业投资增长11.4%；三次产业结构调整为2:34:64。

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。2020年，规模以上工业增加值增长5.4%，增速与上年持平，其中，采矿业下降0.3%，制造业增长6.1%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长8.6%。

图表 2. 2018 年以来泰安市主要经济指标（单位：亿元、%）¹

指 标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	2403.90	5.7	2663.6	6.3	2766.50	3.5
第一产业增加值（亿元）	285.4	2.7	288.70	-0.2	299.7	2.3
第二产业增加值（亿元）	954.30	5.5	1036.20	5.7	1080.4	3.5
第三产业增加值（亿元）	1164.20	6.3	1338.70	8.6	1386.4	3.6
固定资产投资完成额（亿元）	-	5.8	-	-23.3	-	2.9
全社会消费品零售（亿元）	1593.8	8.8	-	3.7	1022.4	-3.0
进出口总额（亿元）	160.8	5.3	172.2	7.1	211.9	24.8

资料来源：泰安市国民经济和社会发展统计公报

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，有“五岳之首”、“天下第一山”等美誉，是世界自然文化遗产。此外，泰安市还拥有莲花山（AAAA级）、徂徕山汶河景区（AAAA级）等多处旅游资源。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。2020年受疫情影响，游客大幅下降，但下半年来逐渐提升。全年泰山景区接待进山进景点游客278.6万人、比上年下降51.0%；全市接待国内外游客5040万人次，实现旅游总收入482.1亿元，分别恢复至上年水平的61.0%和53.9%。

2020年，泰安市继续推进城市基础设施建设。全年实施道路工程13项，总长度49.9公里。打通擂鼓石大街、灵山大街等多条“卡脖子路”，迎胜路南延工程竣工，市内首条高架路通车。推进西部热源项目、徂汶净水厂、山口净水厂等建设工程，完成城燃企业储气能力3160.35万立方米。

2020年，泰安市房地产市场稳步增长。房地产企业开发投资264.1亿元，增长28.3%。其中，住宅投资216.5亿元，增长29.0%。商品房施工面积2683.4万平方米，增长11.8%，其中住宅施工面积2176.0万平方米，增长14.6%。商品房销售面积461.3万平方米，增长12.2%，其中住宅销售434.1万平方米，增长11.5%。年末商品房待售面积101.5万平方米，增长27.8%。

图表 3. 2018 年以来泰安市房屋建设、销售情况

	2018 年		2019 年		2020 年	
	面积	增速（%）	面积	增速（%）	面积	增速（%）
商品房施工面积（万平方米）	1973.4	3.2	-	-	2683.4	11.8
商品房销售面积（万平方米）	371.2	12.5	411.0	10.7	461.3	12.2

资料来源：泰安市统计局

近三年来泰安市土地出让面积及价格均持续增长。2017-2019年泰安市土地出让总面积分别为493.85万平方米、837.36万平方米和970.94万平方米，出让总价分别63.27亿元、148.94亿元和203.15亿元。

¹ 2018年地区生产总值、三大产业增加值数据采用第四次经济普查后的修订值。

2020年，泰安市土地出让面积及出让价格均保持增长。2020年，土地出让面积为1148.59万平方米，其中住宅、商业用地出让面积增长较多；土地出让均价2166.75元/平方米，其中商业用地出让单价上升，而工业、住宅用地出让单价下降；土地出让总价248.87亿元，增长主要由住宅用地出让总价增长带动。

图表 4. 2018-2020 年泰安市土地市场交易情况

	2018年	2019年	2020年
土地出让总面积（万平方米）	837.36	970.94	1148.59
其中：工业用地出让面积（万平方米）	345.47	509.83	512.30
住宅用地出让面积（万平方米）	306.16	331.82	435.15
商业用地出让面积（万平方米）	152.08	75.04	175.81
土地出让总价（亿元）	148.94	203.15	248.87
其中：工业用地出让总价（亿元）	10.10	16.06	16.02
住宅用地出让总价（亿元）	119.55	164.10	197.47
商业用地出让总价（亿元）	17.84	13.59	32.53
土地出让均价（元/平方米）	1778.67	2092.25	2166.75
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	292.43	315.09	312.63
住宅用地出让单价（元/平方米）	3904.81	4945.5	4537.98
商业用地出让单价（元/平方米）	1173.02	1810.74	1850.03

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营

该公司作为泰安市市本级核心国有企业，跟踪期内区域地位稳固，受政府支持力度大。公司业务结构较多元化。跟踪期内随着房地产业务结转项目的增加及市政工程项目建设的推进，收入保持增长。公司市政工程建设业务投入规模较大，而资金回笼周期长，持续面临较大的资金平衡压力。

该公司作为泰安市市本级核心国有企业，在承担泰安市重大基础设施建设的同时，还负责运营燃气、供水等业务；此外，公司还依托泰安市国有资源经营房地产项目开发、泰山索道、担保、融资租赁等业务。

2020年，该公司营业收入为79.38亿元，较上年增长25.32%，燃气、房屋销售和市政工程施工仍为主要收入来源，当年收入增长主要因房屋销售结转项目增加，以及随着子公司泰安市城市发展投资有限公司（简称“城发展”）委托代建的高铁基础项目的建设，市政工程施工业务结转收入增加。2020年，公司毛利率为12.26%，其中房屋销售、市政工程施工业务毛利率受当期结转项目不同，毛利率有所波动；供水、热力业务因公用事业定价较低，持续处于亏损状态，其中2020年供水业务亏损扩大，主要因非居民供水价格下调所致；索道业务上半年受疫情影响客流量大幅下降，导致毛利率下降；担保及融资租赁业务随客户及合同差异，毛利率有所波动。

2021年第一季度，该公司营业收入为14.38亿元，较上年同期下降19.48%，主要因房屋销售受建设及结转周期影响而有所波动，当期销售结转收入减少。当期毛利率为13.78%，较上年同期有所下降，主要因毛利率相对较高的房屋销售占比下降。

图表 5. 公司营业收入及盈利构成（单位：亿元，%）

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度		2020 年第一季度	
	金额	占比								
营业收入	41.38	100.00	63.34	100.00	79.38	100.00	14.38	100.00	17.85	100.00
公用事业	21.60	52.18	20.21	31.91	22.35	28.16	6.32	43.95	5.20	29.12
其中：燃气业务	16.46	39.78	15.28	24.12	16.79	21.15	4.52	31.43	2.54	14.25
供水业务	1.66	4.00	1.80	2.84	1.61	2.03	0.61	4.24	0.34	1.90
热力及其他业务	3.48	8.40	3.12	4.93	3.95	4.98	1.19	8.28	2.32	12.97
房屋销售和土地整理业务	11.31	27.33	19.61	30.96	25.77	32.46	4.14	28.79	10.73	60.09
索道业务	3.78	9.14	3.91	6.17	2.53	3.19	0.49	3.41	0.13	0.75
市政工程施工业务	1.20	2.90	9.87	15.58	19.82	24.97	0.11	0.76	0.11	0.62
担保业务	0.53	1.28	0.39	0.62	0.38	0.48	0.09	0.63	0.08	0.47
融资租赁业务	1.28	3.09	1.93	3.05	2.50	3.15	0.77	5.35	0.55	3.09
其他业务	1.69	4.08	7.42	11.71	6.03	7.60	2.46	17.11	1.05	5.87
毛利率		13.73		12.84		12.26		13.78		16.52
公用事业		11.00		5.93		4.57		7.00		0.99
其中：燃气业务		20.10		11.80		10.70		11.39		3.88
供水业务		-24.75		-2.43		-19.42		-15.58		-12.92
热力及其他业务		-15.06		-18.00		-11.69		1.97		-0.15
房屋销售和土地整理业务		10.49		9.79		15.44		20.00		20.93
索道业务		2.98		3.01		0.13		-0.53		-61.23
市政工程施工业务		34.31		13.83		9.74		10.01		7.71
担保业务		33.28		41.29		31.80		30.50		30.93
融资租赁业务		32.77		42.55		31.46		43.24		37.98
其他业务		59.20		34.34		31.27		13.93		46.78

注：根据泰山投资提供的数据绘制

（1）城市基础设施建设业务

该公司作为泰安市城市基础设施建设的投资建设和运营主体，重点从事泰安市重要区域的开发及大型市政工程项目建设，在泰安市的城市基础建设领域处于核心地位。下属全资子公司城发展、泰安市大汶河综合开发建设有限公司、山东泰安天平湖旅游投资有限公司等公司承担了泰安市大部分的城市基础设施建设及棚户区改造工程。

该公司市政工程施工业务建设资金来源于公司自身筹措及政府拨款，并由项目所在区域的子公司进行建设。公司承担的建设范围涵盖河道整治、道路、交通、环境等多个领域。

该公司基础设施建设项目除徂汶景区核心先导区建设工程项目外，其他重大项目均于 2014 年以前采用 BT 模式，建成后由政府回购；后因在 2014 年末地方政府债务清理甄别过程中，公司基础设施板块对应项目形成融资均纳入政府一类债务，故原 BT 项目模式变更为以政府拨款作为建设成本的补偿，目前泰安市财政局已累计将政府置换债资金 192.24 亿元拨付给公司，计入“长期应付款”，原存量项目资金已落实到位并足以覆盖原 BT 协议约定回款金额，原存量项目 BT 协议不再执行。原存量项目将在完工验收

后结算收入，同时冲减长期应付款。目前，公司城市基础设施建设业务主要采用工程施工模式，即主要通过市场化招投标等方式获得施工项目，项目完工验收后，根据结算金额确认工程施工收入。

徂汶景区核心先导区一期项目采用代建模式，项目建成后确认代建收入；徂汶景区核心先导区二期建设工程项目主体部分为棚改项目，采取政府购买服务的业务模式，购买服务费用的资金来源于泰安市政府财政性资金，将于项目建成后财政一次性拨付。

2019年12月，该公司下属子公司城发展与泰安市高铁新区建设发展中心及泰安市旅游经济开发区管委会就高铁新区及旅游开发区基础设施建设项目签订《高铁基础项目委托建设协议》，该类项目由工程施工模式变更为政府委托代建模式，由建成后结转收入变更为按工程进度结转收入，综合收益率约定为10%-20%。款项支付方式约定为每年度末根据实际发生的代建成本及适当毛利率支付。高铁基础项目包括高铁新区建设工程、天平湖综合治理等多个项目在内，且每年所建项目存在差异，导致各年收入变化较大。2019-2020年，上述高铁基础项目结转收入分别为7.84亿元和16.92亿元，2020年收入大幅增长主要因高铁新区建设工程当年结转收入8.42亿元而上年未结转。

此外，《泰安市政府投融资管理暂行办法》([2014]号)还明确规定，政府收取的城市基础设施综合配套费的60%将返还给项目法人。

该公司稳步推进市政工程项目建设。2020年，高铁新区建设工程竣工，该项目总投资30.00亿元，累计已投资28.28亿元，截至2021年3月末，高铁新区建设工程项目累计回款9.30亿元。截至2021年3月末，公司主要在建项目预算总投资达228.24亿元，已完成投资180.86亿元。

2020年，该公司市政工程业务实现收入19.82亿元，收入主要来源于每年结转收入的城发展委托代建高铁基础项目。2021年第一季度，因主要工程项目均未结转，收入来源于绿化、配套、维修等小型工程，当期收入规模较小。

图表 6. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建市政工程项目基本情况

序号	在建项目名称	预算总投资 (亿元)	已投资 (亿元) ²
1	城市基础设施项目	69.87	69.91
2	大汶河拦蓄工程	19.09	25.51
3	环泰山基础设施项目	11.89	8.98
4	灵山大街治理工程项目	7.15	7.13
5	城区水网环境综合整治工程项目	14.36	12.58
6	文化艺术中心建设项目	5.47	5.15
7	天平湖综合治理工程	8.49	6.59
8	城区道路建设改造工程项目	28.22	26.10
9	徂汶景区核心先导区建设工程项目	63.70	44.42
合计	—	228.24	180.86

资料来源：泰山投资

² 部分项目因预算总投资于多年前决定，而项目中包含多个子项目，随着项目推进及子项目的增加，出现已投资额超出预算的情况。

(2) 土地整理业务

该公司土地整理业务主要由子公司泰安市泰山城建投资有限公司负责运营。土地整理业务主要以受托开发为主，接受泰安市政府及相关部门委托，对泰安市自然资源与规划局等相关部门征用、收购的土地进行整理开发；在完成征地、拆迁、与储备宗地相关的配套基础设施建设完成之后，土地成为可供出让的熟地，公司根据市场需求情况、片区规划、投融资进度等制定土地开发时序、出让进度和规模、招商策略和计划、出让价格建议等，报经市政府批准后，由泰安市自然资源与规划局在一级市场出让，通过市财政局向公司拨付土地整理业务收益。

该公司土地整理业务收益分为土地成本返还和土地收益返还，其中土地成本返还是以整理成本加成部分合理利润方式计算，土地收益返还以出让价款扣除土地出让成本、七项基金等费用后按一定比例计算。

2019-2020年，该公司完成土地整理面积 149.82 亩及 227.99 亩，其中 2019 年整理完成土地于 2019 年及 2020 年分两年确认收入及回款。2019-2020 年公司收到政府返还款分别为 0.97 亿元和 3.04 亿元；2020 年返还款中，土地成本返还 2.01 亿元，确认当期收入，土地收益返还 1.03 亿元，按照相关文件计入资本公积。

图表 7. 近三年来公司土地出让情况

地号	出让时间	用途	完成土地整理面积(亩)	价格(万元/亩)	总价(万元)
2018-4	2018.6	商服	117.06	180.00	21070.80
2018 年合计	—	—	117.06	—	21070.80
2018-4 号 b 地块	2018.7	住宅	30.08	129.10	3884.46
2018-4 号 c 地块	2018.7	住宅	33.72	129.10	4354.32
2019-36 号土地 ³	2019.12	住宅	86.03	129.10	1500.00
2019 年合计	—	—	149.82	—	9738.78
2019-36 号土地	2020.1	住宅	86.03	129.10	9606.38
岱宗纺织土地	2019.8	住宅	141.96	73.92	10493.07
2020 年合计	—	—	227.99	—	20099.45

资料来源：泰山投资

(3) 公共事业

燃气业务

该公司燃气业务主要由下属二级子公司泰安市泰山燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）负责运营。从业务结构看，管道天然气业务是燃气集团重点发展的领域。燃气集团拥有燃气特许经营权，承担泰安、肥城、东平、宁阳、新泰、平阴、东阿等地天然气供应工作，及泰安、肥城、东平、宁阳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 75 万户，天然气储备能力约 15~20 万立方米。目前在泰安市的市场占有率为 95%，在当地市场处于主导地位。2019-2020 年及 2021 年第一季度，该公司管道燃气销售量分别为 4.15 亿立方米、3.65 立方米和 0.92 立方米。

³ 此地块于 2019 年出让，2019 年及 2020 年分两次确认收入及回款。

燃气供应方面，燃气集团的天然气供应商以中石油、中石化为主，与中石油、中石化签订了长期协议，基本能够满足当前的供给需求。公司对中石油、中石化等主要供应商议价能力弱，采购价格由供应商根据自身运营成本而定，有所波动。

图表 8. 公司天然气业务主要供应商采购量及采购价格情况

主要供应商	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	采购数量 (立方)	采购价格 (元/立方)	采购数量 (万立方)	采购价格 (元/立方)	采购数量 (万立方)	采购价格 (元/立方)	采购数量 (万立方)	采购价格 (元/立方)
中石油	25352	1.90	27469	2.08	24987	1.93	10391	2.18
中石化	13124	2.14	12751	2.20	9697	2.09	3242	2.16

资料来源：泰山投资

燃气业务涉及民生，泰安市天然气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。根据泰安市发改委通知，2020 年 3 月，决定阶段性调整城区非居民用天然气销售价格，支持企业复工复产，将泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格由 3.19 元/立方米调整至 2.88 元/立方米；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。

供水业务

该公司供水业务由二级子公司泰安市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。截至 2021 年 3 月，自来水公司拥有水厂 3 座，设计供水能力为 21 万吨/日，75mm 口径以上的供水管网 1273 千米，供水面积 110 多平方公里，供水服务区域人口 100 余万人，承担泰安市城区 99% 的供水任务。

该公司每月根据用户用水量抄回水表码，并计算相应水费后，用户定期到公司营业所或代收银行缴纳水费。2020 年 10 月 1 日，非居民用水价格调整，基本水价及水资源费下调 0.39 元/立方米至 3 元/立方米。公司供水业务收入规模不大，因营业成本中供水设施折旧及日常维护成本较高，公司供水经营持续处于亏损状态。2020 年供水业务收入为 1.61 亿元，毛利率为-19.42%，因水价下调，亏损幅度较上年扩大。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末泰安市自来水公司水费价格情况（单位：元/立方米）

用水性质	阶梯分类	基本水价	水资源费	污水处理费
居民生活用水	第一阶梯	1.80	0.40	0.95
	第二阶梯	2.70	0.40	0.95
	第三阶梯	5.40	0.40	0.95
执行居民用水价格的非居民用户	-	1.98	0.40	0.95
非居民用水	-	3.00		1.40
特种用水	-	12.50	0.79	1.40

资料来源：泰山投资

图表 10. 公司自来水业务经营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
供水量（万立方米）	5418	5415	5132	1335
有价售水量（万立方米）	4275	4867	4568	1208
水费收入（亿元）	1.66	1.80	1.61	0.61

资料来源：泰山投资

供热业务

供热业务主要由泰安市泰山城区热力有限公司（简称“泰山热力”）等负责开展，2020 年收入为 3.95 亿元，较上年增长 26.65%，毛利率为-11.69%，因供热属公用事业，终端售价受政府调控而偏低，导致常年亏损。

泰山热力已形成了以泰山城建热电、鲁邦大河热电和国电泰安热电作为上游的主要热源，以区域调峰锅炉为辅助热源的城区集中供热格局，初步形成了热源统一调度、热力管网联网运行的模式。公司拥有 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 1025 公里，供热用户超过 10 万户，占泰安市区供热总面积的 80% 以上。

泰山热力主要热力来源为热电厂发电的余热，其本身不生产热，为热力输送的中间商。主要运作方式为向上游热电厂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。

(4) 房地产业务

该公司房地产业务由两家全资子公司泰安市泰山城市建设投资有限公司与泰安泰山城市发展置业有限公司负责，其中泰安市泰山城市建设投资有限公司具有房地产开发二级资质，泰安市泰山城市发展置业有限公司具有房地产开发三级资质。

2020 年以来，开元盛世和园一二期、开元盛世硕园及时代佳苑项目完售，上述项目总投资 51.81 亿元，累计回笼资金 60.47 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司在售项目主要包括嘉和新城二期、开元盛世和园三期、开元盛世信园一至三期、印象泰山二期等商品房项目，上述在售项目累计已回笼资金 48.72 亿元，积累了大量预收款。

2020 年及 2021 年第一季度，房地产销售收入分别为 23.76 亿元和 4.14 亿元，2020 年收入主要来自于开元盛世和园、开园盛世硕园、印象泰山二期和嘉和新城二期等项目，2021 年第一季度收入主要来自于开元盛世和园和开园盛世硕园。

该公司目前主要在建房地产项目为嘉和新城二期、印象泰山二期、开元盛世和园三期、开元盛世智园二期和开元盛世信园一至三期项目，总投资 60.08 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 48.12 亿元，在建项目均已开始预售或部分销售。

图表 11. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及在售房地产项目情况

项目名称	项目类型	建筑面积 (万平方米)	可售面积	总投资 (亿元)	已投资	建设期间	已售/预售面积 (万平方米)	销售均价 (元/平方米)	累计回笼资金 (亿元)	销售进展
嘉和新城二期	住宅	11.56	10.06	6.37	5.55	2013.12-2018.12	9.22	6909	6.20	92.00%
开元盛世和园三期	住宅	8.28	5.96	5.49	3.12	2018.11-2020.11	5.24	9623	5.30	87.92%
开元盛世智园二期	住宅	4.90	3.20	3.30	2.34	2018.12-2020.12	2.96	9417	2.75	92.50%
开元盛世信园一期	住宅	27.80	19.00	14.50	12.10	2018.10-2020.9	8.54	8964	7.42	44.95%
开元盛世信园二期	住宅	27.98	20.79	15.44	12.04	2019.2-2021.1	14.97	9570	14.21	72.01%
开元盛世信园三期	住宅	13.79	9.58	7.80	5.97	2019.4-2021.2	4.71	9396	4.44	49.16%
印象泰山二期	住宅	10.80	7.50	7.90	7.00	2019.5-2021.3	6.70	15000	8.40	89.00%

项目名称	项目类型	建筑面积 (万平方米)	可售面积	总投资 (亿元)	已投资	建设期间	已售/预售面积 (万平方米)	销售均价 (元/平方米)	累计回笼资金 (亿元)	销售进展
合计	-	105.11	76.09	60.80	48.12	-	52.34	-	48.72	-

资料来源：泰山投资

(5) 索道业务

该公司索道业务由下属全资子公司泰安市泰山索道运营中心负责经营，索道运营中心为事业单位，由泰安市政府于2008年12月整体划拨至公司，主要负责泰山中天门、桃花源、后石坞三条客运索道的安全运营、维护和管理工作的。

该公司索道业务收入为门票收入，营业成本则主要由上缴门票收入、索道中心固定资产折旧及人工成本等构成。跟踪期内索道票价未调整，中天门、桃花源、后石坞三条客运索道分别为100元/人、100元/人、20元/人。2020年及2021年第一季度索道业务收入分别为2.53亿元和0.49亿元，受疫情影响泰山客流量减少，收入有所下降。

图表 12. 公司泰山景区索道人流及索道业务收入情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
中天门索道载客人次(万人次)	346.69	305.23	204.32	40.04
桃花源索道载客人次(万人次)	28.96	84.34	34.01	5.70
后石坞索道载客人次(万人次)	6.94	6.84	5.87	6.90
索道总载客人次(万人次)	382.59	396.41	244.20	52.64
索道业务收入(万元)	37831.16	39093.68	25289.07	4853.22

资料来源：泰山投资

(6) 担保业务

该公司担保业务经营主体为泰安弘泽融资担保有限公司（简称“弘泽担保”）。弘泽担保于2005年11月成立，截至2020年末注册资本为14.70亿元，公司持股比例为55%。公司担保业务定位于为泰安市范围内的中小企业贷款及工程履约提供担保。被担保企业主要位于山东省，合作银行包括泰安银行、交通银行、天津银行、齐鲁银行等金融机构。

截至2021年3月末，弘泽担保为85家企业提供了流动资金担保，担保余额为32.56亿元，较2019年末增长34.27%；累计担保代偿额为1.90亿元，较2019年末增长22.58%；代偿率为1.29%，较2019年末下降0.05个百分点。公司担保业务已出现代偿情况，在当前宏观经济形势下行压力加大、疫情加大企业经营风险的背景下，公司需进一步加强风险防范及预判能力。

图表 13. 2021年3月末公司担保业务前十大担保对象明细

序号	企业名称	担保金额(万元)	担保到期时间
1	山东泰安建筑工程集团有限公司	15000	2021/4/22
2	山东泰山天颐湖旅游开发有限公司	15000	2022/4/5
3	山东康平纳集团有限公司	10368	2021/12/27
4	山东瑞福锂业有限公司	10000	2022/1/13
5	山东宁阳统筹城乡发展有限公司	9000	2021/8/13
6	力博重工科技股份有限公司	7600	2021/11/23

7	泰安市神舟交通器材有限公司	7100	2021/5/17
8	山东泰山花海旅游开发有限公司	7000	2021/6/4
9	山东鲁玻包装有限公司	6490	2021/12/14
10	泰安泰山大汶口旅游置业有限公司	6000	2021/8/24
	合计	93558	-

资料来源：泰山投资

(7) 融资租赁

该公司融资租赁业务由泰山融资租赁有限公司（简称“泰山融资租赁”）运营，泰山融资租赁成立于 2013 年 9 月，2014 年正式运营，注册资本 3.00 亿元。

该公司融资租赁业务主要为回租融资租赁，承租人先将生产设备按照市场价格销售给泰山融资租赁，然后又以租赁的方式租回原来设备。泰山融资租赁通过收取租赁手续费、服务组合收费等方式获取收益。风险控制上，泰山融资租赁接入征信系统，通过征信对承租人进行辅助约束，此外对租赁物在中登网进行登记的同时进行工商抵押。

截至 2021 年 3 月末，该公司融资租赁业务客户合计 35 家，累计合同金额合计 45.70 亿元，应收融资租赁款余额 36.44 亿元。2020 年前五大客户合同金额合计 14.50 亿元，收入合计 0.60 亿元，占融资租赁业务总收入的 23.99%。2018-2020 年，融资租赁业务逾期率分别为 0.12%、0.10%和 0.04%。

图表 14. 2020 年公司融资租赁业务前五大客户明细

客户名称	合同金额（万元）	2020 年收入（万元）
新泰市统筹城乡发展集团有限公司	40000.00	319.69
山东金麟实业有限公司	29800.00	1660.00
泰安市科苑基础产业投资建设有限公司	23550.00	1536.02
泰安金水水业有限公司	22325.00	1019.73
山东泰丰控股集团有限公司	29300.00	1465.98
合计	144975.00	6001.42

资料来源：泰山投资

管理

跟踪期内，该公司股权结构及管理架构保持稳定。公司仍由泰安市财政局实际控制。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司控股股东为泰安市泰山财金投资集团有限公司（简称“财金投资集团”），持股比例 100%。实际控制人为泰安市财政局。

财金投资集团成立于 2017 年 8 月 18 日，是由泰安市财政局出资设立的国有独资公司，注册资本 100 亿元，主要承担产业基金组建及运营管理、融资租赁、融资担保、公共基础设施建设市场化服务、土地预储备运营等职责。

该公司关联资金主要体现为应收关联方往来款，2020 年末应收关联方其他应收款合计 32.87 亿元，其中应收泰安市东岳金财投资有限公司（同一控股股东）31.87 亿元，关

关联方占用资金规模较大。

跟踪期内，该公司无信贷违约等不良行为记录；公司对外担保存在 0.59 亿元分类为关注，系公司对山东康平纳集团有限公司（简称“康平纳”）的担保借款，据银行出具的说明，系银行系统调整原因，实际未发生逾期、欠息。

图表 15. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.6.1	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.6.11	无
工商	国家工商总局	2021.6.11	无
税务	国家税务总局	2021.6.11	无
诉讼	人民法院	2021.6.11	无

资料来源：根据泰山投资所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，该公司负债规模有所增长，但得益于政府将应缴土地收储金转为增资，资本实力增强，负债经营水平维持稳定。公司与关联方及当地国有企业之间资金往来频繁，2020 年公司资金被净占用规模加大，资金压力加大。公司主业盈利能力较弱，整体盈利对政府补贴及投资收益依赖度较高。

1. 公司财务质量

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年至 2019 年财务报表进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，均出局了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。公司 2021 年第一季度财务报表未经审计。

2. 公司偿债能力

（8）债务分析

2020 年末，该公司负债总额为 743.87 亿元，较上年末增长 7.79%。泰安市政府通过资产划拨、资本金注入、基础设施建设项目拨款和财政补贴等方式给予公司较大支持，2020 年资本公积增加 31.83 亿元，主要因泰安旅游经开区管委会将 26.80 亿元子公司城市发展原应缴纳的土地款作为对其增资，年末所有者权益较上年增长 12.46%，公司资本实力持续增强。资产负债率为 68.56%，较上年末下降 0.91 个百分点。2021 年 3 月末，公司负债总额为 767.80 亿元，资产负债率为 69.21%。

从债务期限结构看，该公司负债以非流动负债为主，以匹配公司市政施工建设、土地整理等业务较长的建设周期。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 140.83% 和 136.11%。

2020年末，该公司流动负债为308.88亿元，较上年末增长11.53%，主要由短期刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款构成。年末短期刚性债务为70.24亿元，较上年末下降5.74%，主要包括30.90亿元短期借款、3.00亿元应付票据、23.61亿元一年内到期的长期借款、4.10亿元一年内到期的应付债券和6.44亿元一年内到期的融资租赁等。应付账款为9.94亿元，较上年末下降14.64%，主要包括6.00亿元工程款和3.58亿元货款等。预收款项57.95亿元，较上年末下降6.35%，主要包括48.64亿元预收购房款和5.55亿元工程款。其他应付款为170.61亿元，较上年末增长34.20%，主要包括150.14亿元往来款及其他、10.10亿元财政资金和5.25亿元保证金等，增长主要来自往来款增加，应付对象主要包括泰安旅游经济开发区管委会、泰城重点工程建设指挥部、财金投资集团、泰安市土地收购储备中心等；10.10亿元应付财政资金为财金投资集团及泰安市岱岳区粥店街道办事处为公司下属子公司项目建设提供的资金支持。2021年3月末，公司流动负债为325.18亿元，主要为短期借款增至36.94亿元，以及预收款项增至61.05亿元。

2020年末，该公司非流动负债为434.99亿元，较上年末增长5.28%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款为68.71亿元，较上年末下降11.77%，主要用于投入基础设施及房地产项目建设。应付债券82.90亿元，较上年末大幅增加57.90亿元，主要因当年发行5支债券。长期应付款为230.33亿元，较上年末下降11.50%，主要包括135.19亿元地方政府债券置换资金、43.21亿元省财金棚改款、41.83亿元融资租赁款等，其中地方政府债券置换资金系使用地方政府债券募集资金置换存量政府债务，该类债务为公司过去承担市政工程建设项目建设任务所形成的融资，较上年末下降58.82亿元，主要因将处置政府债务对应资产上缴财政资金与地方政府债券置换资金对冲，会计处理上体现于与其他应收款的对冲；泰安市财政局拨付置换资金实际用于偿付项目建设款；省财金棚改款为泰安市棚改专项贷款，期限约25年，利率约4.5%；融资租赁款较上年末增加33.20亿元，利率范围为4.35-8.38%。2021年3月末，公司非流动负债为442.62亿元，主要构成较上年末变化不大。

2020年末，随着项目建设投入的增加，该公司刚性债务为304.36亿元，较上年末增长31.60%，以中长期为主。从构成上看，主要为银行借款、债券、融资租赁、省财金棚改专项贷款等，其中本部大部分通过发行债券进行融资。融资成本上，银行借款利率主要分布在3.85-7.25%，因子公司众多，小型子公司融资成本相对较高；融资租赁款利率范围为4.35-8.38%；发行债券、政策支持证券等的利率范围为3.94-5.70%。

截至2021年3月末，除旗下担保公司对外担保外，该公司对外担保余额为7.81亿元，主要包括对山东康平纳集团有限公司（简称“康平纳”）、山东泰阳实业有限公司和山东泰山旅游集团有限公司。担保对象中，康平纳为民营企业，其他为国有企业。公司对康平纳的担保以其股权质押作为反担保措施。关注担保代偿风险。

图表 16. 2021年3月末公司对外担保情况

担保对象	担保金额	担保对象 2020年（末）主要财务数据			
		总资产	所有者权益	营业收入	净利润
山东康平纳集团有限公司	3.31	50.07	35.88	26.1	3.14
山东泰阳实业有限公司	3.00	21.54	13.53	0.01	0.03
山东泰山旅游	1.50	8.13	2.35	1.79	0.61

集团有限公司					
合计	7.81	-	-	-	-

资料来源：根据泰山投资所提供数据及公开信息查询

(9) 现金流分析

2020年及2021年第一季度，该公司营业收入现金率分别为99.78%和111.43%，分别较上年同期下降18.98个百分点、上升34.61个百分点。因房地产项目现金回笼与收入结算时期不完全匹配，营业收入现金率波动较大。此外公司与其他单位往来款规模较大，主要为控股股东财金投资集团融资用于下属子公司偿还金融机构借款、购买原材料等，造成资金拆借，以及与关联方之间的往来款，受款项收支节点及各方资金需求变化而易产生波动。2020年因偿还财金投资集团资金流出增加，以及高铁新区建设相关的关联方建设资金需求量增加，公司支付其他与经营活动有关的现金大幅增加。2020年及2021年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-85.56亿元和-3.64亿元。

该公司基础设施建设投资规模较大，2020年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加主要因城发展自建项目文旅建设中心当期投入资金较多。此外，融资租赁子公司的售后回租业务产生收回投资、投资支付的现金流动。公司投资性现金净流量继续呈净流出状态，2020年及2021年第一季度，公司投资活动产生的现金流净额分别为-27.12亿元和-0.97亿元。

该公司主要通过银行借款和发行债券等方式弥补现金流缺口，此外还持续获得政府资金注入及项目拨款。2020年子公司城发展获得政府资金注入规模较大，此外发行债券增加，当年筹资活动现金净流入大幅增长。2020年及2021年第一季度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为101.71亿元和6.76亿元。

该公司非筹资性现金流持续呈净流出状态，2020年净流出规模扩大，现金流难以对债务提供保障。公司EBITDA主要由列入财务费用的利息支出及利润总额构成，对利息支出及刚性债务的覆盖程度较低。

图表 17. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018年	2019年	2020年
EBITDA/利息支出(倍)	1.29	1.25	1.35
EBITDA/刚性债务(倍)	0.09	0.09	0.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.44	3.10	-28.87
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.81	3.56	-31.57
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-26.56	-6.85	-38.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-27.51	-7.86	-41.70

资料来源：泰山投资

(10) 资产质量分析

2020年末，该公司资产总额为1084.97亿元，较上年末增长9.21%。其中，流动资产为773.51亿元，较上年末增长11.21%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。年末，货币资金为58.34亿元，较上年末下降10.24%，其中

包含因保证金或定期存款而受限的货币资金 7.89 亿元。预付款项为 53.59 亿元，较上年末增长 6.99%，主要为基础设施建设、房地产项目等形成的预付工程款；前五大预付对象占比 15.08%，主要为基础设施建设、房地产项目等形成的预付工程款，预付对象主要为建筑工程公司、拆迁服务中心等。其他应收款为 268.26 亿元，较上年末增长 37.55%，主要因关联公司东岳金财资金需求有所增加，公司对其增加往来款支出，以及因高铁新区处于快速发展阶段，公司与其他参与高铁新区开发的公司间往来款增加；应收对象以关联方或其他当地国有企业为主，前五大应收对象占比 34.60%，分别为泰安泰山城乡建设发展有限公司（47.17 亿元）、泰安市东岳金财投资有限公司（32.17 亿元）、山东泰山盛世文化地产有限公司（14.92 亿元）、泰安市恒盛建筑安装工程公司（4.45 亿元）和泰安市科苑基础产业投资建设有限公司（3.50 亿元）；其他应收款中 1.56 亿元按账龄计提坏账准备 0.76 亿元，1.24 亿元因收回可能性较低而单项计提坏账准备 0.50 亿元，266.72 亿元关联方往来及政府组合不计提坏账准备。存货 374.13 亿元，较上年末增长 1.74%，主要为开发成本 230.60 亿元及工程施工 136.23 亿元，其中开发成本主要包括房地产项目、基础设施建设配套的保障房建设及会展中心等项目开发成本，工程施工主要为高铁工程建设项目及高铁片区其他代建资产。2021 年 3 月末，公司流动资产为 795.88 亿元，其中货币资金增至 62.11 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产为 311.46 亿元，较上年末增长 4.55%，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。其中，可供出售金融资产为 37.52 亿元，较上年末变化不大，其中按公允价值计量的 21.69 亿元，主要包括中国建材股份有限公司（简称“中国建材”）20.65 亿元及交通银行股份有限公司（简称“交通银行”）1.04 亿元；按成本计量的 14.83 亿元，主要为对国有企业的投资，其中包括山东省铁路建设投资有限公司 6.70 亿元、泰安市泰鹰财建股权投资基金合伙企业（有限合伙）1.98 亿元、新泰市国有资本投资有限公司 1.64 亿元等。长期应收款为 46.30 亿元，较上年末小幅增长，其中因融资租赁业务而产生的应收融资租赁款 33.74 亿元，计提坏账准备 1.76 亿元；其他 14.32 亿元，主要为应收泰安市财政局的回购资产款 12.82 亿元，待回购资产为广场等公益性资产。长期股权投资 33.14 亿元，其中包括泰安银行股份有限公司 18.49 亿元、山东泰山盛世文化地产有限公司 2.73 亿元、山东泰山财金融资租赁有限公司 2.10 亿元，较上年末变化不大。固定资产 33.63 亿元，主要包括房屋建筑物 9.07 亿元和机器设备 23.87 亿元。在建工程 143.41 亿元，较上年末增长 10.25%，主要为城市基础设施建设、道路建设改造等工程。无形资产为 14.79 亿元，主要包括土地使用权 4.30 亿元、采矿权 5.04 亿元和特许经营权 5.40 亿元。2021 年 3 月末，公司非流动资产为 31.36 亿元，较上年末增长 4.55%。

（11） 流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 250.42% 和 244.75%，因流动负债增长而有所下降。现金比率分别为 18.98% 和 19.19%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 83.45% 和 86.44%，主要随货币资金存量变化而有所波动。公司流动资产较多体现为变现能力相对较弱的存货和其他应收款，资产流动性总体一般，货币资金仍可对短期刚性债务偿付提供一定保障。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	251.14	250.42	244.75
现金比率 (%)	23.56	18.98	19.19
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	87.55	83.45	86.44

资料来源：泰山投资

2020 年末，公司受限资产合计 15.45 亿元，占资产总额的比重为 1.42%。

图表 19. 截至 2020 年末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限原因
货币资金	7.89	委托贷款保证金、票据保证金、定期存款、保函保证金
存货	7.19	抵押
固定资产	0.18	抵押
无形资产	0.19	抵押
合计	15.45	-

资料来源：泰山投资

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于主业毛利和政府补贴。公司主业收入及盈利的主要来源是燃气、房屋销售和市政工程施工，其中房屋销售收入的确认受项目建设及结算周期影响而存在波动，2020 年及 2021 年第一季度，公司营业收入分别为 79.38 亿元和 14.38 亿元，分别较上年同期增长 25.32%、下降 19.48%，2020 年收入增长主要因房地产部分项目完工导致收入结算增加以及工程施工按建设进度结转收入增加，2021 年第一季度下降主要因房屋销售收入下降。同期毛利分别为 9.73 亿元和 1.98 亿元，分别较上年同期增长 19.64%、下降 32.81%。同期毛利率分别为 12.26%和 13.78%，分别较上年同期上升 0.34 个百分点、下降 2.74 个百分点，主要受房地产、市政工程业务毛利率变化及其收入占比变化的影响。公司房地产开发及市政工程施工等业务易受开发及结转进度影响而波动，进而影响公司盈利稳定性。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司期间费用率分别为 7.79%和 13.74%，分别较上年同期下降 1.52 个百分点和 0.08 个百分点。期间费用以管理费用为主，2020 年变化不大，而随着刚性债务增加，财务费用有所上升。2020 年及 2021 年第一季度，公司资产减值损失分别为 0.77 亿元和-0.06 亿元，2020 年资产减值损失主要来自坏账损失，较上年下降 28.37%。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资收益分别为 2.45 亿元和 0.16 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益及可供出售金融资产等取得的投资收益，从项目上看中国建材及交通银行贡献投资收益较多。公司每年因城市基础设施建设、供暖、供水等获得政府补助，2020 年及 2021 年第一季度，以政府补助为主的其他收益分别为 2.89 亿元和 0.76 亿元，分别较上年同期增长 39.30%和 267.06%。

受主业盈利波动及政府补贴增长影响，2020 年及 2021 年第一季度，该公司利润总额分别为 7.36 亿元和 0.94 亿元，分别较上年同期增长 51.43%和 36.82%；净利润分别为

5.12 亿元和 0.54 亿元，分别较上年同期增长 15.43% 和 37.57%，2021 年第一季度下降因缴纳所得税较多。公司主业可贡献一定盈利，但盈利能力偏弱，整体盈利仍对投资收益、政府补助依赖度较高。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司职能定位于泰安市对外资本运作、政府建设项目投融资业务及市政府授权的国有资产管理运营等，平台地位高。公司在承担泰安市重大基础设施建设和区域开发的同时，还运营燃气、供水、供热等公共事业。此外，公司还依托泰安市国有资源经营房地产项目开发、泰山索道、担保、融资租赁等业务。多元化的业务结构使得公司竞争优势进一步增强。

2. 外部支持因素

该公司作为泰安市市本级核心融资平台，由泰安市财政局负责管理，受政府支持力度大。泰安市政府主要通过资产注入、股权划转及财政补贴等方式给予支持，提升公司资本实力，2020 年因政府对子公司增资等，公司资本公积增加 31.83 亿元，并获得政府补助 2.89 亿元。

该公司与银行保持良好的合作关系。截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 178.04 亿元，其中 132.86 亿元未使用；银行授信中来自政策性银行及五大国有商业银行授信 33.74 亿元，尚余 27.76 亿元未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

20 泰山投资 MTN001、19 泰山投资 MTN001、20 泰山 03：发行人调整利率选择权及投资者回售选择权

在本期中期票据存续期的第 3 年末，发行人可选择调整票面利率，后两年票面利率为调整后的票面利率，在本期中期票据存续期后两年固定不变。投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期中期票据。

跟踪评级结论

该公司作为泰安市市本级核心国有企业，跟踪期内区域地位稳固，受政府支持力度大。公司业务结构较多元化。跟踪期内随着房地产业务结转项目的增加及市政工程项目建设的推进，收入保持增长。公司市政工程建设业务投入规模较大，而资金回笼周期长，持续面临较大的资金平衡压力。

跟踪期内，该公司负债规模有所增长，但得益于政府增资，资本实力增强，负债经营水平维持较稳定。公司与关联方及当地国有企业之间资金往来频繁，2020 年公司资金被净占用规模加大，资金压力加大。公司主业盈利能力较弱，整体盈利对政府补贴及投资收益依赖度较高。

附录一：

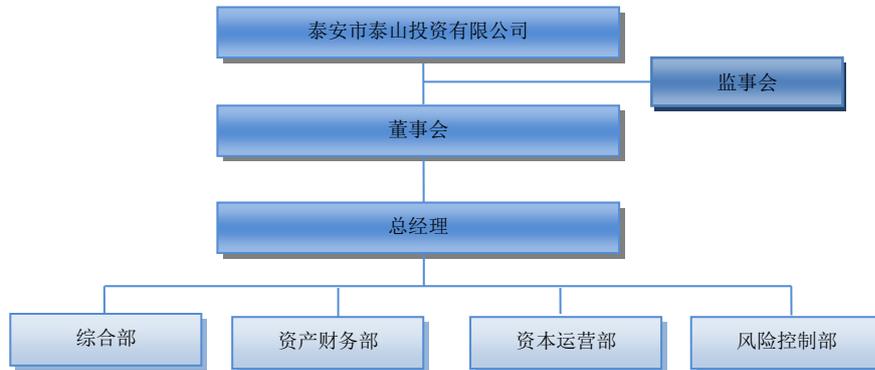
公司股权结构图



注：根据泰山投资提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据泰山投资提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
泰安市泰山投资有限公司	泰山投资	-	投融资、管理	98.08	137.58	-	1.76	-37.71	母公司
泰安市城市发展投资有限公司	城发展	100.00	基础设施建设	42.61	120.62	63.13	2.21	-19.91	
泰安市大汶河综合开发建设有限公司	大汶河开发	100.00	基础设施建设	26.28	3.32	0.51	-0.16	2.10	
泰安融资租赁有限公司	泰安融资租 赁	65.00	融资租赁	30.97	6.77	2.83	0.28	-1.16	

注：根据泰山投资提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
资产总额 [亿元]	843.14	993.45	1,084.97	1,109.44
货币资金 [亿元]	52.80	65.00	58.34	62.11
刚性债务[亿元]	172.27	231.28	304.36	314.68
所有者权益 [亿元]	283.92	303.31	341.10	341.64
营业收入[亿元]	41.38	63.34	79.38	14.38
净利润 [亿元]	3.23	3.73	5.12	0.54
EBITDA[亿元]	16.34	17.73	22.17	—
经营性现金净流入量[亿元]	-19.08	7.19	-84.56	-3.64
投资性现金净流入量[亿元]	-29.45	-23.06	-27.12	-0.97
资产负债率[%]	66.33	69.47	68.56	69.21
长短期债务比[%]	199.83	149.19	140.83	136.11
权益资本与刚性债务比率[%]	164.81	131.14	112.07	108.57
流动比率[%]	253.94	251.14	250.42	244.75
速动比率[%]	137.24	100.28	111.95	111.46
现金比率[%]	28.59	23.56	18.98	19.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	212.43	87.55	83.45	86.44
利息保障倍数[倍]	1.08	1.03	1.15	—
有形净值债务率[%]	208.83	240.34	228.78	235.72
担保比率[%]	5.07	14.77	2.29	2.29
毛利率[%]	13.73	12.84	12.26	13.78
营业利润率[%]	9.71	7.37	9.09	5.34
总资产报酬率[%]	1.69	1.60	1.82	—
净资产收益率[%]	1.17	1.27	1.59	—
净资产收益率*[%]	1.18	1.27	1.61	—
营业收入现金率[%]	163.82	118.76	99.78	111.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.44	3.10	-28.87	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.81	3.56	-31.57	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.56	-6.85	-38.13	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.51	-7.86	-41.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.29	1.25	1.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08	—

注：表中数据依据泰山投资经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	5	
		盈利能力	8	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	2	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	8	
		负债结构与资产质量	4	
		流动性	4	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA ⁺	

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年5月14日	AA+/稳定	朱侃、付婷	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年10月19日	AA+/稳定	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+/稳定	翁斯喆、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20泰山投资MTN001	历史首次评级	2020年10月19日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+	翁斯喆、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
19泰山投资MTN001	历史首次评级	2018年10月30日	AA+	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+	翁斯喆、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20泰山03	历史首次评级	2020年6月12日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+	翁斯喆、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20泰山02	历史首次评级	2020年2月19日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA+	翁斯喆、贾飞宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。