

信用评级公告

联合〔2021〕1570号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁城乡振兴开发建设有限公司及其拟发行的“2021年济宁城乡振兴开发建设有限公司公司债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定济宁城乡振兴开发建设有限公司主体长期信用等级为AA，2021年济宁城乡振兴开发建设有限公司公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监:

A handwritten signature in black ink, likely belonging to the Rating Supervisor.

二〇二一年九月十八日

2021年济宁城乡振兴开发建设有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

担保主体长期信用等级: AAA

本次债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本次债券发行规模: 8 亿元

本次债券期限: 不超过 7 年

担保方: 中国投融资担保股份有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带
责任保证担保

偿还方式: 本次债券设置提前偿还条款,
即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年
末, 分别按照债券发行总额 20%、20%、
20%、20%、20% 的比例提前偿还债券本
金

募集资金用途: 70% 拟用于济宁马场湖
湿地生态农业综合开发项目建设, 30%
拟用于补充公司流动资金

评级时间: 2021 年 9 月 18 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: 1. 上述评级方法、模型仅适用于发行人, 不适用于担保方; 2. 上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对济宁城乡振兴开发建设有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为济宁市任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设、运营主体, 经营发展的外部环境良好, 获得大力的外部支持。同时, 联合资信也关注到济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目(以下简称“募投项目”)存在收益不达预期风险、公司存在较大的资金支出压力以及较大的短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本次债券设置本金提前偿还条款, 可以缓解公司债券的到期集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

未来随着鲁南高铁的开通运营, 济宁高铁新区将面临良好的发展机遇, 公司业务规模有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“2021 年济宁城乡振兴开发建设有限公司公司债券”(以下简称“本次债券”)由中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 中投保主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 其提供的担保对本次债券的本息偿还具有积极提升作用。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 经营发展的外部环境良好。济宁市任城区经济和财政实力持续增长, 济宁高铁新区未来发展前景良好, 公司经营发展的外部环境良好。
2. 大力的外部支持。公司作为济宁市任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营主体, 在资金注入、资产划拨及财政补贴方面持续获得大力的外部支持。
3. 本金提前偿还条款。本次债券设置本金提前偿还条款, 可以缓解公司债券的到期集中偿付压力。
4. 担保机制。担保方中投保作为国内首家全国性专业信用担保公司, 担保业务管理经营丰富, 业务创新能力强, 资本

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	C	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	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 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

分析师：

高朝群 登记编号（R0040220040009）

郭雄飞 登记编号（R0040220010003）

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

实力很强，其提供的担保对本次债券的本息偿还具有积极保障作用。

关注

1. 募投项目存在收益不达预期风险。在债券存续期内，募投项目净收益无法对债券本息形成保障，债券本息的偿付部分依赖于公司自身经营资金或其他方式筹措资金。此外，募投项目投资规模较大，受区域经济发展等因素影响较大，存在收益不达预期风险。
2. 较大的资金支出压力。公司工程代建业务及自营项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。
3. 较大的短期偿债压力。公司债务规模持续增长，短期债务占比较高，2021 年 6 月末占 33.04%；若剔除货币资金中的受限资金，2021 年 6 月末公司现金短期债务比为 0.12 倍，公司存在较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	2.65	7.88	12.48	12.98
资产总额（亿元）	39.14	74.85	100.01	105.80
所有者权益（亿元）	3.86	50.25	58.67	58.23
短期债务（亿元）	4.97	12.28	20.29	13.89
长期债务（亿元）	10.00	10.48	16.73	28.16
全部债务（亿元）	14.97	22.76	37.02	42.05
营业收入（亿元）	5.28	10.55	9.74	4.04
利润总额（亿元）	0.30	1.41	1.44	0.20
EBITDA（亿元）	0.81	2.33	2.84	--
经营性净现金流（亿元）	-5.30	-6.00	0.56	-10.47
营业利润率（%）	5.98	7.51	11.85	11.38
净资产收益率（%）	7.77	2.69	2.29	--
资产负债率（%）	90.15	32.87	41.34	44.96
全部债务资本化比率（%）	79.52	31.18	38.69	41.93
流动比率（%）	144.06	242.95	209.84	276.69
经营现金流动负债比（%）	-20.96	-42.54	2.28	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.64	0.61	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	2.55	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.57	9.79	13.02	--
公司本部口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	18.70	58.02	80.39	92.73
所有者权益（亿元）	3.58	47.45	53.68	52.74
全部债务（亿元）	6.61	8.61	18.81	31.98
营业收入（亿元）	2.22	9.99	5.48	0.78

利润总额（亿元）	0.14	1.41	1.48	0.25
资产负债率（%）	80.86	18.22	33.22	43.13
全部债务资本化比率（%）	64.88	15.36	25.94	37.75
流动比率（%）	114.95	458.93	440.58	499.72
经营现金流动负债比（%）	17.21	-331.08	-7.76	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.58	1.30	1.25

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务核算；3. 公司 2021 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司及中投保财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/06/28	高朝群 郭雄飞	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	--
AA	稳定	2020/09/04	刘亚利 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021年济宁城乡振兴开发建设有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“公司”）于2013年3月25日成立，济宁市任城区国有资产监督管理局（以下简称“任城区国资局”）持有公司100.00%股权。2019年，任城区国资局以货币资金对公司增资三次，公司注册资本增至35.00亿元，公司于2019年2月变更为现名。2020年，股东对公司增资5.00亿元，公司于2021年4月完成工商登记变更；2021年4月，公司股东更名为济宁市任城区国有资产和地方金融监督管理局（以下简称“任城区国金局”）。截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，任城区国金局为公司唯一股东，任城区人民政府为公司实际控制人。

截至2021年6月末，公司本部设计划财务部、投融资管理部、资产运营部、工程管理部 and 综合部，公司合并口径在职员工34人；公司拥有纳入合并范围子公司7家。

截至2020年末，公司资产总额100.01亿元，所有者权益58.67亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年，公司实现营业收入9.74亿元，利润总额1.44亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额105.80亿元，所有者权益58.23亿元（含少数股东权益0.16亿元）。2021年1—6月，公司实现营业收入4.04亿元，利润总额0.20亿元。

公司注册地址：山东省济宁市任城区李营街道金融大厦2层201室；法定代表人：曹晓东。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券设置了担保机制，增强了本次债券到期偿还的安全性。同时，本次债券设置本金

提前偿还条款，可以缓解公司债券的到期集中偿付压力。

本次债券名称为“2021年济宁城乡振兴开发建设有限公司公司债券”。本次债券发行总额8.00亿元，债券期限不超过7年，本次债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金。本次债券票面金额为100元，按面值平价发行。本次债券采用单利按年计息，不计复利。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，70%拟用于济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目（以下简称“募投项目”）建设，30%用于补充公司流动资金。

三、本次债券募投项目情况

1. 募投项目概况

募投项目建设有助于当地生态农业发展，可产生一定的经济效益、社会效益和生态效益。

根据山东美誉工程咨询有限公司2020年11月出具的《济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），募投项目位于济宁市任城区安居街道，洸河路以北、老运河以东、唐营河以南、运河西路和安居大道以西。募投项目通过农业综合开发的发展模式对采煤塌陷地进行综合治理，并发展生态水产养殖、绿色果蔬种植，逐步形成规模化农渔业基地，以市场为导向，加强农业基础设施建设，推进生态化、专业化、标准化、规模化、集约化发展。

募投项目通过产业扶贫、金融扶贫、就业扶贫，让农民参与和受益，带动农民增收致富，推动区域经济可持续发展，统筹城乡经济协调发展，可产生一定的经济效益、社会效益和生态效益。

募投项目已于 2020 年 11 月获得山东省投资项目在线审批监管平台出具的《山东省建设项目备案证明》，并获得山东美誉工程咨询有限公司出具的《可研报告》。

根据《可研报告》，募投项目占地面积 3065.73 亩，包含地面 2010.75 亩、水面 1054.98 亩。其中，水面为渔业精养区，建设内容包括水体治理 70.33 万平方米、防逃网 10.56 千米、防盗网 10.56 千米、生产路 7.92 千米、电力管线 9.50 千米，该区域主要养殖品种为草鱼、鲤鱼、青鱼等淡水鱼；地面区域为水果种植区，包括露天种植区 1000 亩、大棚种植区 900 亩（规划建设温室大棚 48.00 万平方米，共 160 座）、休闲采摘区 110.75 亩（包括大棚采摘 75 亩，露天采摘 35.75 亩），并配套生产路 12.87 千米、给水管网 27.03 千米、排水沟 25.74 千米、电力管线 19.31 千米，该区域用于大规模种植草莓、葡萄、甜瓜、梨等水果。

2. 本次债券募投项目收益预测

在债券存续期内，募投项目净收益无法对债券本息形成保障，债券本息的偿付部分依赖于公司自身经营资金或其他方式筹措资金。此外，募投项目投资规模较大，目前处于建设期，且考虑到募投项目受区域经济发展、农产品市

场需求、同质化产品竞争等因素影响较大，募投项目实际运营情况存在收益不达预期风险。

根据《可研报告》，募投项目建设期为 2 年，已于 2021 年 1 月开工实施，预计 2022 年 12 月末竣工验收并投入运营。该项目总投资 10.53 亿元。其中，建设投资 9.80 亿元、建设期利息 0.72 亿元、铺底流动资金 89.49 万元。资金筹措方面，公司拟融资金额 8.00 亿元，占 75.97%；公司自筹剩余的 2.53 亿元，占 24.03%。截至 2021 年 8 月末，募投项目已投资金额为 3.30 亿元。

根据《可研报告》中的财务评价，募投项目计算期定为 20 年，建设期 2 年，运营期 18 年（包含还款期 5 年）。募投项目收入主要为农产品销售收入和采摘体验收入，在草莓销售单价为 15 元/斤等的假设条件下，募投项目年均营业收入为 11864.14 万元。根据测算，募投项目税前全部投资财务内部收益率计算结果为 8.43%，税后全部投资财务内部收益率计算结果为 6.62%，均超过设定的财务基准收益率 6.00%。从投资回收期看，募投项目税前投资回收期经计算为 11.77 年（从建设期算起），税后投资回收期经计算为 13.79 年（从建设期算起）。

本次项目财务评价采取的还款方式为每年付息、到期一次性还本，与公司本次债券还本付息方式不同。本报告根据《可研报告》及债券条款进行测算，具体结果如下表，在债券存续期内，募投项目净收益无法对债券本息形成保障，债券本息的偿付部分依赖于公司自身经营资金或其他方式筹措资金。

表 1 债券存续期募投项目偿债备付率情况

项目	建设期		运营期				
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
净收益（万元）	--	--	8068.64	10106.08	10152.70	10201.65	10253.06
偿付利息（万元）	4800.00	4800.00	4800.00	3840.00	2880.00	1920.00	960.00
偿付本金（万元）	0.00	0.00	16000.00	16000.00	16000.00	16000.00	16000.00
利息覆盖倍数（倍）	--	--	1.68	2.63	3.53	5.31	10.68
净收益偿债备付率（倍）	--	--	0.39	0.51	0.54	0.57	0.60

注：1. 净收益=营业收入-经营成本费用-销售税金及附加-增值税；2. 净收益偿债备付率=净收益/偿付本息
资料来源：联合资信根据《可研报告》以及债券条款整理

此外，募投项目盈利预测依据农产品销售价格、产销量、接待游客数及人均消费等因素，并考虑区域经济发展、农产品市场需求、同质化产品竞争等因素影响较大，募投项目实际运营情况存在不达预期风险，导致未来项目实际收益情况可能与预测值存在一定的差异。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行分析

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表2 2018-2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同

比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

2021年上半年,全国固定资产投资(不含农户)累计完成25.59万亿元,同比增长12.60%,6月份环比增长0.35%;两年平均增长4.40%,比一季度加快1.50个百分点,低于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年,中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元,进出口规模创历史同期最高水平。其中,出口1.52万亿美元,增长38.60%;进口1.27万亿美元,增长36.00%;贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨, PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年,全国居民消费价格(CPI)累计同比上涨0.50%,处于近年来较低的水平,整体呈现逐月上升的态势;全国工业生产者出厂价格(PPI)累计同比上涨5.10%。分月看,受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响,1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%;6月涨幅小幅回落至8.80%,主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨,加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落, M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入

进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同比增长22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出4.17万亿元,同比下降7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的

不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、行业分析及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增

长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末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年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府

专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央、国务院	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资

2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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组或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

济宁市任城区地理位置优越，经济和财政实力持续增长，济宁高铁新区未来发展前景良好，公司经营发展的外部环境良好。

(1) 任城区

济宁市任城区位于鲁西南平原，京杭大运河中段，京杭大运河、京沪高铁等穿境而过，地理位置优越，交通发达。任城区是济宁市核心区，2013年10月，济宁市撤销市中区、任城区，设立新的济宁市任城区，以原市中区、任城区的行政区域为新设任城区的行政区域。任城区现辖2个镇、13个街道和1个省级经济开发区—山东任城经济开发区，总面积651平方公里。

根据《任城区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，任城区实现地区生产总值（GDP）分别为529.59亿元²、533.44亿元和542.16亿元，持续增长。其中，2020年，任城区GDP按可比价格计算，同比增长2.6%。分产业看，第一产业增加值27.16亿元，同比增长1.9%；第二产业增加值151.2亿元，同比增长3.9%；第三产业增加值363.8亿元，同比增长2.1%。2020年，任城区三次产业结构比例调整为5.0:27.9:67.1。

根据任城区人民政府网站数据，2018—2020年，任城区实现的一般公共预算收入分别为66.18亿元、68.20亿元和69.56亿元，持续增长，其中税收收入分别占70.0%、68.8%和67.9%。同期，任城区一般公共预算支出分别为64.30亿元、64.89亿元和65.35亿元。2018—2020年，任城区财政自给率³分别为102.92%、105.10%和106.44%。

2018—2020年，任城区政府性基金收入分别为65.83亿元、55.52亿元和39.85亿元，波动较大。

² 修订数

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

根据任城区政府网站数据,2021年1—7月,任城区GDP为288.67亿元,同比增长12.4%。其中,第一产值为13.37亿元,同比增长7.1%;第二产值为83.10亿元,同比增长15.6%;第三产值为192.21亿元,同比增长11.6%。同期,任城区固定资产投资同比增长7.5%。2021年1—7月,任城区一般公共预算收入为57.29亿元,同比增长18.2%,其中税收收入为36.40亿元,同比增长22.7%。同期,任城区一般公共预算支出为48.76亿元,同比增长0.7%。

(2) 济宁高铁新区

鲁南高铁建设是山东省和沿线地市的重大战略部署,鲁南高铁全长494公里,设计时速350公里,总投资约750亿元,是目前山东省建设里程最长、投资规模最大、建设条件最复杂、沿线人口最多的铁路项目。根据鲁南高铁曲阜至菏泽段规划设计方案,鲁南高铁任城段正线全长约22.01千米,设济宁北站1座,估算投资50亿元左右。其中济宁北站被确定为市域站,南靠中心城区、高新区,距市政府约1.30千米,距任城新区约0.85千米,站台设计规模2站6线(预留南北向济南长清至商丘方向接口条件),站房规模3万平方米。辐射人口500万人左右,约占全市人口的58%。

根据山东省政府批复的《济宁市城市总体规划(2014—2030年)》,济宁市将围绕济宁北站积极推动4.5平方公里济宁高铁新区起步区建设,重点布局以商务金融、文化休闲、信息科技、高铁物流等为主体的现代城市产业,配套发展教育、医养等社会服务业,引导济宁主城区从资源型城市向现代化城市转身,打造济宁主城区对外开发新门户。济宁高铁新区未来发展前景良好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年6月末,公司注册资本和实收资本均为40.00亿元,任城区国金局为公司唯一股东,任城区人民政府为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司是任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营主体,主要负责高铁新区的开发及任城区采煤塌陷地综合治理,职能定位明确,业务开展与其他主体不存在交叉。

公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一,同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体,主要负责济宁高铁新区的开发及济宁市任城区采煤塌陷地综合治理等。

除公司外,任城区主要的投资建设主体包括任兴集团有限公司(以下简称“任兴集团”)、山东任城融鑫发展有限公司(以下简称“融鑫发展”)和济宁市市中区城建投资有限公司(以下简称“市中城投”)等。近年来,任城区开展国企改革,对下属企业职能进行了梳理,目前市中城投主要负责任城区市政基础设施建设,任兴集团主要负责任城区棚户区改造及配套的基础设施建设,融鑫发展为任兴集团的子公司,主营业务与任兴集团趋同。各投资建设主体的职能定位明确,业务开展不存在交叉。

表4 2020年末济宁市任城区主要投资建设主体情况
(单位:亿元)

名称	控股股东	资产总额	所有者权益	有息债务
市中城投	济宁市任城区国有资产运营服务中心	357.32	109.21	234.72
任兴集团	济宁市任城区国有资产运营服务中心	484.05	193.94	277.51
融鑫发展	任兴集团	291.68	109.25	158.05
公司	任城区国金局	100.01	58.67	37.02

注:1. 因 Wind 暂无公司相关数据,表格中公司财务数据采用联合资信口径,其他企业数据均采用 Wind 口径;2. 公司有息债务即本报告的全部债务金额

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司管理人员管理经验丰富,员工素质能满足公司目前运营需要。

公司分别于2020年11月及2021年4月对公司董事、监事及高级管理人员进行工商登记变更,截至2021年6月末,公司董事5位,其中3位为公司高管。

曹晓东先生，1967年10月生，本科学历；历任济宁市市中区工商局办事员、济宁市市中区委组织部秘书科办事员、济宁市市中区委老干部局副局长、济宁市市中区政府办公室副主任、济宁市任城区南张街道党工委书记等职，后于2019年6月起任济宁市任城区南张街道党工委书记、四级调研员，山东任城经济开发区党工委副书记；自2020年11月任公司法人代表兼董事长。

孙琪先生，1982年1月生，硕士研究生学历；历任兖矿集团有限公司（现更名“山东能源集团有限公司”）济宁二号煤矿财务科科长、济宁市任城区财政局（以下简称“任城区财政局”）综合治税办公室科员、任城区财政局国库科副科长、任城区财政局任税源调查科科长等；自2020年11月起任公司董事兼总经理。

孙秀芳女士⁴，1987年生，硕士研究生学历；历任任兴集团计划财务部会计、主管、副部长、部长，济宁金铺旺财城市开发投资有限公司（以下简称“济宁金铺城投”）副总经理、山东仁城铁路工程有限公司（以下简称“仁城铁路”）副总经理；自2019年1月起任公司副总经理，仁城铁路执行董事。

截至2021年6月末，公司合并口径在职员工共计34人。文化素质方面，大专及以上学历员工12人，本科学历员工14人，硕士及以上学历员工8人。年龄构成方面，30岁以下员工16人，31~50岁员工17人，50岁以上员工1人。

4. 外部支持

公司在资金注入、资产划拨及财政补贴方面持续获得大力的外部支持。

（1）资金注入

2019年，公司股东以货币资金对公司增资了三次，金额分别为2.80亿元、5.00亿元和25.00亿元，公司计入实收资本。

根据济任财融（2019）6号文件，任城区财政局对公司进行货币注资5.50亿元，公司计入资本公积。

根据济任财融（2019）13号文件，任城区财政局对公司子公司仁城铁路进行货币注资2.51亿元，公司计入资本公积。

2020年，公司股东以货币资金形式对公司增资6.10亿元，公司将其中5.00亿元计入实收资本，1.10亿元计入资本公积。

2020年，任城区财政局对子公司仁城铁路货币注资2.22亿元，公司资本公积增加2.22亿元。

（2）资产划拨

根据济任国资发（2017）1号文件，任城区国资局将济宁滨河开发建设投资有限公司100.00%股权无偿划转至公司，公司资本公积增加1.17亿元。

根据济任国资发（2019）12号文件，任城区国资局将济宁市任城区疾病预防控制中心和济宁市任城区科技中心相关资产无偿划入公司，公司资本公积增加4.22亿元。

（3）财政补贴

2018—2020年，公司分别获得政府补助0.50亿元、1.69亿元和1.64亿元，计入其他收益。

2021年1—6月，公司获得政府补助1.00亿元，计入其他收益。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码：3708010000525679），截至2021年9月9日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类/不良类贷款，公司过往履约情况良好。

截至2021年9月17日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

⁴ 孙秀芳女士在公司2020年11月工商登记变更前负责公司的日常经营工作。

七、管理分析

1. 治理结构

公司建立了基本的法人治理结构。

按照《公司法》、公司章程要求，公司不设股东会，由股东决定公司的经营方针、投资计划，委派和更换由非职工代表担任的董事、非职工代表担任的监事，审议批准董事会、监事会报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，修改公司章程等。

公司设有董事会，董事会成员 5 名，由股东委派，其中 1 名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，董事每届任期不得超过 3 年。董事会对股东负责，执行股东的决议，决定公司的经营计划和投资方案等，是公司的决策机构。公司设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。

公司设监事会，监事 5 人，由股东委派 3 名，职工代表大会选举产生 2 名职工监事。监事会设监事会主席 1 名，由股东指定。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。

公司设经理 1 名，由董事会决议聘任或解聘，对董事会负责，经理主持公司的生产经营管理工作等。

2. 管理水平

公司管理体系相对完善。

截至 2021 年 6 月末，公司本部设计计划财务部、投融资管理部、资产运营部、工程管理部 and 综合部 5 个职能部门，各部门职责明确，各司其职。公司建立了相对完善的管理制度对日常经营管理加以规范。

财务管理方面，公司制定了《会计基础工作管理制度》《财务会计报告制度》《发票和收据使用管理制度》等，要求公司会计人员按要求规范登记凭证，并由财务会计机构负责人指定适当的会计人员执行财务内部稽核等工作。公司加强对控股子公司的财务管理，规范母子公司间的投资关系和关联交易事项，规范控股子公司在制定会计政策及财务管理制度、财务人员管

理、资金管理、对外财务担保、财务预算管理、报送财务报表、财务监督等财务管理程序和行为，防范控股子公司财务管理风险。

资金调拨管理方面，公司及子公司所有资金收入、支出原则上只能通过银行转账收付，不准许通过现金办理。公司对所有资金有统一调度使用的权利。公司及子公司之间、单一公司账户之间因投资、融资、日常经营等需要调拨资金的，由经办人填写《内部资金调拨审批表》，并附调入资金一方开具的收款收据，经财务经理、公司分管财务领导审批后调拨。

对外担保方面，公司对担保事项实行统一管理，未经公司本部批准，子公司不对外提供担保，不相互提供担保。公司为他人提供担保，应当采取反担保等必要的措施防范风险，反担保的提供方应具备实际承担能力。公司担保的债务到期后需展期并需继续由公司提供担保的，应作为新的对外担保，重新履行担保审批程序。

投融资管理方面，为规范及控制公司融资活动，降低融资成本，防范财务风险，公司根据相关法律法规并结合实际情况制定《投融资管理制度》。公司融资活动应当符合公司的战略规划和经营计划，并遵循合法性、安全性、效益性和适量性原则，具体工作由投融资管理部负责并经董事会决议方可进行。

八、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司主营业务收入规模波动增长，以工程代建收入为主，主营业务毛利率波动增长。2021 年 1—6 月，公司贸易规模扩大，但毛利率低，带动公司综合毛利率明显下降。

2018—2020 年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长 32.09%，其中 2020 年较上年下降 12.66%，主要系工程代建业务收入下降所致。从收入构成看，公司收入以工程代建收入为主。2020 年，公司工程代建业务收入较上年有所下降，主要系受项目结算进度影响所致。公司其他收入来自贸易销售和销售零部件，规模不

大。

表 5 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	5.28	100.00%	6.36%	10.23	96.97%	7.38%	7.64	82.87%	7.04%	1.92	51.89%	6.36%
销售零部件	--	--	--	0.32	3.03%	13.64%	0.70	7.64%	16.07%	--	--	--
贸易销售	--	--	--	--	--	--	0.87	9.49%	0.08%	1.77	48.11%	0.04%
合计	5.28	100.00%	6.36%	10.55	9.22%	7.57%	9.22	100.00%	7.07%	3.70	100.00%	3.33%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从毛利率看，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动增长，主要系工程代建业务结转收入项目不同所致。公司销售零部件业务毛利率较高，新增的贸易销售毛利率低。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.70 亿元，其中贸易业务收入为 1.77 亿元；综合毛利率 3.33%，较上年明显下降，主要系毛利率低的贸易业务规模扩大所致。

2. 工程代建业务

公司代建业务整体回款情况良好，在建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一，近年来通过委托代建的形式承担了一定规模的城市基础设施建设项目。根据相关委托代建协议，公司接受委托方（任城区财政局或济宁

市国有企业）的委托，对基础设施、安置房等项目进行投资建设，工程投资额涵盖拆迁补偿费、项目工程款和财务费用等，公司按照实际发生的费用上报委托方，并经监理单位或者济宁市任城区财政投资评审中心审核，由公司及委托方共同确认后作为项目已完成的工程投资额。公司按照项目工程投资额加成一定比例确认代建费用，每年末依据业主方出具的《委托建设项目回购确认函》或《收入确认单》确认收入，委托方按照协议约定与公司结算。

2018 年以来，公司工程代建业务收入来源于安居街道胡营社区新农村建设项目、滨河开发区基础设施项目及济宁大运河河东片区回迁安置项目，上述三个项目在 2018 年至 2021 年上半年累计确认收入 25.07 亿元，累计回款 26.13 亿元，回款情况良好。

表 6 2018—2021 年 6 月公司工程代建业务确认收入情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	预计总投资	已投金额	建设周期	建设进度	确认收入				累计回款
						2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年	
安居街道胡营社区新农村建设项目	任城区财政局	5.34	5.34	2013—2015 年	100.00%	2.22	--	--	--	5.87
滨河开发区基础设施项目	任城区财政局	24.15	12.48	2010—2022 年	51.70%	3.06	0.24	2.68	1.92	5.28
济宁大运河河东片区回迁安置项目	山东济宁大运河文化产业开发投资有限公司	34.00	13.84	2018—2021 年	66.29%	--	9.99	4.96	--	14.98
合计		63.49	31.66	--	--	5.28	10.23	7.64	1.92	26.13

注：1. 济宁滨河开发建设投资有限公司于 2021 年 6 月 30 日划出公司合并范围，其负责的滨河开发区基础设施项目已于 2021 年 6 月 30 日转出，公司不参与项目后续投资；2. 公司负责济宁大运河河东片区回迁安置项目中的一部分，且该部分已完成投资，公司后续不再进行投资。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月末，公司主要在建委托代建项目为高铁新城人居环境提升综合开发项目和募投项目，项目总投资 19.60 亿元，尚需投资

14.04 亿元，公司存在较大的资金支出压力。公司无拟建的工程代建项目。

表 7 截至 2021 年 6 月末公司主要在建委托代建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资金额	工期安排
高铁新城人居环境提升综合开发项目	90695.00	24393.28	2021—2022 年
募投项目	105300.00	30997.30	2020—2022 年
合计	195995.00	55390.58	--

注: 募投项目前期治理为委托代建项目, 待治理完成后, 公司将进行园区景观提升和水体治理, 模式将变为自营

资料来源: 公司提供

3. 自营项目

鲁南高铁济宁北站片区综合开发项目 (以下简称“济宁北站项目”) 依靠公司后续运营收入平衡前期资金投入, 但收益获取受多方面因素影响, 未来资金平衡存在不确定性。公司在建及拟建自营项目投资规模较大, 公司未来存在较大的资金支出压力。

公司为高铁新区投资、建设及运营主体, 主要在建项目为济宁北站项目, 项目拆迁占地面积 2300.00 亩, 建设占地面积 800.00 亩, 总建筑面积约 14.90 万平方米, 其中站前广场面积 11.90 万平方米, 站房、管理用房等其他配套约 3 万平方米。市政道路及配套管网等 15 公里, 含东西向 3 条, 南北向 4 条。项目建设期为 3 年, 原计划 2019 年 3 月至 2019 年 12 月做前期准备工作, 2020 年 1 月开工, 2022 年 12 月竣工验收。该项目已于 2019 年 1 月正式开工。

济宁北站项目总投资 26.75 亿元, 其中公司自筹资金为 6.75 亿元, 拟通过发行地方政府专项债券筹集资金 20.00 亿元。截至 2021 年 6 月末, 公司已收到地方政府专项债券资金合计 4.82 亿元 (专项债允许充当资本金), 公司计入“资本公积”, 公司自筹部分资金已通过银行贷款取得。截至 2021 年 6 月末, 济宁北站项目已完成总投资 5.48 亿元, 尚需投资规模较大。

资金平衡方面, 根据《鲁南高铁济宁北站片区综合开发项目可行性研究报告》, 未来该项目收入主要来源于土地出让收入及专项收入, 专

项收入包括停车位租赁、鲁南高铁济宁北站租赁及场站广告收入等。济宁北站项目拆迁土地 2300.00 亩, 土地性质全部为农用地, 未来土地变性为商住用地后全部用于出让。但高铁新区未来土地出让情况受土地市场行情影响大, 专项收益的获取依赖高铁新区未来经济发展及客流量情况, 济宁北站项目未来资金平衡存在不确定性。

公司在建自营项目还有任城区西外环路东柳行路北区 A 地块项目, 该项目建设内容为天文馆建设及配套商业, 公司负责相关商业的运营, 项目总投资 5.00 亿元, 截至 2021 年 6 月末已完成投资 1.11 亿元。

截至 2021 年 6 月末, 公司主要拟建自营项目包括高端智能矿山机械产业园项目在内的 2 个, 项目总投资 12.11 亿元, 已完成投资 0.14 亿元, 主要为公司拿地支出。其中, 高端智能矿山机械产业园项目总投资 10.11 亿元, 总建筑面积 36.00 万平方米, 厂房部分 80.00% 以市价销售, 20.00% 由山东山矿机械有限公司 (以下简称“山矿机公司”) 收购; 配套用房则由山矿机公司收购 1.06 万平方米, 剩余 0.89 万平方米按市价销售。济北产业园项目-济宁立国 5G 新材料和智能设备产业基地 (一期) 项目⁵ 总投资 2.00 亿元, 项目总占地面积 4.70 万平方米, 项目建设高标准厂房和综合服务楼合计建筑面积 5.96 万平方米, 建成后收入主要为高标准厂房和综合服务楼的租赁和出售收入, 运营期第一年为租赁, 运营期第二年由企业出资购买所租赁的建筑房屋产权。

整体看, 公司在建及拟建自营项目投资规模较大, 未来存在较大的资金支出压力。

4. 贸易业务

2020 年, 公司新增贸易业务, 业务规模增长较快, 但毛利率低, 且上下游集中度高。

自 2020 年以来, 公司增加贸易销售业务, 具体由子公司济宁通供应链有限公司运营, 该

⁵ 该项目尚未完全确定开发计划, 不排除后期有调整的可能。

公司成立于 2020 年 8 月。2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现贸易业务收入 0.77 亿元和 1.77 亿元，业务规模增长较快，但毛利率水平低。

2020 年以来，公司根据市场行情开展大宗

商品贸易，贸易品种为锌锭、铝锭等。具体操作方面，公司分别与上游供应商、下游客户以银行转账的方式进行开票结算，不涉及货物的转移。

2020 年及 2021 年 1—6 月，公司贸易业务采购及销售情况见下表，集中度高。

表 8 2020 年及 2021 年 1—6 月公司贸易业务采购及销售情况（单位：万元）

项目	年份	供应商	实际控制人	采购产品	采购金额	占比
上游采购	2020 年	松桃嘉和贸易有限公司	松桃苗族自治县财政局	锌锭	4900.18	100.00%
	2021 年 1—6 月	范太克供应链管理（山东）有限公司	江鹏	铝锭	15083.75	100.00%
项目	年份	客户	实际控制人	销售产品	销售金额	占比
下游销售	2020 年	山东经达科技产业发展有限公司	济宁高新区国有资本管理办公室	锌锭	4980.68	100.00%
	2021 年 1—6 月	浙江福士达集团有限公司	浙江省供销合作社联合社	铝锭	8047.24	53.32%
		浙江久欣化工产品有限公司	李建、浙江福士达集团有限公司参股 40.00% 股权	铝锭	5032.30	33.35%
		上海泽嘉商贸有限公司	谢晓燕	铝锭	2011.71	13.33%

资料来源：公司提供

5. 未来发展

作为济宁北站高铁片区的开发主体，未来公司将重点推进济宁高铁新区的开发建设。此外，公司将围绕现有主业，继续拓展业务范围，公司与地产开发企业合作开发立国人和花园、立国人和学府及任城区安顺路东、英创路南地块共计 3 个地产项目，其中立国人和花园、立国人和学府两个项目总投资 7.30 亿元，建筑面积分别为 2.49 万平方米和 3.66 万平方米，公司持有项目公司 50.00% 股权并将项目公司纳入并表范围，截至 2021 年 6 月末，上述两个项目已实现投资 3.54 亿元；公司开发的英创路南、安顺西路项目总投资 6.30 亿元，建筑面积 3.48 万平方米，公司已投资 2.55 亿元，主要为公司拿地支出。公司通过地产开发以丰富收入来源，随着地产项目达到预售条件并逐步结转，公司未来将新增地产业务收入，收入来源进一步丰富。公司继续推进高端智能矿山机械产业园等项目建设，未来通过出租或出售等方式来平衡成本。贸易业务方面，公司将开展代理模式贸易，品种为建材类，主要服务于市政类基础设施建设项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度三年连审财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年半年报未经审计。公司合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制，并按中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。

合并范围变更方面，2018 年，公司合并范围无变化；2019 年公司新设立 5 家子公司；2020 年，公司新设立 2 家子公司，同时无偿划出 3 家子公司；2021 年 1—6 月，公司通过投资设立 3 家子公司，同时无偿划出 1 家子公司。截至 2021 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 7 家。整体看，公司合并范围内变动的子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模大幅增长，其他应收款对资

金形成占用,预付土地款规模大,公司资产流动性偏弱,整体资产质量一般。

2018—2020 年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长 59.86%。截至 2020 年末,公司资

产总额较上年末增长 33.63%,系流动资产和非流动资产均有所增长所致。公司资产结构变动较大,2020 年末流动资产占 51.50%。

表 9 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	36.42	93.06	34.28	45.80	51.51	51.50	53.44	50.51
货币资金	2.65	6.77	7.88	10.53	12.48	12.47	12.98	12.27
应收账款	6.28	16.05	3.82	5.10	3.39	3.39	0.36	0.34
预付款项	0.00	0.00	0.09	0.12	6.49	6.49	3.42	3.23
其他应收款	20.53	52.47	15.50	20.71	21.01	21.00	23.63	22.33
存货	6.96	17.77	7.00	9.35	8.15	8.15	13.03	12.32
非流动资产	2.72	6.94	40.56	54.20	48.51	48.50	52.36	49.49
投资性房地产	0.00	0.00	8.63	11.53	8.67	8.66	8.67	8.19
在建工程	0.00	0.00	3.55	4.74	4.37	4.37	4.63	4.37
其他非流动资产	2.12	5.41	26.15	34.94	34.07	34.07	38.27	36.17
资产总额	39.14	100.00	74.85	100.00	100.01	100.00	105.80	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末,公司流动资产波动增长,年均复合增长 18.92%。截至 2020 年末,公司流动资产较上年末增长 50.25%,主要系货币资金、预付款项和其他应收款增长所致。

2018—2020 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 117.02%,主要系融资增加及股东增资所致。截至 2020 年末,公司货币资金较上年末增长 58.35%。公司货币资金中银行存款 0.87 亿元,其他货币资金 11.60 亿元,其他货币资金使用全部受限,为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款等,货币资金受限比例为 92.98%。

2018—2020 年末,公司应收账款持续下降,年均复合下降 26.58%,主要系收回部分工程结算款所致。截至 2020 年末,公司应收账款账龄集中在 3 年以内,欠款方均为任城区财政局,回收风险低。公司应收账款未计提坏账准备。

截至 2020 年末,公司预付款项较上年末增加 6.39 亿元,主要系预付的土地款。公司预付款项取得的土地未来将用于地产开发。

2018—2020 年末,公司其他应收款波动增长,年均复合增长 1.14%。截至 2020 年末,公

司其他应收款较上年末增长 35.53%,主要系往来款增长所致。截至 2020 年末,公司其他应收款前五名欠款方为任城区财政局、济宁市及任城区地方国企,账面余额合计 19.65 亿元,占 93.53%,对资金形成占用。公司其他应收款未计提坏账准备。

表 10 2020 年末公司其他应收款前五名情况

(单位:亿元)

单位名称	账面余额	账龄	占比
任城区财政局	12.27	1 年以内	58.40%
济宁高速公路服务有限公司	3.85	1 年以内	18.32%
济宁城发股权投资管理有限公司	2.00	1 年以内	9.52%
市中城投	1.13	1~2 年	5.39%
任兴集团	0.40	1 年以内	1.90%
合计	19.65	—	93.53%

资料来源:公司审计报告

2018—2020 年末,公司存货持续增长,年均复合增长 8.26%,主要系滨河开发区基础设施项目等代建项目投入所致。截至 2020 年末,公司存货均为开发成本,未计提存货跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 322.57%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 19.58%，主要系其他非流动资产增长所致。

截至 2019 年末，公司新增投资性房地产 8.63 亿元，主要系外购 4.41 亿元房屋资产，同时获得政府无偿划入房产（任城区疾病预防控制中心 1.76 亿元，任城区科技中心 2.45 亿元）所致。截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末变化不大。公司投资性房地产以公允价值计量，其中账面价值 7.24 亿元的房产尚未办妥产权证。

公司在建工程主要为济宁北站项目投入，截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 23.27%。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 301.23%，主要系公司预付任城区财政局的土地款增长所致。截至 2019 年末，公司其他非流动资产较上年末增加 24.04 亿元；截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 30.27%。公司其他非流动资产主要由代持投资款（占 6.08%）和预付土地款（占 90.99%）构成，代持投资款主要为公司代政府对济宁高速公路服务有限公司（投资金额 0.07 亿元，持股 100.00%）和济宁金铺城投（投资金额 2.00 亿元，持股 100.00%）的投资，公司并不将上述公司纳入并表范围。根据《山东省土地征收管理办法》（山东省人民政府令第 226 号）、《山东省人民政府办公厅关于进一步严格规范征地管理工作的意见》（鲁政办字〔2017〕76 号）和《济宁市任城区人民政府办公室转发区国土资源分局区财政局关于实施征地预存款制度实施意见的通知》，任城区实行征地预存款制度，即在土地征收报批之前，由财政部门或申请用地意向单位将依法计收的征地补偿费用足额预先存入征地补偿款账户，并约定具体的缴款标准。根据《关于缴纳征地预存款的函》（济任财融

〔2019〕2 号），公司缴纳济宁北站项目共计 2300 亩土地的征地预存款合计 20.00 亿元。2020 年，公司缴纳土地款 10.81 亿元。公司土地预缴的土地出让资金主要来自政府注入的实收资本。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 5.78%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 6 月末，公司受限资产规模为 12.62 亿元，资产受限比例为 11.93%。公司受限资产包括货币资金 11.30 亿元和投资性房地产 1.32 亿元。

3. 资本结构

受益于股东注资及资产划转，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 290.10%，主要系股东增资及划入资产所致。截至 2020 年末，公司所有者权益为 58.67 亿元，较上年末增长 16.76%。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 68.18%、26.62%和 4.72%，公司所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 326.40%，主要系股东货币增资所致，具体见外部支持部分。

2018—2020 年末，公司资本公积持续大幅增长，年均复合增长 244.77%，主要系股东划入资产及注入资金所致。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

公司债务规模持续增长，短期债务占比较高，受限货币资金规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 8.25%。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 68.06%，主要系流动负债增长所致。公司负债中流动负债占比波动下降，2020 年末为 59.37%。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	25.28	71.66	14.11	57.36	24.55	59.37	19.31	40.60
短期借款	0.00	0.00	2.51	10.20	5.16	12.47	7.69	16.17
应付票据	0.00	0.00	2.00	8.14	6.00	14.51	5.50	11.56
其他应付款	19.88	56.34	1.75	7.10	3.54	8.57	5.06	10.64
一年内到期的非流动负债	4.97	14.09	7.17	29.15	9.13	22.09	0.70	1.47
非流动负债	10.00	28.34	10.49	42.64	16.80	40.63	28.25	59.40
长期借款	10.00	28.34	10.48	42.59	16.73	40.46	16.22	34.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.94	25.10
负债总额	35.28	100.00	24.60	100.00	41.35	100.00	47.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 1.47%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 73.96%，主要系应付票据及短期借款增长所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 105.42%，主要系融资增加所致。

截至 2020 年末，公司应付票据较上年末增加 4.00 亿元，均为银行承兑汇票。

公司其他应付款主要为往来款，2018—2020 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 57.79%。公司其他应付款中部分计息，本报告将其调整至有息债务核算。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 35.54%，均为一年内到期的长期借款。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 29.61%，以长期借款为主。

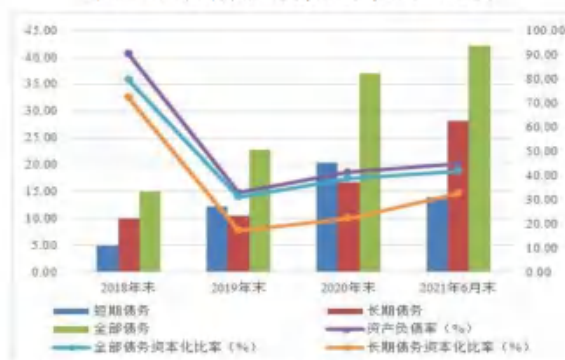
2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 29.34%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 59.63%，主要系融资增加所致。公司长期借款中 2022—2024 年分别到期 4.13 亿元、6.85 亿元和 0.50 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 15.05%，主要系发行债券使得非流动负债增长所致。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 57.24%。截至 2020 年末，公司全

部债务为 37.02 亿元，较上年末增长 62.64%。公司全部债务中短期债务占比持续增长，2020 年末占 54.81%，短期债务占比较高。2018—2020 年末，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均波动下降。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 42.05 亿元，较上年末增长 13.58%，主要系发行债券所致。其中，短期债务 13.89 亿元，长期债务 28.16 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.96%、41.93%和 32.59%，较上年末均有所上升。公司短期债务占比较高，考虑到公司受限货币资金规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。

截至 2021 年 6 月末，公司债务中应付票据占 13.08%、银行借款（含短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债）占 58.53%、应付债券占 28.39%，以银行借款为主。截至 2021 年

6月末,公司全部债务(不含应付票据)中2021年下半年、2022年、2023年及2024年到期金额分别为1.17亿元、10.25亿元、7.70亿元和12.00亿元,其他均于2025年及以后到期,整体较为分散。

4. 盈利能力

2018—2020年,公司营业收入波动增长,利润对政府补贴依赖性高。公司整体盈利能力尚可。

2018—2020年,公司营业收入波动增长,年均复合增长35.80%,营业成本呈同趋势变动。公司利润总额持续增长,2020年较上年增长1.77%。

表12 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
营业收入	5.28	10.55	9.74	4.04
营业成本	4.95	9.76	8.57	3.57
费用总额	0.52	1.07	1.39	1.29
其中:财务费用	0.49	1.00	1.22	1.24
其他收益	0.50	1.69	1.64	1.00
利润总额	0.30	1.41	1.44	0.20
营业利润率(%)	5.98	7.51	11.85	11.38
总资本收益率(%)	4.27	3.10	2.86	--
净资产收益率(%)	7.77	2.69	2.29	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看,2018—2020年,公司期间费用持续增长,年均复合增长64.28%。公司期

间费用主要以财务费用为主,主要系债务增加带动财务费用持续增长所致。同期,公司期间费用占营业收入的比重分别为9.75%、10.17%和14.27%。

2018—2020年,公司其他收益波动增长,主要为政府补助,是营业利润的1.66倍、1.20倍和1.14倍,公司利润对政府补贴依赖性高。

2018—2020年,公司营业利润率持续增长,公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。公司整体盈利能力尚可。

2021年1—6月,公司实现营业收入4.04亿元,营业利润率为11.38%,利润总额0.20亿元。

5. 现金流

公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入,收现质量较好,投资活动现金流持续净流出。公司依赖于外部融资及股东注资平衡资金缺口,筹资活动现金持续净流入。公司项目建设存在较大的资金缺口,未来仍存在较大的融资需求。

2018—2020年,公司经营活动现金流入主要为往来款及工程代建业务回款。2020年,公司经营活动现金流入量较上年大幅下降42.43%,主要系往来款规模大幅下降所致。2018—2020年,公司经营活动现金流出波动增长,以工程投入及往来款为主。公司经营活动现金流由净流出转为小幅净流入。2018—2020年,公司现金收入比波动增长,收现质量较好。

表13 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
经营活动现金流入小计	12.36	84.07	48.40	31.96
经营活动现金流出小计	17.66	90.08	47.84	42.43
经营活动现金流量净额	-5.30	-6.00	0.56	-10.47
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.60	0.03
投资活动现金流出小计	1.90	34.08	12.55	4.59
投资活动现金流量净额	-1.90	-34.08	-11.94	-4.56
筹资活动前现金流量净额	-7.20	-40.08	-11.38	-15.03
筹资活动现金流入小计	8.11	51.15	34.35	32.73
筹资活动现金流出小计	1.02	9.74	24.27	16.89

筹资活动现金流量净额	7.09	41.41	10.08	15.84
现金收入比 (%)	41.64	123.86	103.70	49.61

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2019 年，公司无投资活动现金流入，2020 年，公司投资活动现金流入规模不大。2018 年，公司投资活动现金流出规模不大，2019—2020 年，公司投资活动现金流出规模较大，主要系预缴土地款、济宁北站项目等自营项目投入所致。受此影响，公司投资活动现金流大幅净流出，但 2020 年净流出规模有所下降。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要系股东注资和银行借款筹资；公司筹资活动现金流出主要为偿付债务及利息和支付保证金存单和承兑汇票贴息等。2018—2020 年，公司筹资活动现金流持续净流入。

2021 年 1—6 月，公司经营及投资活动产生的现金均为净流出，筹资活动产生的现金净流入规模较大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强，但考虑公司的业务定位及所获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 6 月(末)
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	144.06	242.95	209.84	276.69
速动比率 (%)	116.55	193.37	176.62	209.22
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.64	0.61	0.93
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	2.55	1.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.57	9.79	13.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动增长。截至 2021 年 6 月末，公司上述指标较上年末均明显增长。若剔除货币资金中的受限资金，截至 2021 年 6 月末，公司现金短期债

务比为 0.12 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降，公司长期偿债能力较强。

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 2.08 亿元，对外担保比率为 3.57%，被担保企业均为当地国有企业，公司或有负债风险较低。

表 15 2021 年 6 月末公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
济宁任兴物业服务有限公司	8099.00	2020/12/17	2025/12/12
市中城投	8099.00	2020/12/18	2025/12/12
济宁唐口开发建设投资有限公司	4571.00	2020/12/11	2025/12/03
合计	20769.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月 15 日，公司本部无重大未决诉讼。

截至 2021 年 6 月末，公司共获得银行授信总额 29.62 亿元，尚未使用额度为 4.01 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产及收入主要来源于母公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担一般。

公司主营业务主要由公司本部运营，公司资产和收入均主要来自母公司。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 80.38 亿元，占合并资产总额的 80.37%；母公司所有者权益为 53.68 亿元，占合并所有者权益总额的 91.51%。

2020 年，母公司实现营业收入 5.48 亿元，占合并口径的 56.25%；利润总额为 1.48 亿元，占合并口径的 103.24%。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 92.73 亿元，占合并资产总额的 87.65%；母公司所有者权益为 52.74 亿元，占合并所有者权益的 90.57%。

截至 2020 年末，母公司资产负债率为 33.22%，全部债务资本化比率为 25.94%。母公司资产负债率低，债务负担一般。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产负债率为 43.13%，全部债务资本化比率为 37.75%。母公司资产负债率尚可，债务负担一般。母公司现金短期债务比为 1.25 倍，若剔除受限货币资金，母公司现金短期债务比为 0.22 倍，短期偿债能力较弱。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

1. 本次债券对公司债务的影响

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务为 42.05 亿元，本次拟发行债券规模为 8.00 亿元，相当于公司债务规模的 19.02%，本次债券发行对债务规模影响较大。

以 2021 年 6 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 44.96%、41.93%和 32.59%提升至 48.83%、46.22%和 38.31%，分别较发行前提升 3.87 个百分点、4.29 个百分点和 5.71 个百分点，公司债务负担明显加重。

2. 本次债券偿还能力分析

公司 2018—2020 年 EBITDA 分别为 0.81 亿元、2.33 亿元和 2.84 亿元，分别为本次债券发行额度的 0.10 倍、0.29 倍和 0.36 倍，EBITDA 对本次债券的保障能力一般；经营活动产生的现金流入分别为 12.36 亿元、84.07 亿元和 48.40

亿元，分别为本次债券发行额度的 1.54 倍、10.51 倍和 6.05 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司的主体地位及获得大力的外部支持，联合资信认为公司对本次债券的偿还能力很强。

十一、担保方分析

1. 担保条款

根据中投保 2021 年 2 月 7 日出具的担保函，中投保为本次不超过 8.00 亿元（含）的公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括本次债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费。中投保承担保证责任的期间为本次债券发行之日起至债券到期之日起三年（主债权为多笔的，各笔主债权之担保期间分别独立确定及使用）。受益人在此期间内未要求担保人承担担保责任的，或发生其他法定担保人免责情形的，担保人不再承担保证责任。

标的债券存续期间，除非经担保人事先书面同意，标的债券之发行条款不应变更，标的债券不得与其他企业债券合并，否则担保人免责。担保协议约定加速到期条款，在本次债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，不提供新的保证时，经债券持有人会议决议，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

2. 主体概况

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元，2015 年 12 月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.OC”。截至 2021 年 3 月末，中投保注册资本及股本为

45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表，中投保控股股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投公司为实现专业化经营，将中投保划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司进行管理。截至 2021 年 3 月末，中投保不存在股权被控股股东质押的情况。

表 16 截至 2021 年 3 月末股东持股情况

股东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	48.93%
中信资本担保投资有限公司	11.14%
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05%
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00%
新政泰达投资有限公司	7.62%
合计	88.74%

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年末，中投保资产总额 258.52 亿元，所有者权益 116.42 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，中投保实现营业收入 38.95 亿元，其中担保业务收入 2.89 亿元，利润总额 12.50 亿元。

中投保注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层。中投保法定代表人：段文务。

经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，提供的担保对本次债券的本息偿还具有积极提升作用。担保方中投保具体情况详见《中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告》。

十二、结论

公司作为济宁市任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设、运营主体，经营发展的外部环境良好，获得大力的外部支持。同时，联合资信也关注到募投项目存在收益不达预期风险、公司存在较大的资金支出压力以及较大的短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

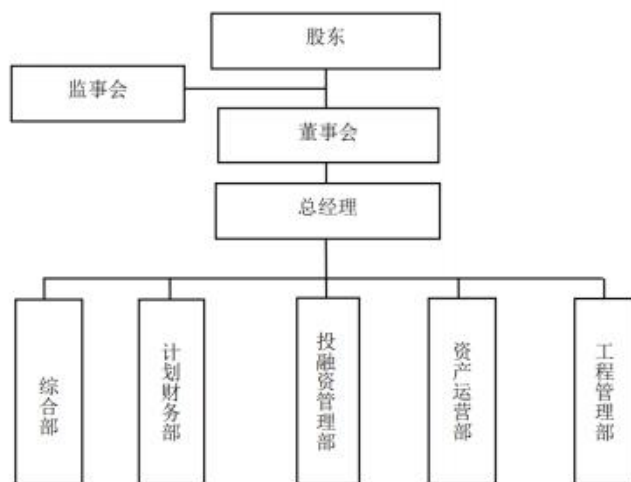
本次债券设置本金提前偿还条款，可以缓解公司债券的到期集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

未来随着鲁南高铁的开通运营，济宁高铁新区将面临良好的发展机遇，公司业务规模有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本次债券由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保对本次债券的本息偿还具有积极提升作用。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
山东仁城铁路工程有限公司	济宁市	济宁市	土木工程建筑业	100.00	--	投资设立
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	济宁市	济宁市	房地产业	100.00	--	投资设立
济宁仁合置业有限公司	济宁市	济宁市	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
济宁仁通供应链有限公司	济宁市	济宁市	矿产品、建材及化工产品批发	100.00	--	投资设立
山东立国济北产业园运营管理有限公司	济宁市	济宁市	商务服务业	--	35.00	投资设立
济宁沐园实业有限公司	济宁市	济宁市	居民服务业	100.00	--	投资设立
济宁立国仁合地产有限公司	济宁市	济宁市	房地产业	--	100.00	投资设立

注：山东立国济北产业园运营管理有限公司于 2021 年 7 月更名为山东立国济北产业园运营管理有限公司，公司间接持有其 35.00% 股权，因公司董事席位超过 2/3，故将其纳入并表范围。

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.65	7.88	12.48	12.98
资产总额（亿元）	39.14	74.85	100.01	105.80
所有者权益（亿元）	3.86	50.25	58.67	58.23
短期债务（亿元）	4.97	12.28	20.29	13.89
长期债务（亿元）	10.00	10.48	16.73	28.16
全部债务（亿元）	14.97	22.76	37.02	42.05
营业收入（亿元）	5.28	10.55	9.74	4.04
利润总额（亿元）	0.30	1.41	1.44	0.20
EBITDA（亿元）	0.81	2.33	2.84	--
经营性净现金流（亿元）	-5.30	-6.00	0.56	-10.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.68	2.09	2.71	--
存货周转次数（次）	1.42	1.40	1.13	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.19	0.11	--
现金收入比（%）	41.64	123.86	103.70	49.61
营业利润率（%）	5.98	7.51	11.85	11.38
总资本收益率（%）	4.27	3.10	2.86	--
净资产收益率（%）	7.77	2.69	2.29	--
长期债务资本化比率（%）	72.17	17.26	22.19	32.59
全部债务资本化比率（%）	79.52	31.18	38.69	41.93
资产负债率（%）	90.15	32.87	41.34	44.96
流动比率（%）	144.06	242.95	209.84	276.69
速动比率（%）	116.55	193.37	176.62	209.22
经营现金流负债比（%）	-20.96	-42.54	2.28	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.64	0.61	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	2.55	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.57	9.79	13.02	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务核算；3. 公司 2021 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.63	3.82	6.10	7.40
资产总额 (亿元)	18.70	58.02	80.39	92.73
所有者权益 (亿元)	3.58	47.45	53.68	52.74
短期债务 (亿元)	4.90	6.61	4.68	5.93
长期债务 (亿元)	1.71	2.00	14.13	26.06
全部债务 (亿元)	6.61	8.61	18.81	31.98
营业收入 (亿元)	2.22	9.99	5.48	0.78
利润总额 (亿元)	0.14	1.41	1.48	0.25
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.31	-28.34	-0.97	-6.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.04	36.12	*	--
存货周转次数 (次)	*	*	4.05	--
总资产周转次数 (次)	0.24	0.26	0.08	--
现金收入比 (%)	98.93	105.76	100.69	63.26
营业利润率 (%)	5.99	7.36	16.15	43.11
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	3.96	2.85	2.59	--
长期债务资本化比率 (%)	32.33	4.04	20.84	33.07
全部债务资本化比率 (%)	64.88	15.36	25.94	37.75
资产负债率 (%)	80.86	18.22	33.22	43.13
流动比率 (%)	114.95	458.93	440.58	499.72
速动比率 (%)	114.95	458.93	422.44	474.32
经营现金流动负债比 (%)	17.21	-331.08	-7.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.58	1.30	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 未获取母公司折旧、摊销以及利息支出等数据，部分指标无法计算，以“/”表示；2. 部分指标无意义、过大或过小，用“*”代替；2. 母公司 2021 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年济宁城乡振兴开发建设有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

济宁城乡振兴开发建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

济宁城乡振兴开发建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对济宁城乡振兴开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，济宁城乡振兴开发建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注济宁城乡振兴开发建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现济宁城乡振兴开发建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对济宁城乡振兴开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如济宁城乡振兴开发建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对济宁城乡振兴开发建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与济宁城乡振兴开发建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。