

泰安市城市发展投资有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：邵新惠 xhshao@ccxi.com.cn

项目组成员：胡玲雅 lyhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 06 月 17 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0684号

泰安市城市发展投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持泰安市城市发展投资有限公司（以下简称“泰安城发”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了泰安市经济持续增长、政府和股东的大力支持、业务区域优势明显等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临一定的资本支出压力、资产流动性较弱、面临一定的短期偿债压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

泰安城发（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	266.35	303.15	304.16
所有者权益合计（亿元）	91.33	120.62	122.62
总负债（亿元）	175.02	182.53	181.53
总债务（亿元）	37.62	35.86	53.85
营业总收入（亿元）	49.26	63.13	65.10
经营性业务利润（亿元）	2.06	3.74	3.27
净利润（亿元）	1.47	2.21	2.41
EBITDA（亿元）	5.90	7.53	8.86
经营活动净现金流（亿元）	12.16	-19.91	17.26
收现比(X)	1.23	0.97	0.93
营业毛利率(%)	10.98	10.08	11.96
应收类款项/总资产(%)	11.25	21.20	19.24
资产负债率(%)	65.71	60.21	59.68
总资本化比率(%)	29.17	22.92	30.52
总债务/EBITDA(X)	6.37	4.76	6.07
EBITDA 利息倍数(X)	1.58	1.95	3.49

注：中诚信国际根据 2018~2020 年连审审计报告、2021 年审计报告整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制；中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务核算，将公司计入应付债券的美元债部分调整至短期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

泰安市城市发展投资有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	3.17	8
	收现比(X)*	1.00	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.71	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	122.62	8
	总资本化比率(X)	0.31	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评级级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **泰安市经济持续增长。**泰安市具备完善的工业基础及较好的区位优势，2021 年，全市实现地区生产总值（GDP）2,996.7 亿元，同比增长 6.1%，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **政府和股东的大力支持。**公司作为泰安市重要的基础设施建设主体之一，受到泰安市政府和股东方在资金注入和财政补贴等方面的大力支持。

■ **业务区域优势明显。**公司承担泰安市级重点项目以及泰安旅游经济开发区的开发建设任务，建设项目多，发展潜力大，同时公司负责泰安市供水、供热和燃气的经营任务，业务区域专营优势明显。

关 注

■ **面临一定的资本支出压力。**公司在建项目投资规模较大，截至 2021 年末，公司在建的房地产项目和自营项目分别需投资 7.13 亿元和 21.84 亿元，面临一定的资本支出压力。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司总资产为 304.16 亿元，其中存货为 122.37 亿元，占公司当期总资产的比例为 40.23%，存货主要为在建项目的开发成本，资产流动性整体较弱。

■ **债务结构以短期为主，面临一定的短期偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务规模为 53.85 亿元，其中短期债务为 35.29 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，泰安市城市发展投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**泰安市经济实力显著提升，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

泰安市城市发展投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 泰发 01/22 泰安城投债 01 (AA+)	2022/02/15	邵新惠、胡玲雅	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年山东省部分地级市基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
泰安市城市发展投资有限公司	304.16	122.62	59.68	65.10	2.41	17.26
德州财金投资控股集团有限公司	505.19	200.58	60.30	63.07	3.13	-10.54
临沂投资发展集团有限公司	359.04	133.26	62.88	85.59	1.14	-21.59

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 泰发 01/22 泰安城投债 01	AA+	AA+	2022/02/15	13.5	13.5	2022/03/09~2029/03/09	提前偿还

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22泰发01/22泰安城投债01”募集资金13.50亿元，拟用于泰山文旅健身中心建设项目及补充营运资金。截至2022年5月19日，“22泰发01/22泰安城投债01”募集资金已使用8.29亿元，扣除承销费后4.00亿元用于泰山文旅健身中心建设项目，4.20亿元用于补充流动资金，用途符合国家规定和募投项目要求，尚余5.21亿元未使用。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年，受疫情逐步消散影响泰安市经济发展呈现恢复性增长态势，旅游业亦有所恢复；财政收入小幅增长，财政平衡能力依然较弱

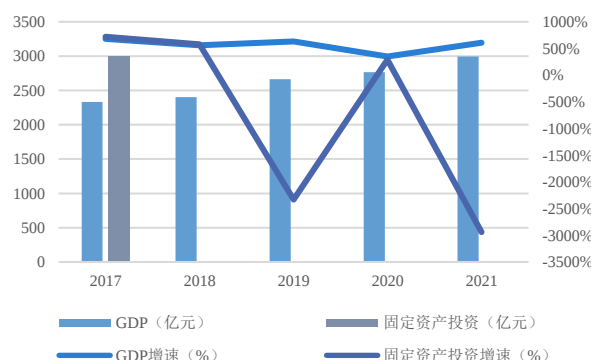
泰安市隶属于山东省，是中国华东地区重要的对外开放旅游城市，位于山东省中部，北依山东省省会济南，南临曲阜，东连临沂，西濒黄河。泰安市是济南省会城市经济圈空间发展战略中“德州—济南—泰安”发展主轴和“聊城—泰安—芜湖”发展副轴上的重要城市，处于山东省蓝色海洋经济区、高端产业聚集区和鲁南经济带的交汇点，具有承东启西、联接南北的重要作用。近年来随着山东省对济南省会城市经济圈战略的逐步推进，济南市对泰安市的辐射带动作用持续增强，为泰安市经济快速发展提供了有利环境。截至 2021 年末，泰安市下辖 2 区、2 县级市、2 县，并设有一个国家级开发区。根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日，全市常住人口 547.22 万人。

由于具备完善的工业基础及较好的区位优势，泰安市经济总量保持增长趋势，主要经济指标稳步提升，但在宏观经济下行和产业结构调整的影响下，

近年来泰安市经济发展增速整体呈放缓趋势，2021 年随着疫情逐步消散经济呈现恢复性增长态势。2019~2021 年，全市分别实现地区生产总值（GDP）2,663.6 亿元、2,766.5 亿元和 2,996.7 亿元，分别同比增长 6.3%、3.5%和 6.1%。分产业看，2021 年，泰安市第一产业增加值 327.4 亿元，增长 7.1%；第二产业增加值 1166.5 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 1502.8 亿元，增长 9.0%。三次产业结构由上年的 10.8：39.1：50.1 调整为 10.9:38.9:50.2。

固定资产投资方面，2019~2021 年泰安市固定资产投资分别同比下降 23.3%、增长 2.9%、下降 29.4%，其中，2021 年制造业投资占工业投资的比重达到 76.4%；民间投资活力增强，占全部投资的 66.9%，比上年提高 6.7 个百分点。

图 1：2017~2021 年泰安市地区生产总值和固定资产投资情况



资料来源：泰安市各年度统计公报，中诚信国际整理

作为华东地区重要的对外开放旅游城市，近年来泰安市旅游业保持蓬勃发展态势，2020 年受疫情冲击影响旅游业下降态势明显，2021 年有所恢复。2019~2021 年，泰安市分别接待境内外游客 8,262.7 万人次、5,040 万人次和 6,410.4 万人次，其中 2021 年同比增长 27.2%；同期，泰安市分别实现旅游消费总额 894.4 亿元、482.1 亿元和 650.5 亿元，其中 2021 年同比增长 34.9%。2021 年，泰安市 A 级景区为 72 家，其中，5A 级泰山景区接待游客 331.7 万人次，同比增长 21.4%。

财政收入方面，2019~2021 年，泰安市分别实现一般公共预算收入 224.7 亿元、229.2 亿元和

230.54 亿元，其中 2021 年同比增长 0.6%；同期，泰安市分别实现税收收入 164.2 亿元、165.1 亿元和 173.08 亿元，占当年一般公共预算收入的比例分别为 73.08%、72.03%和 75.08%，是泰安市一般公共预算收入的主要来源。政府性基金方面，2019~2021 年，泰安市政府性基金收入分别为 239.6 亿元、266.3 亿元和 218.07 亿元，近年来受国有土地使用权出让收入的波动而有所波动。

财政支出方面，2019~2021 年，泰安市一般公共预算支出分别为 414.5 亿元、434.8 亿元和 428.19 亿元。财政平衡能力方面，同期泰安市公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 54.2%、52.7%和 53.84%，财政平衡能力较弱，财政收入对上级补助依赖程度较高。

表 1：近年来泰安市财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	224.7	229.2	230.54
其中：税收收入	164.2	165.1	173.08
非税收入	60.5	64.1	57.46
政府性基金收入	239.6	266.3	218.07
一般公共预算支出	414.5	434.8	428.19
公共财政平衡率（%）	54.2	52.7	53.84

注：公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：泰安市财政局，中诚信国际整理

公司所处的旅游经济开发区¹定位为泰安主城区现代化的新城区、全市旅游服务支撑区、现代服务业聚集区和高端社区的示范区，未来发展潜力大，为公司发展提供良好外部环境

公司所处的旅游经济开发区（含原高铁新区和原旅游经济开发区，以下统称“旅游经济开发区”）总规划面积 51.2 平方公里，区位优势，交通便捷，是泰安西路登泰山的必经之路，毗邻京沪高铁泰安站，京台高速泰安西出口。其中，原旅游经济开发区是经山东省人民政府批准设立的省级旅游度假区，位于泰山南麓，泰安城西部，西北与济南相接，规划面积 26.2 平方公里，涉及 15 个行政村，3.6 平方公里号称“泰山之眼”的天平湖位于中心位置，

形成了泰山区域山水林田湖草综合生态。原高铁新区是泰安市市委市政府为改善民生福祉、优化人居环境，依托泰安高铁站设立的城市功能新区，北与旅游经济开发区紧密相连，南与泰安高新区相接，规划面积 25 平方公里，包含有 19 个城中村。高铁新区的改造建设工作于 2014 年 8 月启动，目前城市发展框架已经搭建完成，呈现崭新面貌。

产业培植方面，爱琴海购物公园项目将建设集特色商业、酒店、商务办公、娱乐居住为一体的大型活动中心，在泰安城西部形成高水平的商业环境与平台；泰山云安智能小镇项目将打造与网络安全高端人才相匹配、功能相一致、国内一流的宜业、宜居、宜游特色小镇，建成辐射山东乃至全国的网络安全信息“微中心”，成为全国首个网络安全产业高地，目前已与 360 公司、北京邮电大学和北京航空航天大学完成签约；大健康产业园项目以泰安高铁医院为依托，运用物联网、云计算、大数据、移动互联网等新一代信息技术，将建设集生命科学、医疗养老、疗养康复、养生保健、体育健身等全产业链大健康产业平台，目前华润凤凰医疗控股有限公司已签约入驻。

生态建设方面，旅游经济开发区将统筹生态保护与开发建设，优化国土空间开发格局，节约资源能源，发展循环经济。按照“山水林田湖草”是一个生命共同体的理念，大力提升生态环境建设。未来的旅游经济开发区将抓住乡村振兴战略、新旧动能转换试验区重大战略和泰山“山水林田湖草”生态保护修复工程等机遇，充分体现生态、生产、生活“三生和谐”，文态、业态、形态“三态共融”，依托泰山博大精深的历史文化资源和天平湖的优质自然资源，构建以休闲旅游为龙头引领的特色产业体系，保护自然山水，传承人文历史。

跟踪期内公司产权结构及公司治理情况无变化

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，股东仍为泰山投资，实际控制人为泰

¹ 根据泰安市市级机构改革的相关文件，目前市高铁新区建设发展中心已由泰安旅游经济开发区管委会代管，故文

中所述的旅游经济开发区含原高铁新区和原旅游经济开发区，文中统称旅游经济开发区。

安市财政局。跟踪期内，公司治理结构方面无变化。

公司在泰安市城区的供水业务专营优势明显，跟踪期内供水业务收入有所增长，但受折旧等成本较高影响，公司供水业务仍旧亏损

公司城市供水业务由下属三级子公司泰安市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）运营，主要负责泰安市城区生活用水供应、自来水管网维修等业务，公司在泰安市城区（包括泰山区、岱岳区和高新区）供水市场占有率约为 99%。

截至 2021 年末，自来水公司拥有 3 座水厂，分别为三合水厂、泉河水厂和徂汶水厂，设计总供水能力为 21 万吨/日，供水面积 110 余平方公里，供水管网 1,514 千米。跟踪期内，随着服务人口和管网的增长，自来水公司年供水总量和年售水总量均同比增长，2021 年分别为 5,646 万立方米和 5,050 万立方米，自来水销售收入随之增长至 1.79 亿元。受折旧等成本较高影响，公司供水业务仍呈现亏损状态，2021 年供水业务毛利率为-20.20%。

表 2：近年来公司供水能力情况

	2019	2020	2021
设计日供水能力（万立方米/日）	21	21	21
平均日供水量（万立方米/日）	14.84	14.06	15.47
年供水总量（万立方米）	5,415	5,132	5,646
年售水总量（万立方米）	4,867	4,568	5,050
管网漏损率（%）	10	11	10
水质合格率（%）	100	100	100
水压合格率（%）	100	100	100
自来水销售收入（亿元）	1.80	1.61	1.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价方面，跟踪期内泰安市水价未有变化。根据泰安市 2017 年 4 月 1 日开始执行的水价文件，泰安市居民生活用水价格设置 3 个梯度：年用水量 <144m³，用水价格为 3.15 元/吨；年用水量 144m³~240m³，用水价格为 4.05 元/吨；年用水量 >240m³，用水价格为 6.75 元/吨。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 4.79 元/吨，特种用水价格为 14.69 元/吨。2020 年 10 月 1 日，泰安市非居民用水价格调整为 4.40 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。

跟踪期内，公司供热业务仍具有专营优势，随着供热面积和管网长度的持续增长，供热收入有所增长，同时获得了一定的政府补贴

公司供热业务由下属三级子公司泰安市泰山城区热力有限公司（以下简称“泰山热力”）运营，主要负责泰安市城区（包括泰山区和岱岳区）供热业务。泰山热力供热用户超过 10 万户，供热面积占泰安市区供热总面积的 80%以上。

公司供热业务主要采购自泰山城建热电、鲁邦大河热电和国电泰安热电。2021 年，公司实际供热面积为 1,769.08 万平方米，呈现增长趋势。截至 2021 年末，公司供热管网总长度 1,370 公里。

泰安市供热时间为 11 月 10 日至次年 3 月 20 日，于每年 10 月向居民预收，公司于供暖期内按月确认收入。跟踪期内供热价格未有调整，居民供热价格仍为 23.0 元/平方米，非居民供热价格仍为 33.6 元/平方米。跟踪期内，受益于供热面积和管网长度的增长，公司供热收入同比有所增长，但受燃料费用增长等影响公司采购成本有所增长，致使亏损有所扩大，2021 年公司供热收入为 4.55 亿元，同比增长 18.18%；供热业务毛利率为-15.12%，同比下降 3.43 个百分点。2021 年，公司收到供热补贴 1.61 亿元，计入“递延收益”。

公司负责泰安市范围内的天然气供应，市场占有率达 95%，跟踪期内，天然气销售量价齐升，收入规模亦同步增长

公司燃气业务由子公司泰山燃气集团有限公司（以下简称“泰山燃气”）负责，承担泰安市城区、肥城市、东平县、宁阳县、新泰市、平阴县、东阿县等地天然气供应工作，及泰安市城区、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。目前在泰安市的市场占有率为 95%。

截至 2021 年末，泰山燃气拥有城市供气门站 2 座，管网总长度 2,995 公里，其中高中压管网 899 公里，低压管网 2,059 公里。客户方面，泰山燃气拥有用户数 90 万户，包含非居民用户和居民用户。

气源方面，公司燃气采购于中国石油天然气股份有限公司天然气销售山东分公司和中国石油化工股份有限公司天然气分公司，跟踪期内公司采购量为 4.06 亿立方米，平均采购价为 2.24 元/立方米，均有所增长。燃气销售方面，跟踪期内天然气销售量和销售收入同比均有所增长，2021 年公司天然气销售量为 4.12 亿立方米，天然气业务收入为 18.80 亿元，收入还包含少量的工程收入和燃气配套收入。

表 3：近年来公司燃气购销情况（亿立方米）

	2019	2020	2021
天然气采购量	4.02	3.63	4.06
平均采购价（元/立方米）	2.12	2.15	2.24
天然气销售量	4.15	3.65	4.12
天然气业务收入（亿元）	15.28	16.79	18.80

注：平均采购价不含税；天然气采购气量统计存在一定滞后，故部分大于销售量；天然气业务收入包含天然气销售收入、工程收入和燃气配套收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气价格方面，跟踪期内非居民用天然气销售价格有所调整。居民天然气根据年用气量分三个阶梯实施阶梯式气价（各阶梯价格按国家发改委确定的 1:1.2:1.5 比例拟定），泰安市城区居民用管道天然气自 2019 年 8 月 1 日起，一档气价每立方米由 2.50 元调整为 2.76 元，二档气价每立方米由 3.00 元调整为 3.31 元，三档气价每立方米由 3.75 元调整为 4.14 元；非居民管道天然气设置最高销售价格，各燃气公司根据不同季节，与用气大户在最高销售价格范围内协商定价，下浮不限。当上游燃气价格变动时，按《泰安市天然气价格上下游联动办法》

启动联动机制，由市、县价格主管部门按照该办法规定调整价格，不再召开听证会。因燃气企业配气成本变化，需要对居民用气销售价格进行调整时，举行价格听证，征求有关方面意见，方案报泰安市政府研究确定后实施。自 2019 年 8 月 29 日起，非居民天然气销售价格认定为采购成本加 0.06 元/立方米；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；2021 年 8 月 1 日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行 3.07 元/立方米；2021 年 11 月 1 日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格调整为 4.16 元/立方米。

跟踪期内，公司房地产项目持续投入建设，逐步实现交付并确认收入，但在建项目未来投资需求不大且暂无拟建项目，业务可持续情况仍值得关注

公司房地产开发业务由子公司泰安泰山城市发展置业有限公司（以下简称“泰山置业”）负责，泰山置业具有房地产开发二级资质。泰山置业房地产项目全部位于泰安市内，主要位于原高铁新区内。

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

表 4：截至 2021 年末公司已完工商品房销售情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	占地面积	建筑面积	可售面积	已售面积	累计确认收入	销售金额
开元盛世·智园一期	2 年	8.15	9.91	24.71	20.88	20.88	7.81	8.23
开元盛世·和园（一、二期）	3 年	26.55	22.27	77.41	52.00	52.00	25.95	30.08
开元盛世·硕园（一、二期）	3 年	22.61	18.11	52.94	51.00	51.00	24.12	38.20
合计	--	57.31	50.29	155.06	123.88	123.88	57.88	76.51

注：加总数与合计数不一致主要系尾差因素。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年末，泰山置业在建项目包括开元盛世·信园一、二、三期、开元盛世·和园三期以及开元盛世·智园二期等 5 个项目，总建筑面积达 82.75 万平方米，总投资 46.54 亿元，已

投资 39.41 亿元，总可售面积 58.53 万平方米，已签约销售面积 43.29 万平方米，已收到回款 40.28 亿元。收入方面，2021 年公司确认房地产销售收入 16.82 亿元，同比下降 10.40%。

表 5：截至 2021 年末公司在建商品房开发项目情况（万平方米、亿元）

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司无拟建项目。

跟踪期内，公司本部仍主要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和安置房建设项目，在建项目投资规模较大，需持续关注未来投资建设情况及自营项目的资金平衡情况

公司本部承担泰安市级重点项目、泰安市区及旅游经济开发区范围内的基础设施和安置房建设项目。

业务模式方面，泰安市高铁新区建设发展中心、旅游开发区管委会与公司签订委托建设框架协议，授权公司承担旅游经济开发区的部分基础设施、棚户区改造（安置房建设）、公共服务设施建设以及片区土地整理项目，公司对所开发项目进行投资经营管理，项目建成后交付委托方。公司通过招投标程序将项目外包给施工方并按工程进度支付施工方款项，每年年末泰安市高铁新区建设发展中心、旅游开发区管委会委托中介机构对项目进行结算审计并出具项目费用结算单，经双方确认无误后，根据结算单确认应回购项目总金额，回购总金额包括项目开发成本、融资成本和合理利润，利润率一般为开发成本和融资成本合计的 10%~20%。回购总金额于 3 年内支付，每年支付不少于回购款总额的 30%。收入确认方面，公司在项目结算审计后确认相关收入，由于项目费用结算单出具进度存在一定

滞后，公司自 2019 年起确认收入。

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”，公司每年末根据项目费用结算单确认收入，同时结转相应开发成本和建设资金。

截至 2021 年末，公司已完工项目主要集中在泰安市区及旅游经济开发区，已完工主要项目包括京沪高铁泰安站新区工程、泮河水系工程项目、万官大街、环山路西段和灵山大街中段等工程，完工项目总投资约 50 亿元，其中部分项目尚未决算审计。2021 年，公司代建收入为 18.90 亿元，较为稳定。

表 6：截至 2021 年末公司主要已完工项目

项目名称	总投资（亿元）
京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C 区）	30.51
环山路西段和中段	6.32
泮河三期	2.47
灵山大街中段	3.50
万官大街	3.21
其他项目	4.97
合计	50.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建基础设施建设项目为泰安市体育运动学校以及天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区项目，总投资达 48.19 亿元，已投资 6.71 亿元，仍需投资 41.48

亿元。拟建项目方面，公司暂无拟建基础设施项目。

表 7：截至 2021 年末公司主要在建工程代建项目情况（亿元）

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有部分自建自营项目，包括泰山文旅健身中心项目和公用事业相关项目，预计总投资合计 48.88 亿元，截至 2021 年末已投资 30.54 亿元。其中，泰山文旅健身中心项目主要包括体育场、体育馆、游泳馆、全民健身馆（一场三馆）以及配套商业设施，收入主要来自停车场及充电服务、配套用房租赁、物业管理、运动康复、场馆冠名权和广告、体育场馆运营等，预计总投资 37.00 亿元，截至 2021 年末已投资 15.42 亿元，2022~2023 年预计分别投资 6.58 亿元和 7 亿元，需关注项目后续的资本支出及运营情况。

表 8：截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

	建设期间	总投资额	已投资额	2022 年预计投资	2023 年预计投资
泰山文旅健身中心	2019~2024	37.00	15.42	6.58	7
自来水管网工程	2017~2022	4.55	6.86	-	-
管道改造	2017~2022	3.98	3.72	0.26	-
燃气配套项目	2017~2022	3.35	4.54	-	-
合计	--	48.88	30.54	6.84	7

注：上述项目总投资额系计划投资额，实际投资视项目具体情况而定；自来水管网工程和燃气配套项目预计未来仍有部分投入，但投资规模暂无法估计，故未列示未来投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年连审审计报告、2021 年审计报告，数据均为各期审计报告及财务报表期末数，各期财务报表均按照新会计准则编制。

公司业务多元化程度较高，跟踪期内，收入规模持续增长，但因部分业务盈利能力较弱，公司利润水平对政府补助的依赖程度仍较高

跟踪期内，公司营业总收入呈现增长态势，仍主要来源于燃气业务、代建业务和房地产开发业务，上述业务收入占比合计超过 80%，其中公用事业类业务收入稳步增长，房地产业务受项目完工交付节奏影响收入有所下降，代建业务相对稳定。

跟踪期内，公司营业毛利率小幅增加。其中，燃气业务毛利率仍保持在略高于 10% 的水平；由于供水供热业务终端居民价格补贴性质、折旧等业务成本高企，供水供热业务仍旧亏损；房地产业务受各个开发项目盈利性不一影响，跟踪期内毛利率有所增加；代建业务毛利率与上年持平。

表 9：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（万元）

收入	2019	2020	2021
燃气业务	152,839.47	167,926.28	188,015.69
供水业务	18,038.64	16,067.54	17,861.12
供热业务	31,208.99	39,499.96	45,494.34
房地产业务	146,796.93	187,699.17	168,169.75
代建业务	91,278.05	187,483.48	188,986.16
其他业务	52,455.20	32,615.43	42,470.62
合计	492,617.28	631,291.86	650,997.68
毛利率	2019	2020	2021
燃气	11.80%	10.70%	11.14%
供水	-2.43%	-19.42%	-20.20%
供热	-18.00%	-11.69%	-15.12%
房地产	10.49%	16.75%	23.67%
代建	17.94%	9.75%	9.75%
其他	19.70%	11.34%	21.62%
营业毛利率	10.98%	10.08%	11.96%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，由于职工薪酬支出有所增加，公司管理费用随之增加，同时随着债务规模的增加公司财务费用有所增加，上述因素共同导致公司期间费用有所增长，期间费用率同步增加。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	4.58	4.27	4.91
期间费用率(%)	9.30	6.77	7.55
利润总额	2.13	3.60	4.04
经营性业务利润	2.06	3.74	3.27

其中：其他收益	2.02	2.54	1.98
---------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受期间费用增长及政府补贴下降影响，公司经营性业务利润有所下降。但受益于违约金及罚款收入的增加，公司营业外损益大幅增加，带动利润总额同步增长。总体来看，政府补助和非经营性损益仍是公司利润总额的重要组成部分。

跟踪期内，公司资产规模较为稳定，仍以存货和应收类款项为主，资产流动性一般；资产负债率较为稳定，受债务规模增长影响总资本化比率有所增长但总体仍处于合理水平

跟踪期内公司资产规模较为稳定，资产结构仍以流动资产为主，主要系货币资金、其他应收款、存货、固定资产和在建工程，2021 年末合计占比超过 80%。其中，公司其他应收款主要系往来款，跟踪期内有所下降。截至 2021 年末，前五大其他应收款分别为应收泰安城乡往来款 28.94 亿元、应收泰安城乡子公司山东泰山盛世文化地产有限公司往来款 10.24 亿元、应收泰安点石资产管理有限公司往来款 1.50 亿元、应收泰山区住房和城乡建设局往来款 1.01 亿元、应收泰安市东岳金财投资有限公司往来款 0.68 亿元，合计占当期其他应收款的 91.66%，公司其他应收款规模相对较大，对公司资金形成一定占压。公司存货主要系房地产项目开发成本、基础设施建设项目及土地资金，跟踪期内随着房地产项目和基础设施建设工程项目的逐步结转公司存货有所下降，但由于存货规模整体较高，仍需持续关注项目的结转进度。固定资产主要为公司用于生产经营的各类房产及相关设备，小幅增长。在建工程主要系泰山文旅健身中心等自建自营项目，随着项目的逐步推进而有所增长。此外，公司还保有一定规模的货币资金，截至 2021 年末，公司货币资金为 25.14 亿元，其中受限货币资金 8.10 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、定期存单和履约保证金。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	29.40	17.15	25.14

预付款项	17.66	15.03	16.40
其他应收款	25.31	56.80	45.78
存货	133.67	141.38	122.37
固定资产	28.55	29.51	33.35
在建工程	9.83	21.30	25.44
总资产	266.35	303.15	304.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债规模较为稳定，主要系合同负债、其他应付款、应付债券、长期应付款、递延收益和长短期借款。其中，公司合同负债主要系预收购房款和预收取暖费，随着房屋交付有所减少；其他应付款主要系与泰安城乡、泰山财金、泰山投资等企业的往来款，跟踪期内有所下降；应付债券系公司 2021 年新发行的中期票据和美元债；长期应付款主要系应付政府土储债券资金、应付股东借款及应付融资租赁款项等，跟踪期内，随着棚改资金的偿还公司长期应付款有所下降；递延收益主要系政府补助及自来水配套资金，跟踪期内小幅增加；长短期借款主要系银行借款，跟踪期内相对稳定。

跟踪期内，随着利润累积公司未分配利润持续增长，带动公司所有者权益同步增长。

表 12：近年来公司主要负债和权益情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	11.78	20.80	20.45
预收款项	55.17	53.49	-
合同负债	-	-	44.82
其他应付款	41.58	49.78	40.87
长期借款	4.45	2.88	3.14
应付债券	-	-	16.51
长期应付款	21.18	16.64	13.51
递延收益	22.10	23.48	24.95
总负债	175.02	182.53	181.53
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	78.31	105.11	105.11
未分配利润	5.21	7.35	9.18
所有者权益	91.33	120.62	122.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆比率方面，跟踪期内，公司资产负债率相对稳定，但受债务规模增长影响总资本化比率有所增加。总体来看，截至 2021 年末，公司资产负债率逐步下降至 60%左右的水平，总资本化比率基本保持在 30%水平，公司财务杠杆比率水平相对合

理。

公司经营活动现金流波动较大，跟踪期内大幅回正；EBITDA 有所增长，对利息覆盖能力有所提升

公司公用事业板块可提供稳定的现金流，随着前期已预售回款的房地产项目逐步实现交付，公司收现比有所下降。同时受往来款收支波动影响，跟踪期内，公司经营活动净现金流为正。受自建自营项目投资建设影响，公司投资活动净现金流仍呈现持续净流出状态。公司仍主要依赖于政府拨款、银行借款及债券发行等方式覆盖资金缺口，但由于 2021 年还本付息的资金需求较大，公司筹资活动净现金流呈现小幅净流出状态。

跟踪期内受债券发行影响公司总债务规模有所增长，短期债务占比有所下降，但总体来看短期债务占比仍较高，债务结构有待优化。到期债务方面，截至 2021 年末，2022~2024 年公司到期债务分别为 29.14 亿元、3.59 亿元和 12.80 亿元，短期债务偿付较为集中，计划通过债券发行、续贷、自有资金等方式偿还债务。

表 13：截至 2021 年末公司到期债务分布（亿元）

	2022	2023	2024	2025 年及以后
到期金额	29.14	3.59	12.80	13.62

注：上表到期债务未包括应付票据及租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于利润总额、折旧及费用化利息支出的增长 EBITDA 随之增长。从偿债指标来看，经营活动净现金流对债务的覆盖能力仍较弱，但对利息的覆盖能力大幅增长；EBITDA 对债务的覆盖能力有所弱化，但对利息的覆盖能力有所提升。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
短期债务	24.55	29.10	35.29
长期债务	10.57	6.76	18.56
总债务	35.12	35.86	53.85
货币资金/短期债务	1.20	0.59	0.71
EBITDA/短期债务	0.24	0.26	0.25
经营活动净现金流	12.16	-19.91	17.26
经营活动净现金流/总债务	0.35	-0.56	0.32

² 文中授信情况未将子公司泰安市城建国有资产经营有限

经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.25	-5.16	6.79
EBITDA	5.90	7.53	8.86
总债务/EBITDA	5.95	4.76	6.07
EBITDA 利息保障倍数	1.58	1.95	3.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司存在一定规模的对外担保，但总体代偿风险可控，受限资产规模较小，备用流动性一般

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产为 8.37 亿元，占当期公司总资产的 2.75%，其中受限无形资产 0.22 亿元，受限固定资产 0.04 亿元，受限货币资金 8.10 亿元。

银企关系方面²，截至 2021 年末，公司共获银行授信总额 32.50 亿元，尚未使用的授信额度为 7.65 亿元；获得融资租赁等非银机构授信总额 4.60 亿元，均已使用完毕，总体来看公司备用流动性一般。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额为 30.07 亿元，占当期净资产的 24.52%，对外担保对象主要系泰安泰山城乡建设发展有限公司、泰安市恒盛建筑安装工程有限公司、泰安鲁邦大河热电有限公司和临高中油国泰燃气有限公司。临高中油国泰燃气有限公司为民营企业，对其担保余额为 150.00 万元，其余为当地国企，其中对泰山城乡担保余额规模最大，为 24.40 亿元，对其或有风险保持持续关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 1 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体之一，公司在业务开展、资金注入、财政补贴等方面获得了泰安市人民政府的有力支持

公司作为泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体之一，承担泰安市级重点项目建设、

公司的授信情况纳入统计

大量旅游经济开发区的基础设施和安置房建设任务及泰安市城区的水、热、燃气供应业务，得到泰安市政府和母公司泰山投资在股权划转、资金注入和财政补贴等方面的大力支持。

股权划转方面，根据泰安市人民政府【2011】19 号文，泰安市人民政府将泰安市城建国有资产经营有限公司（以下简称“城建国资”）100%股权无偿划转给公司，城建国资下属子公司主要从事泰安市城区的燃气供应、供热、供水等业务，业务区域专营优势明显。

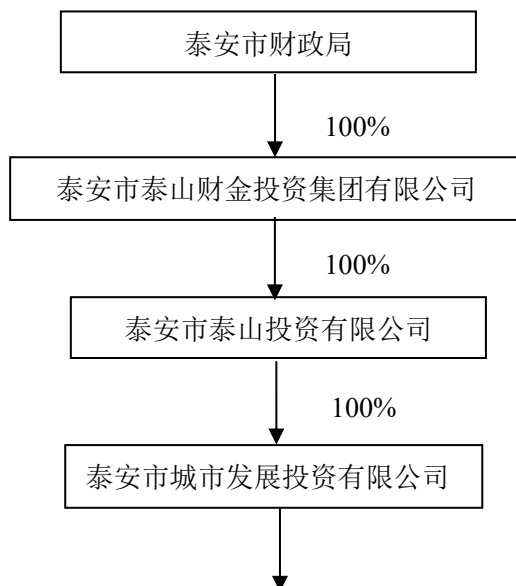
资金注入方面，2019 年，泰安市财政局和泰安旅游经济开发区管委会分别对公司拨入资金 0.48 亿元和 9.88 亿元；2020 年，旅游经济开发区管委会对公司拨入资金 26.80 亿元。上述资金均已计入资本公积。

政府补贴方面，2019~2021 年，公司分别收到财政补贴资金 2.02 亿元、2.54 亿元和 1.98 亿元，主要系供热及供水相关补贴。

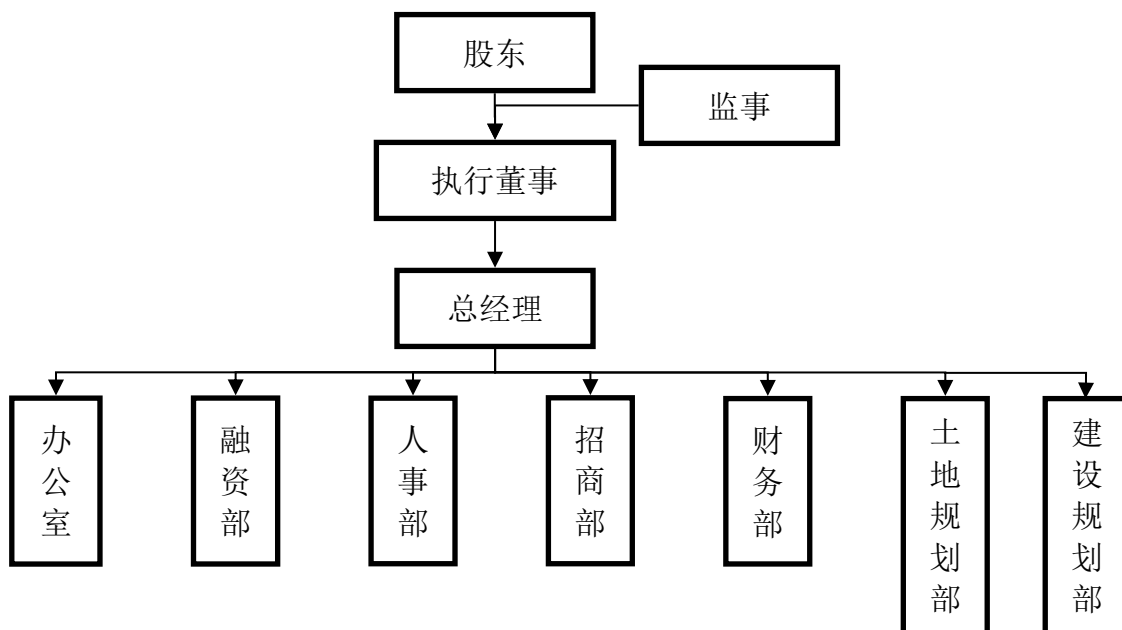
评级结论

综上所述，中诚信国际维持泰安市城市发展投资有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：泰安市城市发展投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



全称	简称	持股比例
泰安市自来水有限公司	自来水公司	100.00%
泰安市泰山城区热力有限公司	泰山热力	100.00%
泰山燃气集团有限公司	泰山燃气	57.48%
泰安泰山城市发展置业有限公司	泰山置业	100.00%



资料来源：公司提供

附二：泰安市城市发展投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	294,035.69	171,472.76	251,392.81
应收账款	20,456.24	23,196.48	73,006.04
其他应收款	253,090.46	567,972.68	457,780.83
存货	1,336,749.42	1,413,762.04	1,223,696.56
长期投资	98,515.89	68,864.94	132,922.31
在建工程	98,343.39	213,005.13	254,361.01
无形资产	13,589.95	12,764.93	13,381.15
总资产	2,663,530.77	3,031,472.22	3,041,567.96
其他应付款	415,771.72	497,804.51	408,741.97
短期债务	245,501.00	291,020.85	352,872.92
长期债务	130,696.44	67,568.85	185,635.62
总债务	376,197.44	358,589.70	538,508.54
总负债	1,750,225.41	1,825,316.49	1,815,346.72
费用化利息支出	14,911.16	14,187.68	17,567.01
资本化利息支出	22,523.38	24,392.85	7,832.56
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
少数股东权益	42,771.36	44,272.97	48,093.96
所有者权益合计	913,305.36	1,206,155.72	1,226,221.25
营业总收入	492,617.28	631,291.86	650,997.68
经营性业务利润	20,634.16	37,422.02	32,740.68
投资收益	2,683.70	1,400.04	2,297.83
净利润	14,659.87	22,050.91	24,113.53
EBIT	36,258.55	50,139.53	57,942.32
EBITDA	59,031.11	75,265.21	88,648.32
销售商品、提供劳务收到的现金	607,818.87	611,220.75	607,295.83
收到其他与经营活动有关的现金	622,711.67	467,768.46	421,771.03
购买商品、接受劳务支付的现金	581,047.80	566,864.66	407,778.97
支付其他与经营活动有关的现金	458,764.06	658,313.11	375,395.58
吸收投资收到的现金	110,234.00	268,000.00	89.00
资本支出	55,178.02	170,668.52	109,577.31
经营活动产生现金净流量	121,600.60	-199,064.57	172,587.86
投资活动产生现金净流量	-56,497.15	-157,478.47	-144,991.78
筹资活动产生现金净流量	113,439.03	223,720.50	-16,764.01
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	10.98	10.08	11.96
期间费用率(%)	9.30	6.77	7.55
应收类款项/总资产(%)	11.25	21.20	19.24
收现比(X)	1.23	0.97	0.93
总资产收益率(%)	1.41	1.76	1.91
资产负债率(%)	65.71	60.21	59.68
总资本化比率(%)	29.17	22.92	30.52
短期债务/总债务(%)	65.26	81.16	65.53
FFO/总债务(X)	0.14	0.15	0.12
FFO 利息倍数(X)	1.41	1.40	2.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	3.25	-5.16	6.79
总债务/EBITDA(X)	6.37	4.76	6.07
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.26	0.25
货币资金/短期债务(X)	1.20	0.59	0.71
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.58	1.95	3.49

注：中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务核算，将公司计入应付债券的美元债部分调整至短期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。