

青州市城市建设投资开发有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：高翔云 gaoxy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 29 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 2522号

青州市城市建设投资开发有限公司：

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“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的信用等级为 **AA**；维持“20 青州专项债/20 青州债”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

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 青州专项债/20 青州债”的债项信用等级为 **AA+**，该级别考虑了公司土地使用权抵押的增信保障作用。中诚信国际肯定了青州市区域经济发展为公司业务发展提供了良好的外部环境、有力的政府支持等优势对公司发展的积极影响。同时，中诚信国际关注到公司盈利能力对政府补贴有一定依赖性、资产流动性偏弱、存在一定短期偿债压力和较大的代偿风险、募集资金的使用情况以及后续偿债资金安排等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

青州城投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	245.59	287.21	293.74
所有者权益合计（亿元）	127.52	159.34	166.74
总负债（亿元）	118.06	127.87	127.01
总债务（亿元）	58.81	88.14	85.01
营业总收入（亿元）	17.97	15.91	16.14
经营性业务利润（亿元）	1.31	2.64	2.84
净利润（亿元）	2.45	2.50	2.65
EBITDA（亿元）	3.87	5.77	5.00
经营活动净现金流（亿元）	-4.34	1.65	4.04
收现比(X)	0.97	0.48	0.79
营业毛利率(%)	13.09	7.40	12.71
应收类款项/总资产(%)	14.60	14.69	14.01
资产负债率(%)	48.07	44.52	43.24
总资本化比率(%)	31.56	35.61	33.77
总债务/EBITDA(X)	15.18	15.27	16.99
EBITDA 利息倍数(X)	0.59	0.88	0.74

注：1、中诚信国际根据公司 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将公司“其他非流动负债”、“长期应付款”、“其他流动负债”中的带息部分纳入有息债务核算、2019 年“应付债券”中实际于 2020 年到期的部分纳入短期债务核算；3、EBITDA 中已扣除投资性房地产的公允价值变动损益。

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)

青州市城市建设投资开发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)*	2.48	7
	收现比(X)*	0.73	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.11	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.30	6
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	166.74	8
	总资本化比率(X)	0.34	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性与可持续性	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			4
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估级别(a⁺)的基础上考虑支持评级得到。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

■ 青州市的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2021 年，青州市实现地区生产总值（GDP）676.79 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.5%，良好的区域经济和旅游资源为公司业务发展奠定了基础。

■ **有力的政府支持。**作为青州市最重要的土地开发整理、基础设施及保障性住房投融资和建设运营主体，自成立以来，公司得到了青州市政府在资金、政策等方面的大力支持。2021 年，公司获得政府补助 4.04 亿元。

关 注

■ **盈利能力对政府补贴有一定的依赖性。**公司工程建设及土地整理业务大部分受政府委托进行建设，并以成本为基础按一定比例确认代建管理费用，盈利能力不强，公司利润对政府补贴收入有一定的依赖性。

■ **资产流动性偏弱。**截至 2021 年末，公司存货和投资性房地产分别为 162.01 亿元和 56.70 亿元，占总资产的比重分别为 55.15% 和 19.30%，主要为开发成本和待开发土地，其中 21.44% 的存货和 88.39% 的投资性房地产已经因抵押而受限，资产流动性偏弱。

■ **存在较大短期偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务 85.01 亿元，其中短期债务为 28.44 亿元，但可用货币资金及银行授信较少，存在较大的短期偿付压力。

■ **存在较大的代偿风险。**截至 2021 年末，公司对民营企业担保余额较大，且部分民企已出现逾期、关注类贷款或担保以及被纳入失信被执行人名单等情况，考虑到目前宏观经济放缓，中小企业抗风险能力下降，公司存在较大代偿风险。

■ **募集资金的使用情况以及后续偿债资金安排。**“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”募集资金共 20 亿元，其中 8 亿元拟用于青州市普通片区棚户区改造项目，已全部使用完毕；截至 2021 年末，青州市普通片区棚户区改造项目存货余额为 6.44 亿元，需关注募集资金使用情况以及后续偿债资金安排。

评级展望

中诚信国际认为，青州市城市建设投资开发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。**青州市旅游行业和区域经济发展持续向好；股东及各方支持意愿增强；公司资本实力显著扩充等。

■ **可能触发评级下调因素。**青州市区域经济弱化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

青州市城市建设投资开发有限公司					
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	17 青州建投债 01/PR 青投 01 (AA)	2021/6/28	刘艳美、宋丹丹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型(C250000_2019_02)	报告全文
	17 青州建投债 02/PR 青投 02 (AA)				
	20 青州专项债/20 青州债 (AA ⁺)				
AA/稳定	20 青州专项债/20 青州债 (AA ⁺)	2020/6/5	刘艳美、宋丹丹	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型(C250000_2019_02)	报告全文
AA/稳定	17 青州建投债 02/PR 青投 02 (AA)	2017/8/2	仇芃、何川	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 (CCXI_140200_2014_01)	报告全文
AA/稳定	17 青州建投债 01/PR 青投 01 (AA)	2017/6/16	仇芃、何川	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 (CCXI_140200_2014_01)	报告全文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 年潍坊市部分同类型企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (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)
青州市城市建设投资开发有限公司	293.74	166.74	43.24	16.14	2.65	4.04
安丘市华安国有资产经营有限公司	168.82	140.80	16.60	10.29	0.98	0.20

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
17 青州建投债 01/PR 青投 01	AA	AA	2021/6/28	10.00	6.00	2017/7/10~2024/7/10	提前偿还
17 青州建投债 02/PR 青投 02	AA	AA	2021/6/28	10.00	6.00	2017/8/25~2024/8/25	提前偿还
20 青州专项债/20 青州债	AA ⁺	AA ⁺	2021/6/28	8.00	8.00	2020/8/18~2027/8/28 (5+2)	回售，票面利率选择权

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

“17 青州建投债 01/PR 青投 01”共募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于青州市普通片区棚户区改造，3.00 亿元用于青州市玉竹片区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，上述募集资金已全部使用完毕。同时，上述债券附有提前偿还条款，即在债券发行完毕后第 3 年即 2020 年起至 2024 年，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付，2021 年公司按时偿还了当年到期的 2.00 亿元本金。

“17 青州建投债 02/PR 青投 02”共募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于青州市普通片区棚户区改造，3.00 亿元用于青州市玉竹片区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，上述募集资金已全部使用完毕。同时，上述债券附有提前偿还条款，即在债券发行完毕后第 3 年即 2020 年起至 2024 年，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付，2021 年公司按时偿还了当年到期的 2.00 亿元本金。

“20 青州专项债/20 青州债”共募集资金 8.00 亿元，其中 5.60 亿元用于青州市南阳湖景区旅游综合开发项目，2.40 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，上述募集资金已全部使用完毕。

但需要注意的是，截至 2021 年末，青州市普通片区棚户区改造项目存货余额为 6.44 亿元。截至本报告出具日，公司尚未提供部分募集资金使用底稿，需关注募集资金使用情况以及后续偿债资金安排。

宏观经济和政策环境

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

作为山东省重要的工业城市，潍坊市重点产业集聚

优势显著，2021 年区域经济和财政实力增长较快，财政平衡能力有所提升

潍坊市位于山东半岛的中部，下辖奎文、潍城、坊子、寒亭 4 个市辖区，潍坊滨海经济技术开发区、潍坊国家高新技术产业开发区、潍坊综合保税区、潍坊市峡山生态经济开发区 4 个开发区及自贸区，以及昌乐、临朐 2 个县，同时代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城 6 个县级市。截至 2021 年末，潍坊市常住人口为 938.67 万人，潍坊市人口城镇化率为 64.41%。

潍坊市是山东省重要的工业城市，现已初步形成以海洋化工、动力机械、农用运输车、服装、电子通讯及信息处理、化学纤维、新型建筑材料、医药及保健品、食品饮料、造纸包装等十大产业为主体的工业体系，如潍柴集团、歌尔声学、共达电声、海化集团、雷沃重工、豪迈科技、福田汽车、孚日股份、晨鸣纸业等企业在此投资，工业基础实力不断增强。

近年来，潍坊市经济规模和综合经济实力不断提升，2021 年，潍坊市实现地区生产总值 7,010.6 亿元，较上年同比增长 9.7%，在全省各地级市中排名第四位，排名前三的分别为青岛市、济南市和烟台市。分产业看，第一产业增加值 628.4 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 2,831.4 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 3,550.9 亿元，增长 9.8%。三次产业结构由上年的 9.1:39.8:51.1 调整为 9.0:40.4:50.6。按常住人口计算，人均 GDP 达到 74,606 元。

固定资产投资方面，固定资产投资增长较快。固定资产投资比上年增长 16.0%。分产业看，第一产业投资下降 16.9%，第二产业投资增长 23.5%，第三产业投资增长 14.7%，分领域看，民间投资增长 12.7%，基础设施投资增长 33.3%，制造业投资增长 25.3%，高技术产业投资增长 37.4%。

财政收入方面，随着潍坊市经济发展和招商引资的逐步加强，潍坊市公共财政预算收入稳步增长，大部分来自税收收入。2021 年，全市实现公共财政预算收入 656.90 亿元，较上年同比增长 14.5%。其中，税收收入为 499.57 亿元，同比增长 17.2%，占

同期公共财政预算收入的 76.05%，税收对潍坊市公共财政预算收入的支撑较强。政府性基金预算收入方面，2021 年潍坊市全口径政府性基金预算收入为 824.61 亿元，较上年增长 9.5%，主要系与土地相关的国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金、城市基础设施配套费等收入。转移性收入亦是潍坊市财政收入的重要来源，2021 年，潍坊市转移性收入为 229.74 亿元，增强了潍坊市政府的可支配财力。

表 1：2019 年~2021 年潍坊市主要财政指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	571.06	573.90	656.90
其中：税收收入	435.60	426.10	499.57
转移性收入	330.86	336.09	229.74
政府性基金预算收入	704.46	753.10	824.61
公共财政预算支出	777.90	796.10	879.84
政府性基金预算支出	784.00	876.20	983.70
财政平衡率	73.42	72.09	74.66

资料来源：潍坊市财政局，中诚信国际整理

财政支出方面，潍坊市财政支出规模逐年上升。2021 年，潍坊市公共财政预算支出为 879.84 亿元，较上年增长 10.5%；政府性基金预算支出为 983.70 亿元，同比增长 12.3%。财政平衡能力方面，2021 年，潍坊市的财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 74.66%，较上年提升 2.57 个点，财政自给能力有所增强。截至 2021 年末，潍坊市政府负有偿还责任的债务余额为 1,672.88 亿元，债务规模较大。

2021 年青州市经济持续增长，新产业增速较快，但税收收入较上年小幅下降，财政平衡能力有所减弱，债务负担较重

青州市地处山东半岛中部，是山东省潍坊市下辖的一个县级市。青州市下辖 4 个街道、8 个镇和 1 个经济开发区，全市总面积 15,689 平方公里，户籍人口总计 96.12 万。青州市是山东中部重要的交通枢纽和物资集散地，交通便利，区位优势比较明显，在潍坊市发展全局中具有重要地位。2021 年，据抽样调查，青州市全年全体居民人均可支配收入 35,060 元，比上年增长 9.7%。

2021 年，青州市实现地区生产总值（GDP）

676.79 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.5%。分产业看，其中，第一产业增加值 72.38 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 274.68 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 329.73 亿元，增长 11.8%。三次产业结构由上年的 11.12：39.73：49.15 调整为 10.69：40.59：48.72。

2021 年青州市新旧动能转换步伐加快，新产业增速较快。规模以上高端装备制造业增加值比上年增长 15.3%，占规模以上装备制造业增加值的比重达 38.4%，比上年提高 0.9 个百分点。全年新认定高新技术企业 58 家，年末高新技术企业数量达到 120 家；规模以上高新技术产业完成总产值 874.0 亿元，比上年增长 41.0%，占规模以上工业总产值的比重达 72.8%。

全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 17.0%。其中，第一产业投资下降 16.2%，第二产业投资增长 27.6%，第三产业投资增长 16.5%。民间投资增长 13.8%，基础设施投资增长 31.7%。制造业技改投资比上年增长 50.7%，高技术产业投资增长 35.8%，“四新”经济投资增长 14.7%。

随着经济的不断发展，青州市一般公共预算收入保持增长趋势。2021 年，青州市实现一般公共预算收入 55.88 亿元，同比增长 12.18%；其中，税收收入为 41.93 亿元，较上年增长 10.6%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 77.82%，税收收入是青州市一般公共预算收入的主要来源，为青州市财政状况的增强提供了良好的支持。

2021 年，青州市实现政府性基金收入 53.32 亿元，较上年增长 27.3%，但中诚信国际关注到土地出让收入受国家宏观政策特别是土地和房地产政策的影响较大，未来政府性基金收入规模仍存在较大不确定性，或对青州市财力状况造成一定影响。

表 2：2019 年~2021 年青州市财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	48.88	48.07	55.88
其中：税收收入	38.65	37.92	41.93
政府性基金预算收入	42.80	41.88	53.32
公共财政预算支出	59.63	62.35	60.86
政府性基金预算支出	42.91	53.36	63.21

财政平衡率(%)	81.97	77.10	88.80
----------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财政支出方面，2021 年，青州市完成一般公共预算支出 60.86 亿元，同比减少 2.7%，2021 年，青州市公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 88.80%，较上年增加 11.70 个百分点，财政收支平衡能力有所增强。政府性基金支出方面，同期，青州市完成政府性基金支出 63.21 亿元，同比增长 18.5%。

政府债务方面，截至 2021 年末，青州市政府债务限额为 168.05 亿元，债务余额为 167.81 亿元。

跟踪期内，公司产权结构及公司治理情况未发生变化，各项制度运行良好

跟踪期内，公司的注册资本和实收资本未发生变化，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.20 亿元，唯一股东仍为青州市国资局，实际控制人仍为青州市人民政府。

公司是青州市城市基础设施项目的主要建设主体，承担着青州市市政基础设施和重大社会发展项目的建设任务。截至 2021 年末，公司主要子公司仍为 6 家。

跟踪期内，公司仍不设立股东会，由青州市国资局履行出资人职责。公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，由青州市国资局委派

或更换。公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，设监事会主席 1 名；监事、监事会主席由青州市国资局委派、指定或者更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设立了成本管理部、财务审计部、投融资部、资产经营部、土地经营部和工程管理部等 9 个部门，各部门职责明确、运转良好。

跟踪期内，公司土地储备较为充足，土地整理业务具有较稳定的收益，但该业务易受到国家及地区土地政策和政府规划等多种因素影响，存在一定不确定性

公司受青州市人民政府委托经营指定地块的土地整理业务。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，仍为代建模式。即公司与青州市人民政府签署《土地委托开发协议书》，负责对合同指定的地块进行开发整理并自行承担前期土地开发整理费用，成本计入存货科目的开发成本之中；工程完工后公司将该部分地块移交至政府，并与政府按成本加成的方式结算土地整理收入，成本加成比例为 10%~25%，同时将存货科目中列示的开发成本结转至营业成本科目。

2021 年，公司土地开发收入较上年增长 149.63% 至 11.73 亿元。截至 2021 年末，公司主要已完工的土地整理项目为 29 块，总投资 46.10 亿元，实现土地开发收入 47.94 亿元，尚有 12.73 亿元未回款。

表 3：截至 2021 年末公司主要已完工土地整理项目情况（亿元）

序号	项目名称	完工年份	总投资额	已确认收入金额	已回款金额
1	西北大片区土地开发整理项目	2017	2.19	2.62	2.62
2	衡王府路铁路立交桥片区	2017	4.53	2.56	2.56
3	原苏桥社区部分地块	2017	2.01	2.23	2.01
4	海岱路与稷山路交叉口西北侧	2017	1.70	1.89	1.89
5	青州路一期提升改造片区土地开发整理项目	2018	1.64	1.97	1.97
6	马驿山片区土地开发整理项目	2018	1.62	1.95	1.95
7	十里片区土地开发整理项目	2018	1.90	2.38	2.38
8	综合商务区南部广场东侧部分地块	2018	1.58	1.75	0.98
9	瓜市路与青临铁路西侧道路交叉口西南侧	2018	1.30	1.45	1.45
10	涝洼大片区土地开发整理项目	2019	5.56	6.62	6.62
11	青州路二期土地开发整理项目	2019	1.73	2.06	2.06
12	尧王山片区土地开发整理项目	2019	1.40	1.74	1.74
13	云门山街道办事处第一期棚户区改造项目部分地块	2019	1.35	1.50	1.50
14	西店安置区东区项目地块	2019	2.58	2.86	2.86
15	青州市益王府路铁路立交桥项目	2020	4.46	2.62	2.62

16	凤凰山路与昭德路交叉口西北侧部分地块	2021	0.81	0.90	-
17	凤凰山路与珍珠泉路交叉口西南侧部分地块	2021	0.41	0.46	-
18	海岱路与丰收一路交叉口东北侧部分地块	2021	0.25	0.28	-
19	蒋七棚改造项目内部分地块	2021	0.42	0.47	-
20	九龙峪生态文化旅游度假区内部分地块	2021	0.37	0.41	-
21	孟七片区棚户区项目内部分地块	2021	0.77	0.86	-
22	弥河加油站及黄楼加油站部分地块	2021	0.06	0.07	-
23	天安化工项目内部分地块	2021	0.19	0.21	-
24	幸福家园-凤凰山路与仁和路交叉口东南侧，南至王府迎宾大道，东至东侧规划路部分地块	2021	2.06	2.28	-
25	旭景园小区项目部分用地部分地块	2021	0.59	0.66	-
26	尧王山路与冠街交叉口东北侧部分地块	2021	0.08	0.09	-
27	尧王山路与益王府路交叉口西北侧部分地块	2021	1.40	1.56	-
28	云门山路与将军山路交叉口北侧云门山棚改造项目内部分地块	2021	1.16	1.29	-
29	云门山棚户区项目内部分地块	2021	1.98	2.20	-
合计		-	46.10	47.94	35.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在整治的区域面积合计为 9,359 亩，规划总投资规模为 47.60 亿元，已完成投资 39.78 亿元，后续投资压力不大。未来

公司土地整理业务将根据当地政府规划进行业务的开展。

表 4：截至 2021 年末公司主要在整治片区情况(亩、亿元)

序号	项目	建设期间	面积	计划总投资额	已投资额
1	一路两中心	2012-2022	865	4.72	3.80
2	西店片区土地开发整理项目	2015-2021	598	6.60	5.63
3	新城区建设	2015-2021	1,724	4.31	3.81
4	城东一期	2015-2021	737	2.95	2.61
5	尧王山片区土地开发整理项目	2015-2021	-	1.40	1.18
6	北阳河片区土地开发整理项目	2016-2021	633	1.90	1.79
7	青州路一期	2016-2021	640	1.92	1.71
8	河滨南路片区改造提升片区土地开发整理项目	2016-2021	167	1.17	1.81
9	卡特彼勒工业园土地开发整理项目	2016-2021	255	1.02	0.97
10	实验中学扩建指挥部	2016-2021	245	0.98	1.18
11	水源路片区土地开发整理项目	2016-2021	160	0.80	0.65
12	扈庙片区土地开发整理项目	2016-2022	262	1.05	0.77
13	新三中建设项目土地开发整理项目	2016-2022	171	1.20	0.70
14	城东二期	2016-2023	852	5.42	4.77
15	青州一中改造提升工程土地开发整理项目	2017-2021	150	0.90	0.57
16	鹏利公司及周边地块土地开发整理项目	2017-2022	443	3.10	1.36
17	青州市一路三区改造提升工程土地开发整理项目	2018-2021	340	1.02	0.79
18	中原机械厂片区	2018-2021	137	0.55	0.51
19	北海路工程土地开发整理项目	2017-2021	142	0.71	0.71
20	青州市益王府路铁路立交桥建设项目土地开发整理项目	2017-2022	838	5.88	4.46
合计		-	9,359	47.60	39.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司承担了青州市内主要的安置房建设任务和基础设施工程建设，公司已完工代建项目回款良好，目前在建的项目量较充足，但公司暂无拟建的代建

项目，未来业务持续性尚需关注

公司工程代建业务模式具体为：公司与青州市人民政府签订《青州市建设项目合作协议书》，建设

内容包括安置房和基础设施项目，在项目建设期内，由公司组织对安置房建设任务和基础设施代建项目进行建设并先行垫付建设资金，计入存货科目的开发成本之中，项目收入按照完工进度以成本加成方式进行结算，成本加成比例为 10%，工程结算内容包括投资成本、项目前期费用和成本加成费用等，由青州市财政局对结算款项进行支付，公司在确认收入同时结转相应成本。跟踪期内，公司工程代建业务模式未有变化。

完工项目方面，2021 年，公司新完工青州市党校项目，确认工程代建项目收入 0.99 亿元，较上年减少 72.87%，主要系工程代建项目结算减少所致。2021 年公司确认安置房代建收入 2.11 亿元，较上年减少 49.76%，主要系 2021 年交房数量较去年下降所致，2021 年系周转安置房项目部分结算产生收入。截至 2021 年末，公司已完工的工程代建项目共 14 个，累计总投资 24.58 亿元，并确认收入 25.57 亿元，尚有 0.99 亿元未回款。

表 5：截至 2021 年末公司主要已完工的工程代建业务情况（亿元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已确认收入金额	已回款金额
1	南阳河上游改造提升（第三至第六标段）工程	2013.5-2014.12	0.78	0.86	0.86
2	益王府路铁路立交桥建设	2013.5-2015.12	2.05	2.26	2.26
3	南阳河片区安置房建设项目	2010-2016	1.91	2.11	2.11
4	党校安置区建设项目	2011-2016	3.05	3.36	3.36
5	石坊路片区安置房建设项目	2011-2016	1.24	1.37	1.37
6	城东二期安置房建设项目	2012-2016	0.96	1.05	1.05
7	青州市衡王府路定点大集配套工程	2011.2-2017.2	0.6	0.72	0.72
8	草庙安置区	2017.2-2018.2	0.47	0.52	0.52
9	北阳河综合治理项目	2014-2019	3.32	3.66	3.66
10	平安大厦建设项目	2015-2019	1.93	2.18	2.18
11	西关安置区	2015-2019	1.21	1.33	1.33
12	琛亿大厦建设项目	2013-2020	4.26	3.05	3.05
13	青州市党校	2010-2020	0.90	0.99	-
14	部分周转安置房项目	2017-2021	1.90	2.11	2.11
合计		-	24.58	25.57	24.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在建的工程代建项目合计 16 个，均计划于 2022 年~2023 年完工，项

目计划总投资金额 24.33 亿元，已完成投资 17.74 亿元，尚需投入 6.59 亿元用于后续建设。截至 2021 年末，公司无拟建的工程代建项目。

表 6：截至 2021 年末公司主要在建的工程代建项目情况（亿元）

项目名称	工程期限	总投资	已完成投资
周转安置房建设项目	2017-2022	5.2	2.05
雍和府安置房项目	2015-2022	3.78	3.77
九龙峪一期建设工程	2015-2022	3.3	2.28
休闲中心	2017-2022	2.01	1.83
青州路二期	2018-2022	1.92	1.79
南苑大厦建设工程	2018-2022	1.92	1.70
益教资源整合	2019-2022	1.39	0.68
九龙峪建设项目	2015-2022	0.51	0.50
九龙峪二期	2021~2023	0.80	0.70
衡王府路铁路立交桥片区改造	2016-2022	0.76	0.75
南阳河综合治理工程	2016-2021	0.61	0.45
尧王湖片区二中西街、海军路、旗城路道路排水及绿化工程	2019-2022	0.48	0.45
青州市尧王湖生态景观工程	2019-2022	0.45	0.42
卡特彼勒工业园道路	2015-2022	1.20	0.37
合计	-	24.33	17.74

注：各项目工程期限会根据项目实际建设进度情况进行小幅调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司安置房销售业务因具有一定民生性质，盈利空间较小，且项目销售情况易受房地产政策影响，未来收益情况需关注

公司安置房自建销售业务模式具体为：公司根据青州市人民政府制定的本市保障性住房建设计划进行安置房项目建设，并承担该项目的融资、投资和建设等工作。项目竣工后，安置房由公司根据当地政府及相关部门出台的保障性住房定价指导

意见以及周边市场行情进行定价后，定向销售给棚户区改造项目房屋被征收人或其他安置项目人群。公司将销售收入计入安置房代建收入核算。

截至 2021 年末，公司已完工用于销售的安置房项目有 12 个，占地面积合计 56.52 万平方米，建筑面积合计 93.08 万平方米，累计完成投资 12.91 亿元，均已完成销售工作，合计已收回销售金额 13.59 亿元。

表 7：截至 2021 年末公司已完成的自销安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	可售面积	工程期限	总投资	销售收入	已收到回款
休闲中心海岱片区安置房建设项目	7.60	11.22	2008~2012	1.37	1.27	1.27
北城花园片区安置房建设项目	5.22	7.03	2009~2012	1.08	1.08	1.08
前营子花园片区安置房建设项目	6.05	10.61	2009~2012	1.29	1.12	1.12
城东海岱片区安置房建设项目	3.22	5.24	2008~2012	0.69	0.74	0.74
马驿山片区安置房建设项目	3.88	6.00	2008~2012	0.86	0.91	0.91
关头片区安置房建设项目	6.80	7.48	2008~2012	1.03	1.17	1.17
小杨庄片区安置房建设项目	2.00	3.97	2009~2012	0.65	0.75	0.75
九州家园安置房建设项目	2.15	3.42	2008~2012	0.51	0.58	0.58
实验高中片区安置房建设项目	1.56	2.73	2008~2012	0.39	0.45	0.45
裕丰家园安置房建设项目	4.08	8.26	2009~2013	1.13	1.28	1.28
旗风居片区安置房建设项目	1.17	2.28	2010~2014	0.39	0.44	0.44
衡王府路片区安置房建设项目	12.79	24.84	2011~2015	3.52	3.80	3.80
合计	56.52	93.08	-	12.91	13.59	13.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在建的自销安置房项目共 6 个，占地面积合计 629.36 万平方米，建筑面积合计 199.07 万平方米，概算总投资 62.32 亿元，截至 2021 年末已完成投资 29.28 亿元，尚需投资 33.04 亿元用于后续建设。其中，青州市普通片区棚户区改造项目和青州市玉竹片区棚户区改造项目为“17 青州建投债 01/PR 青投 01”和“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的募投项目，上述项目为青州

市重点民生工程，有利于改善棚户区居民生活环境，重点解决低收入家庭住房问题，项目概算总投资共 22.79 亿元，已经分别 2020 年 7 月和 11 月基本建设完成，但暂未竣工结算，截至 2021 年末已完成投资为 14.55 亿元；建成后，将通过住宅、配套商铺和停车位的销售来弥补前期投入成本，截至 2021 年末，以上两个项目已实现预售收入 0.55 亿元和 0.63 亿元，且已收到回款。

表 8：截至 2021 年末公司主要在建的自销安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	工程期限	总投资	已投资
青州市普通片区棚户区改造项目	39.15	47.15	2017~2020	12.05	6.44
青州市玉竹片区棚户区改造项目	31.03	50.23	2017~2020	10.74	8.11
科技创新园区片区（前后寺）	5.87	8.72	2018~2022	2.46	1.81
马驿山	3.31	4.29	2019~2021	1.78	1.77
孟七片区棚户区改造项目	90.70	14.66	2021~2022	7.2	1.44
云门山片区棚户区改造项目	342.3	55.90	2020~2023	20.00	8.92
刘家片区棚户区改造项目	117.00	18.12	2021~2023	8.09	0.79
合计	629.36	199.07	-	62.32	29.28

注：各项目工程期限会根据项目实际建设进度情况进行小幅调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建的自销安置房项目共有 2 个，计划于 2022 年陆续开工，建设周期 2~3 年，计划总投资 27 亿元，未来面临一定资本支出压力。

表 9：截至 2021 年末公司拟建的自销安置房项目情况（亿元）

项目	拟建设周期	计划投资额
北辛片区棚户区	2022-2023	10.00
益都西苑安居工程	2022-2023	17.00
合计	-	27.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自营项目在青州市良好的旅游环境背景下，具有一定经济效益，建成后将促使公司业务板块多元化发展，但目前公司自营项目尚处于在建状态，为公司带来一定的资金压力

自营项目方面，公司目前正在建的项目为青州市南阳湖景区旅游综合开发项目，为“20 青州专项债/20 青州债”的募投项目，项目建成后公司将通过配套商业和景区经营权的租赁、门票等收入来覆盖前期的投资成本。

该项目位于青州市西南部，总占地面积为 82.94 万平方米（其中水域面积 32.43 万平方米、陆域面积 50.51 万平方米），包括范公亭景区、湖心观光游览区和城市湿地景区三个区域。项目总建筑面积 2.21 万平方米，其中水域建筑面积 0.26 万平方米，陆域建筑面积 1.95 万平方米；其中，独立于大景区门票单独产生二次收益的建设部分占地面积合计 5.42 万平方米，建筑面积 1.72 万平方米，投资额 3.17 亿元，包括广告牌、停车场、商铺、水上娱乐城及游船、电瓶车等设施设备，其中用于出租的商铺占地面积 2.71 万平方米，建筑面积为 1.49 万平方米，投资额 0.81 亿元。该项目规划总投资为 9.03 亿元，建设期 2 年，项目运营期 13 年，已于 2018 年 8 月开工，原预计于 2021 年 12 月前竣工，但由于受新型冠状病毒疫情的影响，推迟了施工进度。截至 2021 年末，该项目已预付湖心观光游览区和湿地自然保护区工程款 5.60 亿元，募集资金均已使

用完，主体工程已完成，尚有游玩设施、辅助设施需要完善，预计 2023 年 12 月末完工并开始经营。

截至 2021 年末，公司有 2 个拟建的自营项目，分别为青州市级绿色公益性公墓建设项目和年产 1,000 万吨砂石骨料生产线项目，总投资分别为 2.60 亿元和 1.60 亿元，未来面临一定资本支出压力。

中诚信国际认为，公司自营项目受外部环境影响较大，资金回笼周期较长，后续运营情况需关注。

跟踪期内，由于环保停工整改，公司砂石销售收入大幅下降；由于无形资产摊销政策变化，当期砂石销售业务毛利率大幅提升

根据《青州市人民政府第二十七次政府常务会议纪要》（2018 年 9 月 4 日），公司子公司青州市城投生态环境工程有限公司（以下简称“城投生态”）开始承接青州市内所有废弃矿坑的修复治理复绿业务。2020 年以前，城投生态承接了江山废弃矿坑治理项目、云门山 1 号废弃矿坑治理项目、驼山废弃矿坑治理项目和邵庄镇韩李东地质环境恢复治理项目，治理过程中形成的矿产品开采经营收入归公司所有；上述项目政府未单独出具授权文件，公司亦未将岩矿经营权入账。2020 年，根据《青州市人民政府关于矿山地质环境恢复治理项目有关情况的通报》（2020 年 6 月 26 日），青州市国有资产监督管理局将青州市王府街道凤山矿区建筑用灰岩矿、青州市邵庄镇柏泉矿区建筑石料用灰岩矿、青州市邵庄镇陈黍矿区建筑石料用灰岩矿、青州市邵庄镇黄鹿矿区建筑石料用灰岩矿和青州市邵庄镇南山矿区建筑石料用灰岩矿等 6 个老矿山历史遗留下的大面积开采宕口治理及恢复工作交由城投生态负责，治理过程中形成的矿产品开采经营收入归公司所有。根据中天华伟矿评报[2020]第 1121 号~1126 号，上述 6 处岩矿经营权评估价值合计为 27.34 亿元，计入“无形资产”科目。

业务模式方面，公司对全市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一收购、统一加工、统一处置、

统一加工处置的石渣，主要用于市府市政重点工程，剩余石料进入市场运营，与上下游客户一般半年至一年结算一次。2021 年，公司前五大客户分别为青州市财政局、李红华、潍坊欣旺建材有限公司、青州市昌源建筑材料有限公司和青州市顺捷建材有限公司，其中青州市财政局的销售量约占总销售金额的一半。

表 10：截至 2021 年末公司砂石板块前五大下游客户情况
(万元、%)

客户名称	销售量	销售金额	金额占比
青州市财政局	99.35	6,457.57	49.85
李红华	31.48	2,046.21	15.80
潍坊欣旺建材有限公司	8.93	580.53	4.48
青州市昌源建筑材料有限公司	7.25	471.56	3.64
青州市顺捷建材有限公司	6.88	447.28	3.45
合计	153.89	10,003.15	77.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司实现砂石销售收入 1.30 亿元，较

上年减少了 2.07 亿元，主要是由于环保检查及整改，2021 年下半年砂石销售均处于停工状态，预计将于 2022 年 7 月复工。2020 年砂石销售业务毛利率为 2.60%，较上年大幅下降，主要是因为当年销售给青州市财政的售价较低。2021 年公司砂石销售业务毛利率为 43.28%，较上年大幅增加 40.68 个百分点，主要系因本期无形资产摊销政策由按照年限法直线摊销变更为按照实际销售砂石数量占可开采砂石储量总额的比例进行摊销导致。

截至 2021 年末，公司已完工 3 个矿山治理项目，面积合计 21.80 万平方米，累计开采石料 4.61 万吨；目前正在进行 5 个矿山的治理项目，面积 255.58 万平方米，2021 年开采石料 177.65 万吨，较去年大幅下降，主要受当期环保督察导致停工半年所致。截至 2021 年末，公司暂无有明确开工计划的储备项目。

表 11：截至 2021 年末公司已完工的矿山治理项目情况（万平方米、万吨）

项目名称	治理面积	累计开采石料量	开工时间	完工时间	经营权是否入账
江山废弃矿坑治理项目	11.01	1.83	2018.9	2018.9	否
云门山 1 号废弃矿坑治理项目	7.64	0.81	2019.3	2019.6	否
驼山废弃矿坑治理项目	3.15	2.03	2019.3	2019.6	否
合计	21.80	4.66	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2021 年末公司正在开采的矿山治理项目情况（万平方米、万吨）

项目名称	治理面积	累计开采石料量	2021 年开采石料量	建设周期	经营权是否入账
邵庄镇韩李东山地地质环境恢复治理项目	55.42	220.00	0	2018.9~2022.12	否
邵庄镇黄鹿矿区地质环境恢复治理项目	26.67	23.56	23.56	2020.3-2025.12	是
邵庄镇南文登地质环境恢复治理项目	107.98	50.87	50.87	2020.10-2034.12	是
邵庄镇南山地质环境恢复治理项目	32.22	137.4	68.97	2021.6-2035.12	是
邵庄镇柏泉地质环境恢复治理项目	33.29	45.45	34.25	2021.6-2032.12	是
合计	255.58	477.28	177.65	-	-

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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见

的 2019 年财务报告和经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2021 年财务报告。其中，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年和 2021 年财务数据采

用审计报告期末数，公司财务报表均按新会计准则编制，且均为合并口径。

2021 年以来公司收入规模及毛利率水平均有所增加，公司收到政府补助款金额小幅减少，经营性业务利润有所提升

公司营业总收入主要由土地整理、工程代建和砂石销售构成。2021 年，公司营业总收入为 16.14 亿元，较上年增加 1.46%，其中，土地整理业务当年实现收入 11.73 亿元，较上年增加 149.63%，系结算项目增加所致。工程代建业务亦是公司的主要收入来源，其中，2021 年工程代建项目收入为 0.99 亿元，较上年减少 72.87%，系结算项目减少所致；安置房代建收入 2.11 亿元，同比减少 49.76%，主要系 2021 年交房数量较去年下降所致。同期，公司

实现砂石销售收入 1.30 亿元，较上年减少 61.48%，系主要受公司 2021 年下半年环保督察停工整改所致。

毛利率方面，2021 年，公司营业毛利率为 7.39%，较上年增长 5.31 个百分点，主要系 2021 年砂石销售业务毛利率增加所致。具体来看，公司工程代建与土地整理业务均以成本加成的代建模式实施建设，2021 年，公司土地整理业务毛利率为 10.00%，同比未发生变动；工程代建业务毛利率为 9.71%，较上年增加 1.83 个百分点；同期，砂石销售业务毛利率为 43.28%，较上年大幅增加，主要系因本期无形资产摊销政策由按照年限法直线摊销变更为按照实际销售砂石数量占可开采砂石储量总额的比例进行摊销导致。

表 13：近年来公司主要板块营业收入及毛利率构成(亿元、%)

项目	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理	13.46	9.73	4.70	10.00	11.73	10.00
工程代建	2.95	8.83	7.85	7.88	3.10	9.71
砂石销售业务	1.55	50.01	3.36	2.60	1.30	43.28
其他	0.01	100.00	0.00	100.00	0.02	100.00
合计	17.97	13.09	15.91	7.39	16.14	12.71

注：工程代建收入包含工程项目代建收入和安置房销售收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用有所减少，费用控制能力有所提高。2021 年，公司期间费用为 2.67 亿元，较上年增加 14.65%。具体来看，2021 年公司财务费用 2.28 亿元，同比增加 8.65%，主要系当年融资规模增加使得利息支出增加较多所致；同期管理费用为 0.39 亿元，同比增加 69.39%，主要是由于融资咨询服务费增加所致。2021 年，公司期间费用率为 16.52%，较上年增加 1.90 个百分点，期间费用对利润侵蚀较大。

利润总额方面，公司承接的项目毛利率水平偏低，自身经营能力偏弱，利润总额对政府补助的依赖度较高。2021 年，公司利润总额为 2.66 亿元，较上年增长 2.12%，主要系砂石业务摊销政策变化导致该业务成本降低以及当期公允价值变动收益增加所致。2021 年公司利润总额主要由经营性业务利

润构成。同期，公司经营性业务利润为 2.84 亿元，包括政府补助款 4.04 亿元，系公司及子公司青州恒瑞投资发展有限公司收到的财政局下发的企业发展资金专项补贴，政府补助较上年减少 0.22 亿元，但仍对公司利润形成重要支撑。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
销售费用	-	-	-
管理费用	0.26	0.23	0.39
财务费用	2.62	2.10	2.28
期间费用合计	2.88	2.33	2.67
期间费用率(%)	16.02	14.62	16.52
利润总额	2.91	2.61	2.66
经营性业务利润	1.31	2.64	2.84
其中：其他收益	2.14	4.26	4.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

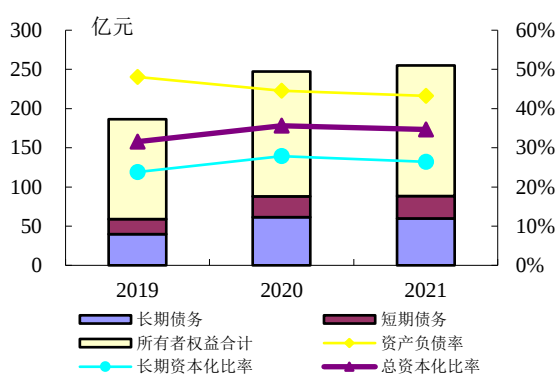
跟踪期内公司资产规模和所有者权益规模均有所

增长，受有息债务规模大幅增长影响，公司总资本化比率有所提升；同时，公司资产中开发成本及土地使用权占比较大，资产流动性偏弱

近年来，随着青州市政府大力推进旧城改造工程，公司的经营发展规模不断扩大，资产及负债总额呈不断增长趋势。截至 2021 年末，公司总资产为 293.74 亿元，较上年末增长 2.27%；总负债为 127.01 亿元，较上年末减少 0.68%；所有者权益为 166.74 亿元，较上年末增长 4.64%，主要系资本公积和未分配利润的增长所致。同期末，公司实收资本为 1.20 亿元，资本公积为 127.19 亿元，较上年增长 3.88%，主要系 2021 年青州市财政局分别拨付权益性资金合计 2.83 亿元至公司、拨付 1.92 亿元至公司二级子公司青州恒瑞投资发展有限公司（以下简称“青州恒瑞”），计入资本公积。2021 年末，公司未分配利润为 17.31 亿元，同比增长 16.26%。

从杠杆水平来看，受所有者权益增加影响，2021 年末，公司资产负债率为 43.24%，较上年末减少 1.28 个百分点；总资本化比率为 34.64%，较上年末减少 0.97 个百分点。

图 1：2019~2021 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从资产结构来看，公司资产主要由流动资产构成，截至 2021 年末，公司流动资产为 208.36 亿元，占期末资产总额的比重为 70.93%，主要包括货币资金、存货、其他应收款和应收账款。具体来看，截至 2021 年末，公司货币资金为 3.03 亿元，其中受

限货币资金为 2.24 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款，以及银行承兑汇票保证金；同期末，公司存货为 162.01 亿元，较上年增加 6.28%，主要系开发成本 109.01 亿元和拟开发土地使用权 51.93 亿元，其中，29.16 亿元土地使用权、4.26 亿元房屋和 1.32 亿元管网被用于借款抵押。公司所持有土地使用权均以出让方式取得，并已向青州市国土资源局足额缴纳土地出让金，且所有土地使用权均已办理了相应土地权证。为促进公司安置房建设工程的稳步实施，在缴纳土地出让金后，青州市人民政府会委托当地财政部门将该笔款项拨付予公司用于安置房建设。2021 年末，公司其他应收款为 26.23 亿元，较上年末减少 6.36%，主要系应收政府相关部门款项 22.03 亿元，前五大其他应收款金额合计 24.03 亿元，占科目余额的 91.41%，包括对民营企业山东港天物流有限公司往来款合计 0.45 亿元，已计提坏账 0.04 亿元，后续回收情况需关注。同期末，公司应收账款为 14.93 亿元，包括对青州市财政局应收账款 13.78 亿元，账龄主要为 1 年内，占科目余额的 91.97%；应收账款较上年末增长 5.31%，主要系因公司工程量增长，与建设委托方资金结算不及时所致。公司项目主要委托方为青州市政府，因此应收账款回收风险可控，但上述资产的逐年增长对公司资产流动性造成一定不良影响，中诚信国际将对公司应收款项的回收情况保持关注。

表 15：截至 2021 年末公司其他应收款前五大情况（亿元、%）

债务单位名称	账面余额	占比	账龄	款项性质
青州市财政局	18.22	69.32	0-2 年	往来款
青州市基础设施建设资金运行中心	3.41	12.98	1-2 年	往来款
青州市云门旅游置业发展有限公司	1.06	4.05	0-5 年	往来款
青州市国土资源局	0.88	3.34	3-5 年	保证金
山东港天物流有限公司	0.45	1.72	0-5 年	往来款
合计	24.03	91.41	-	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

非流动资产方面，截至 2020 年末，公司非流动资产为 83.72 亿元，主要由投资性房地产和无形资产构成。同期，公司投资性房地产为 56.70 亿元，

较上年末增长 0.16%，主要为公司 2018 年从存货科目转入投资性房地产科目的土地使用权。该部分土地原账面价值为 27.10 亿元，近几年青州市土地价值增长，截至 2021 年末，该部分土地使用权账面价值为 54.81 亿元；截至 2021 年末，公司投资性房地产中 26.54 亿元的土地使用权被用于为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，8.24 亿元土地使用权和 34.78 亿元房屋被用于借款担保。2021 年末，公司无形资产为 26.07 亿元，主要系 2020 年政府注入的矿山经营权，初始评估价值 27.34 亿元，2021 年计提摊销 0.24 亿元。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	1.54	4.52	3.03
应收账款	10.85	14.18	14.93
其他应收款	25.00	28.01	26.23
存货	144.67	152.44	162.01
投资性房地产	56.57	56.61	56.70
无形资产	0.00	26.07	25.83
总资产	245.59	287.21	293.74

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债结构方面，公司总负债主要由非流动负债构成。截至 2021 年末，公司非流动负债为 69.80 亿元，占期末总负债的比重为 54.96%，主要包括长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。同期末，公司长期借款为 17.42 亿元，较上年增加 4.84%，主要系日照银行股份有限公司潍坊青州支行、潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行以及山东青州农村商业银行股份有限公司等对公司新增了 4.50 亿元的抵押贷款和 0.36 亿元的质押贷款所致，新增借款利率介于 4.35%~7.50%之间；2021 年末，公司应付债券为 15.85 亿元，较上年减少 19.89%，主要系公司于 2017 年发行的“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”以及 2020 年发行的“20 青州专项债/20 青州债”，以上三只债券期限分别为 7 年期、7 年期和 7（5+2）年期，发行利率分别为 6.40%、6.80%和 7.00%。截至 2021 年末，公司长期应付款为 20.90 亿元，其中包括向潍坊高端产业投资有限公司和潍坊市保障性住房建设投资有限公司借款 15.49 亿元，以及地方政府

专项债券 3.38 亿元，主要用于云门山棚改项目；同期，公司其他非流动负债为 8.56 亿元，较上年增加 11.73%，主要系当期新增的与信托、资管等机构的借款，综合资金成本在 7%~13%左右，期限在 1~3 年左右。

截至 2021 年末，公司流动负债为 57.21 亿元，占期末总负债的比重为 45.04%，主要由其他应付款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。具体来看，截至 2021 年末，公司其他应付款为 23.05 亿元，较上年末增加 5.66%，主要系对山东华业地产开发有限公司等民营企业往来款项，前五大单位往来款合计 5.95 亿元，占其他应付款期末余额合计数的比例为 26.58%，其他应付款往来对象比较分散。截至 2021 年末，公司其他流动负债为 8.02 亿元，较上年增加 862.45%，主要系当期新增的信托等非标借款。同期末，公司一年内到期的非流动负债为 15.46 亿元，较上年末减少 30.94%，主要以一年内到期的银行借款、应付债券和其他非流动负债为主。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司总债务为 85.01 亿元，较上年末减少了 3.56%。其中，短期债务为 28.44 亿元，长期债务为 56.56 亿元，短期债务占总债务的比率为 33.46%，同比增长 3.25 个百分点；截至 2021 年末，公司货币资金为 3.03 亿元（含受限货币资金 2.14 亿元），公司面临较大的短期偿债压力。

中诚信国际认为，随着股东注资以及业务的推进，公司资产及负债规模均有所增长，有息债务规模增长较快，鉴于公司资产流动性偏弱，可用货币资金不足，公司面临较大的短期偿债压力，中诚信国际将对此保持关注。

跟踪期内公司 EBITDA 对债务本息覆盖能力进一步削弱，可用货币资金规模较小，备用流动性不足，公司面临较大的短期偿债压力

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动净现金流为 4.04 亿元，较上年增加 2.39 亿元。但经营活动净现金流对债务本息覆盖能力仍然较弱，2021 年末，公司经营活动净现金/总债务为 0.05 倍，

较上年增加 0.03 倍；经营活动净现金流利息覆盖倍数为 0.59 倍，较上年提升 0.34 倍。

获现能力方面，公司利润总额中投资性房地产产生的公允价值变动损益占比很高，在计算 EBITDA 构成时统一将其剔除，剔除后，2021 年公司 EBITDA 为 5.00 亿元，较上年减少 13.30%。且由于公司债务本息规模较大，跟踪期内 EBITDA 对债务本息覆盖能力进一步减弱，2021 年，公司总债务/EBITDA 为 16.99 倍，较上年增长 1.72 倍；EBITDA 利息保障系数为 0.74 倍，较上年减少 0.14 倍。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021
短期债务	18.97	26.62	28.44
长期债务	39.84	61.52	56.56
总债务	58.81	88.14	85.01
货币资金/短期债务	0.08	0.17	0.11
EBITDA/短期债务	0.20	0.22	0.18
经营活动净现金流	-4.34	1.65	4.04
经营活动净现金/总债务	-0.07	0.02	0.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.67	0.25	0.59
EBITDA	3.87	5.77	5.00
总债务/EBITDA	15.18	15.27	16.99
EBITDA 利息倍数	0.59	0.88	0.74

注：EBITDA 中已扣除投资性房地产的公允价值变动损益。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从债务分布来看，公司 2022 年~2026 年及以后需偿还债务分别为 28.84 亿元、19.84 亿元、9.40 亿元、4.08 亿元和 23.25 亿元，公司 2022~2023 年到期债务规模较大，截至 2021 年末公司可用货币资金仅 3.03 亿元，其中受限规模为 2.24 亿元，具有一定的短期偿债压力。中诚信国际将持续关注公司对到期债务的资金安排情况。

表 18：截至 2021 年末公司债务到期分布（亿元）

到期年份	2022	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	28.44	19.84	9.4	4.08	23.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得银行授信总额 26.21 亿元，均已使用，备用流动性不足。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值 87.01 亿元，包括用于融资抵押的土地使

用权 83.54 亿元和受限货币资金 2.14 亿元，占当期末公司资产总额的 29.62%。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 27.12 亿元，占当期末所有者权益合计的比重为 16.27%，其中，对民营企业担保余额 14.65 亿元，此外青州市天安化工有限公司原为民企，2020 年因环保问题停产改造，2021 年被青州市基础设施建设投资中心收购控股，目前仍有多笔担保诉讼和被执行案件。另外值得注意的是，被担保青州市永力电机有限公司、山东中辰电力设备有限公司以及潍坊长安铁塔股份有限公司等民企均已出现逾期、关注类贷款，潍坊长安铁塔股份有限公司、青州益能热电有限责任公司等民企已被纳入失信被执行人名单，公司对上述四家民企的担保余额合计 5.80 亿元。考虑到宏观经济增速放缓，中小企业抗风险能力下降，公司的代偿风险值得关注。

表 19：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额	被担保人性质
青州市宏利水务有限公司	7.36	国企
山东华邦建设集团有限公司	4.30	民营
潍坊长安铁塔股份有限公司	3.35	民营
青州尧王制药有限公司	2.75	民营
青州市瑞通投资发展有限公司	1.80	国企
潍坊水务投资有限责任公司	1.54	国企
青州锦程建设投资发展有限公司	1.40	民营
青州市永力电机有限公司	1.35	民营
山东中辰电力设备有限公司	0.99	民营
青州市天安化工有限公司	0.86	国企
海晟国际融资租赁有限公司	0.81	国企
青州浩中市政工程有限公司	0.20	民营
青州益能热电有限责任公司	0.11	民营
青州市振盛建材有限公司	0.10	民营
山东瑞龙旅游文化有限公司	0.10	国企
青州市顺捷建材有限公司	0.10	民营
合计	27.12	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供资料，截至 2022 年 5 月 27 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息，但公司征信报告显示公司有一笔展期的农发行借款，借款余额 2,100 万元，到期日为 2022 年 6 月 7 日，已正常偿还；另外，公司作为保证人/反担保人存在 30.09 亿元其他借贷交易还款责任，其中关注类约为 3.07 亿

元；同时公司存在担保交易余额 5 亿元，其中关注类担保交易还款责任余额 7,000 万元，以上关注类余额系青州市永力电机有限公司、青州尧王制药有限公司、山东中辰电力设备有限公司以及潍坊长安铁塔股份有限公司等被担保企业出现关注类贷款所致。

外部支持

跟踪期内，公司作为青州市最重要的土地开发整理及保障性住房投融资和建设主体，得到了青州市政府在资金等方面的大力支持

2021 年，根据青州市财政局《青州市财政局关于下达青州市城市建设投资开发有限公司企业发展资金专项补贴的通知》和《青州市财政局关于拨付青州恒瑞投资发展有限公司权益性资金及营运资金专项补贴的通知》，2021 年公司和公司二级子公司青州恒瑞分别收到财政补贴款 2.90 亿元和 1.14 亿元，计入“其他收益”，以此为主形成的经营性业

务利润是公司最重要的利润来源。2021 年青州市财政局分别拨付权益性资金合计 2.83 亿元和 1.92 亿元至公司及公司和公司二级子公司青州恒瑞投资发展有限公司，增加公司资本公积。

偿债保障措施

本次跟踪的债项之一“20 青州专项债/20 青州债”采用土地使用权抵押担保方式增信，公司以其存货中的 8 宗、面积 129.15 万平方米、评估价值为 26.54 亿元的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，土地性质均为出让地，土地用途包括商业和住宅等。

公司通过适当的法律程序将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，相关不动产抵押手续已于 2020 年 6 月办理完毕，以保障“20 青州专项债/20 青州债”的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。

表 20：截至 2021 年末“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产情况

序号	土地权证编号	坐落位置	用地性质	土地用途	土地面积 (万平方米)	评估价值 (万元)
1	青国用(2013)第 03462 号	青州市南环路南侧	出让	商住	12.30	27,852.49
2	青国用(2013)第 012034 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	32,814.63
3	青国用(2013)第 012035 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	32,814.63
4	青国用(2013)第 03465 号	青州市南环路北侧	出让	商住	11.08	26,039.08
5	青国用(2013)第 03461 号	青州市南环路南侧	出让	商住	13.33	30,208.56
6	青国用(2012)第 01025 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	28.23	45,183.30
7	青国用(2011)第 01097 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	29.31	46,918.78
8	青国用(2009)第 03133 号	云门山办事处下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	14.90	23,616.51
合计	-	-	-	-	129.15	265,447.98

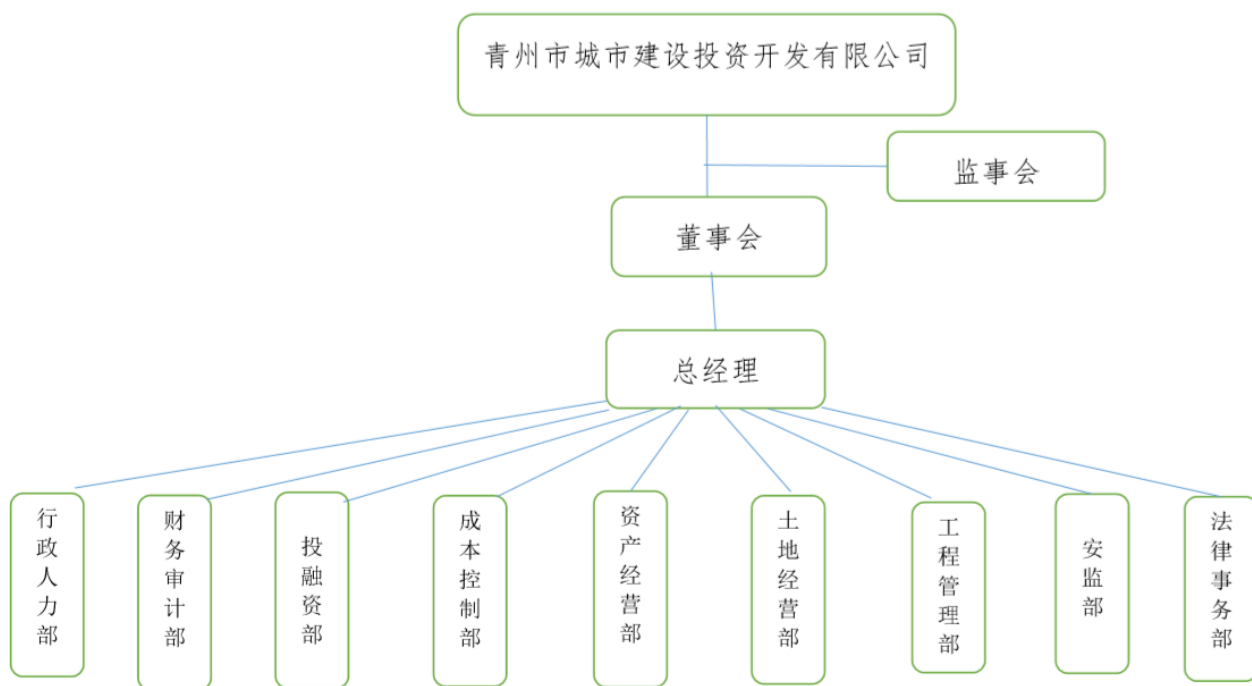
资料来源：《国有土地使用权抵押合同》

评级结论

综上所述，中诚信国际维持青州市城市建设投资开发有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的信用等级为 **AA**；维持“20 青州专项债/20 青州债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：青州市城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

青州市国有资产监督管理局				
↓				
青州市城市建设投资开发有限公司				
↓				
序号	子公司名称	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
1	青州恒瑞投资发展有限公司	100		划拨
2	青州市城投生态环境工程有限公司		100	划拨
3	青州恒润建设投资发展有限公司		100	划拨
4	青州市九鼎莲花山公墓有限公司		100	投资设立
5	青州市山水园林工程有限公司	100		划拨
6	中科坤泰（青州）装配式建筑科技有限公司	51		投资设立



资料来源：公司提供

附二：青州市城市建设投资开发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	15,403.95	45,220.38	30,299.04
应收账款	108,471.77	141,767.46	149,297.41
其他应收款	250,019.72	280,081.14	262,269.50
存货	1,446,749.88	1,524,406.86	1,620,125.91
长期投资	2,625.00	4,928.19	19,201.60
在建工程	0.00	2,652.30	5,650.97
无形资产	0.00	260,729.81	258,345.58
总资产	2,455,851.35	2,872,134.11	2,937,435.67
其他应付款	408,392.58	218,190.84	230,547.29
短期债务	189,664.32	266,233.85	284,415.93
长期债务	398,399.76	615,170.07	565,634.69
总债务	588,064.07	881,403.92	850,050.61
总负债	1,180,645.51	1,278,723.20	1,270,065.42
费用化利息支出	25,545.17	19,247.16	21,784.08
资本化利息支出	39,666.45	46,650.94	46,268.04
实收资本	12,000.00	12,000.00	12,000.00
少数股东权益	0.00	91.31	84.02
所有者权益合计	1,275,205.84	1,593,410.91	1,667,370.26
营业总收入	179,669.44	159,096.23	161,417.79
经营性业务利润	13,149.78	26,419.20	28,437.50
投资收益	0.46	0.00	106.11
净利润	24,458.10	24,992.27	26,476.89
EBIT	54,654.84	45,322.67	48,412.68
EBITDA	38,733.27	57,716.10	50,038.31
销售商品、提供劳务收到的现金	174,318.69	75,893.76	126,948.44
收到其他与经营活动有关的现金	412,073.15	437,993.99	643,938.05
购买商品、接受劳务支付的现金	167,942.96	66,682.67	166,049.24
支付其他与经营活动有关的现金	459,852.01	424,645.99	556,716.56
吸收投资收到的现金	0.00	17,500.02	47,482.45
资本支出	10.32	2,725.09	2,884.54
经营活动产生现金净流量	-43,433.62	16,509.70	40,446.93
投资活动产生现金净流量	-718.86	-3,751.61	-17,051.84
筹资活动产生现金净流量	45,049.52	16,053.34	-55,711.43
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	13.09	7.40	12.71
期间费用率(%)	16.02	14.62	16.52
应收类款项/总资产(%)	14.60	14.69	14.01
收现比(%)	0.97	0.48	0.79
总资产收益率(%)	2.25	1.69	1.67
资产负债率(%)	48.07	44.52	43.24
总资本化比率(%)	31.56	35.61	33.77
短期债务/总债务(%)	0.32	0.30	0.33
FFO/总债务(X)	0.06	0.07	0.06
FFO利息倍数(X)	0.56	0.87	0.73
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.67	0.25	0.59
总债务/EBITDA(X)	15.18	15.27	16.99
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.22	0.18
货币资金/短期债务(X)	0.08	0.17	0.11
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.59	0.88	0.74

注：1、中诚信国际根据公司2019年~2021年审计报告整理；2、中诚信国际将公司“其他非流动负债”、“长期应付款”、“其他流动负债”纳入有息债务核算、2019年“应付债券”中实际于2020年到期的部分纳入短期债务核算；3、EBITDA中已扣除投资性房地产的公允价值变动损益。

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。