



泰安市泰山投资有限公司 主动评级报告

信用等级：AA-_{pi} 信用展望：稳定
评级时间：2021年10月28日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	3335.30	3651.50	3763.90	3766.50
一般公共预算收入(亿元)	207.24	19.53	124.70	129.70
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	53.32	65.24	58.61	75.26
资产总额(亿元)	843.14	969.95	1084.97	1111.37
所有者权益(亿元)	283.92	300.96	341.10	342.06
短期债务(亿元)	25.10	58.48	68.42	68.32
全部债务(亿元)	150.35	176.48	261.97	276.59
营业总收入(亿元)	41.38	63.48	79.38	27.27
利润总额(亿元)	4.03	2.57	7.36	1.31
EBITDA(亿元)	14.34	15.84	22.17	-
经营净现金流(亿元)	-19.08	3.82	-84.56	10.17
营业毛利率(%)	13.73	11.92	12.26	13.06
EBIT利润率(%)	28.32	19.77	23.77	-
总资产报酬率(%)	1.44	1.38	1.84	-
资产负债率(%)	66.33	68.97	68.56	69.22
全部债务资本化比率(%)	34.62	36.96	43.44	44.71
流动比率(倍)	2.54	2.31	2.50	2.47
现金类资产/短期债务(倍)	2.12	1.12	0.86	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	10.48	11.15	11.82	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.44	1.26	1.15	-

资料来源：公开资料，公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责条款：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

泰安市泰山投资有限公司（以下简称“公司”或“泰山投资”）成立于2006年3月，唯一股东为泰安市泰山财金投资集团有限公司，实际控制人为泰安市财政局。公司是泰安市城市基础设施项目的投资建设和运营主体，主要从事基建和保障房建设、燃气、房地产开发运营、土地整理、索道、担保及供水等业务。短期内公司主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面，公司基建和保障房项目回购资金纳入泰安市财政预算，回款保障性好，同时2014年及以前的建设资金基本纳入地方政府债务系统，由地方债资金偿还；公共事业业务处于亏损状态，主要依靠政府补贴弥补亏损；房地产已完工项目已基本售罄，回款情况较好，未来投资规模较大；土地开发业务资金压力可控，目前已无正在整理的土地。整体经营风险很低。财务方面，公司资产质量一般，盈利能力较弱，筹资压力尚可。公司债务规模增长较快，债务负担一般，但现金类资产对短期债务保障程度尚可，财务风险较低。外部支持有很强增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AA-_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位：公司是泰安市本级最重要的基础设施项目投资建设和运营主体，在泰安市基础设施建设中处于垄断地位，区域地位显著。

●基建及保障房建设业务：基建方面，公司基建项目采用工程施工模式，即通过政府指定以及市场化招投标方式获得施工项目，项目完工后，根据结算金额确认收入；一般情况下，公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，具体项目建设由项目实施主体自行招标。项目建设资金来源于公司自筹和泰安市财政局拨付，2014年及以前采用BT模式，项目融资基本纳入地方政府债务系统（约192.24亿元），2015年以来由地方债资金偿还，且基本均已回款。近三年来主要完工项目为高铁新区建设工程，该项目累计投资30亿元，已投资28.28亿元，截至2021年3月末，已回款9.30亿元，回款速度

较慢；在建工程方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建基建项目预计总投资 228.24 亿元，尚需投资 47.37 亿元；保障房方面，公司采取政府购买服务的业务模式，公司和山东省财金发展有限公司作为联合体与政府签订购买协议，财政局将按时支付购买协议的各项资金，建设资金已在财政预算中统筹安排，纳入财政预算。整体看，公司基建和保障房项目回购资金纳入泰安市财政预算，回款保障性好，整体风险很低。

●公共事业业务：公司燃气业务主要由下属二级子公司泰安市泰山燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）负责，拥有区域燃气特许经营权，通过建设管网，将对外采购的天然气输送供居民使用，目前在泰安市的市场占有率为 95%，在当地市场处于主导地位。公司气源结构比较集中，主要为中石油、中石化，供应来源稳定，但对主要供应商议价能力较弱。近年来泰安市物价局多次调整天然气销售价格，公司燃气销量及业务毛利率有所波动，考虑到该业务具有很强的区域垄断优势，整体风险很低。供水业务方面，截至 2021 年 3 月，自来水公司拥有水厂 3 座，设计供水能力为 21 万吨/日，供水面积 110 多平方公里，承担泰安市城区 99% 的供水任务。公司供水业务收入规模不大，近年来供水量及售水量较为稳定，但由于管网折旧及日常维护成本较高等原因，供水业务持续处于亏损状态，主要依靠政府补贴弥补亏损。供热业务方面，主要由泰安市泰山城区热力公司（以下简称“泰山热力”）负责，截至 2021 年 3 月末，公司拥有 3 个区域供热站和 3 个调峰锅炉房，供热管网长度 1,025 公里，占泰安市区供热总面积的 80%，供热业务终端售价受政府调控而偏低，因此处于常年亏损状态。

●房地产开发运营业务：公司住宅集中于泰安市，覆盖高中低档商品房。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目已基本售罄，累计投资 84 亿元，累计回笼资金 88.39 亿元，回款情况较好。公司主要在拟建项目总投资概算 60.80 亿元，尚需投资 11.83 亿元，预计于 2022 年完成投资，资本支出压力尚可。

●土地开发业务：业务模式以受托开发为主，对泰安市国土局等相关部门征用收购的土地进行整理开发，变成熟地后，由泰安市国土局进行招拍挂，通过泰安市财政局返还土地出让收入。2018~2020 年，公司完成土地出让面积分别为 117.06 亩、149.82 亩和 227.99 亩，已收到政府实际拨付土地整理收益款分别为 1.40 亿元、0.97 亿元和 3.04 亿元，回款情况尚可。截至 2021 年 3 月末，公司无正在整理的土地。

●索道业务：公司主要负责泰山中天门、桃花源和后石坞等三条客运索道的安全运营、维护和管理。索道业务收入主要是索道票面收入，营业成本主要是上缴财政的门票收入、固定资产折旧及人工成本，2020 年受疫情影响收入下降。

●发展战略：公司业务结构多元，在增加竞争力的同时，亦增加管理难度。截至 2021 年 3 月末，公司在拟建项目预计总投资约为 289.04 亿元，尚需投

资 59.20 亿元，面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：近年来泰安市经济保持增长态势，但增速明显放缓，2020 年全市实现 GDP2,766.5 亿元，体量很大，按可比价格计算，同比增长 3.5%。财力方面，2020 年泰安市实现一般公共预算收入 229.2 亿元，财力对政府性基金收入和上级补助收入依赖较大，稳定性一般，但规模很大。2020 年末，泰安市政府债务余额 637.90 亿元，目前仍处于较重水平。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产以货币资金、其他应收款和由土地形成的存货等流动资产为主，其他应收款主要为关联方公司及其他国有企业的往来款，对公司资金存在一定占用。非流动资产以城市基础设施代建业务形成的在建工程为主。公司资产整体流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司经营性业务利润规模很小，2021 年上半年转为亏损，利润总额主要依靠政府补助和投资收益，整体盈利能力较弱。近年来公司经营活动现金持续表现波动较大，主要受往来款收入影响所致；受投资推进影响，公司投资活动现金持续表现为净流出状态，截至 2021 年 6 月末，公司共获得银行授信 187.94 亿元，尚未使用额度 45.45 亿元，流动备用性一般，筹资压力尚可。

●资本结构和偿债指标：伴随在拟建项目的持续推进，公司近年来债务规模增长较快，大部分为长期债务，债务负担小幅加重，目前处于行业一般水平。偿债指标方面，短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较差。截至 2021 年 3 月末，公司旗下担保公司对外担保余额为 32.56 亿元，累计担保代偿额 1.90 亿元；除担保业务外公司对外担保 7.81 亿元，整体看存在一定代偿风险。

■ 外部支持

公司是泰安市最重要的市级城投企业，在泰安市基础设施建设中处于垄断地位，区域地位显著。从历史支持情况来看，泰安市政府通过财政补贴等多种形式对公司进行支持，2020 年因政府对子公司增资等影响，公司资本公积增加 31.83 亿元，并获得政府补助 2.89 亿元。整体看，外部支持对公司具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对泰安市泰山投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。