

# 信用评级公告

联合〔2023〕5088号

联合资信评估股份有限公司通过对新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21新泰小微债/21新泰01”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“22新泰专项债01/22新泰01”和“23新泰专项债02/23新泰02”的信用等级为AAA，“23新泰专项债01/23新泰01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

# 新泰市统筹城乡发展集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 项目                   | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|----------------------|------|------|------|------|
| 新泰市统筹城乡发展集团有限公司      | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 瀚华融资担保股份有限公司         | AA+  | 稳定   | AA+  | 稳定   |
| 21 新泰小微债/21 新泰 01    | AA+  | 稳定   | AA+  | 稳定   |
| 中合中小企业融资担保股份有限公司     | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 22 新泰专项债 01/22 新泰 01 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 23 新泰专项债 01/23 新泰 01 | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 重庆三峡融资担保集团股份有限公司     | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 23 新泰专项债 02/23 新泰 02 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

## 跟踪评级债项概况：

| 债券简称                 | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|----------------------|---------|---------|------------|
| 21 新泰小微债/21 新泰 01    | 4.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2025/04/30 |
| 22 新泰专项债 01/22 新泰 01 | 7.50 亿元 | 7.50 亿元 | 2029/10/21 |
| 23 新泰专项债 01/23 新泰 01 | 0.50 亿元 | 0.50 亿元 | 2030/05/08 |
| 23 新泰专项债 02/23 新泰 02 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2030/05/08 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日系假设投资者不行使回售选择权的到期日

评级时间：2023 年 6 月 25 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                      | 版本          |
|---|-------------|
| <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>        | V4.0.202208 |
| <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a> | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要负责新泰市新农村建设和城乡基础设施建设。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其业务在新泰市具有一定专营优势，持续获得政府支持。同时，联合资信也关注到公司资金存在较大占用、自营项目未来资金支出压力较大且收益实现情况有待关注以及短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“21 新泰小微债/21 新泰 01”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）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，瀚华担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保可有效增强上述债券的偿付安全性。

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）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，中合中小担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强上述债券的偿付安全性。“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）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，重庆三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强上述债券的偿付安全性。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

随着代建业务、保障房及商品房业务的不断推进，公司业务规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 新泰小微债/21 新泰 01”的信用等级为 AA+，“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”的信用等级为 AAA，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容     | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果           |
|----------|------|-------|---------|----------------|
| 经营风险     | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3              |
|          |      |       | 行业风险    | 3              |
|          |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2              |
|          |      |       | 企业管理    | 3              |
|          |      |       | 经营分析    | 2              |
| 财务风险     | F3   | 现金流   | 资产质量    | 4              |
|          |      |       | 盈利能力    | 3              |
|          |      |       | 现金流量    | 1              |
|          |      | 资本结构  | 3       |                |
|          |      | 偿债能力  | 3       |                |
| 指示评级     |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素   |      |       |         | -              |
| 个体信用等级   |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素 |      |       |         | +2             |
| 评级结果     |      |       |         | AA             |

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

同业比较：

| 主要指标           | 公司        | 公司 1      | 公司 2      | 公司 3      |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 数据时间           | 2022 年(底) | 2021 年(底) | 2022 年(底) | 2022 年(底) |
| GDP(亿元)        | 629.50    | 908.82    | 805.50    | 1002.10   |
| 一般预算收入(亿元)     | 35.40     | 50.10     | 60.57     | 98.27     |
| 资产总额(亿元)       | 305.91    | 101.92    | 110.83    | 278.20    |
| 所有者权益(亿元)      | 110.83    | 44.85     | 56.19     | 102.47    |
| 营业总收入(亿元)      | 31.01     | 3.62      | 11.06     | 24.54     |
| 利润总额(亿元)       | 1.80      | 1.13      | 0.92      | 0.85      |
| 资产负债率(%)       | 63.77     | 56.00     | 49.30     | 63.17     |
| 全部债务资本化比率(%)   | 53.99     | 50.25     | 48.59     | 57.46     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 28.22     | 26.92     | 11.14     | 17.56     |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.24      | 0.57      | 1.56      | 1.21      |

注：公司 1 为山东威城控股集团有限公司，公司 2 为诸城安邦建设有限公司，公司 3 为寿光市城市建设投资开发有限公司  
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

优势

1. 持续获得政府支持。公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，跟踪期内持续获得新泰市政府在财政补贴及资产划拨等方面的支持。

2. 担保增信可有效提升债券的偿付安全性。瀚华担保为“21 新泰小微债/21 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合中小担保为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡担保为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提升上述债券偿付安全性。

关注

1. 资金存在较大占用。公司资产中应收类款项规模较大，合计占比 40.82%，对资金形成较大占用。

2. 自营项目面临较大的资金支出压力且未来收益情况存在一定不确定性。截至 2022 年底，公司在建自营项目未来仍需投入资金合计 45.43 亿元，未来资金支出压力较大且项目未来收益情况受建设进度和招商引资情况存在一定不确定性。

3. 短期偿付压力较大。2022 年底，公司全部债务 130.06 亿元，其中，短期债务 49.11 亿元；现金短期债务比为 0.34 倍，公司短期偿付压力较大。

主要财务数据：

| 项目           | 合并口径   |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
|              | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 现金类资产(亿元)    | 22.29  | 17.69  | 16.85  |
| 资产总额(亿元)     | 270.02 | 288.74 | 305.91 |
| 所有者权益(亿元)    | 106.41 | 108.02 | 110.83 |
| 短期债务(亿元)     | 48.00  | 49.30  | 49.11  |
| 长期债务(亿元)     | 72.96  | 87.78  | 80.95  |
| 全部债务(亿元)     | 120.96 | 137.08 | 130.06 |
| 营业总收入(亿元)    | 23.34  | 27.33  | 31.01  |
| 利润总额(亿元)     | 1.83   | 1.40   | 1.80   |
| EBITDA(亿元)   | 4.80   | 5.02   | 4.61   |
| 经营性净现金流(亿元)  | 2.23   | -5.64  | 8.63   |
| 营业利润率(%)     | 11.83  | 12.14  | 11.64  |
| 净资产收益率(%)    | 1.43   | 1.36   | 1.57   |
| 资产负债率(%)     | 60.59  | 62.59  | 63.77  |
| 全部债务资本化比率(%) | 53.20  | 55.93  | 53.99  |
| 流动比率(%)      | 243.78 | 253.34 | 216.56 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.48   | -6.17  | 7.64   |
| 现金短期债务比(倍)   | 0.46   | 0.36   | 0.34   |

分析师：张婧茜 张婷婷  
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](http://www.lhratings.com)

|                |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.07   | 1.23   | 1.24   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.22  | 27.33  | 28.22  |
| <b>公司本部</b>    |        |        |        |
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 资产总额(亿元)       | 205.77 | 215.33 | 219.74 |
| 所有者权益(亿元)      | 91.36  | 92.33  | 93.31  |
| 全部债务(亿元)       | 80.10  | 90.70  | 78.92  |
| 营业总收入(亿元)      | 6.58   | 8.99   | 11.94  |
| 利润总额(亿元)       | 0.91   | 0.94   | 0.97   |
| 资产负债率(%)       | 55.60  | 57.12  | 57.54  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 46.72  | 49.56  | 45.82  |
| 流动比率(%)        | 273.45 | 275.28 | 278.74 |
| 经营现金流动负债比(%)   | -0.76  | -15.08 | 17.69  |
| 现金短期债务比(%)     | 0.23   | 0.10   | 0.10   |

注：1 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 评级历史：

| 债项简称                 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|----------------------|------|------|------|------------|------------|---|----------------------|
| 23 新泰专项债 02/23 新泰 02 | AAA  | AA   | 稳定   | 2023/03/14 | 张婧茜<br>张婷婷 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 23 新泰专项债 01/23 新泰 01 | AA   | AA   | 稳定   | 2023/03/14 | 张婧茜<br>张婷婷 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 22 新泰专项债 01/22 新泰 01 | AAA  | AA   | 稳定   | 2022/08/25 | 张婧茜<br>张婷婷 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 新泰小微债/21 新泰 01    | AA+  | AA   | 稳定   | 2022/06/23 | 张婧茜<br>张婷婷 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 21 新泰小微债/21 新泰 01    | AA+  | AA   | 稳定   | 2020/06/29 | 兰迪<br>李颖   | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | <a href="#">阅读原文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 新泰市统筹城乡发展集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变动。截至 2022 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 1.80 亿元，注册资本剩余未缴部分出资截止期限为 2030 年 11 月 19 日，新泰市财政局持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务。

截至 2022 年底，公司本部内设综合部、资产运营部、项目管理部、投融资部和财务部共 5 个职能部门；公司纳入合并范围一级子公司共 28 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 305.91 亿元，所有者权益 110.83 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 31.01 亿元，利润总额 1.80 亿元。

公司注册地址：山东省泰安市新泰市青云街道东周路以东，青龙路以北 1 幢；法定代表人：杨敏。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况

| 债券名称                 | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限<br>(年) |
|----------------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 21 新泰小微债 /21 新泰 01   | 4.00         | 4.00         | 2021/04/30 | (3+1)     |
| 22 新泰专项债 01/22 新泰 01 | 7.50         | 7.50         | 2022/10/21 | 7         |
| 23 新泰专项债 01/23 新泰 01 | 0.50         | 0.50         | 2023/05/08 | (3+4)     |
| 23 新泰专项债 02/23 新泰 02 | 6.00         | 6.00         | 2023/05/08 | 7         |

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年底，“21 新泰小微债/21 新泰 01”募集资金中 1.60 亿元已用于补充营运资金，2.33 亿元已经以委托贷款形式投放给小微企业使用，0.036 亿元已用于支付承销费，剩余 0.034 亿元存放于交通银行委托专户中。跟踪期内，公司已按时支付“21 新泰小微债/21 新泰 01”利息。“21 新泰小微债/21 新泰 01”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”募集资金总额为 7.50 亿元，其中，5.50 亿元已按约定用于泰山汽车智能制造产业基地一期建设项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元已用于补充营运资金。“22 新泰小微债/22 新泰 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”尚未至还本付息日。“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”募集资金共 6.50 亿元，其中 5.50 亿元已按约定用于募投项目，1.00 亿元已用于补充营运资金。截至 2023 年 5 月底募投项目已完成投资 11.44 亿元。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23

新泰专项债 02/23 新泰 02”尚未至还本付息日。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

#### 五、行业及区域环境分析

##### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

##### 2. 区域经济概况

**2022 年，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入有所下降，财政自给能力一般。**

新泰市是山东省下辖县级市，由泰安市代管，位于山东省中部，现辖 3 个街道、17 个镇及 1 个乡。截至 2022 年底，新泰市面积 1946 平方公里，常住人口 131.50 万人。

根据《2022 年新泰市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，新泰市地区生产总值（GDP）为 629.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.4%。其中，第一产业增加值（不含农林牧渔服务业）68.0 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值 267.7 亿元，同比增长 6.6%；第三产业增加值 293.7 亿元，同比增长 2.4%。三次产业结构由 2021 年的 10.9:40.0:49.1 调整为 10.8:42.5:46.7。

工业投资方面，2022 年，新泰市规模以上工业增加值同比增长 11.9%。全市规模以上工业实现营业收入 600.1 亿元，年底全市规模以

上工业企业 288 家，其中营业收入过亿元企业 77 家，过十亿元企业 7 家，利润过千万元企业 40 家。

2022 年固定资产投资三次产业比重由 2021 年的 3.5: 43.0: 53.5 调整为 3.1: 45.1: 51.9。2022 年房地产开发投资 38.8 亿元，其中住宅投资 33.6 亿元。商品房销售面积 91.7 万平方米，增长 5.7%；商品房销售额 55 亿元，比去年同期下降 3.9%。

根据新泰市人民政府网公开数据，2022 年，新泰市一般公共预算收入 35.4 亿元，同比下降 5.6%，其中税收收入为 21.6 亿元，下降 2.0%；同年，新泰市一般公共预算支出为 65.5 亿元，同比下降 13.9%；财政自给率为 54.05%，财政自给能力一般。同年，新泰市政府性基金收入为 29.1 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年底，公司唯一股东和实际控制人仍为新泰市财政局。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内公司职能定位未发生变化，公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，仍主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设等工作，业务具有专营性。**

新泰市主要的基础设施建设企业有 2 家，分别是新泰市城镇建设投资有限公司（以下简称“城镇建投”）和公司。其中城镇建投主要负责水利、水电工程建设施工，目前仅负责柴汶河综合治理项目；公司主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设等工作，与城镇建投不存在业务重叠，业务具有专营性。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913709827850119805），

截至 2023 年 6 月 1 日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款；公司相关还款责任中存在 735.04 万元关注类余额及 56.50 万元不良类余额，系公司城开玉园项目购房者贷款中 13 户业主银行系统出现非正常状态，由公司承担担保责任所致。根据公司出具的说明，截至 2023 年 6 月 1 日，上述关注类贷款已经结清，不良类贷款账户已经完成房产拍卖，将于过户手续完成后偿还，对公司无重大不利影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法定代表人、董事长、总经理发生变更，系正常人事任免。公司在法人治理结构、管理体制等方面无其他重大变化。**

截至 2023 年 5 月底，田园同志不再担任公司法定代表人、董事长、总经理及信息披露负责人职务，根据公司股东出具的决议及董事会决议，杨敏同志任公司法定代表人、董事长、总经理及信息披露负责人职务。

杨敏先生，1971 年 9 月生，大专学历；历任新泰市财政局秘书科副科长、科长，新泰市乡镇财政管理局副局长，新泰市乡镇财政管理服务中心副主任；自 2023 年 1 月至今任公司董事长兼总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022 年，公司营业总收入有所增长，构成变化不大，综合毛利率小幅下降。**

2022 年，公司营业总收入同比增长 13.45%，构成方面仍以代建工程、销售商品、房地产销售和工程施工收入为主。其中，工程结算量上升带动公司代建工程和工程施工收入均有所增

长；销售商品收入小幅增长；房地产销售收入随着城开玉园和裕泰园项目结转收入同比增长7.18%；公司供热、供水及其他业务收入规模较小，对公司收入起到一定补充作用。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率小幅下降。其中代建工程毛利率小幅提升；工程施工业务毛利率同比下降5.11个百分点，系毛利率较低的工程项目占比较高所致；销售商品

毛利率受毛利率较低的乙二醇销售占比提升影响有所下降；公司供热业务转为亏损主要系当年管道维护，营业成本大幅增长所致；房产销售毛利率同比上升10.25个百分点，系当年结转的城开玉园项目毛利率较高所致；公司其他业务主要为物业服务、工程监理、汽车租赁等，毛利率水平较低。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

| 业务板块  | 2021年  |       |        | 2022年  |        |        |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
|       | 收入(亿元) | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入(亿元) | 占比(%)  | 毛利率(%) |
| 代建工程  | 7.97   | 29.14 | 11.56  | 9.72   | 31.35  | 13.32  |
| 工程施工  | 4.80   | 17.56 | 16.53  | 5.15   | 16.62  | 11.42  |
| 销售商品  | 5.19   | 18.98 | 4.34   | 6.28   | 20.26  | 2.94   |
| 供热业务  | 2.45   | 8.96  | 11.94  | 2.23   | 7.19   | -14.42 |
| 供水业务  | 0.25   | 0.92  | 20.38  | 0.25   | 0.81   | 16.78  |
| 房地产销售 | 5.85   | 21.41 | 23.07  | 6.27   | 20.21  | 33.32  |
| 其他    | 0.83   | 3.03  | -2.24  | 1.10   | 3.56   | 3.06   |
| 合计    | 27.33  | 100   | 13.22  | 31.01  | 100.00 | 12.61  |

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供材料整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

**公司基础设施建设代建项目回款效率差，在建和拟建项目未来资金支出压力一般。**

跟踪期内，公司基础设施建设业务未发生变化，仍采用代建模式。公司与新泰市财政局、教育局等政府部门签订委托代建协议，由委托方委托公司进行新泰市新农村建设、城乡基础设施建设和城乡一体化建设，公司负责筹集并投入建设资金，同时每年按施工进度与委托方确认工程收入，委托方支付公司投入成本和一定的代建服务费。

2022年，随着工程结算量上升，公司代建工程收入和成本均同比有所增长；同期，公司代

建工程业务毛利率小幅增长。截至2022年底，公司主要在建基础设施建设项目已确认收入39.33亿元，累计回款14.81亿元，回款情况滞后。

公司主要在建代建项目为新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目、新泰市滨湖新区基础设施建设项目、教育大班额项目（15所）、教育大班额项目（6所）和新泰市西周河生态保护与综合利用项目，总投资额为43.86亿元，截至2022年底已投资37.57亿元，未来仍需投资6.29亿元，资金来源为自筹。拟建项目主要有新泰新汶工业园区配套基础设施建设项目，拟建项目计划总投资4.73亿元，公司未来资金支出压力一般。

表3 截至2022年底公司主要在建代建项目（单位：亿元、年）

| 项目               | 总计划投资额 | 已投资额  | 已确认收入 | 已回款金额 | 建设周期            |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-----------------|
| 新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目 | 10.13  | 21.58 | 27.89 | 13.81 | 2014.01-2023.12 |

|                   |              |              |              |              |                 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 新泰市滨湖新区基础设施建设项目   | 13.24        |              |              |              | 2012.01—2023.12 |
| 教育大班额项目（15所）      | 6.16         | 10.11        | 11.44        | 1.00         | 2016.06—2023.12 |
| 教育大班额项目（6所）       | 6.35         |              |              |              | 2016.06—2023.12 |
| 新泰市西周河生态保护与综合利用项目 | 7.98         | 5.88         | --           | --           | 2021.06-2023.5  |
| <b>合计</b>         | <b>43.86</b> | <b>37.57</b> | <b>39.33</b> | <b>14.81</b> | <b>--</b>       |

资料来源：公司提供

## （2）工程施工

2022年，公司工程施工业务收入小幅增长，毛利率有所下降。公司在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大。

公司工程施工业务的经营主体为子公司山东长兴路桥工程集团有限公司（曾用名：山东长兴路桥工程有限公司，以下简称“长兴路桥”）和新泰市泰新市政工程有限责任公司（以下简称“泰新市政”），主要从事新泰市路桥工程施工业务。其中长兴路桥具有公路工程施工总承包壹级资质、公路路面工程专业承包叁级资质和公路路基工程专业承包叁级资质，泰新市政具有市政公用工程施工总承包贰级资质。公司工程业务的委托方主要有新泰市住房和城乡建设局、新泰市城市投资发展公司和新泰市交通运输局。公司工程施工业务的模式为，公司通过市场化投标等方式取得业务，签订工程施工协议，约定合同价款及工程款支付方式。公司按照工程完工进度确认收入和结转成本，完工后实现回款。

2022年，公司工程施工业务收入有所增长；同年，公司毛利率同比有所下降，系毛利率较低的工程项目结算量上升所致。

截至2022年底，公司工程施工业务主要在建项目包括新泰市城市交通基础设施提升改造项目施工、新泰市中医医院应急综合楼、泰山光电科技产业园（三期）工程等工程，预计总投资10.88亿元，已投资3.28亿元，未来仍需投入7.60亿元。

表4 截至2022年底公司主要在建施工项目

（单位：万元）

| 项目名称   | 总投资              | 已投资             |
|--|------------------|-----------------|
| 新泰市中医医院应急综合楼   | 18494.00         | 10364.00        |
| 新泰市精神病医院   | 5586.00          | 2039.00         |
| 泰安理工中等专业学校餐厅及附属工程  | 5511.00          | 2255.00         |
| 新泰市新汶街道中心小学教学楼   | 4901.00          | 400.00          |
| 泰山光电科技产业园（三期）工程  | 19336.00         | 5001.00         |
| 新泰市文化园工程   | 16997.00         | 5356.00         |
| 建特森林花园一期工程   | 6278.00          | 1180.00         |
| 新泰市第一中学综合楼   | 3954.00          | 2727.00         |
| 新泰市2022年青云城区及新汶城区市政工程维修维护及提升改造项目施工   | 3030.00          | 508.00          |
| 新泰城区滨湖路、平阳路、青云路排水渠整治工程   | 1095.00          | 6.00            |
| 新泰市城镇污水处理建设城区雨污分流工程青龙路（向阳路-重兴路）、向阳路（新甫路-青龙路）、青云路（平阳路-滨湖路）、顺河路（新甫路-青龙路）、明珠路（顺河东路-龙池路）施工 | 4486.00          | 289.00          |
| 新泰市城市交通基础设施提升改造项目施工  | 16127.00         | 35.00           |
| 新泰市2022年县道养护工程施工   | 1627.61          | 1465.00         |
| 新泰市农村公路平交路口整治工程  | 1403.96          | 1200.00         |
| <b>合计</b>  | <b>108826.57</b> | <b>32825.00</b> |

资料来源：公司提供

## （3）供热业务

2022年，公司供热业务收入略有下降，毛利率大幅下降，公司持续收到供热相关补贴。

公司供热业务由新泰市新城热力有限公司（以下简称“新城热力”）和新泰市汶城热力有限公司（以下简称“汶城热力”）负责。新城热力主要负责新泰市城区的集中供热，汶城热力主要负责新汶城区的集中供热。截至2022年底，公司服务用户总数约6万户，实际供热面积约738万平方米，已投入运营的换热站153座。

新城热力供热业务的运营模式是从热电厂购买热源并通过其自有的供热管网将热源销售到新泰城区的居民及企业等终端客户。目前新城热力主要供应商为新泰市正大热电有限责任公司。新城热力的热力销售居民客户的销售单价为 22 元/平方米，企业客户的销售单价为 30 元/平方米。

2022 年，公司供热收入略有减少，主要系 2021 年公司供热收入中包含供热补贴，2022 年将供热补贴计入“其他收益”所致；同年，供热业务毛利率大幅下降，主要是由于当年进行管道维护，营业成本大幅增长所致。2022 年，公司获得供热补助金及供热改造专项资金合计 0.55 亿元。

#### (4) 房地产业务

**2022 年，公司房屋交付量增加，营业收入较上年有所增长。**

2019 年，根据新财资字(2019)35 号文《关于将山东泽华置业集团股份有限公司资产划转到新泰市统筹城乡发展集团有限公司的批复》，山东泽华建设发展集团有限公司（曾用名：山东泽华置业集团有限公司，以下简称“泽华置业”）自 2019 年 11 月 29 日划入公司。目前，公司房地产业务由新泰市房地产开发有限公司（以下简称“新泰房地产”）、公司本部和泽华置业负责。其中，新泰房地产主要负责新泰市保障房的建设，泽华置业和公司本部主要进行商品房的建设；其中保障房业务系根据政府限定的价格销售给购房者。2022 年，公司房地产业务确认销售收入 6.27 亿元，同比有所增长，系城开玉园及裕泰园项目结转收入所致。

截至 2022 年底，公司共有 2 个在建项目，均为商品房，预计总投资 17.25 亿元，已完成投资 13.86 亿元，已实现预售回款 13.09 亿元。

表 5 截至 2022 年底公司房地产业务主要在建项目（单位：亿元、元/平方米）

| 项目名称 | 经营主体 | 开工时间   | 预计竣工时间  | 预计总投资 | 已投资   | 预售均价 | 已确认收入 | 已收到回款 |
|------|------|--------|---------|-------|-------|------|-------|-------|
| 文华园  | 泽华置业 | 2021.3 | 2023.12 | 5.17  | 5.31  | 8100 | --    | 1.46  |
| 城开玉园 | 公司本部 | 2019.1 | 2022.12 | 12.08 | 8.55  | 9650 | 3.43  | 11.63 |
| 合计   | --   | --     | --      | 17.25 | 13.86 | --   | 3.43  | 13.09 |

资料来源：公司提供

#### (5) 其他业务

**公司其他业务包括原煤、精煤、肥煤的销售业务以及新汶城区的供水业务，收入较为稳定，对公司营业总收入提供一定补充。**

公司商品销售业务主要由子公司新泰统筹鑫焱能源有限公司（以下简称“鑫焱能源”）负责。鑫焱能源系公司于 2018 年 9 月成立的全资子公司，主要负责原煤、精煤、肥煤的销售。公司通过从上游供应商采购后销售到下游客户以赚取差价。鑫焱能源的主要供应商包括山东泰丰控股集团有限公司、肥城市鼎晟贸易有限公司、济宁市何岗煤炭运输有限公司、宁波隆凯进出口有限公司和山东宝顶能源有限责任公司等，主要客户为山东岳华能源集团有限公司、航天长城贸易有限公司、湖北齐星工贸有限公司、湖北齐星新能源发展有限公司和广西桂盛能源有

限公司贺州销售分公司。2022 年，公司商品销售业务收入有所提升，但毛利率有所下降，系毛利率较低的乙二醇贸易额占比较高所致。

公司供水业务由子公司新泰市新汶自来水有限公司（以下简称“新汶自来水公司”）负责，新汶自来水公司系 2018 年由新泰市政府无偿划拨至公司。新汶自来水公司主要负责新汶城区的供水业务，日供水能力为 3 万吨。供水价格方面，居民供水价为 1.7 元/吨，非居民供水价为 1.9~2.5 元/吨，特种行业供水价为 7 元/吨。2022 年，新汶自来水公司年供水量为 858.56 万吨，年售水量为 849.97 万吨。2022 年，公司供水业务收入规模仍然较小，毛利率水平有所下降。

#### (6) 自建项目

**公司在建自营业务尚需投资规模较大，存**

在较大资本支出压力，未来主要通过资产租赁获取收益，收益实现情况受项目建设进度及招商引资等因素影响存在一定不确定性。

公司开展了部分自营项目，主要包括新泰中关村信息谷创新示范基地、大健康产业园和募投项目。新泰中关村信息谷创新示范基地位于新泰市青云城区东南部，占地 720 亩，建设内容分为中关村双创核心板块和生产板块，其中中关村双创核心板块包括商业文体中心、小镇客厅、金融保障中心等，生产板块包括智道坊、总部办公、会展中心等；计划投资 25.00 亿元，截至 2022 年底已投资 3.92 亿元，未来仍需投资 21.08 亿元，资金来源为公司自筹，未来主要通过资产租赁进行资金平衡。大健康产业园项目计划总投资 2.90 亿元，截至 2022 年底已投资 2.13 亿元，未来仍需投资 0.77 亿元。募投项目为位于山东省泰安新泰市汶南镇，项目规划总用地面积 490.5 亩，建设内容主要包括园区厂房规划及园区基础配套设施建设，计划总投资 16.00 亿元，截至 2023 年 5 月底已投资 11.44 亿元，尚需投资 4.56 亿元。资金来源为公司自筹与发债融资，未来主要通过资产租赁及物业管理费收入进行资金平衡，未来收益实现情况值得关注。

### 3. 未来发展

未来，公司将持续承担城市基础设施融资、投资、建设和对既有城市资源经营职能，持续发展土地置业、工程建设、公用事业、资产运营与资源开发、文化旅游、贸易、金融七大产业板块。

## 九、 财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022 年，公司合并范围内新增 3 家一级子公司，均为投资设立。新设子公司规模较小，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中工程施工项目及待开发土地占比较大，应收类款项对资金形成较大占用，公司资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 5.95%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成

| 科目           | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        |
| <b>流动资产</b>  | <b>231.75</b> | <b>80.26</b>  | <b>244.66</b> | <b>79.98</b>  |
| 货币资金         | 17.64         | 6.11          | 16.84         | 5.51          |
| 应收账款         | 17.40         | 6.02          | 28.24         | 9.23          |
| 其他应收款        | 94.25         | 32.64         | 96.63         | 31.59         |
| 存货           | 81.79         | 28.33         | 83.34         | 27.24         |
| <b>非流动资产</b> | <b>56.99</b>  | <b>19.74</b>  | <b>61.25</b>  | <b>20.02</b>  |
| 固定资产         | 20.72         | 7.17          | 20.76         | 6.79          |
| 无形资产         | 11.87         | 4.11          | 12.50         | 4.09          |
| 其他非流动资产      | 16.42         | 5.69          | 16.50         | 5.39          |
| <b>资产总额</b>  | <b>288.74</b> | <b>100.00</b> | <b>305.91</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司货币资金较上年底下降 4.52%，主要包括银行存款 7.66 亿元和受限货币资金 9.18 亿元（系用于担保的定期存款和银行承兑汇票保证金）。公司应收账款较上年底增

长 62.32%，主要为与新泰市财政局、新泰市教育和体育局等政府单位的未结算工程款；应收账款账龄以 1 年以内为主（占 53.67%），累计计提坏账 0.06 亿元；应收账款前五大欠款方合计

金额为 26.19 亿元，占比为 92.54%，集中度高。公司其他应收款较上年底增长 2.53%，主要为往来款（占 96.59%），期末累计计提坏账准备 0.71 亿元；公司其他应收款金额前五名欠款单位中除新泰市西张庄建筑安装工程公司为集体所有制企业外，其余均为政府单位或政府下属企业，均经营正常；前五名欠款金额占比为 53.71%，集中度一般。公司存货较上年底增长 1.90%，主要由开发成本 6.52 亿元（主要为房地产项目的投资）、拟开发土地 42.99 亿元和工程施工成本 20.75 亿元构成。公司拟开发土地中除 39.45 万平方米土地为出让所得外，其余 320.75 万平方米土地均为划拨取得，土地性质包括商业、住宅和工业用地。

2022 年底，公司固定资产较上年底变化不大，主要由房屋及建筑物（15.34 亿元）和管网设施（4.81 亿元）构成，累计计提折旧 3.17 亿元。2022 年底公司在建工程 7.69 亿元，较上年底增长 85.18%，主要系自营项目持续投入所致。公司无形资产较上年底小幅增长 5.34%，主要为土地使用权（12.09 亿元）。公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要由构筑物及其他辅助物设施（11.01 亿元）、预付工程及设备款（3.12 亿元）及委托贷款（2.34 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司所有权受到限制的资产合计 11.96 亿元，受限比例为 3.91%。

表 7 截至 2022 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值 (亿元) | 占资产总额比例 (%) | 受限原因                |
|--------|-----------|-------------|---------------------|
| 货币资金   | 9.18      | 3.00        | 银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款 |
| 应收账款   | 0.65      | 0.21        | 质押给金融机构             |
| 存货     | 0.33      | 0.11        | 抵押给银行               |
| 其他权益工具 | 1.10      | 0.36        | 质押给银行               |
| 固定资产   | 0.43      | 0.14        | 抵押给银行               |
| 无形资产   | 0.26      | 0.08        | 抵押给银行               |
| 合计     | 11.96     | 3.91        |                     |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2022 年底，公司所有者权益小幅增长，主要由资本公积构成，权益结构稳定性较强。**

2022 年底，公司所有者权益 110.83 亿元，较上年底增长 2.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.62%、77.25%、0.12% 和 19.56%。所有者权益结构稳定性较好。

2022 年底，公司实收资本较上年底无变化，仍为 1.80 亿元。公司资本公积较上年底小幅增长 1.22%，系公司收到新泰市财政局无偿划转的新泰市检验检测中心等资产合计 1.03 亿元。

#### (2) 负债

**2022 年底，公司债务规模有所下降，债务负担一般，2023 年集中偿付压力较大。**

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 7.95%，流动负债占比有所上升。

表 8 公司负债主要构成

| 科目           | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>91.48</b>  | <b>50.62</b>  | <b>112.98</b> | <b>57.91</b>  |
| 短期借款         | 10.47         | 5.80          | 14.67         | 7.52          |
| 应付账款         | 4.79          | 2.65          | 6.95          | 3.56          |
| 其他应付款        | 15.25         | 8.44          | 31.28         | 16.03         |
| 一年内到期的非流动负债  | 33.63         | 18.61         | 32.91         | 16.87         |
| 合同负债         | 16.43         | 9.09          | 19.25         | 9.87          |
| <b>非流动负债</b> | <b>89.23</b>  | <b>49.38</b>  | <b>82.11</b>  | <b>42.09</b>  |
| 长期借款         | 45.53         | 25.19         | 32.53         | 16.67         |
| 应付债券         | 31.43         | 17.39         | 38.67         | 19.82         |
| 长期应付款        | 10.55         | 5.84          | 9.46          | 4.85          |
| <b>负债总额</b>  | <b>180.71</b> | <b>100.00</b> | <b>195.09</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司短期借款较上年增长 40.02%，由质押借款 3.66 亿元、抵押借款 3.41 亿元、保证借款 7.47 亿元和信用借款 0.14 亿元构成。公司应付账款较上年增长 45.04%，主要系应付工程款及材料款增长所致。公司其他应付款较上年大幅增长 105.09%，主要系往来款增长所致，期末公司其他应付款主要由往来款构成（占 97.06%）。公司一年内到期的非流动负债较上年下降 2.14%，包括一年内到期的长期借款 23.84 亿元、一年内到期的长期应付款 9.06 亿元和一年内到期的租赁负债 0.01 亿元。公司合同负债较上年增长 17.72%，主要为预收房款 9.47 亿元、预收工程款 8.15 亿元和预收货款 1.62 亿元。

2022 年底，公司长期借款较上年下降 28.55%，期末（含一年内到期部分）包括信用借款 6.23 亿元、抵押借款 8.32 亿元、保证借款 29.06 亿元和质押借款 12.76 亿元，借款利率区间集中于 4.20%~9.80%。公司应付债券较上年增长 23.06%，主要系公司 2022 年新发行“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”以及“15 新泰债”到期兑付所致。公司长期应付款较上年下降 10.32%，主要系偿还部分融资租赁款项所致。公司长期应付款均为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年下降 5.12%；债务结构方面，短期债务占 37.76%，长期债务占 62.24%，以长期债务为主；融资渠道方面，主要由银行借款（占 54.62%）和债券融资（占 29.74%）构成。从债务指标来看，截至 2022 年底，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较上年分别提高 1.18 个百分点、下降 1.94 个百分点和下降 2.62 个百分点，公司债务负担一般。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2021 年底 | 2022 年底 |
|-------|---------|---------|
| 短期债务  | 49.30   | 49.11   |
| 长期债务  | 87.78   | 80.95   |
| 全部债务  | 137.08  | 130.06  |
| 资产负债率 | 62.59   | 63.77   |

|           |       |       |
|-----------|-------|-------|
| 全部债务资本化比率 | 55.93 | 53.99 |
| 长期债务资本化比率 | 44.83 | 42.21 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从有息债务期限分布来看，公司 2023 年集中偿付压力较大。

表 10 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 | 合计     |
|----------|--------|--------|-----------|--------|
| 偿还金额（亿元） | 49.11  | 12.44  | 68.51     | 130.06 |

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券 46.00 亿元。

表 11 截至报告出具日公司存续债券情况

| 债券简称                  | 到期日        | 债券余额（亿元） |
|-----------------------|------------|----------|
| 20 新泰 01*             | 2024/11/27 | 8.00     |
| 21 新泰 01/21 新泰小微债*    | 2024/04/30 | 4.00     |
| 21 新统 01*             | 2023/08/16 | 10.00    |
| 21 新统 02*             | 2023/12/15 | 10.00    |
| 22 新泰 01/22 新泰专项债 01  | 2029/10/21 | 7.50     |
| 23 新泰 01/23 新泰专项债 01* | 2026/05/08 | 0.50     |
| 23 新泰 02/23 新泰专项债 02  | 2030/05/08 | 6.00     |
| 合计                    | --         | 46.00    |

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司收入规模有所增长，盈利水平有所上升，利润对政府补助依赖大。**

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 13.45% 和 14.26%，同期，公司利润总额同比增长 28.56%，营业利润率同比下降 0.50 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比增长 21.79%，主要由管理费用（占 47.72%）和财务费用（占 47.46%）构成。2022 年，公司期间费用率为 15.13%。

2022 年，公司收到政府补贴 2.82 亿元，计入其他收益。同期，公司利润总额 1.80 亿元，利润对政府补助依赖大。

表 12 公司盈利能力变化情况

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|
| 营业总收入 (亿元) | 27.33  | 31.01  |
| 营业成本 (亿元)  | 23.72  | 27.10  |
| 费用总额 (亿元)  | 3.85   | 4.69   |
| 其他收益 (亿元)  | 2.06   | 2.82   |
| 利润总额 (亿元)  | 1.40   | 1.80   |
| 营业利润率 (%)  | 12.14  | 11.64  |
| 总资本收益率 (%) | 1.57   | 1.89   |
| 净资产收益率 (%) | 1.36   | 1.57   |

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.32 个百分点和 0.21 个百分点。

### 5. 现金流

2022 年, 公司经营活动现金流转为净流入状态; 公司投资活动现金流净额持续为负但净流出规模有所减少; 随着公司债务集中到期及项目建设持续投入, 公司筹资压力较大。

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入同比增长 10.04%, 主要系收到的往来款增长所致; 受往来款支出减少影响, 公司经营活动现金流出同比下降 24.26%。2022 年, 公司经营活动现金由净流出转为净流入。同期, 公司现金收入比同比下降 24.49 个百分点, 收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入规模小; 投资活动现金流出同比下降 28.85%, 主要为购置土地支付的现金和自营项目投入。2022 年, 公司投资活动现金净流出规模有所减少。

筹资活动方面, 2022 年, 公司筹资活动现金流入有所减少, 主要为发行债券和取得借款收到的现金。同期, 公司筹资活动现金流出规模变化不大, 主要为公司还本付息支付的现金。2022 年, 公司筹资活动现金由正转负。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计 | 37.64  | 41.42  |
| 经营活动现金流出小计 | 43.28  | 32.78  |
| 经营现金流量净额   | -5.64  | 8.63   |

|             |        |       |
|-------------|--------|-------|
| 投资活动现金流入小计  | 0.10   | 0.07  |
| 投资活动现金流出小计  | 6.06   | 4.31  |
| 投资活动现金流量净额  | -5.96  | -4.25 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -11.61 | 4.39  |
| 筹资活动现金流入小计  | 56.35  | 45.41 |
| 筹资活动现金流出小计  | 49.08  | 48.95 |
| 筹资活动现金流量净额  | 7.27   | -3.55 |
| 现金收入比       | 108.09 | 83.60 |

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

### 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱, 或有风险可控, 间接融资渠道有待拓宽。

表 14 公司偿债能力指标

| 项目     | 项目              | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|-----------------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率 (%)        | 253.34 | 216.56 |
|        | 速动比率 (%)        | 163.93 | 142.79 |
|        | 现金类资产/短期债务 (倍)  | 0.36   | 0.34   |
| 长期偿债能力 | EBITDA (亿元)     | 5.02   | 4.61   |
|        | 全部债务/EBITDA (倍) | 27.33  | 28.22  |
|        | EBITDA/利息支出 (倍) | 1.23   | 1.24   |

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看, 2022 年底, 公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降, 现金短期债务比为 0.34 倍。整体看, 公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 同比下降 8.11%, EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖程度变动不大。

对外担保方面, 截至 2022 年底, 公司对外担保余额 45.24 亿元, 担保比率为 40.82%。公司对外担保的主要对象为城镇建投、新泰市新财投资有限公司等国有企业, 目前被担保企业经营状态正常, 公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面, 截至 2022 年底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年底, 公司共计获得银行授信额度 86.35 亿元, 未使用额度 17.41 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。

### 7. 公司本部财务分析

公司本部除承担集团管理职能外, 负责部分业务开展, 公司本部债务负担一般, 短期偿付压力大。

2022年底,公司本部资产总额219.74亿元,较上年增长2.05%。其中,流动资产186.17亿元,非流动资产33.57亿元。

2022年底,公司本部所有者权益为93.31亿元,较上年底增长1.06%,以资本公积(占78.21%)和未分配利润(占18.55%)为主。

2022年底,公司本部负债总额126.43亿元,较上年底增长2.79%。其中,流动负债占52.83%,非流动负债占47.17%。2022年底,公司本部资产负债率为57.54%,全部债务资本化比率45.82%,公司本部债务负担一般;现金短期债务比为0.10倍,短期偿付压力大。

2022年,公司本部实现营业总收入11.94亿元,利润总额为0.97亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2022年,新泰市经济稳步发展,财政实力持续提升。截至2022年底,新泰市政府债务余额为132.56亿元,政府债务率约为139.92%。综合考虑,新泰市政府支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体,承担了新泰市新农村建设及城乡基础设施建设。新泰市财政局是公司实际控制人。跟踪期内,公司在财政补贴及资产划拨方面持续获得政府支持。2022年,新泰市财政局向公司划转新泰市检验检测中心等资产合计1.03亿元,公司计入“资本公积”。2022年,公司收到政府补贴2.82亿元,计入“其他收益”。

整体看,公司的区域地位和业务的专营性有利于其获得政府支持,且公司在财政补贴、资产划拨等方面持续获得政府支持,政府支持可能性非常大。

## 十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日,公司存续担保债券“21新泰01/21新泰小微债”金额4.00亿元,由瀚华担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,瀚华担保主体信用等级为AA+,评级展望为稳定,其担保可有效提升上述债券的偿付安全性。

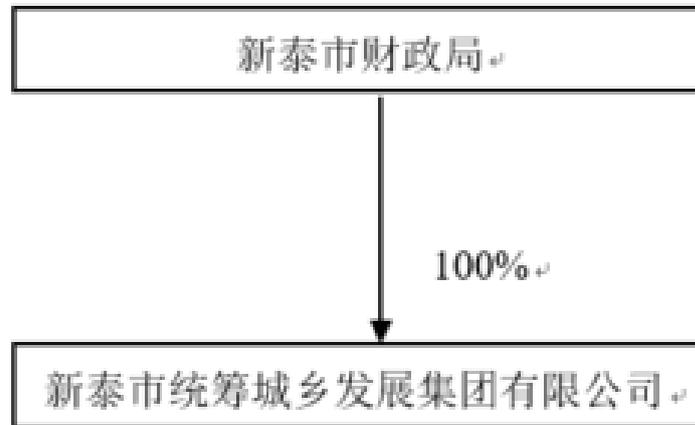
公司存续担保债券“22新泰专项债01/22新泰01”金额7.50亿元,由中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中合中小担保主体信用等级为AAA,评级展望为稳定,其担保可有效增强上述债券的偿付安全性。

公司存续担保债券“23新泰专项债02/23新泰02”由重庆三峡担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,重庆三峡担保主体信用等级为AAA,评级展望为稳定,其担保可有效增强上述债券的偿付安全性。

## 十二、结论

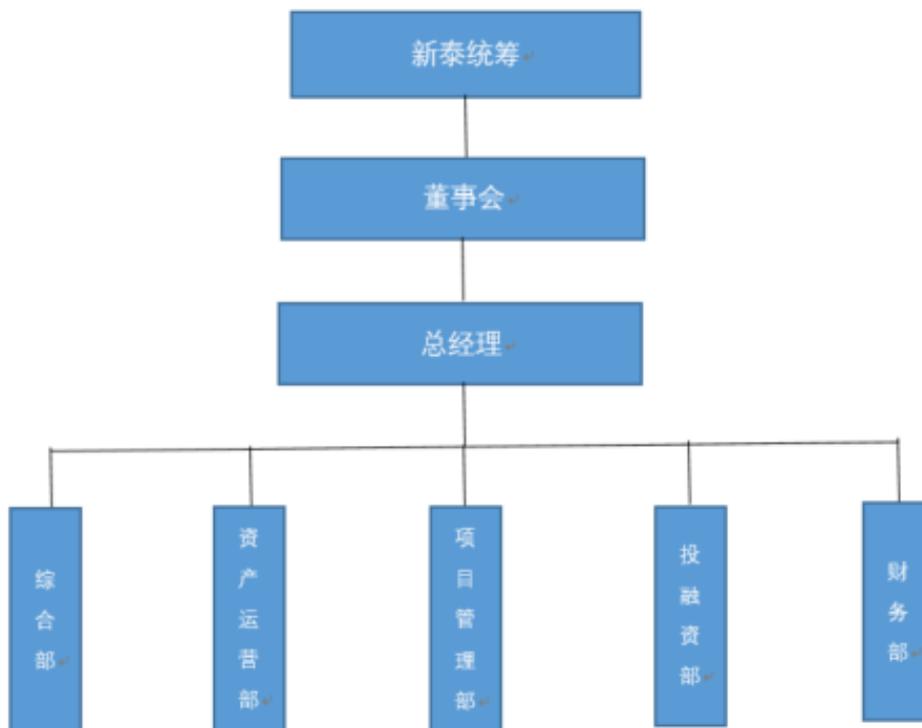
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“21新泰小微债/21新泰01”的信用等级为AA+,“22新泰专项债01/22新泰01”和“23新泰专项债02/23新泰02”的信用等级为AAA,“23新泰专项债01/23新泰01”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围子公司情况

| 序号 | 企业名称               | 业务性质                     | 持股比例 (%) |        | 取得方式 |
|----|--------------------|--------------------------|----------|--------|------|
|    |                    |                          | 直接       | 间接     |      |
| 1  | 山东长兴路桥工程集团有限公司     | 路桥工程                     | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 2  | 新泰众通道路材料有限公司       | 混凝土、水泥预制件的生产 and 销售；路桥工程 | --       | 100.00 | 设立   |
| 3  | 新泰路通机械施工有限公司       | 租赁业                      | --       | 100.00 | 设立   |
| 4  | 新泰华通路桥工程有限公司       | 路桥工程                     | --       | 100.00 | 设立   |
| 5  | 安徽商榷山公路工程有限公司      | 公路工程                     | --       | 100.00 | 收购   |
| 6  | 新泰市泰新市政工程有限责任公司    | 市政工程                     | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 7  | 新泰市志成建筑安装工程有限公司    | 工程施工                     | 100.00   | --     | 设立   |
| 8  | 新泰市房地产开发有限公司       | 房地产                      | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 9  | 新泰市新城热力有限公司        | 城市供热                     | 100.00   | --     | 设立   |
| 10 | 新泰市顺成安装工程有限公司      | 安装工程                     | --       | 100.00 | 设立   |
| 11 | 新泰市统筹城乡新能源发展股份有限公司 | 新能源技术研发等                 | 90.00    | --     | 设立   |
| 12 | 新泰市城市投资发展有限公司      | 对外投资、工程施工等               | 100.00   | --     | 设立   |
| 13 | 泰安国信拍卖行有限责任公司      | 拍卖服务                     | --       | 50.99  | 收购   |
| 14 | 新泰市交通投资有限公司        | 交通基础设施建设                 | 100.00   | --     | 设立   |
| 15 | 新泰市新汶自来水有限公司       | 集中式供水                    | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 16 | 新泰市惠民供水有限公司        | 集中式供水                    | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 17 | 新泰市鑫淼水务有限责任公司      | 集中式供水                    | --       | 100.00 | 设立   |
| 18 | 新泰统筹鑫淼能源有限公司       | 新能源技术研发等                 | 100.00   | --     | 设立   |
| 19 | 新泰市绿色园林苗木有限公司      | 园林绿化                     | 100.00   | --     | 设立   |
| 20 | 新泰市统筹建设发展有限公司      | 基础设施建设                   | 86.21    | --     | 设立   |
| 21 | 山东新谷文化产业有限公司       | 文化创意、投资等                 | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 22 | 山东泽华建设发展集团有限公司     | 房地产开发、销售、建筑工程施工等         | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 23 | 山东中房建筑工程有限公司       | 建筑施工、工程施工等               | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 24 | 山东鲁房置业有限公司         | 房地产开发、销售、投资、工程施工等        | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 25 | 山东艺云文化发展有限公司       | 文化产业投资、艺术交流策划、创意服务等      | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 26 | 泰安华儒文化旅游开发有限公司     | 旅游开发                     | --       | 51.00  | 无偿划拨 |
| 27 | 山东永安商业管理有限公司       | 商业管理                     | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 28 | 新泰市顺成汽车租赁有限公司      | 汽车租赁                     | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 29 | 新泰市华通物业管理有限公司      | 物业管理                     | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 30 | 山东永安消防工程有限公司       | 消防工程                     | --       | 80.00  | 无偿划拨 |
| 31 | 新泰市永安民间资本管理有限公司    | 投资、受托资产管理                | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 32 | 山东省锦鑫环境资源有限公司      | 工程施工                     | 100.00   | --     | 设立   |
| 33 | 山东惠鲁农业科技发展有限公司     | 研究和试验发展                  | --       | 100.00 | 设立   |
| 34 | 山东云庄装配式建筑科技有限公司    | 建筑装配                     | --       | 57.10  | 设立   |
| 35 | 新泰市青山山庄接待中心        | 餐饮、客房                    | 100.00   | --     | 设立   |

| 序号 | 企业名称              | 业务性质       | 持股比例 (%) |        | 取得方式 |
|----|-------------------|------------|----------|--------|------|
|    |                   |            | 直接       | 间接     |      |
| 36 | 山东汶胜运营管理有限责任公司    | 管理咨询       | --       | 100.00 | 设立   |
| 37 | 新泰市恒顺交通设施服务有限公司   | 公共设施管理业    | 100.00   | --     | 设立   |
| 38 | 山东鲁卫科技有限公司        | 商务服务业      | 100.00   | --     | 无偿划拨 |
| 39 | 山东鲁医药有限公司         | 药品销售       | 100.00   | --     | 收购   |
| 40 | 新泰市泉盛运营管理有限责任公司   | 管理咨询       | 100.00   | --     | 设立   |
| 41 | 新泰市广汇英才人力资源服务有限公司 | 人力资源       | 100.00   | --     | 设立   |
| 42 | 新泰市汶城热力有限公司       | 城市供热       | 100.00   | --     | 设立   |
| 43 | 新泰市杞人优添文化传媒有限公司   | 文化传媒       | 100.00   | --     | 设立   |
| 44 | 新泰市金质检验检测研究院有限公司  | 检验检测       | 100.00   | --     | 设立   |
| 45 | 新泰市信诚广告传媒有限公司     | 广告传媒       | 100.00   | --     | 设立   |
| 46 | 新泰市泰华文化旅游有限公司     | 文化旅游       | 100.00   | --     | 设立   |
| 47 | 新泰泰通公路养护有限公司      | 公路工程       | --       | 100.00 | 设立   |
| 48 | 栖霞云栖建材科技有限公司      | 建筑施工       | --       | 100.00 | 设立   |
| 49 | 新泰市莲花山水文化旅游开发有限公司 | 商业管理、市场调研等 | --       | 100.00 | 无偿划拨 |
| 50 | 泰安国信企业管理有限公司      | 管理咨询       | --       | 50.99  | 收购   |
| 51 | 山东鲁卫健康产业有限公司      | 商业管理       | --       | 100.00 | 设立   |
| 52 | 山东鲁卫房地产开发有限公司     | 房地产开发      | --       | 100.00 | 设立   |
| 53 | 山东鲁卫建设有限公司        | 工程施工       | --       | 100.00 | 设立   |
| 54 | 新泰市泰达房产管理有限公司     | 房地产开发      | 100.00   | --     | 设立   |
| 55 | 新泰市泰拓建筑设计有限公司     | 工程施工       | 100.00   | --     | 设立   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 22.29  | 17.69  | 16.85  |
| 资产总额 (亿元)       | 270.02 | 288.74 | 305.91 |
| 所有者权益 (亿元)      | 106.41 | 108.02 | 110.83 |
| 短期债务 (亿元)       | 48.00  | 49.30  | 49.11  |
| 长期债务 (亿元)       | 72.96  | 87.78  | 80.95  |
| 全部债务 (亿元)       | 120.96 | 137.08 | 130.06 |
| 营业总收入 (亿元)      | 23.34  | 27.33  | 31.01  |
| 利润总额 (亿元)       | 1.83   | 1.40   | 1.80   |
| EBITDA (亿元)     | 4.80   | 5.02   | 4.61   |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 2.23   | -5.64  | 8.63   |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 现金收入比 (%)       | 147.66 | 108.09 | 83.60  |
| 营业利润率 (%)       | 11.83  | 12.14  | 11.64  |
| 总资产收益率 (%)      | 1.46   | 1.57   | 1.89   |
| 净资产收益率 (%)      | 1.43   | 1.36   | 1.57   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 40.68  | 44.83  | 42.21  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 53.20  | 55.93  | 53.99  |
| 资产负债率 (%)       | 60.59  | 62.59  | 63.77  |
| 流动比率 (%)        | 243.78 | 253.34 | 216.56 |
| 速动比率 (%)        | 160.76 | 163.93 | 142.79 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 2.48   | -6.17  | 7.64   |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.46   | 0.36   | 0.34   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.07   | 1.23   | 1.24   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 25.22  | 27.33  | 28.22  |

注：1 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.本报告将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

| 项 目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 7.12   | 3.40   | 1.93   |
| 资产总额 (亿元)       | 205.77 | 215.33 | 219.74 |
| 所有者权益 (亿元)      | 91.36  | 92.33  | 93.31  |
| 短期债务 (亿元)       | 30.59  | 34.60  | 19.28  |
| 长期债务 (亿元)       | 49.51  | 56.10  | 59.64  |
| 全部债务 (亿元)       | 80.10  | 90.70  | 78.92  |
| 营业总收入 (亿元)      | 6.58   | 8.99   | 11.94  |
| 利润总额 (亿元)       | 0.91   | 0.94   | 0.97   |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /      |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -0.49  | -10.09 | 11.81  |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 现金收入比 (%)       | 238.72 | 67.38  | 27.94  |
| 营业利润率 (%)       | 12.22  | 11.75  | 12.25  |
| 总资本收益率 (%)      | 0.53   | 0.50   | 0.55   |
| 净资产收益率 (%)      | 0.99   | 0.99   | 1.02   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 35.14  | 37.80  | 38.99  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 46.72  | 49.56  | 45.82  |
| 资产负债率 (%)       | 55.60  | 57.12  | 57.54  |
| 流动比率 (%)        | 273.45 | 275.28 | 278.74 |
| 速动比率 (%)        | 199.94 | 199.56 | 204.73 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | -0.76  | -15.08 | 17.69  |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.23   | 0.10   | 0.10   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA (倍) | /      | /      | /      |

注: 1 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算; 3. 未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据, 用“/”标示  
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |  |
| 营业总收入年复合增长率     |  |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%  |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |