



2023 年泰安市泰山区财源投资集团 有限公司公司债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223076D-03

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。
- 2023 年 6 月 13 日中诚信国际出具的《2023 年泰安市泰山区财源投资集团有限公司公司债券信用评级报告》，其中担保方重庆三峡融资担保集团股份有限公司担保业务收入、在保余额、核心资本放大倍数、净资产放大倍数、担保损失准备金/在保余额、高流动性资产/在保余额、短期借款、债权投资、累计回收率等数据，泰安市泰山区财源投资集团有限公司 2021 年度、2022 年度及 2023 年度（预测）EBITDA、EBITDA 利息保障系数、总债务/EBITDA、EBITDA/短期债务等数据有误，现修改相关指标及表述，重新出具评级报告；同时，项目组成员由高翔云、宋丹丹变更为宋丹丹、蔡昊松。评级总监由高玉薇变更为王钧。原报告链接如下：[https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20230720-1689832401191-1DI01q-\[\[originalname\]\]-2023 年泰安市泰山区财源投资集团有限公司公司债券信用评级报告.pdf](https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20230720-1689832401191-1DI01q-[[originalname]]-2023 年泰安市泰山区财源投资集团有限公司公司债券信用评级报告.pdf)，本次更正不影响评级结果。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 13 日

发行人及评级结果	泰安市泰山区财源投资集团有限公司	AA/稳定
担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本次债项评级结果	2023 年泰安市泰山区财源投资集团有限公司公司债券	AAA
发行要素	发行规模为不超过 4 亿元（含 4 亿元），期限为 7 年，每年付息一次、分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付，其中 2.80 亿元拟用于国家先进印染技术创新中心产业基地建设项目建设，1.20 亿元拟用于补充营运资金。	
评级观点	中诚信国际认为泰山区作为泰安市政治、经济、文化、旅游中心，拥有泰山旅游风景名胜区等多处优质旅游资源，近年来经济实力稳步提升，潜在支持能力较强。中诚信国际认为泰安市泰山区财源投资集团有限公司（以下简称“泰山财源”或“公司”）作为泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体，对泰山区政府的重要性很高，公司在推进城市建设中发挥重要作用。同时，中诚信国际预计，公司资产规模和所有者权益将保持增长，再融资能力较好。同时，需关注公司资产流动性弱，短期偿债压力较大及对外担保金额大对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，泰安市泰山区财源投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	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，备用流动性减少等。	

正面

- **良好的区域环境。**泰山区系泰安市的主城区，近年经济持续增长，区域综合债务率可控。良好的区域环境为公司发展提供良好的外部环境。
- **战略地位显著。**作为泰山区唯一的基础设施建设和投融资主体，公司对泰山区人民政府的重要性很高。2020~2022 年度公司分别收到财政补贴现金流入 0.82 亿元、1.40 亿元和 2.92 亿元，过往支持力度强。
- **有效的偿债保障措施。**本次债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对本次债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中存货和应收款项占比较高，其中存货主要为基建项目开发成本和土地，资金沉淀量大，变现能力较弱；应收账款主要系与财鑫实业的代建工程款，集中度较高，整体资产流动性较弱。
- **短期偿债压力较大，债务结构亟需优化。**公司债务结构以短期债务为主，截至 2022 年末，公司短期债务 30.69 亿元，在总债务中占比 63.42%，短期偿债压力较大，债务结构亟需优化。
- **对外担保规模大。**截至 2022 年末，公司对外担保余额 30.71 亿元，占同期末净资产的比例为 88.66%，部分被担保公司为当地民营企业，公司或面临一定的代偿风险。

项目负责人：宋丹丹 ddsong@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscail@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

泰山财源（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	75.60	81.05	101.21
经调整的所有者权益合计（亿元）	33.48	34.77	38.02
负债合计（亿元）	42.12	46.28	63.19
总债务（亿元）	28.33	32.36	48.39
营业总收入（亿元）	5.35	8.12	8.99
经营性业务利润（亿元）	0.42	0.77	0.91
净利润（亿元）	1.20	1.16	1.20
EBITDA（亿元）	1.63	2.53	3.18
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.52	5.64	-3.88
总资本化比率（%）	45.83	48.20	56.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.07	1.18	1.39

注：1、中诚信国际根据泰山财源提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

三峡担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	108.61	110.25	119.83
担保损失准备金（亿元）	22.75	27.25	29.04
所有者权益（亿元）	67.90	66.85	78.63
在保余额（亿元）*	848.44	901.12	952.79
年新增担保额（亿元）*	284.35	658.33	584.35
担保业务收入（亿元）	6.66	12.66	13.19
利息净收入及投资收益（亿元）	2.89	3.07	3.20
净利润（亿元）	2.95	3.76	4.49
平均资本回报率(%)	4.30	5.57	6.17
累计代偿率(%)*	1.44	1.35	1.34
核心资本放大倍数(X)	12.73	9.76	9.97
净资产放大倍数(X)	12.68	13.62	12.27

注：1、中诚信国际根据三峡担保提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告和经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理；2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、上表中含*标记的数据使用母公司口径；3、上表中融资担保放大倍数依据《融资担保公司监督管理条例》等相关文件的规定，采取新老划断方式计算得出；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明；5、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

同行业比较（2022 年数据）

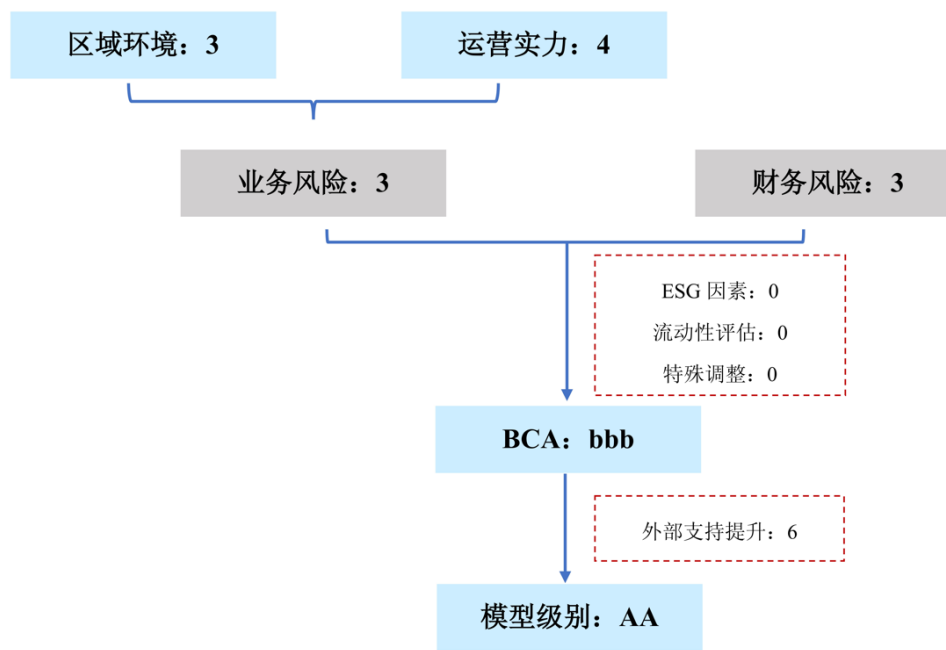
项目	泰山财源	缙云国资	贾汪城投	乳山国运
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	泰安市-泰山区	丽水市-缙云县	徐州市-贾汪区	威海市-乳山市
GDP（亿元）	519.46	301.51	433.90	321.83
一般公共预算收入（亿元）	28.42	21.35	24.68	21.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	38.02	181.37	101.01	132.49*
总资本化比率（%）	56.00	32.64	44.69	50.88*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.39	1.70	0.41	2.49*

注：1、缙云国资系“缙云县国有资产投资经营有限公司”的简称；贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称；乳山国运系“乳山市国有资本运营有限公司”的简称。2、本表中带*数据表示，因部分数据暂未获取到，乳山国运经调整所有者权益、总资本化比率、EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

泰安市泰山区财源投资集团有限公司评级模型打分(2023_02)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,泰山财源作为泰安市泰山区唯一一家基础设施建设及投融资主体,业务具备一定专营性及多样性;代建业务为公司主要收入来源,业务模式保持稳定,有一定的在建拟建项目,可持续性尚可;但回款周期较长,影响资产流动性;采砂权运营、教育服务等其他业务规模较小,对收入贡献有限。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,泰山财源所有者权益逐年增长,资本实力有所增强;且 EBITDA 对债务本息能够形成有效覆盖;但泰山财源债务规模增长较快,短期债务占比高,债务结构有待优化。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对泰山财源个体基础信用等级无影响,泰山财源具有 bbb 的个体基础信用等级,反映了其较高的业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,泰山区政府较强的支持能力和对公司很强的支持意愿主要体现在泰山区的区域地位,以及稳步提升的经济财政实力;泰山财源系泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体,成立以来持续获得政府在财政补贴、股权划转等方面的支持,具备很高的重要性和与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

泰山财源前身为泰安市泰山区财源投资有限公司，成立于 2006 年 9 月 6 日，初始注册资本为 1.00 亿元。2020 年 7 月，公司更名为“泰安市泰山区财源投资集团有限公司”，注册资本增加至 5.00 亿元。截至 2022 年末，公司注册资本 5.00 亿元，实收资本 1.18 亿元。泰安市泰山区财政局（以下简称“泰山区财政局”或“股东”）是泰山财源唯一股东及实际控制人。公司业务涉及工程代建、房屋销售、餐饮服务、贸易业务等，是泰山区唯一一家基础设施建设及投融资主体。

表 1：截至 2022 年末公司主要的一级子公司情况¹（%、亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
泰安泰岳旅游科技有限公司	泰岳旅游	67.50	24.66	11.88	51.83	0.01	1.87
泰安市科苑基础产业投资建设有 限公司	科苑产投	100.00	26.70	3.94	85.26	5.01	0.41
山东春雨软件开发有限公司	春雨软开	100.00	11.18	1.22	90.11	1.06	-0.30
山东东岳大酒店管理有限公司	东岳酒店	100.00	0.08	-0.11	234.70	0.09	-0.11
供塑财源供应链管理(泰安)有限 公司	供塑财源	51.00	0.23	-0.09	139.84	1.66	-0.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

发行条款

本次债券拟发行规模为不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元），期限为 7 年，每年付息一次、分次还本，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付；其中 2.80 亿元拟用于国家先进印染技术创新中心产业基地建设项目建设，1.20 亿元拟用于补充营运资金。

本次债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本次债券拟募集资金总额为不超过 4.00 亿元（含 4.00 亿元），其中 2.80 亿元拟用于国家先进印染技术创新中心产业基地的项目建设，剩余 1.20 亿元拟用于补充营运资金。

本次债券募投项目为国家先进印染技术创新中心产业基地，属公司自营项目，2023 年 6 月开工建设，预计 2025 年 6 月竣工验收投入使用。项目位于泰安市泰山区邱家店镇，规划占地面积 410,000 平方米，约合 615 亩，总建筑面积 600,000 平方米。本次募投项目符合《中国制造 2025》产业政策，助力建设“制造业创新中心（工业技术研究基地）建设工程”，主要建设功能齐全的国家级先进印染技术研发中心、先进技术推广培训及孵化中心、院士工作站、专业实验室、技术成果转化中试车间（验证基地）、国家级先进印染装备制造中心、物流仓储中心、国家级技术创新服务大楼及以前指路为依托的基地道路约 6 公里、水电气热等相关配套设施。项目计划总投资 16.00 亿元，工程费用（包括园区及道路工程）约 12.50 亿元，工程建设其他费用约为 2.74 亿元（含征地补偿费用 1.60 亿元），基本预备费 0.76 亿元，其中，企业自有资金 3.60 亿元，对外融资 12.40 亿元。

¹ 1、公司近三年合并报表范围存在一家对于持股比例大于 50%但未纳入合并范围的持股公司，为泰安腾耀百货有限公司，公司持股比例为 60%，主要因公司对泰安腾耀百货有限公司每年收取固定收益，不参与企业经营管理，也不承担经营亏损，因此未纳入合并报表范围；2、本期新增合并主体：泰安市博苑投资开发建设有限公司、泰安华诚商贸有限公司；本期减少合并主体：泰安市凭山临风餐饮服务有限公司。

截至报告出具日，项目已通过山东省建设项目备案、环境影响登记及项目建设用地规划审查，土地证及工程规划、施工许可等市政类文件的审批情况需持续关注。项目建成后，其收入来源主要是出售收入、租金收入及物业管理收入，预计债券存续期内产生营业收入 11.00 亿元。本次债券还款来源主要为公司自有资金及募投项目经营性净收益，结合项目利润预测情况，因前期项目未产生收益，偿债资金主要为公司自有资金，自第三年起项目产生收益，预计自第三年起，项目收益能完全覆盖当年需偿还的债券本息。

业务风险

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时

需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

泰山区位于山东省泰安市中部，是泰安市委、市政府驻地，是全市政治、经济、科技、文化和旅游中心，总面积 336.86 平方公里，下辖 5 个街道、2 个镇。截至 2022 年末，泰山区常住总人口为 83.73 万人，人口自然增长率 4.02%。

泰山区北部为泰山风景名胜区，东西南三面与泰安市岱岳区搭界，北部与济南市历城区、长清区毗连，较为核心的区域位置及地貌特征决定了泰山区以旅游业为主导、其他产业协同发展的产业格局。近年来，泰山区着力优化产业结构，三次产业比例优化为 1.26:33.36:65.38。2022 年，泰山区实现地区生产总值 519.46 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.60%，绝对数居全市第三位。

表 2：2022 年泰安市下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
泰安全市	3198.13	--	5.92	--	222.74	--
肥城市	827.02	1	9.42	1	46.91	1
新泰市	629.47	2	4.79	3	35.44	2
泰山区	519.46	3	6.20	2	28.42	3
岱岳区	380.40	4	3.64	6	24.62	4
宁阳县	297.21	5	4.54	4	15.60	5
东平县	254.90	6	3.79	5	14.80	6

注：地市的人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

泰山区近年来一般公共预算收入变动不大，位居全市第三位，但财政自给度较高，税收收入占比保持在 85%以上，居全市首位；政府性基金收入是泰山区地方政府财力的重要补充，2022 年政府性基金收入大幅下降系土地招拍挂收入直接上缴市财政所致，泰山区政府性基金支出平衡主要依靠政府性基金转移收入。从收支平衡来看，近年来泰山区一般公共预算收入对预算支出均能形成较好覆盖。再融资环境方面，泰山区广义债务率处于全省较低水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来泰山区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	473.7	499.86	519.46
GDP 增速（%）	3.10	6.10	3.60
人均 GDP（万元）	5.92	6.25	6.20
固定资产投资增速（%）	8.40	-23.40	21.20
一般公共预算收入（亿元）	33.79	34.59	28.42
政府性基金收入（亿元）	25.66	29.11	2.04
政府性基金转移收入（亿元）	3.90	2.00	15.97
税收收入占比（%）	89.76	90.17	86.49
公共财政平衡率（%）	122.56	122.74	106.08

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：泰山区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，泰山财源的业务状况一般，公司作为泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体，主要承担泰山区范围内基础设施项目的融资和建设任务，具有一定的区域专营性；同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，逐渐形成以项目建设及房地产开发业务为主，贸易、采砂权运营、餐饮、设备销售、教育等业务为辅的产业布局；其中作为收入、利润核心来源的委托代建业务毛利率稳定，贸易业务对营业收入形成良好补充，总体业务稳定性和可持续性较强。

表 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	3.43	64.48	14.17	4.39	54.00	14.17	4.64	58.86	14.17
房产销售	1.51	28.37	20.12	0.77	9.47	46.31	0.36	4.57	47.85
其他业务	0.38	7.14	21.70	2.97	36.55	3.31	3.99	44.38	-4.24
其中：餐饮服务	0.00	0.09	22.23	0.02	0.25	23.94	0.10	1.27	-51.79
设备销售	0.27	4.99	20.49	0.07	0.86	32.88	0.78	9.93	0.41
采砂权运营	0.11	2.06	24.63	0.12	1.48	24.63	0.10	1.30	24.63
贸易	--	--	--	2.65	32.60	0.22	1.79	22.70	-7.42
教育服务	--	--	--	0.06	0.74	7.64	0.11	1.39	-66.00
其他	--	--	--	0.05	0.62	65.42	1.11	12.35	5.42
营业收入/毛利率合计	5.32	100.00	16.59	8.12	100.00	13.28	8.99	100.00	7.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设业务

公司代建业务具有一定区域专营性，业务竞争力较好；近年来工程代建收入持续增长，但项目回款情况值得关注；公司目前有一定代建项目储备和拟建自营项目，需关注公司后期资本支出压力和资金平衡情况。

委托代建业务方面，公司承担泰山区范围内基础设施项目的融资与建设任务，主要包括旧村改造、路网建设等，运营主体为子公司科苑产投，业务竞争力较好。2018 年之前，基础设施代建项目由科苑产投直接与泰山区人民政府签署委托代建协议并由泰山区人民政府对项目进行回购；根据 2018 年 12 月 3 日泰山区人民政府《泰安市泰山区人民政府关于授权泰安市财鑫实业有限公司签署委托代建协议的决定》，区政府授权泰安市财鑫实业有限公司（以下简称“财鑫实业”）根据泰山区建设规划，与科苑产投签订《山东省泰安市泰山区基础设施项目委托代建服务合作协议》，由财鑫实业代泰山区人民政府对代建项目进行回购。科苑产投将委托代建项目的勘察、设计、施工和监理等工作分包给第三方，本身负责工程项目管理和协调，项目投资所需资金为公司自筹和政府财政预付资金。项目完工移交后，由委托方另行委托独立第三方于每年末对科苑产投代建的基础设施项目总投入进行评审结算，公司按照实际投资成本加成一定比例确认收入并结转相应成本，于签订结算协议后 1~2 年内回款。截至 2022 年末，公司已完工委托代建项目总投资 10.09 亿元，已确认收入 12.11 亿元并回款 7.02 亿元，回款存在一定的滞后。

从代建业务开展情况来看，公司尚有一定数量的在建委托代建项目，未来尚需投入资金 2.90 亿元。截至 2022 年末，公司拟建委托代建项目为海洼棚改项目，项目计划总投资规模 15.00 亿元，计划安置户数 440 户，预计 2023 年开工；项目规划占地 200 亩，其中 70 亩用于回迁安置，130

亩用于房地产开发，目前项目尚处平衡用地审批阶段。

综合来看，公司目前在手有一定的委托代建项目储备，未来仍会根据区域发展规划承担相应的基础设施建设职能，代建业务可持续性良好。近年来公司代建业务收入确认情况良好，收入规模持续增长，毛利率保持稳定，同时，代建项目回款周期较长，结算进度和回款进度较慢，资金沉淀规模较大；同时随着建设项目的推进，公司资本支出压力增加，后续需持续关注项目的竣工结算进展、资金平衡及回款情况等情况。

表 5：截至 2022 年末公司已完工委托建设项目回款情况（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	实际投资	结算年度	收入确认	累计回款
桑家疃旧村改造	2015-2019	35,000.00	31,232.03	2019 年度	37,478.44	37,478.44
大沟头旧改	2015-2020	30,000.00	29,794.77	2020 年度、2022 年度	35,753.72	26,272.83
鲁商项目兴隆村拆迁补偿	2018-2020	500.00	492.45	2021 年度	590.94	93.68
杏园村旧村改造	2015-2020	40,000.00	39,396.78	2021 年度、2022 年度	47,276.14	6,350.62
合计	-	105,500.00	100,916.03	-	121,099.24	70,195.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司主要在建委托建设项目情况（万元）

项目类型	项目名称	规划建设期间	计划总投资	已投资	已结算金额
委托代建	桑家疃旧村改造（二期）	2020~2024	6,000.00	3,789.55	4,547.46
	快乐驿站	2016~2022	1,000.00	449.88	539.86
	碧霞国际社区集中回迁区工程项目	2015~2022	27,000.00	14,363.81	17,236.57
	安家林	2015~2022	5,000.00	7,534.06	9,040.87
	岔河回迁	2017~2022	6,000.00	1,856.46	2,227.75
	西城二期旧村改造	2021~2024	5,000.00	414.35	497.22
	啤酒大街项目	2021~2023	10,000.00	2,578.61	3,094.33
合计	-	-	60,000.00	30,986.72	37,184.06

注：安家林项目由于规划改变，实际总投大于计划总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司主要拟建委托建设项目情况（万元）

业务模式	委托方	项目名称	计划总投资	投资进度安排
委托建设	泰安市财鑫实业有限公司	海洼棚改项目	150,000.00	预计 2023 年开工
合计			150,000.00	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司开展若干自营项目建设，截至 2022 年末，公司已完工自营项目为艺术小镇项目及泰山博文明德私立学校项目，项目竣工结算后均已进入运营期。艺术小镇项目由科苑产投负责建设，计划总投资 3.00 亿元，项目包括展厅、商住楼宇及地下停车场等，总建筑面积 3.12 万平方米，预计每年通过出租及艺术展览获得票务收入 0.50 亿元；2022 年，艺术小镇已投入运营，目前已有水发集团，大龙网等企业入驻，收入在 0.2 亿元左右。博文明德私立学校由泓源科教负责建设，计划总投资 2.30 亿元，已投资 2.30 亿元，总面积 6.20 万平方米，已于 2021 年 9 月招生开学，常态运营下每年将收取学杂费及住宿费 0.30 亿元。截至 2022 年末，博文明德私立学校共招收小学一二年级，初中一二年级学生，收取学杂费及住宿费 0.11 亿元。

公司自营在建项目仅为春雨软件园，计划总投资 3.94 亿元，已投金额 3.34 亿元，项目包括 6 栋办公楼，总建筑面积 10.85 万平方米，目前 1#、2#、3#、4#、5#楼已建设完毕，其中 5#楼已办理

不动产权证书，6#楼尚未完工；1#、2#、3#已对外出租，未来其他楼宇拟面向政府部门及高新技术企业出租，通过租赁收入实现收入。

表 8：截至 2022 年末公司已完工自营项目（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	实际投资	回款期间 ²
艺术小镇	2018~2021	30,000.00	30,000.00	2022-2027
泰山博文明德私立学校	2016~2021	23,000.00	23,000.00	2022-2027
合计		53,000.00	53,000.00	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建自营项目方面，截至 2022 年末，公司共有国家先进印染技术创新中心产业基地项目、农商金融大厦及徐家楼白峪店子项目等 3 个拟建项目，未来面临一定的资本支出压力。国家先进印染技术创新中心产业基地项目为本次债券募投项目；农商金融大厦建设项目计划总投资 1.91 亿元，项目规划建筑面积 2.92 万平方米，公司与山东省农村信用社联合社泰安审计中心、泰安泰山农村商业银行股份有限公司（以下简称“泰山农商行”）签署《新建农商金融大厦和购买不良贷款协议书》，未来泰山农商行将按 1.91 亿元购买建成的金融大厦，并保证 2021 年至 2023 年对泰山区贡献税收较 2020 年增加 5,000.00 万元。

表 9：截至 2022 年末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	投资进度安排
国家先进印染技术创新中心产业基地项目	16.00	预计 2023 年 4 月中旬开工
农商金融大厦建设项目	1.91	预计 2023 年中旬开工
合计	17.91	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务

随着汉明苑逐步竣工交付，公司房产销售业务收入持续下滑，但仍为公司主营业务的重要组成部分；公司在手项目数量有限，总体业务可持续性较弱。

公司房地产开发业务由子公司科苑产投负责，科苑产投具备房地产开发二级资质。运营模式方面，科苑产投通过“招拍挂”竞得土地自主进行商品房开发并进行市场化销售。销售方式根据客户自身的情况而定，一种为一次性缴清房款，另一种为首付后办理住房按揭贷款。公司目前开发项目为汉明苑项目。

从项目进度情况看，公司现有房地产开发项目为汉明苑小区项目及汉明佳苑小区。随着 2021 年汉明苑 A 区一期、二期、三期销售均进入尾声，公司当期房屋销售收入有所下滑。截至 2022 年末，汉明苑累积签约金额 6.29 亿元，累积结转收入 3.65 亿元。其中 A 区共 349 套住宅，截至 2022 年末已售 327 套，已全部完工交付；B 区共 300 套住宅，截至 2022 年末已售 298 套，已交付 25 套；C 区共 298 套住宅，截至 2022 年末已售 290 套，预计于 2023 年 6 月完工交付。

汉明佳苑项目位于泰安市泰山区省庄镇科技中路以东，规划四路以西，规划二路以北，规划六路以南，总投资 4.35 亿元，建设周期 3 年，总建筑面积 8.01 万平方米，拟于 2023 年 6 月开始预售。公司目前房地产开发项目拟建项目仅有徐家楼白峪店子项目，该项目拟与泰安市泰山城市建设投资有限公司联合开发，计划总投资 12.00 亿元，占地 218 亩，建筑面积 33 万平方米，未来拟通过

² 此期间为自营项目资金平衡期，平衡期后项目继续运营，产生收益为自营项目盈利。

对外销售实现资金平衡。土地储备方面，公司目前账面存量土地总面积 11.20 万平方米，账面价值 3.86 亿元，未来均拟作为地产项目用地，项目土地储备较为充足。总体来看，公司房产开发业务项目有限，整体业务可持续性较弱。

表 10：截至 2022 年末公司房地产开发业务主要项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	类型	建筑面积	已售/预售面积	总投资	已投资	建设进度	建设周期
汉明苑	住宅	13.51	12.21	9.17	8.51	92.80	2020-2024
汉明佳苑	住宅	8.01	在建/待售	4.35	0.23	10.00	2021-2024
徐家楼白峪店子	住宅	33.00	拟建	12.00	--	--	预计 2023 年中旬开工

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司贸易、采砂权运营、餐饮、教育和设备销售等业务板块有效增强了公司经营多样化程度；随着公司贸易业务收入增长，其他业务对公司收入的贡献大幅提升，但毛利率水平较低；同时，商品贸易业务供应商集中度较高，有一定业务波动风险。

贸易业务方面，公司主要通过子公司供塑财源开展贸易业务，贸易品种为 PE 颗粒。业务模式方面，公司采用以销定购的贸易模式来赚取购销差价。公司作为上游供应商和下游客户的贸易桥梁，与上游供应商采用预付一定比例款项的方式进行结算，一般预付款项比例根据不同的供应商合同要求，约定在 10~30%之间，剩余款项则在达到交付条件后以银行汇票的形式支付；公司与下游客户一般采用预付定金的形式，剩余款项于提货日支付公司，或者签约日当天支付货款。

贸易业务成为公司的收入的重要来源，其收入占营业总收入的比重超过 20%，但贸易业务处于微利状态，利润贡献有限，且供应商集中度较高将使其面临一定的业务波动风险。

表 11：2022 年贸易业务前五大供应商及客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比	采购品种
HONG KONG GONGSU	9,691.2	85.89	PE 颗粒
HUGESON POLYMERS USA LP	789.83	7.00	PE 颗粒
VINMAR INTERNATIONAL LLC	236.65	2.10	PE 颗粒
SRJ GLOBAL FZE	112.11	0.99	PE 颗粒
POLYMER CHEMICAL CORP	91.6	0.81	PE 颗粒
合计	10,921.39	96.79	-
客户名称	销售金额	占比	销售品种
青岛米希嘉恒贸易有限公司	4,158.54	22.22	PE 颗粒
上期资本管理有限公司	2,161.48	11.55	PE 颗粒
赫普利克电子商务有限公司	1,270.64	6.79	PE 颗粒
青岛祥隆友信国际贸易有限公司	1,251.55	6.69	PE 颗粒
山东越豪国际贸易有限公司	1,194.55	6.38	PE 颗粒
合计	10,036.76	53.63	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

砂石销售业务方面，根据泰安市泰山区人民政府泰山政函[2019]23 号《泰安市泰山区人民政府关于将部分河流砂石资源采矿权、水库资产划拨给泰安市泰山区财源投资有限公司的批复》，公司取得芝田河、明堂河、梳洗河、卸甲河的砂石资源开采权，账面价值合计 6.74 亿元；公司与财鑫实业于 2020 年 1 月 5 日签署合作协议，合作期限由 2020 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，由财鑫实业对河流的砂石资源进行开发管理，财鑫实业按照实际采砂量以 120 元/立方米向公司支付

采砂权收益，公司不负担砂石开采过程中发生的相关成本费用。根据中联国际评估咨询有限公司出具的《泰安市泰山区财源投资集团有限公司拟进行资产入账涉及泰安市泰山区芝田河、明堂河、梳洗河、卸甲河的采砂权价值资产评估报告》（中联国际评字【2020】第 TYGPZ0749 号），公司可开采储量为 7,959,458.619 立方米，每年预计可开采砂石 100 万立方米（约 165 万吨），预计可开采 10 年。2022 年，公司砂石销售业务实现收入 1,023.32 万元，取得净利润 252.05 万元。

公司餐饮服务业务、设备销售业务及教育业务在收入占比中所占比重较小。其中餐饮服务主要由子公司山东东岳大酒店管理有限公司负责，主要从事餐饮、酒店管理及运营，2022 年实现餐饮收入 999.58 万元；设备销售业务运营主体为子公司东方昱康（泰安）健康管理有限公司，主要从事对外销售医疗器械等产品，2022 年实现设备销售业务收入 7,831.89 万元，较 2021 年同比增长 985.25%；教育业务为公司 2021 年新增业务，系公司自营项目泰安市泰山区博文明德学校及泰安市泰山区泓源双龙幼儿园建成运营所致。2022 年公司教育收入为 1,092.73 万元，主要为教育机构收取的学杂费及食宿费。截至 2022 年末，博文明德学校为运营第二年，暂未达到常态运营状态下的预计收入，中诚信将持续关注学校后续招生情况。此外，公司的其他业务还包括子公司泰岳旅游 VR 项目、物业收入和水电费收入以及子公司春雨软开经营的泰山区春雨软件园对外租赁及管理服务费收入等。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平，主要系公司所有者权益规模小，资本实力很弱；虽财务杠杆水平适中，EBITDA 对债务本息能够形成有效覆盖；但随着项目建设持续投入，公司债务规模增长较快，且短债债务占比高，债务结构有待优化，同时经营获现能力较弱，经营活动净现金流对利息的保障能力不稳定。

资本实力与结构

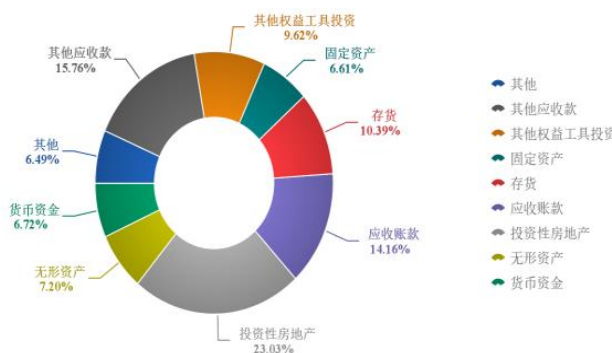
公司作为泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体，近年来在股权划转和财政补贴方面得到政府支持，提升了公司资本实力，资产规模稳步增长；公司资产收益性较弱，且随着基础设施项目的持续投入，公司存货和应收类款项占比较高，流动性逐年下降，整体资产质量较弱；财务杠杆率随债务规模扩大波动攀升，预计未来将进一步升高。

公司作为泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体，围绕泰山区规划部署，开展区域内基础设施建设，同时依托泰山区优势产业旅游业和房地产业，在区政府支持下拓展多领域业务，资产规模稳步增长，2020~2022 年复合增长率 10.22%。

公司目前形成了以项目建设业务、房地产开发业务为主，贸易、采砂权运营、餐饮、设备销售、教育等业务为辅的产业布局，资产结构由流动资产为主转为非流动资产为主，2022 年非流动资产占总资产比重上升至 52.66%，预计公司未来业务布局和资产结构将保持相对稳定。公司资产主要由项目建设业务、房地产开发业务运营过程中产生的存货、投资性房地产、固定资产及由政府划拨资产组成的无形资产等构成，同时，公司运营过程中产生的应收账款与其他应收款也在资产中占据一定比重。公司存货主要是由开发成本、存量土地和库存商品构成，其中存量土地均为住宅用地，为公司待开发项目用地。公司的应收账款主要为委托代建工程款项，主要为泰安市财鑫实

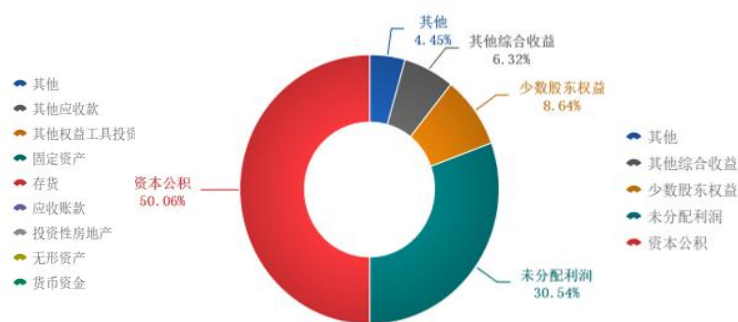
业有限公司（以下简称“财鑫实业”）回购代建的基础设施工程项目款，占比 98.08%。公司前期在运营过程中积累了较大规模的其他应收款³，其中经营性其他应收款为占比 71.70%，对资产形成一定占用，尤其是与当地民营企业存在一定的往来款，有一定的回款风险。其中，康平纳集团被列为失信被执行人，正在进行破产重组，目前重组计划已经报法院审批，公司对康平纳的其他应收款 2.35 亿元的回款风险需关注。公司投资性房地产主要为房产及土地使用权。其中，截至 2022 年末，公司用于抵押担保等对所有权受到限制的投资性房地产账面价值 22.97 亿元，占投资性房地产的 98.54%。近年来，公司获得了政府划拨的芝田河、明堂河、梳洗河、卸甲河的砂石资源开采权，致使无形资产规模大幅增加，同时，公司保有一定规模货币资金用于经营周转和债务偿付，随着业务及债务规模扩张逐年增长，受限规模也呈增长趋势，截至 2022 年末，受限货币资金规模达货币资金总额的 95.79%，主要系存单质押及应付票据保证金。资产收益性方面，公司砂石资源开采每年能为公司带来稳定的运营权收入；同时，公司近年陆续建成的艺术小镇、泰山博文明德私立学校等项目均能为公司带来稳定现金流，但收入规模有限。资产流动性方面，公司近年来承接了较多的基础设施代建项目，垫付的代建业务款项规模较大且整体回款周期较长，对其资产变现能力造成一定影响。总体来看，公司资产收益性一般，整体流动性和资产质量较弱，未来需持续关注应收款回收情况及代建项目回款情况。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年末，公司实收资本增至 1.18 亿元，系泰山区财政局货币出资；公司资本公积主要由政府注入的土地资产、投资性房地产、砂石资源采矿权、水库资产构成。在未分配利润逐年增长情况下，公司所有者权益持续增长，2022 年同比增长 9.35%。预计在公司正常经营条件下，所有者权益将继续增长趋势，资本实力保持稳定。

近年来因债务规模持续攀升，公司财务杠杆水平有所上升。总体来看，公司资产负债率持续增长，总资本化比率持续上升，整体仍控制在 60%左右。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计将进一步升高。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
----	------	------	------

³ 截至 2022 年末，公司前五大其他应收款对象分别为：财鑫实业（4.45 亿元）、泰安兰博生态科技有限公司（4.12 亿元）、山东泰汶实业有限公司（2.06 亿元）、康平纳（2.35 亿元）、山东银苑投资置业有限公司（0.31 亿元）；2020 年末，公司其他应收款较 2019 年末减少 7.52 亿元，减少 30.38%，主要系根据公司、泰山区财政局、山东泰山经济开发区管理委员会（以下简称“泰山经开管委会”）及泰安泰山科技文化产业园有限公司的四方债权转让协议，核销公司应收泰山区财政局往来款及应付泰山经开管委会往来款合计 6.51 亿元所致。2021 年末公司其他应收款较 2020 年末减少 4.52 亿元，主要系 2021 年泰安市泰山投资有限公司（以下简称“泰山投资”）通过公司拆借至山东康平纳集团有限公司（以下简称“康平纳”）的 3.50 亿元被确认为泰山投资对康平纳的借款所致，核销了公司应收康平纳往来款及应付泰山投资往来款；2022 年末公司其他应收款较 2021 年增加 3.24 亿元，主要系增加财鑫实业应收款项所致。

总资产	75.60	81.05	101.21
非流动资产占比	48.18	53.80	52.66
经调整的所有者权益合计	33.48	34.77	38.02
资产负债率	55.72	57.10	62.43
总资本化比率	45.83	48.20	56.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量欠佳，自营项目投入加大了投资活动净现金流的资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

受益于业务的扩张及较快的多元化发展，公司近年收入保持较快增长，但基础设施代建项目回款周期较长，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比始终小于 1，公司收入质量欠佳。

公司近几年经营活动现金流入主要为政府代建项目回款及往来款回款，经营活动现金流出主要为项目建设投资支出及往来款借出。因基础设施代建项目陆续进入回款期，公司 2021 年政府代建项目回款及往来款回款增加，经营活动净现金流由负转正；2022 年因项目建设投资较多再次呈现净流出状态，公司经营活动获现能力总体表现一般。

近年来公司投资建设自营基础设施项目，使其投资活动现金流出规模逐年增长，且自营项目投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模依然较小，近三年投资活动现金流均呈现净流出状态，且资金缺口逐年扩大。根据公司拟建项目计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持该态势。

综上所述，公司经营活动获现能力不稳定，且投资活动的资金缺口逐年增加，进一步加剧了公司对外部融资需求。近三年公司筹资活动现金流入合计 18.08 亿元，银行借款是其最主要的筹资途径，总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金基本可以覆盖资金缺口，但需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-0.52	5.64	-3.88
投资活动产生的现金流量净额	-3.83	-6.32	-9.85
筹资活动产生的现金流量净额	4.10	1.07	12.91
现金及现金等价物净增加额	-0.25	0.39	-0.81
收现比	0.45	0.86	0.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

近年来公司 EBITDA 呈增长态势，能够对债务本息形成有效覆盖；但公司债务规模逐年增长，债务负担较重，短期债务占比逐年提升；且公司经营活动净现金流对利息的保障能力不稳定，整体偿债能力有待提升。

随着政府类项目及房地产开发项目的持续投入，公司外部债务融资需求不断增加，公司近年来债务规模增长较快，2020~2022 年末总债务的复合增长率约 19.54%。公司债务以银行借款为主，且

银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，融资渠道较单一；公司短期债务占比持续提升，债务结构仍以短期为主，短期偿债压力较大，债务结构有待优化。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.20%~7.52%	28.06	20.96	3.03	1.99	2.08
融资租赁	5.80%~10.00%	14.69	4.09	8.15	2.17	0.28
其他	8.00%	5.28	5.28	--	--	--
合计	--	48.03	30.33	11.18	4.16	2.36

注：1、不含应付票据、应付利息；2、其他借款为非金融机构短期借款。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

EBITDA 近年来呈增长趋势，EBITDA 对债务本息能够形成有效覆盖。2020 年以来公司 EBITDA 构成中来自费用化利息支出的规模上升，同时利润总额依然是其主要构成之一。考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益主要为政府补贴，公司 EBITDA 增长趋势存在不确定性。同时，债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，公司经营活动净现金流对利息的保障能力不稳定，仍需得到改善。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	28.33	32.36	48.39
短期债务占比	46.38	54.16	63.42
EBITDA	1.63	2.53	3.18
EBITDA 利息覆盖倍数	1.07	1.18	1.39
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.34	2.62	-1.69

注：EBITDA 及相关指标的计算已剔除公允价值变动损益的影响

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产合计 33.45 亿元，占总资产比重为 33.05%。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 30.71 亿元，占同期末净资产的比例为 88.66%，被担保单位主要系当地国有企业及地方优质民营企业，其中，对民营企业担保金额 1.86 亿元，占比 6.07%，虽然均存在相关反担保措施，但仍存在一定代偿风险⁴。截至 2022 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 16：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	山东泰汶实业有限公司	国有企业	65,693.00
2	泰安市财鑫实业有限公司	国有企业	64,910.00
3	泰安市泰汶汇金投资有限公司	国有企业	31,000.00
4	泰安市泰山区高层建筑公司	国有企业	30,000.00
5	泰山融资租赁有限公司	国有企业	28,500.00
6	泰安市欣嘉源贸易有限公司	国有企业	26,000.00
7	泰安泰山科技文化产业园有限公司	国有企业	23,375.00
8	泰安市恒运机械工程施工有限公司	民营企业	9,999.00
9	泰安泓驰商贸有限公司	国有企业	6,000.00
10	泰山信息科技有限公司	国有企业	5,500.00

⁴ 公司 2021 年对康平纳担保 2.31 亿元，康平纳破产后，泰安市金融办出具了风险管理办法，针对康平纳集团成立有专门的破产重组处理小组，目前重组计划已经报法院审批。同时，康平纳已出具相关说明并承诺公司的担保事项权益将会得到有效保障，公司将不会发生代偿风险。

11	天泰文化旅游发展(泰安)有限公司	国有企业	5,500.00
12	山东泰山财金融资租赁有限公司	民营企业	4,800.00
13	泰安市同观文化发展有限公司	国有企业	2,000.00
14	泰安市鲁凝建材有限公司	民营企业	1,840.00
15	山东融通电子科技有限公司	民营企业	1,000.00
16	泰安市恒安建筑安装工程有限公司	民营企业	1,000.00
合计	-	-	307,117.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，公司仍作为泰山区唯一的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司不再拓展新业务板块，整体收入及盈利水平将保持稳定。

——2023 年，公司在建代建项目和自营项目投资规模预计达 3~5 亿元。

——为满足业务需要并保证流动性，公司债务规模将呈增长态势，预计 2023 年新增债务类融资 3~5 亿元。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	48.20	56.00	51.88~63.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.18	1.39	0.94~1.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力有待提高。

2022 年公司经营活动净现金流由正转负，同期末公司非受限货币资金对短期债务的覆盖仅为 0.24 倍，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源，但该规模很小。同时，截至 2023 年 5 月末，公司银行授信总额为 34.12 亿元，尚未使用授信额度为 3.42 亿元，备用流动性较差。此外，公司作为泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体，可持续获得政府的资金支持；考虑到公司与

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

泰山区当地银行关系密切，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于代建及自营项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于国家先进印染技术创新中心产业基地项目及在建委托代建项目，资金需求约 3~5 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 30.33 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 2.29 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性较弱，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力有待提高。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重环境争议事件管理和社会争议事件管理，但公司在可持续发展、排放物管理、社会责任和产品责任等方面需加强；公司治理结构尚可，但在内控体系方面有待进一步优化。

环境方面，公司工程建设类业务面临的环境风险较小，采砂权运营业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。截止目前，公司在环境事件争议管理方面表现较好，但在可持续发展、排放物管理方面有待提高。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在社会争议事件管理方面也表现较好，但在社会贡献、产品责任、安全管理等方面有待提高。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，但公司与区域内国有企业的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，泰山区政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

泰山区位于山东省泰安市中部，是泰安市委、市政府驻地，是全市政治、经济、科技、文化和旅游中心，区位优势明显。近年来泰山区 GDP、地方一般预算收入稳步提升，在泰安市下辖区县中稳居前三位。同时，伴随城市化进程加快，泰山区近年来基础设施建设完成投资额及房地产完成投资额快速增长，带动政府债务规模不断增加，2022 年地方政府债务余额为 50.29 亿元，同比增长 22.75%，但债务率仍处合理水平。

同时，泰山区政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性很强：公司是泰山区唯一的基础设施建投融资平台，系泰山区最主要的基础设施建设主体，在政府授权范围内受托履行国有资产管理、基础设施建设及保障性住房项目投资建设等业务职能，区域重要性很高。
- 2) 与政府的关联度很高：公司唯一股东及实际控制人均为泰山区财政局，根据政府规划承担当地基础设施建设及重大项目投融资任务，在业务经营、战略规划及投融资方面受政府的影响程度强，

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

其股权结构和业务开展均与泰山区政府具有很高的关联性。

3) 过往支持力度大: 公司近年来得到泰山区人民政府及财政局在资产注入及财政补贴等方面的大力支持, 资产划转方面, 泰山区人民政府无偿划转部分河流砂石资源采矿权、水库资产至公司, 泰山区财政局将 8,000 万元作为国有资本金, 增加公司资本公积。财政补贴方面, 2020~2022 年度公司分别收到财政补贴现金流入 0.82 亿元、1.40 亿元和 2.92 亿元。

综上, 中诚信国际认为, 泰山区政府较强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 泰山财源与缙云国资、贾汪城投和乳山国运等可比公司的区域地位、经营状况相似, 上述公司对当地政府重要性高, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 泰安市泰山区与丽水市缙云县、徐州市贾汪区和威海市乳山市的行政地位相当, 泰安市泰山区的 GDP 规模和一般预算收入均高于丽水市缙云县、徐州市贾汪区和威海市乳山市, 同时债务规模低于可比对象组, 整体看政府支持能力处于相当水平。泰山财源与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设和投融资主体, 对当地政府重要性高, 其中, 因泰山财源是泰山区唯一一家基础设施建设及投融资主体, 政府支持意愿很强。

其次, 业务风险方面, 基于当地政府对其的主要定位, 公司与可比对象在区域内多具有业务垄断优势, 业务结构均较为多元, 同时, 公司与可比对象大多存在部分业务回款时间较长、自我造血能力不足等共性问题。

然后, 泰山财源的财务风险在同业中处于较高水平。受地方经济发展水平限制, 公司资产和权益规模低于比较组平均水平, 总体资本实力一般; 财务杠杆较高, 但仍处于行业中游水平; 偿债能力方面, EBITDA 对利息覆盖能力在比较组中处于中游水平; 近 3 年公司未在债券市场融资, 且尚未使用银行授信额度低于平均水平, 备用流动性有待提高。

表 18: 2022 年同行业对比表

	泰山财源	缙云国资	贾汪城投	乳山国运
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	泰安市泰山区	丽水市缙云县	徐州市贾汪区	威海市乳山市
GDP (亿元)	514.26	301.51	433.90	321.83
GDP 增速 (%)	3.60	5.2	4.5	2.10
人均 GDP (万元)	6.20	7.44	9.61	6.05
一般公共预算收入 (亿元)	28.42	21.35	24.68	21.76
公共财政平衡率 (%)	106.08	28.78	61.36	58.08
政府债务余额 (亿元)	50.29	95.91	88.88	109.82
控股股东及持股比例	泰山区财政局 100%	缙云县财政局 90%; 浙江省财务开发有限责任公司 10%	贾汪区人民政府 92.62%	乳山市国有资产服务中心 100%
职能及地位	公司系泰山区唯一的基础设施建设及投融资主体, 业务覆盖基础设施建设、房地产开发、采砂权运营、教育服务、贸易业务等	缙云国资是缙云县主要的基础设施建设投资及国有资产运营主体, 从事基础设施代建、土地整理、安置房建设、供水发电、贸易业务、	贾汪城投是贾汪区重要的安置房建设开发主体, 经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和管理服务	乳山国运是系乳山市国有资产服务中心下属国有控股公司, 负责乳山市基础设施建设、公用事业及国有资产运营等业务板块

多个板块	建筑施工、安保服务等业务			
核心业务及收入占比	工程代建 51.68%、房屋销售 4.01%、贸易业务 19.93%、其他 24.38%	代建业务 13.12%、安置房收入 18.49%、再生资源 29.62%、贸易业务 18.85%、供水发电 5.48%	代建工程 72.41%、房地产 20.89%、租赁 3.93%、物业 1.63%	棚改工程 19.46%、海域出租 27.11%、管网维护及安装 13.00%、热电服务 14.06%。
总资产（亿元）	101.21	304.91	278.10	345.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	38.02	181.37	101.01	132.49*
总债务（亿元）	48.39	87.89	81.61	137.23*
总资本化比率（%）	56.00	32.64	44.69	50.88*
营业总收入（亿元）	8.99	15.88	7.85	18.17
净利润（亿元）	1.20	1.13	1.34	0.63
EBITDA（亿元）	3.18	4.67	1.52	13.25*
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.39	1.70	0.41	2.47*
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.88	-45.61	0.95	-17.07*
可用银行授信余额（亿元）	3.42	154.48	7.99	16.71*
债券融资余额（亿元）	--	--	54.00	56.10

注：1、公司可用银行授信余额为截至 2023 年 5 月末数据；2、乳山国运债券融资余额为截至 2023 年 5 月 24 日数据。3、本表中带*数据表示，因部分数据暂未获取到，乳山国运经调整所有者权益、总债务、总资本化比率、EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数以及可用银行授信余额为 2021 年数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

重庆三峡融资担保集团股份有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多次股权变更，截至 2022 年末，三峡担保注册资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司和国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为重庆市政府实际控制企业，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性业务布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。

目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司 3 家子公司。同时三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司 2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司等担保公司。三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资性担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司之一。截至 2022 年末，三峡担保合并口径总资产 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元，母公司口径在保余额为 952.79

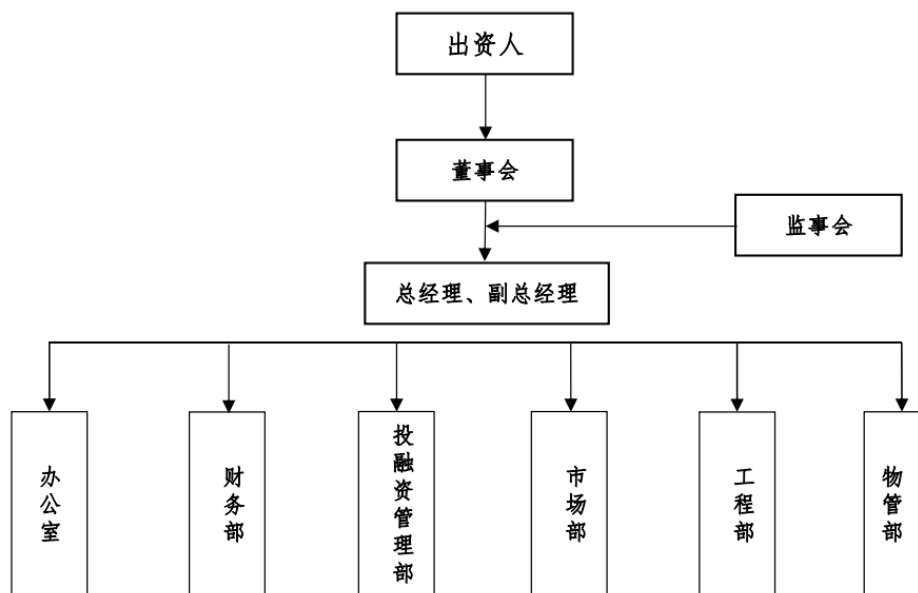
亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2022 年末，三峡担保母公司口径融资担保责任余额为 494.87 亿元，融资担保放大倍数为 7.19 倍，符合监管要求。2022 年三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元，2022 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.17%和 3.90%，母公司口径累计代偿率为 1.34%。

综合对三峡担保在行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本次债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

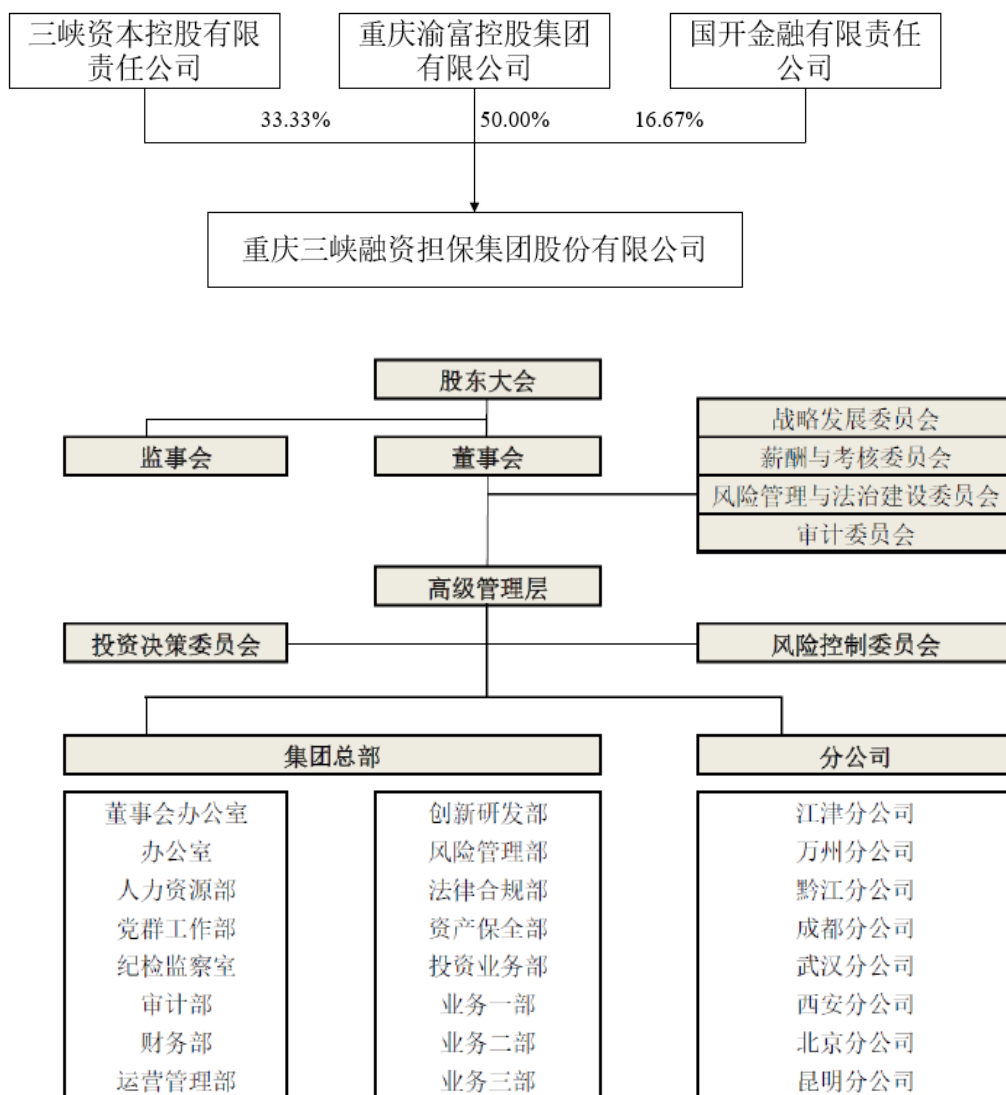
综上所述，中诚信国际评定泰安市泰山区财源投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2023 年泰安市泰山区财源投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：泰安市泰山区财源投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：三峡担保

附三：泰安市泰山区财源投资集团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）	2020	2021	2022
货币资金	32,314.51	37,937.44	67,996.95
非受限货币资金	7,114.51	10,987.44	2,860.71
应收账款	70,055.32	91,960.92	143,290.84
其他应收款	172,285.88	127,087.51	159,546.22
存货	111,177.05	114,448.31	105,207.76
长期投资	19,863.23	54,990.59	138,810.19
在建工程	31,410.99	2,085.09	1,893.59
无形资产	74,146.35	73,877.70	72,885.50
资产总计	755,960.35	810,526.02	1,012,112.87
其他应付款	74,239.45	93,660.58	73,045.11
短期债务	131,375.52	175,245.09	306,903.71
长期债务	151,878.54	148,342.45	177,021.02
总债务	283,254.06	323,587.54	483,924.73
负债合计	421,194.88	462,811.26	631,890.13
利息支出	15,280.42	21,547.37	22,896.96
经调整的所有者权益合计	334,765.47	347,714.76	380,222.74
营业总收入	53,479.91	81,232.55	89,854.59
经营性业务利润	4,223.37	7,739.23	9,139.50
其他收益	8,192.34	14,046.63	29,160.38
投资收益	-204.09	-1,315.88	539.63
营业外收入	25.78	10.78	72.53
净利润	12,012.12	11,601.30	12,005.56
EBIT	12,167.27	20,779.72	26,274.28
EBITDA	16,328.70	25,327.60	31,849.09
销售商品、提供劳务收到的现金	23,819.14	69,994.48	42,193.07
收到其他与经营活动有关的现金	30,869.95	61,009.36	29,668.93
购买商品、接受劳务支付的现金	47,103.61	69,652.89	60,267.36
支付其他与经营活动有关的现金	10,237.88	1,597.99	45,266.43
吸收投资收到的现金	645.00	255.00	16,300.00
资本支出	26,917.94	19,541.53	5,197.74
经营活动产生的现金流量净额	-5,175.96	56,424.34	-38,761.69
投资活动产生的现金流量净额	-38,332.60	-63,209.79	-98,477.71
筹资活动产生的现金流量净额	41,043.68	10,658.38	129,112.68
现金及现金等价物净增加额	-2,464.87	3,872.93	-8,126.73
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	16.59	13.28	7.36
期间费用率（%）	21.80	19.39	27.74
应收类款项占比（%）	32.06	27.03	29.92
收现比（X）	0.45	0.86	0.47
资产负债率（%）	55.72	57.10	62.43
总资本化比率（%）	45.83	48.20	56.00
短期债务/总债务（%）	46.38	54.16	63.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.34	2.62	-1.69
总债务/EBITDA（X）	17.35	12.78	15.19
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.14	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.07	1.18	1.39

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,433.77	4,672.59	4,971.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	2,018.23	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	171.29	416.92
其他债权投资	0.00	1,847.16	2,514.23
委托贷款	666.84	829.04	787.75
长期股权投资	87.31	86.14	86.54
资产合计	10,860.55	11,025.16	11,983.21
负债及所有者权益			
短期借款	31.80	154.40	153.00
未到期责任准备金	1,272.09	1,620.70	1,793.72
担保赔偿准备金	1,003.01	1,104.52	1,110.20
担保损失准备金合计	2,275.10	2,725.21	2,903.92
存入担保保证金	290.09	253.16	230.27
负债合计	4,070.40	4,339.93	4,120.57
实收资本	4,830.00	4,830.00	5,100.00
一般风险准备	489.19	528.24	576.26
所有者权益合计	6,790.15	6,685.23	7,862.64
利润表摘要			
担保业务收入	665.61	1,265.50	1,318.87
担保赔偿准备金支出	(192.95)	(213.58)	(279.78)
提取未到期责任准备	40.87	(358.93)	(174.37)
担保业务净收入	499.20	690.10	854.44
利息净收入	177.96	291.33	308.78
投资收益	110.67	16.01	10.80
其他业务净收入	12.97	(11.47)	(35.41)
营业费用	(184.50)	(201.11)	(214.54)
税金及附加	(8.22)	(17.12)	(14.61)
营业利润	405.31	536.17	635.24
营业外收支净额	(8.56)	(3.87)	(2.33)
税前利润	396.75	532.30	632.91
所得税费用	(101.82)	(156.68)	(184.39)
净利润	294.93	375.62	448.52
担保组合			
在保余额*	84,844.49	90,111.54	95,279.24
当年新增担保额*	28,435.19	65,832.86	58,434.67
财务指标（%）			
年增长率（%）			
总资产	(15.07)	1.52	8.69
担保损失准备金合计	(0.04)	19.78	6.56
所有者权益	(2.07)	(1.55)	17.61
担保业务收入	(13.60)	90.13	4.22
担保业务成本	(50.95)	245.79	(19.29)
担保业务净收入	15.80	38.24	23.81
利息净收入	(33.20)	63.70	5.99
投资收益	(23.36)	(85.54)	(32.53)
营业费用	(18.26)	9.00	6.68
营业利润	27.40	32.28	18.48
税前利润	24.09	34.17	18.90
净利润	3.57	27.36	19.41
年新增担保额*	12.47	131.52	(11.24)
在保余额*	0.88	6.21	5.73
盈利能力(%)			

营业费用率	23.04	20.40	18.84
投资回报率	3.64	3.86	3.63
平均资产回报率	2.49	3.43	3.90
平均资本回报率	4.30	5.57	6.17
担保项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)*	367.81	588.36	669.90
年内回收额(百万元)*	138.90	426.83	219.93
年内代偿率*	1.33	0.97	1.26
累计代偿率*	1.44	1.35	1.34
累计回收率*	34.81	40.87	40.19
担保损失准备金/在保余额	2.64	2.99	3.01
最大单一客户在保余额/核心资本	22.19	12.87	9.30
最大十家客户在保余额/核心资本	99.89	60.14	44.87
资本充足性			
净资产(百万元)	6,790.15	6,685.23	7,862.64
核心资本(百万元)	6,759.13	9,324.30	9,680.82
净资产放大倍数(X)	12.68	13.62	12.27
核心资本放大倍数(X)	12.73	9.76	9.97
融资担保放大倍数(X)*	6.33	8.49	7.19
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.73	14.96	15.68
高流动性资产/在保余额	1.73	1.81	1.95

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

附五：泰安市泰山区财源投资集团有限公司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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：重庆三峡融资担保集团股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn