

济宁城乡振兴开发建设有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4727号

联合资信评估股份有限公司通过对济宁城乡振兴开发建设有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持济宁城乡振兴开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 济宁城乡债/21 城乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

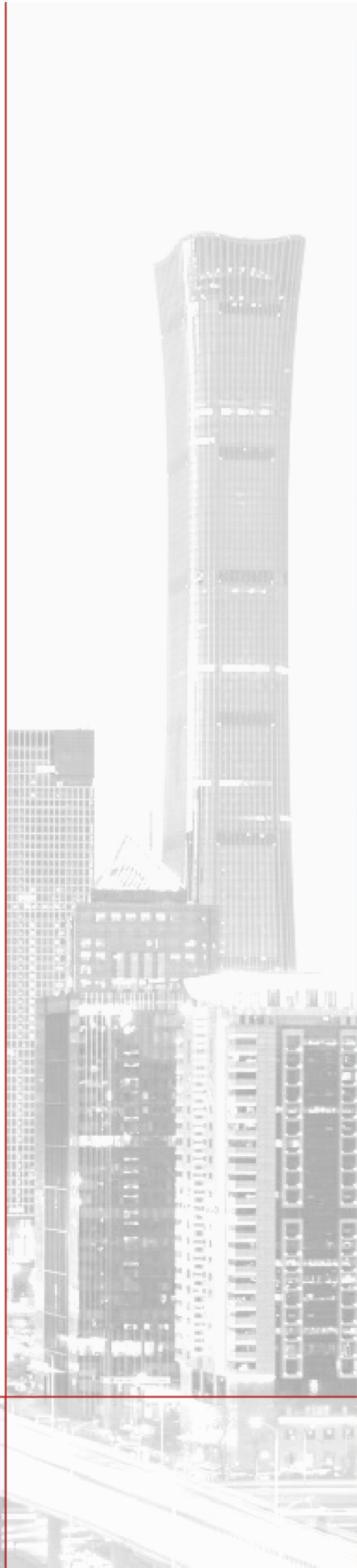
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



济宁城乡振兴开发建设有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
济宁城乡振兴开发建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/20
担保方-中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，济宁城乡振兴开发建设有限公司（以下简称“公司”）仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，三大主导产业持续发展，2023 年，任城区经济总量和一般公共预算收入同比增长，财政自给能力强，区域债务负担重。跟踪期内，公司的主要管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。公司业务仍以基础设施建设为主，代建项目回款效率较高，在建项目主要为自营类项目，未来存在较大的资金支出压力，自营类项目未来运营情况有待观察。跟踪期内，随着项目建设，公司资产规模和债务规模持续增长，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱，资产质量一般，盈利能力一般。公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。公司短期偿债指标表现偏弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

“21 济宁城乡债/21 城乡债”设置了提前偿还本金的条款。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“21 济宁城乡债/21 城乡债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提高了“21 济宁城乡债/21 城乡债”到期兑付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着任城区区域经济和鲁南高铁的运营，公司自营类业务陆续完工投产，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，2023 年，任城区经济总量和一般公共预算收入较上年增长，分别为 628 亿元和 73.03 亿元，公司发展的外部环境良好。
- **继续获得外部支持。**公司作为任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设、运营主体，跟踪期内，在政府补助方面继续获得政府支持。
- **增信措施。**公司存续债券“21 济宁城乡债/21 城乡债”的担保方为中投保，其担保有效提高了债券到期兑付的安全性。

关注

- **资金支出压力较大，收益实现情况有待观察。**公司在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。
- **公司全部债务规模持续增长，债务结构有待优化。**截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 32.58%，增长至 109.23 亿元，其中短期债务占 57.42%，短期债务占比高，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.21 倍，公司债务结构有待优化。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 4 月 28 日，公司对外担保余额 65.49 亿元，占 2023 年末所有者权益的 98.88%，被担保对象均为任城区国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	15.90	17.07	29.97
资产总额（亿元）	127.90	150.43	180.04
所有者权益（亿元）	58.91	64.70	66.24
短期债务（亿元）	26.96	36.38	62.72
长期债务（亿元）	39.17	46.01	46.51
全部债务（亿元）	66.13	82.39	109.23
营业总收入（亿元）	10.32	12.73	9.01
利润总额（亿元）	1.41	1.07	1.17
EBITDA（亿元）	3.69	3.95	4.83
经营性净现金流（亿元）	-26.76	-0.68	27.49
营业利润率（%）	10.50	5.15	10.92
净资产收益率（%）	2.35	1.69	1.71
资产负债率（%）	53.94	56.99	63.21
全部债务资本化比率（%）	52.89	56.01	62.25
流动比率（%）	216.10	213.82	171.06
经营现金流动负债比（%）	-89.97	-1.72	40.91
现金短期债务比（倍）	0.59	0.47	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.28	1.11
全部债务/EBITDA（倍）	17.93	20.85	22.60

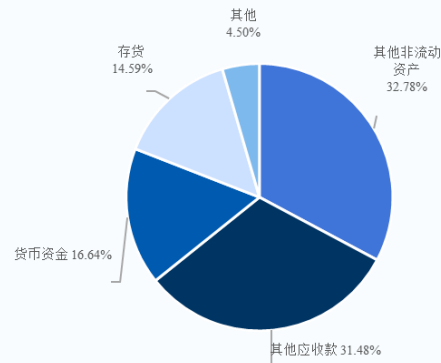
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	119.67	121.45	134.20
所有者权益（亿元）	54.09	58.67	59.65
全部债务（亿元）	48.77	54.64	70.78
营业总收入（亿元）	2.45	3.27	4.95
利润总额（亿元）	1.56	1.26	1.02
资产负债率（%）	54.80	51.70	55.55
全部债务资本化比率（%）	47.42	48.22	54.26
流动比率（%）	266.03	358.36	266.96
经营现金流动负债比（%）	-53.64	-43.01	7.87

注：1. 本报告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；除特别说明外，均指人民币；

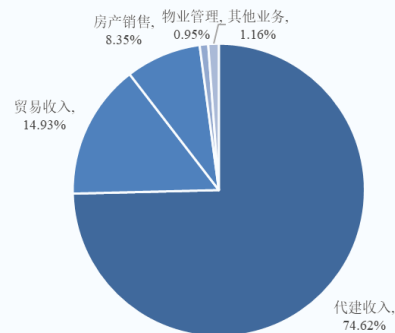
2. 本报告将公司其他应付款中有息债务纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

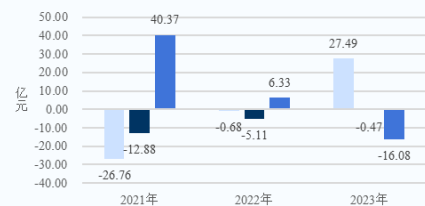
2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成

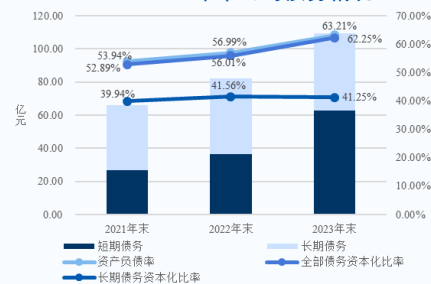


2021—2023 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年末公司债务情况



短期债务 长期债务 全部债务 资产负债率 全部债务资本化比率

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	特殊条款
21 济宁城乡债/21 城乡债	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/09/29	债券提前偿还

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/17	黄旭明 刘艳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 济宁城乡债/21 城乡债	AAA/稳定	AA/稳定	2021/09/18	高朝群 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：崔莹 cuiying@lhratings.com

崔竞元 cuijy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于济宁城乡振兴开发建设有限公司（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，公司股权结构、注册资本和实收资本无变化。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 41.30 亿元，济宁市任城区国有资产和地方金融监督管理局持有公司 96.85% 的股权，农发基础设施基金有限公司持有公司 3.15% 的股权，任城区人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主要业务和组织架构无变化，仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体。截至 2023 年末，公司合并范围内拥有 9 家子公司。

截至 2023 年末，公司资产总额 180.04 亿元，所有者权益 66.24 亿元（含少数股东权益 2.10 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 9.01 亿元，利润总额 1.17 亿元。

公司注册地址：山东省济宁市任城区李营街道金融大厦 2 层 201 室；法定代表人：曹晓东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券“21 济宁城乡债/21 城乡债”募集资金已按指定用途使用完毕，其中，5.60 亿元用于济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目（以下简称“募投项目”），2.40 亿元用于补充公司流动资金，“21 济宁城乡债/21 城乡债”在付息日正常付息。募投项目进展情况见图表 2。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 济宁城乡债/21 城乡债	8.00	8.00	2021/09/29	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 2 • 截至 2024 年 3 月末募投项目进展情况

项目名称	完成总工程量百分比	预计完工日期
济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目	97.63%	2024 年 10 月

资料来源：公司提供

“21 济宁城乡债/21 城乡债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“21 济宁城乡债/21 城乡债”设置债券提前偿还条款，公司在第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度，逐年分别按照发行总额 20.00% 的比例均摊偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，新材料、高端装备、新一代信息技术三大主导产业持续发展，2023年，任城区经济总量和一般公共预算收入同比增长，财政自给能力强，区域债务负担重，公司外部发展环境良好。

（1）任城区

任城区地处鲁西南平原，是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，是全市教育、医疗、康养高地，辖2个镇、13个街道和1个省级经济开发区（运河经济开发区），总面积651平方公里。截至2023年末，任城区常住人口107.75万人，常住人口城镇化率为81.56%。

任城区交通便利，毗邻济宁机场、曲阜高铁、鲁南高铁，105国道、327国道、日兰高速、济徐高速交织成网，济菏铁路、京杭运河穿境而过，是连接华东、华北的重要枢纽，南水北调、北煤南运、西煤东运等国家经济战略工程的交汇点。“多式联运”体系加速推进，龙拱港10个泊位建设全部完成，铁路专用线和疏港道路加快建设，同时入选国家交通强国专项试点、全省首批“内河智慧港口”建设试点，淄海铁路列入国家重点项目库。2023年，两大港区集装箱运量超过18万标箱、增长超3倍，港口吞吐量超1200万吨，产值超过180亿元。任城区以新材料、高端装备、新一代信息技术为三大主导产业，运河经济开发区入选山东省新型建筑工业化产业基地。任城区为构建以城市服务经济为主导的现代产业体系，大力发展现代服务业，如现代物流、文化旅游、现代金融、医养健康产业，培育壮大高端装备、新一代信息技术和新材料产业，提升食品产业集群、板材产业集群、包装印刷产业集群，加快传统煤电等产业转型，同时发展数字经济。

图表3•任城区主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	590.55	611	628
GDP增速（%）	8.1	3.6	5.7
固定资产投资增速（%）	11.4	-19.3	8.4
三产结构	5.2:28.9:65.9	5.3:25.6:69.1	5.3:25.3:69.4
人均GDP（万元）	5.48	5.66	5.83

注：人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据任城区政府公开信息，2023年，任城区经济总量同比继续保持增长，增速有所提升。同期，任城区经济总量在济宁市排名第2位。产业结构方面，任城区产业结构呈现“三二一”发展格局，2023年三产比重有所增加。2023年，任城区全年固定资产投资同比上升8.4%，

其中，第二产业同比增长 36.8%，第三产业同比增长 5.2%。全区实现工业增加值 109 亿元，同比增长 1.5%，采矿业实现增加值 59 亿元，占工业增加值的 54.6%、增长 3.2%，拉动全区工业增加值增长 1.9 个百分点。全区 158 家规模以上服务业企业实现营业收入 126.64 亿元，增长 9.0%。全年数字经济核心产业实现产业增加值 37.34 亿元。

图表 4 • 任城区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	75.45	71.57	73.03
一般公共预算收入增速（%）	8.5	-5.1	2
税收收入（亿元）	53.81	46.60	47.71
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.32	65.11	65.33
一般公共预算支出（亿元）	66.23	64.61	67.16
财政自给率（%）	113.93	110.78	108.74
政府性基金收入（亿元）	111.76	3.29	2.48
地方政府债务余额（亿元）	169.06	180.56	233.17

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据任城区政府公开信息，2023 年，任城区一般公共预算收入和支出同比增长，收入质量尚可。财政自给率同比略有下降，自给能力仍强。2023 年，受土地市场行情影响，任城区政府性基金预算收入同比下降。截至 2023 年末，任城区政府债务余额 233.17 亿元，其中专项债务余额 149.38 亿元，一般债务余额 83.80¹亿元。

（2）济宁高铁新区

鲁南高铁是国家“八纵八横”高速铁路网的重要连接通道。鲁南高铁全长 494 公里，设计时速 350 公里，总投资约 750 亿元，是目前山东省建设里程最长、投资规模最大、建设条件最复杂、沿线人口最多的铁路项目。根据鲁南高铁曲阜至菏泽段规划设计方案，鲁南高铁任城段正线全长约 22.01 千米，设济宁北站 1 座，估算投资约 50 亿元。其中济宁北站被确定为市域主站，南靠中心城区、高新区，距市政府约 1.30 千米，距任城新区约 0.85 千米，站台设计规模 2 站 6 线（预留南北向济南长清至商丘方向接口条件）、站房规模约 3 万平方米。辐射人口 500 万人左右，约占全市人口的 58%。2021 年 12 月 26 日，鲁南高铁全线贯通运营。

根据山东省政府批复的《济宁市城市总体规划（2014—2030 年）》，济宁市将围绕济宁北站积极推动 4.5 平方公里济宁高铁新区起步区建设，重点布局以商务金融、文化休闲、信息科技、高铁物流等为主体的现代城市产业，配套发展教育、医养等社会服务业。济宁高铁新区未来发展前景较好。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，公司定位未发生变动，仍是济宁市任城区基础设施建设主体之一，同时为济宁高铁新区投资、建设和运营的主体，主要负责济宁高铁新区的开发及济宁市任城区采煤塌陷地综合治理等。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370811064393317U），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91370811MA3NYWPY3P），截至 2024 年 5 月 6 日，公司重要子公司山东仁城铁路工程有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

¹ 合计数不等系四舍五入所致。

（二）管理水平

跟踪期内，公司的主要管理人员、管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比上升。

2023 年，随着贸易业务收入的减少，公司营业总收入同比下降 29.21%，同年，公司新增房产销售和物业管理收入，房产销售收入主要来源于自营房产立国人和花园销售收入；物业管理收入主要来源于李营项目（区卫生健康局）的物业管理收入。同期，受公司代建、贸易业务毛利率增长和房产销售业务毛利率较高影响，公司综合毛利率同比上升。

图表 5 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	6.70	52.63	10.23	6.73	74.62	13.13
贸易业务	5.78	45.35	-0.06	1.35	14.93	0.05
房产销售	--	--	--	0.75	8.35	14.43
物业管理	--	--	--	0.09	0.95	-43.76
其他	0.26	2.02	19.18	0.10	1.16	93.75
合计	12.73	100.00	5.75	9.01	100.00	11.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设业务

公司代建项目回款效率较高，在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

跟踪期内，公司基础设施建设业务的模式未发生变化。公司是济宁市任城区基础设施建设主体之一，通过委托代建的模式，与委托方（主要为济宁市任城区财政局、山东济宁运河经济开发区管理委员会或济宁市国有企业）签署代建协议，公司筹集资金负责项目建设，完工并经相关各方审核后确定工程投资额，公司加成一定比例确认代建管理费用，每年末依据业主方出具的《委托建设项目回购确认函》或《收入确认单》确认收入，委托方按照协议约定与公司结算。此外，公司自营类项目主要为济宁高铁新区项目和房地产等项目，项目资金主要由公司自筹，部分项目配备政府专项债，后续通过运营等方式平衡前期投入。

2023 年公司新增 2 个代建项目，分别为任城区安居街道 2023 年市政道路工程和二十里铺街道长兴路和规划辰园路市政道路工程，均于年末完工结转，共确认收入 4.17 亿元，回款 4.02 亿元。截至 2023 年末，公司确认收入的工代建项目累计已投资 34.92 亿元，累计确认收入 38.28 亿元，实际回款 38.96 亿元。2023 年，公司已完工的自营商品房项目为立国人和花园，已投资 1.41 亿元，已收房款 0.85 亿元，确认收入 0.75 亿元，去化率约为 59.48%。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目预计总投资 50.98 亿元，尚需投资 25.61 亿元。公司暂无拟建基础设施建设项目。公司在建项目主要为自营类项目，投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营类项目收益实现依赖实际运营情况，未来运营情况有待观察。

图表 6 • 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	项目已投资
济宁马场湖湿地生态农业综合开发项目	自营	10.53	10.28
长沟镇刘庄生态公墓林项目	自营	1.90	0.08
山矿机工业园一期	自营	10.11	1.09
济宁天文馆	自营	5.00	1.11

运河鑫城	自营	7.40	3.62
人和学府项目	自营	5.50	3.91
稻蛙项目	自营	0.04	0.03
济北新城乡村振兴综合开发项目	自营	10.50	5.25
合计	—	50.98	25.37

资料来源：公司提供

（2）贸易业务

2023 年，公司贸易业务规模缩小，毛利率低，上下游集中度一般。

公司根据市场行情开展大宗商品贸易，贸易品种为电解铜、铝锭、乙二醇等。业务模式方面，采用以销定购，公司分别与上游供应商、下游客户以银行转账的方式进行开票结算，货物仅涉及货权转移交割，并不需移仓。

2023 年，公司贸易销售业务实现收入 1.35 亿元，毛利率水平低。公司贸易业务采购及销售前五大占比分别为 56.94%和 56.95%，主要为国有企业。

2 未来发展

公司未来将持续重点推进任城区及济宁高铁新区的开发建设。此外，公司将围绕现有主业，继续拓展业务范围。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2023 年，公司合并范围内投资设立 1 家子公司，注销 1 家子公司，对公司财务数据可比性的影响小。截至 2023 年末，公司合并范围内拥有 9 家子公司。

1 资产质量

跟踪期内，受项目持续投入及往来款增长影响，公司资产规模持续增长，其他应收款对资金形成占用，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

图表 7 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	84.81	56.38	114.96	63.85
货币资金	17.07	11.35	29.96	16.64
其他应收款	47.58	31.63	56.68	31.48
存货	17.61	11.71	26.28	14.59
非流动资产	65.62	43.62	65.08	36.15
其他非流动资产	59.91	39.83	59.02	32.78
资产总额	150.43	100.00	180.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末增长 19.68%，公司资产以流动资产为主。其中，货币资金较上年末增长 75.51%。货币资金中有 16.88 亿元受限资金，受限比例为 56.32%；其他应收款较上年末增长 19.11%，主要系往来款增长所致，公司其他应收款前五名占期末余额合计数比例为 79.06%，集中度高，应收对象均为济宁市任城区财政局或任城区国企，账龄以 1 年以内（占比为 73.68%）及 1 至 2 年（占比为 19.40%）为主，公司其他应收款未计提坏账准备；存货较上年末增长 49.23%，主要系基础设施建设持续投入所致，存货由开发成本（25.03 亿元，主要为代建和自营类项目投入）和拟开发土地（1.25 亿元，1.11 亿元尚未办理产权证）构成，未计提存货跌价准备；其他非流动资产较上年末变化不大，主要由预付土地款（53.00 亿元）构成。

图表 8 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	余额	占其他应收款余额的比例（%）
济宁运河发展工程咨询服务有限公司	1 年以内	21.32	37.62
济宁运河发展创业投资有限公司	0~2 年	8.92	15.74
济宁市任城区财政局	0~2 年	5.75	10.14
济宁任兴供应链有限公司	1 年以内	5.34	9.42
山东中科智慧城市运营管理有限公司	0~2 年	3.48	6.14
合计		44.81	79.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

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	16.88	9.37%	票据保证金、存单质押
存货	3.10	1.72%	借款抵押
投资性房地产	1.38	0.77%	借款抵押
合计	21.36	11.87%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.37%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 62.35%、24.87%和 8.61%。所有者权益稳定性较强。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	41.30	63.83	41.30	62.35
资本公积	16.47	25.46	16.47	24.87
未分配利润	4.70	7.26	5.70	8.61
归属于母公司所有者权益合计	63.03	97.42	64.14	96.83
少数股东权益	1.67	2.58	2.10	3.17
所有者权益合计	64.70	100.00	66.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化，2024 年面临集中兑付压力。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	39.67	46.27	67.20	59.06
短期借款	9.82	11.45	17.86	15.70
应付票据	22.34	26.05	24.57	21.59

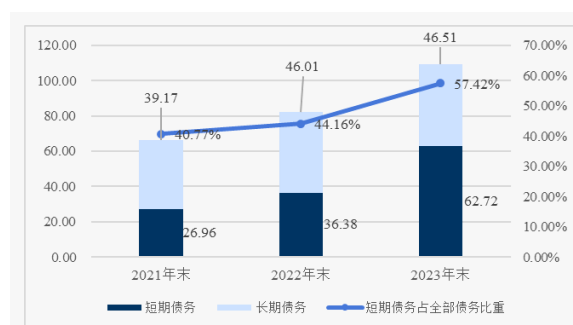
一年内到期的非流动负债	4.23	4.93	20.30	17.84
非流动负债	46.06	53.73	46.59	40.94
长期借款	26.58	31.00	20.61	18.11
应付债券	19.40	22.63	25.89	22.75
负债总额	85.73	100.00	113.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 32.74%，主要系流动负债增长所致，流动负债占比上升较快。

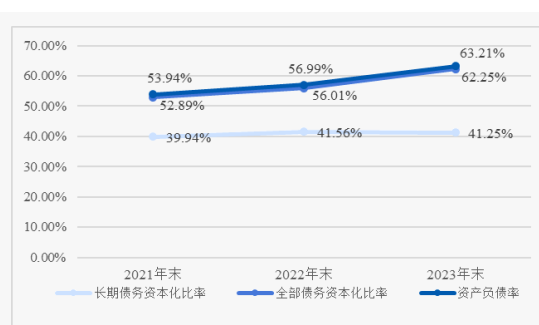
截至 2023 年末，公司全部债务 109.23 亿元，较上年末增长 32.58%，主要系随着项目建设融资规模扩大所致。债务结构方面，短期债务占 57.42%，长期债务占 42.58%；融资渠道方面，主要为银行借款（占 40.06%）和债券融资（占 36.14%）²；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 6.22 个百分点、提高 6.24 个百分点和下降 0.31 个百分点；从债务期限看，公司预计 2024 年到期债务金额为 62.72 亿元。整体看，公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化，2024 年面临集中兑付压力。

图表 12 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，政府补助对公司利润总额贡献程度高，公司盈利能力一般。

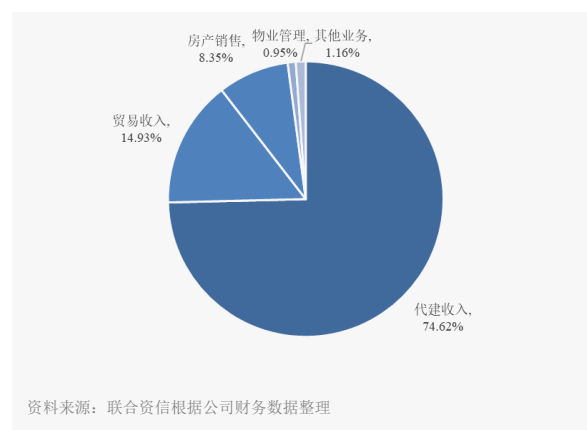
2023 年，公司营业总收入同比下降 29.21%，公司营业利润率同比上升。公司其他收益主要为收到的政府补助，政府补助对公司利润总额贡献程度高。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	12.73	9.01
营业成本	12.00	7.96
期间费用	2.83	3.59
其他收益	3.23	3.75
利润总额	1.07	1.17
营业利润率（%）	5.15	10.92
总资本收益率（%）	2.64	2.68
净资产收益率（%）	1.69	1.71

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

² 其他有息债务主要为应付票据。

4 现金流

2023 年，受往来款净流入影响，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量高，公司筹资活动现金转为净流出，随着公司项目的持续投入及债务的还本付息，未来仍有较大的融资需求。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	48.04	74.16
经营活动现金流出小计	48.72	46.66
经营活动现金流量净额	-0.68	27.49
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	5.11	0.47
投资活动现金流量净额	-5.11	-0.47
筹资活动现金流入小计	36.48	60.30
筹资活动现金流出小计	30.15	76.38
筹资活动现金流量净额	6.33	-16.08
现金收入比（%）	113.43	101.85

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营活动现金流入主要为基础设施建设业务支出及回款、经营性往来款和政府补助等。2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 54.36%，主要系往来款流入增长所致；经营活动现金流出量同比变化不大。受往来款净流入影响，2023 年，公司经营活动现金流转为净流入。2023 年，公司现金收入比为 101.85%，收入实现质量高。

2023 年，公司投资活动现金流规模较小。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 65.31%，主要系公司取得借款和债券融资收到的现金；筹资活动现金流出量同比增长 153.34%，主要为偿还到期债务本息。2023 年，公司筹资活动现金转为净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现偏弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	213.82	171.06
	速动比率（%）	169.43	131.96
	现金类资产/短期债务（倍）	0.47	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.95	4.83
	全部债务/EBITDA（倍）	20.85	22.60
	EBITDA/利息支出（倍）	1.28	1.11

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度较高，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.21 倍，公司现金类资产对短期债务保障程度下降，整体看，公司短期偿债指标表现偏弱。

从长期偿债指标看，全部债务/EBITDA 指标表现一般，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力较强，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 4 月 28 日，公司获得金融机构授信 82.84 亿元，其中未使用授信 9.38 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2024 年 4 月 28 日，公司对外担保余额 65.49 亿元（详见附件 2），占 2023 年末所有者权益的 98.88%，被担保对象均为任城区国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 6 月 20 日，公司无涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼及仲裁。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部运营，公司资产、负债和权益主要集中在公司本部。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 74.54%；公司本部负债占合并口径的 65.51%；公司本部全部债务占合并口径的 64.80%；公司本部所有者权益占合并口径的 90.06%；公司本部营业总收入占合并口径的 54.91%。截至 2023 年末，公司本部有息债务 70.78 亿元，全部债务资本化比率为 54.26%。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度基本完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。2023 年，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人的综合实力很强，公司是任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营主体，在政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为任城区人民政府。任城区是济宁市主城区、都市区融合发展核心区，2023 年，任城区经济总量和一般公共预算收入同比增长，财政实力很强，截至 2023 年末，任城区地方政府债务余额为 233.17 亿元，地方政府债务限额为 233.95 亿元。整体看，公司实际控制人的综合实力很强。

公司是任城区基础设施建设主体之一及济宁高铁新区投资、建设和运营主体。2023 年，获得政府补助 3.76 亿元。公司在政府补助方面继续获得政府支持。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

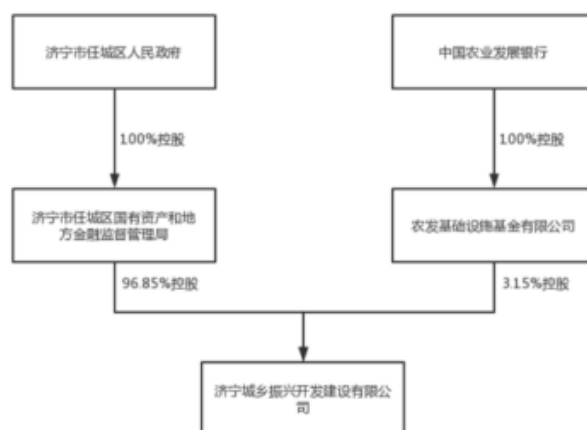
八、担保情况

“21 济宁城乡债/21 城乡债”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，根据联合资信出具的[《中国投融资担保股份有限公司 2024 年跟踪评级报告》](#)，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提高了“21 济宁城乡债/21 城乡债”到期兑付的安全性。

九、跟踪评级结论

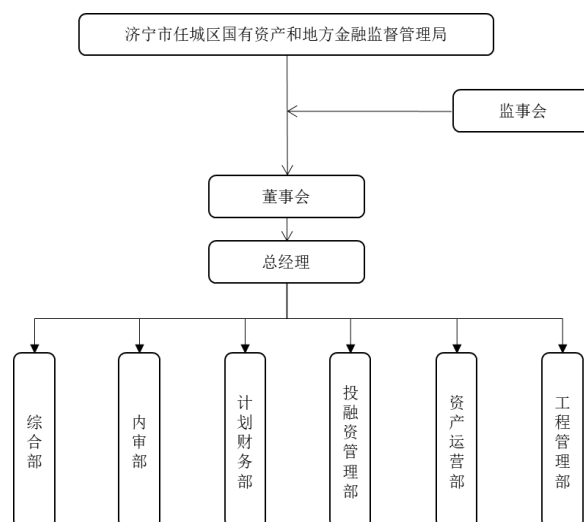
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 济宁城乡债/21 城乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接（%）	间接（%）	
山东仁城铁路工程有限公司	100.00	--	投资设立
济宁沐园实业有限公司	--	100.00	投资设立
济宁市仁盛物业管理服务有限公司	--	100.00	无偿划拨
济宁仁合置业有限公司	100.00		投资设立
济宁立国仁合地产有限公司	--	50.00	投资设立
济宁仁通供应链有限公司	100.00	--	投资设立
济宁天文置业有限公司	100.00	--	投资设立
济宁中油城乡振兴实业发展有限公司	51.00	--	投资设立
济宁城乡生态科技有限公司	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年 4 月 28 日）

被担保对象	担保方式	担保余额（万元）	担保日	取得方式
济宁任兴物业服务有限公司	保证	4637.50	2020.12.17	2025.12.12
济宁任兴物业服务有限公司	保证	3342.50	2020.12.17	2025.12.12
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	4637.50	2020.12.18	2025.12.12
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	3342.50	2020.12.18	2025.12.12
济宁滨河开发建设投资有限公司	保证	2957.00	2020.12.11	2025.12.03
济宁滨河开发建设投资有限公司	保证	1950.00	2020.12.11	2025.12.03
济宁唐口开发建设投资有限公司	保证	2678.00	2020.12.11	2025.12.03
济宁唐口开发建设投资有限公司	保证	1764.00	2020.12.11	2025.12.03
山东鑫融产业发展有限公司	保证	2939.40	2021.12.27	2024.12.27
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	104500.00	2022.8.12	2037.8.10
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	1000.00	2023.6.15	2024.6.11
济宁任兴文化旅游发展有限公司	保证	141084.00	2022.10.13	2037.10.12
济宁市市中区城建投资有限公司	保证	30000.00	2022.6.30	2024.6.30
济宁运河控股集团有限公司	保证	40000.00	2023.12.14	2024.6.13
山东任城融鑫发展有限公司	保证	64000.00	2022.12.12	2037.12.11
济宁融汇水利科技有限公司	保证	20000.00	2023.9.26	2024.3.26
济宁运河控股集团有限公司	保证	20000.00	2023.7.27	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	20000.00	2023.6.6	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	4500.00	2023.9.4	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	20000.00	2023.6.7	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	10000.00	2023.5.22	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	4500.00	2023.9.4	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	20000.00	2023.7.26	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	10000.00	2023.5.19	2043.5.8
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	6428.57	2023.8.31	2042.10.8
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	6000.00	2023.9.14	2042.10.8
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	11571.43	2023.9.1	2042.10.8
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	23200.00	2023.9.1	2042.10.8
济宁城市发展资本控股有限公司	保证	10800.00	2023.9.15	2042.10.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	3000.00	2023.11.27	2028.11.24
济宁运河控股集团有限公司	保证	10000.00	2024.1.1	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	10000.00	2023.5.22	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	8500.00	2024.1.23	2025.1.21
济宁运河控股集团有限公司	保证	10000.00	2023.10.9	2043.5.8
济宁运河控股集团有限公司	保证	10000.00	2023.9.28	2043.5.8
济宁任顺房地产开发有限公司	保证	2000.00	2024.3.11	2029.2.23
济宁运河润泽农业科技有限公司	保证	900.00	2024.3.28	2031.7.19
济宁唐星生财农村开发建设有限公司	保证	500.00	2023.12.8	2024.12.7
济宁运河控股集团有限公司	保证	4200.00	2024.1.9	2028.11.24
合计	--	654932.40	--	--

注：截至 2024 年 6 月 3 日，公司上述到期对外担保已正常终止
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.90	17.07	29.97
应收账款（亿元）	0.12	0.74	1.25
其他应收款（亿元）	30.21	47.58	56.68
存货（亿元）	17.14	17.61	26.28
长期股权投资（亿元）	0.09	0.00	0.40
固定资产（亿元）	0.01	3.32	3.23
在建工程（亿元）	2.39	0.00	0.00
资产总额（亿元）	127.90	150.43	180.04
实收资本（亿元）	40.00	41.30	41.30
少数股东权益（亿元）	0.29	1.67	2.10
所有者权益（亿元）	58.91	64.70	66.24
短期债务（亿元）	26.96	36.38	62.72
长期债务（亿元）	39.17	46.01	46.51
全部债务（亿元）	66.13	82.39	109.23
营业总收入（亿元）	10.32	12.73	9.01
营业成本（亿元）	9.17	12.00	7.96
其他收益（亿元）	2.80	3.23	3.75
利润总额（亿元）	1.41	1.07	1.17
EBITDA（亿元）	3.69	3.95	4.83
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.18	14.45	9.18
经营活动现金流入小计（亿元）	53.03	48.04	74.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.76	-0.68	27.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.88	-5.11	-0.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.37	6.33	-16.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.89	29.66	9.03
存货周转次数（次）	0.73	0.69	0.36
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.05
现金收入比（%）	89.01	113.43	101.85
营业利润率（%）	10.50	5.15	10.92
总资本收益率（%）	2.92	2.64	2.68
净资产收益率（%）	2.35	1.69	1.71
长期债务资本化比率（%）	39.94	41.56	41.25
全部债务资本化比率（%）	52.89	56.01	62.25
资产负债率（%）	53.94	56.99	63.21
流动比率（%）	216.10	213.82	171.06
速动比率（%）	158.46	169.43	131.96
经营现金流动负债比（%）	-89.97	-1.72	40.91
现金短期债务比（倍）	0.59	0.47	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.28	1.11
全部债务/EBITDA（倍）	17.93	20.85	22.60

注：本报告将公司其他应付款中有息债务纳入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.00	5.45	14.76
应收账款（亿元）	0.12	0.64	0.67
其他应收款（亿元）	64.13	67.43	69.36
存货（亿元）	9.04	10.34	12.65
长期股权投资（亿元）	10.67	10.58	11.59
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	119.67	121.45	134.20
实收资本（亿元）	40.00	41.30	41.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	54.09	58.67	59.65
短期债务（亿元）	14.87	15.58	32.82
长期债务（亿元）	33.91	39.05	37.95
全部债务（亿元）	48.77	54.64	70.78
营业总收入（亿元）	2.45	3.27	4.95
营业成本（亿元）	1.76	2.84	4.13
其他收益（亿元）	2.80	3.23	3.15
利润总额（亿元）	1.56	1.26	1.02
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.56	2.98	5.36
经营活动现金流入小计（亿元）	79.13	55.30	90.52
经营活动现金流量净额（亿元）	-16.95	-10.18	2.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.18	-3.85	-0.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.53	14.39	8.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	42.11	8.69	7.57
存货周转次数（次）	0.31	0.29	0.36
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.04
现金收入比（%）	104.22	91.10	108.30
营业利润率（%）	27.48	12.60	15.90
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	2.88	2.18	1.65
长期债务资本化比率（%）	38.53	39.96	38.88
全部债务资本化比率（%）	47.42	48.22	54.26
资产负债率（%）	54.80	51.70	55.55
流动比率（%）	266.03	358.36	266.96
速动比率（%）	237.42	314.68	232.29
经营现金流动负债比（%）	-53.64	-43.01	7.87
现金短期债务比（倍）	0.67	0.35	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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 5-1 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 5-2 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