

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0411 号

山东水泊梁山城建投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 梁山城投债/22 梁山债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 梁山城投债/22 梁山债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 22 日至 2025 年 6 月 21 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024 年 6 月 22 日

山东水泊梁山城建投资有限公司主体及 “22 梁山城投债/22 梁山债” 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定		2024/6/22	AA/稳定	刘绍芳	杨昭琦

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 梁山城投债/22 梁山债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	56.0
				业务运营	100.0%	56.0
			债务负担和保障程度	盈利与获现能力	45.0%	23.3
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	9.8

主体概况		
山东水泊梁山城建投资有限公司是济宁市梁山县最重要的基础设施建设主体,主要从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务,同时还从事粮食销售等经营性业务。		
截至 2023 年末, 公司注册资本和实收资本均为 11.63 亿元, 梁山县国有资产事务中心为公司控股股东, 梁山县人民政府为公司实际控制人。		

调整因素		无
个体信用状况 (BCA)		a-
评级模型结果		AA
外部支持调整子级		4

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，济宁市经济实力很强，下辖的梁山县经济实力较强；公司从事的基础设施、棚户区改造等业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关方的有力支持；重庆兴农融资担保集团有限公司对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目面临较大的资本支出压力；资产流动性较差；经营所需现金对外部融资依赖度较大。综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 梁山城投债/22 梁山债”信用等级为 AAA。

同业比较

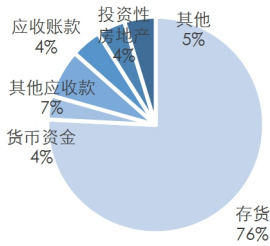
项目	山东水泊梁山城建投资有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	黄河三角洲融鑫集团有限公司	沂源宏鼎资产经营有限公司
地区	济宁市梁山县	淄博市博山区	滨州市无棣县	淄博市沂源县
GDP 总量 (亿元)	301.00	280.50	308.04	343.2
人均 GDP (元)	41575	68800	66503	-
一般公共预算收入 (亿元)	17.68	18.95	19.36	23.77
政府性基金收入 (亿元)	24.65	14.92	30.26	8.58
地方政府债务余额 (亿元)	101.60	65.98	120.73	73.29
资产总额 (亿元)	181.57	168.69	201.00	111.64
所有者权益 (亿元)	88.26	87.54	90.01	49.14
营业收入 (亿元)	12.24	7.34	7.49	15.44
净利润 (亿元)	1.34	1.31	0.66	1.14
资产负债率 (%)	51.39	48.11	55.22	55.99

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

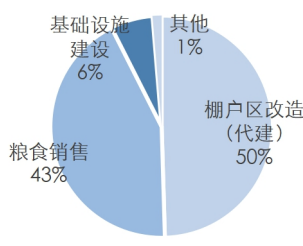
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



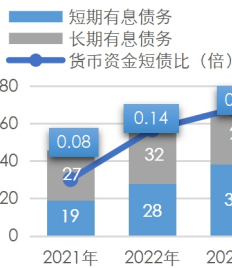
公司营业收入构成（2023年）



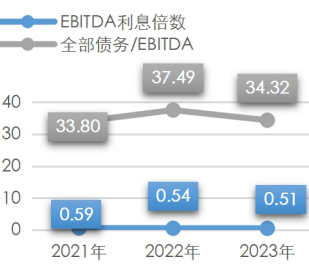
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	129.79	155.63	181.57
所有者权益	65.85	74.37	88.26
营业收入	7.41	9.21	12.24
净利润	1.02	1.26	1.34
全部债务	45.92	60.41	65.58
资产负债率	49.27	52.22	51.39
全部债务资本化比率	41.09	44.82	42.63

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	济宁市梁山县		
GDP 总量	268.12	286.46	301.00
人均 GDP (元)	37033	39566	41575
一般公共预算收入	21.82	16.34	17.68
政府性基金收入	46.59	26.39	24.65
财政自给率	45.27	35.18	35.45
政府负债率	25.75	30.17	33.75

优势

- 济宁市经济实力很强，其下辖的梁山县地区经济保持增长，产业结构以二、三产业为主，经济实力较强；
- 公司继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，相关业务的区域专营性很强；
- 作为梁山县最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关方的有力支持；
- 重庆兴农融资担保集团有限公司对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目及棚户区改造项目投资规模很大，资本支出压力较大；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司筹资前现金流持续净流出，经营所需现金对外部融资依赖度较大。

评级展望

预计济宁市及梁山县经济将保持稳定增长，公司从事的基础设施建设和棚户区改造业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA（22 梁山城投债/22 梁山债）	2023.6.19	瞿鹏 吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AAA（22 梁山城投债/22 梁山债）	2022.6.20	瞿鹏 于玺 吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 梁山城投债/22 梁山债	2023.6.19	10.00 亿元	2022.11.11~2029.11.11	全额不可撤销连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

注：“22 梁山城投债/22 梁山债”附调整票面利率条款、债券提前偿还条款和时点回售条款及弹性配售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及山东水泊梁山城建投资有限公司（以下简称“梁山城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

梁山城投成立于 2008 年 9 月，原由梁山县建筑设计院和梁山县园林处共同出资设立。2012 年 12 月，梁山县建筑设计院和梁山县园林处分别将持有公司的股权全部转让给梁山县国有资产事务中心¹（以下简称“梁山国资中心”），同时公司更名为现名。2016 年及 2018 年，公司先后吸收国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）²成为公司股东。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变动。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本仍均为 11.63 亿元；梁山国资中心为公司控股股东，梁山县人民政府为公司实际控制人。

公司仍是济宁市梁山县最重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，同时还从事粮食销售等经营性业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司 14 家，较上年末增加 5 家（增加 6 家，减少 1 家）；其中，投资设立新增 3 家，股权无偿划入增加 3 家，具体如图表 1 所示；股权无偿划出减少 1 家，为梁山绿城水务投资有限公司。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	主要业务	注册资本	持股比例	取得方式	纳入时间
梁山县建业房地产开发有限责任公司	房地产开发	1000	100	投资设立	2014 年
梁山县鲁财土地整理有限公司	土地整理	10000	100	投资设立	2019 年
梁山国有资产运营投资有限公司	基础设施建设	10000	100	无偿划拨	2017 年
梁山中南建设发展有限公司	房地产开发	44000	100	出资购买	2021 年
梁山华瑞建筑劳务有限公司	建筑施工	500	100	投资设立	2022 年
梁山鸿安投资管理有限公司	装卸搬运	20000	100	投资设立	2022 年
梁山顺程商贸有限公司	贸易	1000	100	投资设立	2022 年
山东国宏新材料科技有限公司	贸易	5000	51	投资设立	2022 年
梁山城教教育投资有限公司	资产管理	100000	100	投资设立	2023 年
梁山县鼎盛新能源科技发展有限责任公司	新能源	100000	100	投资设立	2023 年
梁山县粮食物流中心	贸易	6300	100	无偿划拨	2023 年
梁山县粮油供应公司	贸易	30	100	无偿划拨	2023 年
山东省梁山粮食储备库	贸易	153.4	100	无偿划拨	2023 年
香港浒源实业发展有限公司	实业发展	100	100	投资设立	2023 年

¹ 原梁山县经济投资管理中心。

² 2015 年-2016 年，农发基金对公司合计投资 2.59 亿元，投资期限均为 10 年，投资收益为年化 1.20%。2015 年 9 月，国开基金对公司投资 8700 万元，投资期限为 20 年，投资收益为年化 1.20%。按照实质重于形式原则，公司已将农发基金、国开基金投资款调整至长期借款科目核算。

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“22 梁山城投债/22 梁山债”为 10.00 亿元 7 年期固定利率债券，该债券设置本金提前偿还条款，自发行后第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照该债券发行总额 20%的比例偿还该债券本金；同时，在存续期的第 3 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“22 梁山城投债/22 梁山债”正常兑付利息，尚未到本金兑付日，债券余额为 10.00 亿元，债券募集资金已使用完毕。

“22 梁山城投债/22 梁山债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设、棚户区改造和粮食销售业务，收入规模及毛利润均保持增长，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为济宁市梁山县最重要的基础设施建设主体，继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，同时还从事粮食销售等经营性业务。

2023年，公司实现营业收入12.24亿元，同比增长，仍主要来源于基础设施建设、棚户区改造和粮食销售业务。公司基础设施建设及棚户区改造（代建）业务收入均小幅增长；棚改项目当年仍未实现定向销售收入；粮食销售收入增长较快，主要系2023年无偿划入的3家子公司带来粮食销售业务及收入所致。

同期，公司毛利润有所增长，仍主要来自棚户区改造（代建）业务；毛利率有所下降，主要系毛利率较低的粮食销售业务收入占比提升所致。

图表2 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	4.24	57.18	0.71	7.69	0.75	6.14
棚户区改造（代建）	1.53	20.62	5.89	63.91	6.06	49.53
棚户区改造（定向销售）	0.77	10.43	-	-	-	-
粮食销售	0.81	10.93	2.49	27.00	5.27	43.02
其他业务	0.06	0.85	0.13	1.40	0.16	1.31
合计	7.41	100.00	9.21	100.00	12.24	100.00

类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.60	14.17	0.10	14.17	0.11	14.03
棚户区改造（代建）	0.22	14.17	0.83	14.17	0.86	14.17
棚户区改造（定向销售）	0.14	18.43	-	-	-	-
粮食销售	0.03	3.25	0.04	1.63	0.11	2.04
其他业务	-0.17	-278.03	-0.11	-82.08	-0.09	-55.98
合计	0.81	10.95	0.87	9.44	0.98	8.02

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的梁山县基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建基础设施项目尚需投资额较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍由公司本部和子公司梁山国有资产运营投资有限公司（以下简称“梁山国投”）负责，具有很强的区域专营性。该业务模式未发生重大变化，仍主要采取委托代建模式和自建自营模式，资金来源于公司自筹资金和财政注入资金³。2023年，梁山县政府就完工的曲师大附中工程与公司进行审计结算，公司基础设施建设业务收入0.75亿元，毛利率为14.03%。

截至2023年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资60.34亿元，累计已投资21.75

³ 财政资金于项目立项阶段拨付到公司，计入资本公积。

亿元，尚需投资 38.59 亿元。其中，梁山县人民医院新院区和养老健康项目为依据《济宁市医养健康产业发展专项规划（2018 年-2022 年）》，梁山县人民政府打造的区域性医养示范性综合体项目。该项目分为两部分，其中梁山县人民医院新院区建设资金全部来源于财政拨款；养老健康项目建设资金源于财政资金和企业自筹，后续由公司负责运营。

同期末，公司拟建基础设施项目主要为济宁汽车工程职业学院，该项目为自建自营模式，将由梁山城教教育投资有限公司⁴（以下简称“城教教育”）负责建设，计划总投资 13.66 亿元，建设资金主要来自公司自筹。项目建成后，公司将委托专业运营机构运营管理，收入来源主要包括学费及住宿费收入，食堂、超市及配套设施租赁收入、定向培养收入、对外实训服务收入、专用车辆检测收入等。

整体来看，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资额较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建的基础设施项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
实验中学东校区建设项目	3.72	3.11	0.61
梁山县镇村水污染治理项目	3.07	2.95	0.12
梁山县政务服务中心建设项目	3.60	2.90	0.70
龟山河综合治理工程	5.06	1.62	3.44
梁山县文体中心建设工程（体育场馆）项目	1.70	1.51	0.19
梁山二中建设项目	1.60	1.22	0.38
国省道改线项目	8.29	1.24	7.05
北关移民小学建设项目	1.55	0.94	0.61
梁山县人民医院新院区和养老健康项目	20.16	0.56	19.60
梁山城乡供水一体化建设项目	3.27	3.19	0.08
梁山中银大厦建设项目	1.57	0.75	0.82
梁山一中建设项目	0.97	0.54	0.43
开发区管网	2.89	0.41	2.48
郑垓小学建设项目	0.50	0.50	-
水浒故城生态停车场	0.98	0.14	0.84
郝山头小学建设项目	0.75	0.11	0.64
廉政教育中心项目	0.66	0.06	0.60
合计	60.34	21.75	38.59

数据来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司是梁山县唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性，但在建棚改项目投资规模很大，存在较大的资本支出及筹资压力

受梁山县政府委托，公司负责梁山县范围内的棚户区改造项目建设，是梁山县唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性。公司棚改业务由本部及子公司梁山县建业房地产开发有限责任公司（以下简称“建业房产”）负责，跟踪期内，公司棚户区改造项目业务模式无重大变化，包括委托代建和定向销售两种。

⁴ 梁山城教教育投资有限公司为梁山城投于 2023 年投资设立的直接控股全资子公司，注册资本 10.00 亿元。

委托代建模式下，公司建设资金主要来自银行贷款和财政注入资金⁵。一般情况下，待棚改项目完工并验收合格后，政府按照审定的工程造价款加成一定比例与公司结算；对于投资额较大的棚改项目，梁山县政府每年度对公司当年完工部分进行验收审计，公司以此确认棚户区改造代建收入并结转成本。定向销售模式下的资金来源由公司自筹，项目完工后按照政府指导价向安置户等特定人群销售；对于剩余房源和商业配套部分，公司可进行市场化销售以实现资金平衡。跟踪期内，上述业务模式无重大变化。

2023年，公司棚户区改造（代建）确认收入的项目主要为黄河滩区脱贫与迁建民生工程项目，收入金额为6.06亿元，公司已收到回款2.43亿元；毛利率维持不变，仍为14.71%。同期，公司棚改项目未确认定向销售收入。

截至2023年末，公司在建棚改项目主要有2018年棚户区改造项目（阳光城市华府）、杏花村苑（棚户区改造项目）、梁山县拳铺镇徐集片区棚户区改造项目和梁山县幸福街小区二期建设项目等，计划总投资148.71亿元，尚需投资44.00亿元，仍面临较大的资本支出及筹资压力。同期末，公司无拟建棚户区改造项目。

图表4 截至2023年末公司主要在建的棚户区改造项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	累计已确认收入	累计已回款
2017年棚户区改造项目12片区	31.18	30.86	0.32	1.14	1.17
黄河滩区脱贫与迁建民生工程	28.66	27.89	0.77	15.37	10.99
梁山县棚户区改造（惠馨苑）小区建设项目	21.70	20.76	0.94	0.34	0.35
2018年棚户区改造项目（阳光城市华府）*	11.10	10.80	0.31	-	-
梁山县流畅河社区（城中村）改造项目	4.05	3.74	0.31	0.82	0.84
2018年棚户区改造项目（阳光城市花园）*	2.80	2.76	0.04	-	-
梁山县幸福街小区二期建设项目	4.00	2.46	1.54	-	-
杏花村苑（棚户区改造项目）	10.52	3.01	7.51	1.24	1.24
梁山县拳铺镇徐集片区棚户区改造项目	3.00	0.72	2.28	-	-
崇文回迁安置小区	1.30	0.52	0.78	-	-
2018年棚户区改造项目（阳光城市浒岸）	29.20	0.46	28.73	-	-
梁山县酒厂家属院综合楼建设项目	1.00	0.63	0.37	0.22	0.22
2017年梁山县棚户区改造石棉厂片区回迁楼建设项目	0.20	0.10	0.10	0.12	0.12
合计	148.71	104.71	44.00	19.25	14.93

注：标*为“22梁山城投债/22梁山债”募投项目

数据来源：公司提供，东方金诚整理

粮食销售

2023年，受股权划转带来粮食销售业务扩张影响，公司粮食销售收入大幅增长，但毛利率仍较低

2023年，公司通过无偿划转获得了梁山县粮食物流中心、梁山县粮油供应公司、山东省梁山粮食储备库的股权；跟踪期内，粮食销售业务主要由梁山国投子公司梁山县金丰粮油收储有限公司以及上述2023年无偿划入的3家子公司负责，主要购销产品为玉米和小麦。公司从农

⁵ 包括征地补偿、拆迁安置和项目建设等资金。财政资金于项目立项阶段拨付到公司，计入资本公积。

户手中收购粮食后主要销售给当地加工厂，主要贸易对象为山东鸿安食品科技有限公司和中华现代农业（山东）有限公司等，公司从中收取采购、保管、仓储、运输等费用，以此作为粮食销售收入。

2023 年，公司实现粮食销售收入 5.27 亿元，同比大幅增长，主要系 2023 年无偿划入的 3 家子公司带来粮食销售业务扩张所致；同期，毛利率为 2.04%，对公司利润贡献有限。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 11.63 亿元，梁山国资中心仍为公司控股股东，梁山县人民政府仍为公司实际控制人。

2023 年 3 月，公司董事长、董事和监事均发生变动；同年 10 月，公司总经理发生变动，新任总经理尚未就位，暂由董事长代行职责；跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，由于与原审计机构签订的审计服务期限到期，公司更换了审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司为 14 家，较上年末增加 5 家（新增 6 家，减少 1 家）；其中投资设立 3 家，无偿划入 3 家，无偿划出 1 家。

资产构成与资产质量

公司资产总额保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重维持在 90%以上；公司流动资产仍主要由存货构成。

2023 年末，公司货币资金大幅增长，主要系其他货币资金增加所致，其中受限金额为 5.27 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款；应收账款同比大幅增长，主要系对梁山县财政局的应收账款增加所致，对梁山县财政局的应收账款余额占比为 92.99%，账龄在 3 年以内。

2023 年末，公司其他应收款小幅增长，主要为与梁山县财政局和国有企业的往来款，前五名及金额分别为梁山县财政局 4.79 亿元、梁山中冶教育建设投资有限公司⁶1.92 亿元、梁山水浒文化旅游股份有限公司⁷1.53 亿元、梁山运河城市更新有限公司⁸1.22 亿以及梁山国资中心 0.65 亿元，合计占其他应收款总额的 76.33%；其他应收款账龄主要集中在 1 年以内，已计提坏账准备 0.43 亿元。

公司存货主要为基础设施建设和棚户区改造项目开发成本，变现能力受项目施工进度、梁

⁶ 成立于 2017 年，注册资本为 0.40 亿元，主要以合作开发形式参与梁山县学校项目建设，中冶建信投资基金管理（北京）有限公司持股 80%，公司子公司梁山国投持股 10%。

⁷ 成立于 2008 年，注册资本为 1.00 亿元，主要从事梁山水浒文化旅游资源开发和景区运营，实际控制人为梁山国资中心。

⁸ 成立于 2023 年，注册资本为 5.00 亿元，主要从事梁山县内土地整治服务，实际控制人为梁山国资中心。

山县政府结算安排等因素影响较大，整体流动性较差。跟踪期内，公司存货规模持续增长，主要系 2023 年通过招拍挂程序购买的土地（尚未获取权证）款增加以及基础设施项目持续推进所致。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	129.79	155.63	181.57
流动资产	119.91	145.86	168.87
其中：货币资金	1.44	3.96	6.47
应收账款	2.71	3.98	8.22
其他应收款	10.00	12.77	13.00
存货	103.63	121.63	137.67
非流动资产	9.88	9.77	12.71
其中：投资性房地产	8.14	7.92	7.69

数据来源：审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产仍主要为投资性房地产，跟踪期内有所减少主要系计提折旧所致。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 12.03 亿元，占净资产比重为 13.63%，包括受限货币资金 5.14 亿元、存货 0.89 亿元和投资性房地产 6.00 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关方的财政拨款及资产划拨，公司所有者权益有所增加

2023 年末，公司实收资本无变化；资本公积保持增长，主要系梁山县财政拨款增加资本公积 12.40 亿元和政府无偿划转粮食物流中心等公司股权增加资本公积 0.16 亿元；未分配利润主要为自身利润积累。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	65.85	74.37	88.26
实收资本	9.06	11.63	11.63
资本公积	51.16	55.85	68.40
未分配利润	5.06	6.19	7.37

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务保持增长，短期有息债务占比较高，面临较大的集中偿付压力

2023 年末，公司负债总额继续增长，以流动负债为主，流动负债占负债总额的比重为 70.56%。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	63.94	81.27	93.31
流动负债	37.12	48.81	65.84
其中：短期借款	3.22	3.34	9.48
应付票据	0.20	0.00	3.30
合同负债	-	6.36	9.45
其他应付款	22.42	31.17	33.13
一年内到期的非流动负债	4.41	5.75	7.49
非流动负债	26.82	32.46	27.47
其中：长期借款	22.24	18.76	13.33
应付债券	-	9.06	9.23
其他非流动负债	4.05	4.27	4.39
全部债务	45.92	60.41	65.58
其中：短期有息债务	19.10	27.95	38.11
长期有息债务	26.82	32.46	27.47
资产负债率（%）	49.27	52.22	51.39

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司流动负债增长较快，主要由短期借款、应付票据⁹、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。同期末，公司短期借款大幅增加，主要包括抵押借款 4.23 亿元、质押借款 2.15 亿元、保证借款 1.95 亿元和信用借款 1.15 亿元；公司应付票据为商业承兑汇票 3.30 亿元；合同负债主要为棚改项目预收购房款；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

2023 年末，公司其他应付款规模持续增长，主要为与梁山县政府及国有企业的往来款和借款；其中往来款为 15.07 亿元，有息借款为 17.85 亿元，债权人主要包括济宁市财金投资有限公司 5.66 亿元（棚改转贷款）、济南体创嘉誉股权投资合伙企业（有限合伙）1.98 亿元、梁山财金中小企业服务有限公司 1.48 亿元及梁山县财金投资管理有限公司 1.16 亿元。

2023 年末，公司非流动负债有所减少；其中，长期借款主要用途为基建和棚改项目建设，规模持续下降，包括保证借款 11.53 亿元、质押借款 6.70 亿元和信用借款 1.76 亿元；应付债券为公司发行的企业债“22 梁山城投债/22 梁山债”；其他非流动负债为公司发行的直融产品。

2023 年末，公司全部债务规模持续增长，短期有息债务规模大幅增长，占比仍较高，未来短期偿付压力仍较大；资产负债率有所下降。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 7.24 亿元，担保比率 8.21%；担保对象均为当地国有企业及梁山县人民医院、梁山县中医院等事业单位，整体代偿风险可控。

⁹ 公开渠道查询公司有 10 元票据逾期，系公司 2021 年向阳信万邦建筑工程有限公司（以下简称“阳信万邦”）开具了一年期电子商业承兑汇票共计 2000010 元。因阳信万邦未按协议约定履行合同，造成贸易业务未实际发生，按合同约定，阳信万邦应无条件向梁山城投返还电子商业承兑汇票，经多次沟通无果，阳信万邦拒不返还商票，梁山城投于 2022 年向梁山县公安局经侦大队以“诈骗罪”报案，2023 年 2 月 24 日经侦大队以“山东水泊梁山城建投资有限公司商业承兑汇票被合同诈骗案”立案侦查，目前，经与收票人协商，已结清 200 万，剩余 10 元因收票人未主张暂未结清，公司已提供相关说明。

图表 8 截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

被担保方	担保金额	单位性质
梁山县人民医院	29001.14	公立医院
梁山县中医院	4130.00	公立医院
梁山水浒文化旅游股份有限公司	14217.50	国有企业
梁山中冶文化建投投资有限公司	11840.00	国有企业
梁山县顺畅交通发展有限公司	7994.44	国有企业
梁山县城投建材有限公司	2745.00	国有企业
梁山城发商业集团有限公司	2500.00	国有企业
合计	72428.08	-

盈利能力

公司营业收入保持增长，利润总额对财政补贴收入仍存在较大依赖，整体盈利能力较弱

2023 年，公司营业收入及利润总额保持增长，但营业利润率有所下降；期间费用占营业收入的比重较小，主要为管理费用。

同期，公司利润总额对财政补贴收入依赖性仍较高，补贴收入占利润总额的比重为 81.25%；公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 9 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	7.41	9.21	12.24
营业利润率	9.51	8.50	7.22
期间费用	0.16	0.19	0.47
期间费用/营业收入	2.10	2.10	3.82
利润总额	1.13	1.37	1.55
其中：财政补贴	0.79	1.00	1.26
财政补贴/利润总额	69.98	72.94	81.25
净利润	1.02	1.26	1.34
总资本收益率	0.91	0.94	0.93
净资产收益率	1.55	1.69	1.52

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

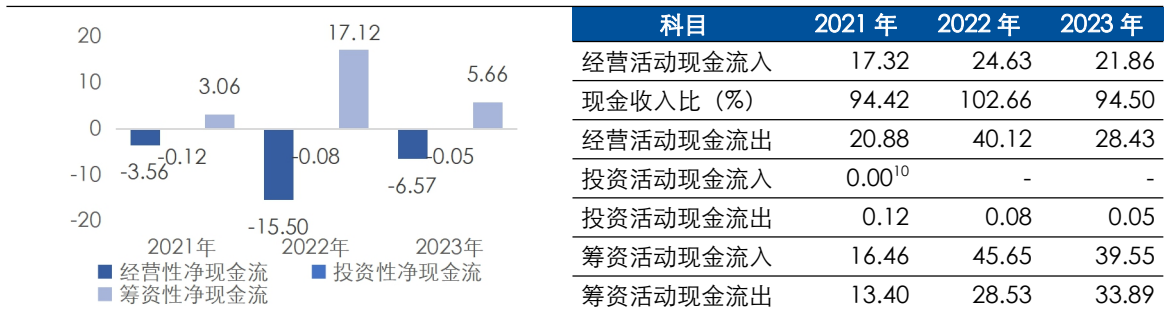
跟踪期内，公司筹资前现金流持续净流出，经营所需现金对外部融资依赖度较大

2023 年，公司经营活动现金流入主要来自基础设施建设及棚户区改造、粮食销售业务形成的业务收入、政府拨付的项目资本金及往来款；经营活动现金流出主要为支付的项目建设款、粮食采购款以及与当地国有企业往来款形成的现金流出；公司经营性现金流持续净流出，跟踪期内净流出规模有所下降。公司现金收入比有所波动，获现能力一般。

跟踪期内，公司投资活动现金流入、流出均很小。公司筹资活动现金流入主要包括梁山县财政拨款投入资金、金融机构借款等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要用来偿还到期债务；筹资性现金流仍为净流入状态。

整体来看，公司筹资前现金流持续净流出，日常经营所需现金主要依赖于外部融资活动。

图表 10 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了梁山县主要的基础设施建设及棚户区改造，相关业务的区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，公司流动比率和速动比率均有所下降，同时速动比率及现金比率较低，流动资产对流动负债的实际保障程度较低，货币资金对短期有息债务的覆盖程度一般。从长期偿债能力来看，EBITDA 对全部债务本息的保障能力较弱。

根据公司提供的债务期限结构，截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务为 38.11 亿元，计划通过经营性现金流入、银行贷款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性现金流入 21.86 亿元，易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得的银行综合授信额度为 41.78 亿元，已全部使用完毕；公司暂无债券发行额度。

公司部分偿债能力指标较弱，但考虑到公司承担了梁山县基础设施建设及棚户区改造，相关业务的区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

图表 11 公司偿债能力指标

科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率 (%)	323.06	298.85	256.47
速动比率 (%)	43.86	49.64	47.39
现金比率 (%)	3.89	8.12	9.83
货币资金短债比 (倍)	0.08	0.14	0.17
长期债务资本化比率 (%)	28.94	30.39	23.73
全部债务资本化比率 (%)	41.09	44.82	42.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.54	0.51
全部债务/EBITDA (倍)	33.80	37.49	34.32

数据来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 14 日，公

¹⁰ 17.95 万元。

司本部已结清贷款中无不良和关注类贷款记录，未结清贷款中无不良类或关注类贷款。根据重要子公司建业地产提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月29日，建业地产本部已结清和未结清贷款中均无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场公开发行的债务融资工具已按期付息，尚未到本金支付日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策

将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.济宁市

跟踪期内，济宁市地区经济保持增长，经济总量在山东省各地市中位居前列，经济实力依然很强

2023 年，济宁市地区生产总值在山东省 16 个地级市中排名第 6 位，经济实力依然很强。同期，济宁市三次产业结构调整为 11.4：37.6：51.0，第二产业和第三产业仍为拉动经济增长的主要动力。

图表 12 济宁市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5070.00	8.5	5316.90	4.4	5516.00	6.5
人均地区生产总值（元）	60728	-	64132	-	66938	-
三次产业结构	11.5：40.1：48.4		11.5：38.9：49.6		11.4：37.6：51.0	
规模以上工业增加值	-	13.1	-	8.6	-	10.6
第三产业增加值	2451.60	8.8	2637.80	4.1	2815.00	6.2
固定资产投资	-	12.4	-	-16.1	-	7.1
社会消费品零售总额	2459.60	15.6	2463.00	0.1	2732.70	11.0
进出口总额	678.70	24.6	848.20	25.0	971.50	30.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济发展方面，济宁市继续推进制造强市建设。2023 年，济宁市规模以上工业增加值同比增长 10.6%；按行业来看，采掘业同比增长 13.9%、制造业同比增长 9.9%，电力、燃气及水的生产和供应业同比下降 2.5%。总体看，济宁市整体工业实力依然很强。

2023 年，济宁市第三产业持续发展，对地区经济发展贡献较大。2023 年济宁市第三产业实现增加值 2815.00 亿元，同比增长 6.2%。旅游业方面，2023 年济宁市旅游业发展有所放缓，全年共接待国内游客 8307.5 万人次，实现旅游总收入 767.5 亿元。金融业方面，2023 年济宁市市级银证保金融机构达 112 家，地方金融组织达 66 家。2023 年末，金融机构本外币各项存款余额 8749.93 亿元，较年初增加 680.38 亿元；各项贷款余额 7318.91 亿元，比年初增加 908.55 亿元；余额存贷比 83.7%，增量存贷比 133.5%；绿色贷款余额 702.8 亿元，增长 105.6%。

根据《济宁市 2024 年政府工作报告》，预计 2024 年济宁市地区生产总值增长 5.5%以上，固定资产投资增长 7%左右，规模以上工业增加值增长 8%以上，社会消费品零售总额增长 6%以上。

跟踪期内，济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比高，政府性基金收入有所下降，财政实力依然很强

2023 年，济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍然较高，财政实力依然很强。

政府性基金收入为济宁市财政收入重要的来源，2023 年该收入受房地产市场影响持续下降，未来仍易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定的不确定性。

财政支出方面，2023 年，济宁市一般公共预算支出同比增长 4.8%。其中，刚性支出 495.15 亿元，占比 63.25%。财政自给方面，2023 年，济宁市地方财政自给率为 60.68%，较 2022 年提高 0.75 个百分点，财政自给程度一般。

图表 13 济宁市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	990.66	882.15	892.59
一般公共预算收入	440.52	447.66	475.01
其中：税收收入	331.80	301.68	323.63
政府性基金收入	550.14	434.48	417.59
2 上级补助收入	242.77	294.72	319.59
列入一般公共预算的上级补助收入	238.23	289.00	313.22
列入政府性基金的上级补助收入	4.54	5.71	6.37
财政收入（1+2）	1233.43	1176.86	1212.18
1 地方财政支出	1352.83	1293.80	1324.20
一般公共预算支出	727.23	747.03	782.79
政府性基金支出	625.60	546.77	541.41
2 上解上级支出	67.91	66.49	72.02
财政支出（1+2）	1420.74	1360.30	1396.22
财政自给率	60.58	59.93	60.68
地方债务限额	1382.90	1539.70	1726.20
地方债务余额	1345.20	1514.10	1714.10
政府负债率	26.53	28.48	31.08
政府债务率	109.06	128.66	141.41

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源：2021 年~2022 年济宁市财政决算情况及 2023 年济宁市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，济宁市地方政府债务余额为 1714.1 亿元，其中一般债务 523.6 亿元、专项债务 1190.5 亿元，债务余额控制在债务限额内。从政府债务管控方面看，济宁市出台了《关于规范政府举债融资行为防控政府性债务风险的意见》，要求切实防范化解地方政府性债务风险、严格控制新增政府性债务规模、积极化解存量政府性债务风险，并印发了《济宁市审计局专项债券管理使用情况审计操作指引》。

根据《关于济宁市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2024 年，济宁市一般公共预算收入预期目标 500.36 亿元，同比增长 5.30%。

2.梁山县

跟踪期内，梁山县地区经济保持增长，产业结构以二、三产业为主，经济实力较强

2023 年，梁山县地区经济保持增长，经济总量在济宁市下辖 11 个区县中排第 6 位。其中，第一产业增加值 70 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 97 亿元，同比增长 5.6%；第三产业增加值为 134 亿元，同比增长 8.3%。三次产业结构调整为 23.4：32.2：44.4，仍以二、三产业为主。

梁山县农业发展基础坚实，为食品加工业和纺织服装业提供了原料基础。2023年，梁山县农林牧渔业产值实现144.12亿元，同比增长5.5%。其中，农业72.70亿元，同比增长2.8%；林业2.14亿元，同比增长6.6%；牧业56.82亿元，增长10.5%；渔业5.20亿元，下降1.6%；农林牧渔服务业7.43亿元，增长8.9%。

梁山县境内山石、泥沙资源丰富，可为建材业发展提供支撑。梁山县工业生产保持平稳，2023年规上工业增加值同比增长5.0%，规模以上工业企业实现营业收入234.27亿元，同比增长2.48%；实现利润3.67亿元，同比增长171.52%。房地产市场持续低位运行，同期梁山县房地产开发投资完成18.4亿元，同比下降39.5%，其中住宅投资17.6亿元，同比下降38.9%。

图表 14 梁山县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	268.12	8.9	286.46	3.9	301.00	6.6
人均地区生产总值（元）	37033*		39566*		41575*	
规模以上工业增加值	-	15.1	-	1.6	-	5.0
第三产业增加值	107.86	7.4	119.28	8.8	134.00	8.3
三次产业结构	25.0: 34.8: 40.2		24.3: 34.1: 41.6		23.4: 32.2: 44.4	
全社会固定资产投资	-	10.9	-	-24.3	-	-7.6
社会消费品零售总额	132.50	15.5	132.30	-0.1	146.60	10.8
进出口总额	22.75	71.7	37.40	64.4	51.91	59.8

注：“*”按照当年GDP/常住人口计算，2021年~2023年常住人口均按照七普数据：72.4万。

数据来源：梁山县2021年~2023年统计公报，东方金诚整理

2024年1~3月，梁山县实现生产总值64.59亿元，同比增长5.7%；规模以上工业增加值同比增长0.6%；固定资产投资同比增长4.7%；社会消费品零售总额完成37.97亿元，同比增长7.8%。

根据《2024年梁山县政府工作报告》，2024年梁山县地区生产总值预期增长6.5%；固定资产投资增长6.0%。

跟踪期内，梁山县一般公共预算收入同比略有增长，整体财政实力仍较强

财政收入方面，2023年，梁山县一般公共预算收入同比略有增长。其中，税收收入占比78.96%，较上年增长5.09%。同期，梁山县政府性基金收入规模有所下降，受房地产市场波动和土地出让安排等综合影响，未来该项收入亦存在一定不确定性；梁山县上级补助收入占财政收入的比重为44.43%。

财政支出方面，2023年，梁山县一般公共预算支出同比增长7.30%，政府性基金支出较上年增长0.90亿元。同期，梁山县地方财政自给率为35.45%，仍处于较低水平。

政府债务方面，截至2023年末，梁山县地方政府债务限额为102.30亿元，债务余额为101.60元。债务管控方面，梁山县政府制定了《债务风险预防处置工作专班工作方案》，成立了债务风险预防处置专班，落实主体责任，加强风险监测和融资平台债务风险管理。2023年6月，梁山县财政局组织召开全县加强组织收入暨债务风险管理工作推进会议，围绕加强组织收入、严格控制支出、防范债务和金融风险进行了重点安排部署。

图表 15 梁山县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	68.42	42.73	42.33
一般公共预算收入	21.82	16.34	17.68
其中：税收收入	17.23	12.07	13.96
政府性基金收入	46.59	26.39	24.65
2 上级补助收入	25.85	28.52	33.85
列入一般公共预算的上级补助收入	24.26	26.75	31.38
列入政府性基金的上级补助收入	1.59	1.77	2.47
财政收入（1+2）	94.26	71.25	76.18
1 地方财政支出	102.87	81.20	85.51
一般公共预算支出	48.21	46.46	49.87
政府性基金支出	54.66	34.74	35.64
2 上解上级支出	6.23	5.42	6.26
财政支出（1+2）	109.09	86.62	91.78
财政自给率	45.27	35.18	35.45
地方债务限额	69.29	86.56	102.30
地方债务余额	69.03	86.42	101.60
政府负债率	25.75	30.17	33.75
政府债务率	73.23	121.29	133.37

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

数据来源：2021 年~2022 年梁山县财政决算情况及 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，梁山县完成一般公共预算收入 6.38 亿元，同比下降 3.2%；其中，税收收入 4.03 亿元，同比下降 14.4%。

根据《梁山县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，梁山县 2024 年一般公共预算收入预期目标 18.74 亿元，同比增长 6.0%。

综上所述，东方金诚对济宁市、梁山县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为梁山县最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关方的有力支持

公司是梁山县最重要的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性，跟踪期内继续得到股东及相关各方的有力支持。

资金注入及资产划拨方面，2023 年，梁山县财政局向公司拨付财政资金 12.40 亿元；梁山县财政局向公司无偿划拨粮食物流中心等公司股权增加 0.16 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司收到梁山县财政局拨付的财政补贴 1.26 亿元。

考虑到公司将继续在梁山县基础设施建设及棚户区改造领域发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对济宁市、梁山县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

根据重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）出具的《担保函》，兴农担保为“22 梁山城投债/22 梁山债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

兴农担保对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

兴农担保成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司¹¹（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。2019 年 9 月，经股东会批准，兴农担保将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原股东增资 23 亿元。2020 年，三家股东同比例增资 5.80 亿元，兴农担保实收资本增至 58.00 亿元。2023 年 4 月，经股东会批准将未分配利润 2.00 亿元同比例转增资本，兴农担保注册资本和实收资本增至 60.00 亿元。截至 2023 年末，兴农担保注册资本和实收资本增至 85.90 亿元，系重庆市资本规模最大的国有融资担保机构，控股股东渝富控股持股比例 68.38%，实际控制人为重庆市国资委。

兴农担保的业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。近年来，随着战略转型持续推进，兴农担保的非融资性担保业务保持快速增长，带动担保业务收入保持增长，已赚保费受提取未到期责任准备金影响有所波动。兴农担保投资业务产生的利息净收入和投资收益为营业收入提供了较好的补充作用，随着增资完成带来的闲余资金增加，其对营业收入的贡献进一步提升。2023 年，兴农担保实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 8.30%。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保建立了较为完善的担保服务产业链，并与当地金融机构建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显；兴农担保资本实力雄厚，截至 2023 年末实收资本增至 85.90 亿元，现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，兴农担保融资担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保历史代偿规模较高，部分债权资产风险有所暴露，面临一定的处置回收和损失风险；受累于准备金支出和减值计提压力，兴农担保盈利能力处于同业较低水平，在城投债融资环境收紧和担保费率持续降低背景下，预计盈利增长仍承压。

综上所述，东方金诚评定兴农担保的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保为“22

¹¹ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

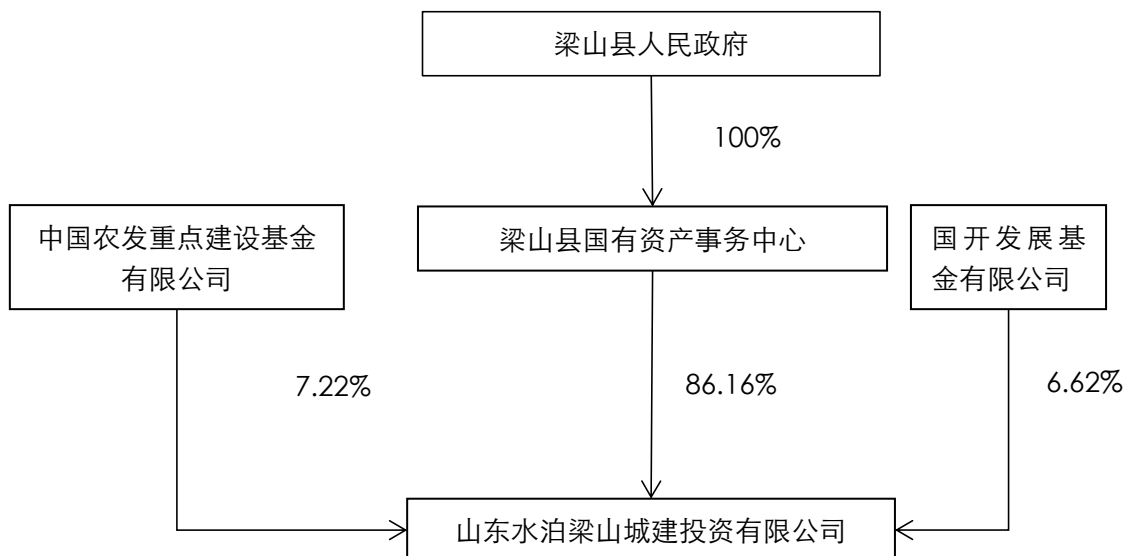
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，相关业务的区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目及棚户区改造项目投资规模很大，资本支出压力较大；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司筹资前现金流持续净流出，经营所需现金对外部融资依赖度较大。

济宁市经济实力很强，其下辖的梁山县地区经济保持增长，产业结构以二、三产业为主，经济实力较强；作为梁山县最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关方的有力支持；兴农担保对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

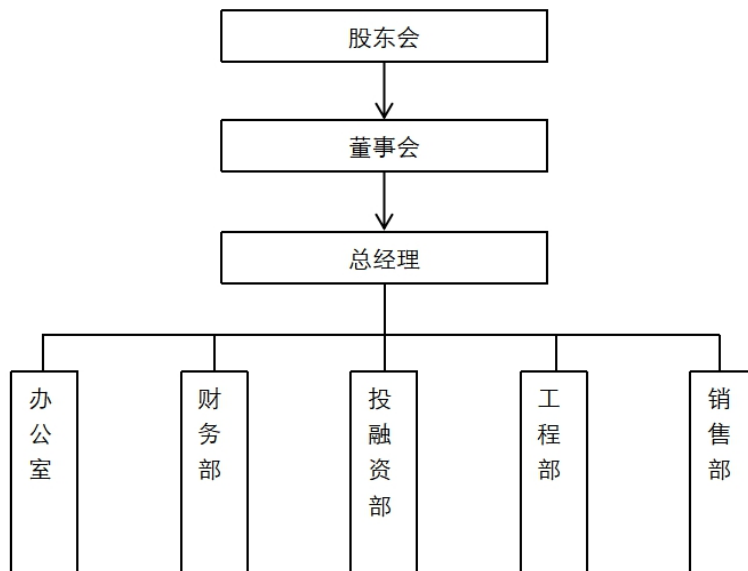
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“22 梁山城投债/22 梁山债”信用等级为 AAA。

附件一：截至报告出具日公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	129.79	155.63	181.57
货币资金	1.44	3.96	6.47
其他应收款	10.00	12.77	13.00
存货	103.63	121.63	137.67
负债总额	63.94	81.27	93.31
短期借款	3.22	3.34	9.48
其他应付款	22.42	31.17	33.13
长期借款	22.24	18.76	13.33
应付债券	-	9.06	9.23
全部债务	45.92	60.41	65.58
其中：短期有息债务	19.10	27.95	38.11
所有者权益	65.85	74.37	88.26
营业收入	7.41	9.21	12.24
净利润	1.02	1.26	1.34
经营活动产生的现金流量净额	-3.56	-15.50	-6.57
投资活动产生的现金流量净额	-0.12	-0.08	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	3.06	17.12	5.66
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.51	8.50	7.22
总资本收益率（%）	0.91	0.94	0.93
净资产收益率（%）	1.55	1.69	1.52
现金收入比率（%）	94.42	102.66	94.50
资产负债率（%）	49.27	52.22	51.39
长期债务资本化比率（%）	28.94	30.39	23.73
全部债务资本化比率（%）	41.09	44.82	42.63
流动比率（%）	323.06	298.85	256.47
速动比率（%）	43.86	49.64	47.39
现金比率（%）	3.89	8.12	9.83
货币资金短债比（倍）	0.08	0.14	0.17
经营现金流动负债比率（%）	-9.58	-31.75	-9.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.54	0.51
全部债务/EBITDA（倍）	33.80	37.49	34.32

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。