



内部编号:2024060785

泰安市泰山投资有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

项目负责人: 黄梦姣  hmj@shxsj.com
项目组成员: 熊桦  xh@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100654】

评级对象: 泰安市泰山投资有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 10 月 30 日
20 泰山 02	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 2 月 19 日
20 泰山 03	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 12 日
20 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 10 月 19 日
22 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 13 日

评级观点

主要优势:

- 外部环境较好。泰安市经济保持增长,为泰山投资的发展提供了较好的外部环境。
- 政府支持力度大。泰山投资作为泰安市属重要国有企业,受政府支持力度大。得益于政府多年的资产注入、财政补助等支持,公司资本实力较强。
- 业务结构多元化。泰山投资负责泰安市重大基础设施建设,区域竞争地位高;同时还运营部分公用事业及其他经营性业务,多元化的业务结构给公司带来一定竞争优势。

主要风险:

- 部分主业经营稳定性易受外部环境影响。房屋销售是泰山投资重要收入来源之一,该业务易受区域房地产及土地市场波动影响。此外,公司市政工程施工业务回款还受项目结算和财政资金返还及时性影响。
- 盈利对非经常性损益依赖大。泰山投资主业盈利稳定性不强,公司盈利对政府补助及投资收益依赖度较高,易受该类收益变化的影响。
- 资金被占用规模较大。跟踪期内泰山投资被关联方及当地国有企业净占用资金规模较大且有所增长,该类款项回收情况将对公司资金状况产生较大影响。
- 资金平衡压力和刚性债务偿付压力。泰山投资在建城市基础设施建设投入持续增加,而基础设施建设项目回款周期长,资金平衡压力较大,导致公司刚性债务规模持续上升。近一年内公司到期或到回售期的债券规模较大,集中偿付压力加大。
- 担保及融资租赁风险。泰山投资担保及融资租赁业务规模较大,关注担保代偿及款项回收风险。公司除担保业务外,自身也存在一定对外担保,跟踪期内对外担保规模增大,或有损失风险加大。
- 经营管控压力。泰山投资下属子公司众多,随着业务规模的扩大,对其管理及协调能力提出了较高的要求。

评级结论

通过对泰山投资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级;认为上述债券还本付息安全性很高,并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计泰山投资信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
货币资金（亿元）	19.56	16.25	16.38	13.24
刚性债务（亿元）	94.16	82.79	94.37	93.91
所有者权益（亿元）	137.77	154.97	222.40	222.68
经营性现金净流入量（亿元）	28.36	4.84	3.97	1.73
发行人合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	1,058.61	1,083.98	1079.34	1070.26
总负债（亿元）	718.77	714.85	685.57	680.73
刚性债务（亿元）	326.02	352.83	403.37	420.88
所有者权益（亿元）	339.84	369.13	393.77	389.54
营业收入（亿元）	82.26	80.62	80.62	18.91
净利润（亿元）	2.83	3.47	6.92	-1.13
经营性现金净流入量（亿元）	34.71	-19.66	-41.09	-12.94
EBITDA（亿元）	17.50	15.32	26.85	—
资产负债率[%]	67.90	65.95	63.52	63.60
权益资本/刚性债务[%]	104.24	104.62	97.62	92.55
长短期债务比[%]	149.03	127.14	113.66	117.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	82.61	62.64	46.44	35.70
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	0.85	1.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.07	—

注 1：发行人数据根据泰山投资经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	2
	财务风险	4
	初始信用级别	aa ⁻
	合计调整	0
	其中：①ESG 因素	0
	②表外因素	0
	③业务持续性	0
	④其他因素	0
个体信用级别		aa ⁻
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

公司职能定位于泰安市基础设施项目建设及市政府授权的国有资产管理运营等，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照泰安市泰山投资有限公司（简称“泰山投资”、“公司”）2019 年度第一期中期票据、2020 年公司债券（第一期）、2020 年公司债券（第二期）、2020 年度第一期中期票据和 2022 年度第一期中期票据（分别简称“19 泰山投资 MTN001”、“20 泰山 02”、“20 泰山 03”、“20 泰山投资 MTN001”和“22 泰山投资 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据泰山投资提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对泰山投资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

19 泰山投资 MTN001 于 2019 年 7 月发行，期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行规模 9 亿元，募集资金用于偿还有息债务，2022 年 7 月该公司将票面利率调整为 3.40%；20 泰山 02 于 2020 年 5 月发行，期限 5 年，发行规模 10 亿元，募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金；20 泰山 03 于 2020 年 8 月发行，期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行规模 10 亿元，募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金；20 泰山投资 MTN001 于 2020 年 11 月发行，期限 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行规模 19 亿元，募集资金用于偿还有息债务；22 泰山投资 MTN001 于 2022 年 5 月发行，期限 3+N 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及利息递延支付权，发行规模 20 亿元，募集资金用于偿还有息债务。

数据基础

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。该公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。

2023 年，该公司合并范围较上年末减少 2 家二级子公司，为无偿划出的宁阳县金财投资有限公司（简称“宁阳金财”）和山东泰安天平湖旅游投资有限公司（简称“天平湖旅游”）¹；新划入 1 家二级子公司，为泰安市天泽投资运营集团有限公司（简称“天泽投资集团”）²。截至 2023 年末公司合并报表范围二级子公司数量为 12 家。2024 年 1-3 月，公司合并范围内二级子公司数量未发生变化。

业务

该公司作为泰安市市本级重要国有企业，跟踪期内区域地位稳固，受政府支持力度大。公司业务结构较多元化。跟踪期内，公用事业、房屋销售、市政工程施工业务收入均下降，而受益于市场需求和客流量恢复，2023 年索道业务收入规模明显增长。公司市政工程建设业务投入规模较大，而资金回笼周期长，持续面临较大的资金平衡压力。公司融资租赁业务及担保业务规模较大且持续增长，在企业经营风险加大的背景下，关注后续业务风险。

¹ 根据《泰安市泰山投资有限公司关于无偿划转资产的公告》，2023 年 12 月该公司将所持宁阳金财 60%股权无偿划转至宁阳县国有资产运营中心，2022 年末宁阳金财总资产和净资产分别为 48.15 亿元和 9.11 亿元，2022 年营业收入和净利润分别为 0.15 亿元和 0.01 亿元。同期公司将所持天平湖旅游 100%股权无偿划转至泰安市文化旅游发展集团有限公司，2022 年末天平湖旅游总资产和净资产分别为 35.98 亿元和 8.93 亿元，2022 年天平湖旅游营业收入和净利润分别为 75.80 万元和 -323.09 万元。

² 根据《泰安市人民政府关于泰安市天泽投资运营集团有限公司股权划转等有关事项的批复》（泰政字[2023]33 号），将泰安市徂徕山汶河风景名胜景区管理委员会持有的天泽投资集团 100%股权无偿划转至该公司，天泽投资集团主营建设工程施工等业务，2022 年末天泽投资集团总资产和净资产分别为 79.12 亿元和 44.87 亿元，2022 年营业收入为 6.33 亿元，净利润 0.85 亿元。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

泰安市位于山东省中部的泰山南麓，东邻莱芜市、淄博市、临沂市，南连济宁市，西隔黄河与聊城市、河南省濮阳市相望，北以泰山与济南市为界。泰安市总面积 7762 平方公里，辖泰山区、岱岳区、新泰市、肥城市、宁阳县、东平县 6 个县市区。根据第七次人口普查数据，截至 2023 年末泰安市有常住人口为 534.90 万人。

近年来，泰安市经济保持增长态势。2023 年泰安市实现地区生产总值（GDP）3,323.9 亿元，按可比价格计算较上年增长 6.4%。其中，第一产业增加值为 361.8 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值为 1,349.8 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值为 1,612.2 亿元，增长 5.3%。三次产业结构由上年度的 11:40.2:48.8 调整为 10.9:40.6:48.5。固定资产投资同比增长 7.8%，重点领域中，工业投资增长 12.4%、“四新”投资增长 13.5%、高新技术产业投资增长 24%。2024 年第一季度，泰安市实现地区生产总值 831.7 亿元，同比增长 6.1%，三大产业均不同程度回升。

泰安市现有泰安高新技术产业开发区、岱岳工业区和泰山工业区三大工业片区，形成煤炭、化工、纺织和钢铁四大传统工业，以及汽车、输变电设备、无机非金属材料及装备制造四大优势产业。2023 年，规模以上工业增加值增长 11.3%，增速较上年上升 2.3 个百分点，37 个工业行业大类有 22 个实现正增长、增长面为 59.5%，其中电气机械和器材制造业、通用设备制造业、医药制造业增加值分别增长 34.9%、35.1%、27.5%，较强支撑工业经济稳定发展。

图表 1. 2021 年以来泰安市主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	2,996.7	6.1	3,198.1	4.3	3,323.9	6.4	831.7	6.1
第一产业增加值（亿元）	327.4	7.1	350.9	4.7	361.8	4.6	67.9	4.5
第二产业增加值（亿元）	1,166.5	2.0	1,286.0	6.8	1,349.8	8.3	293.7	7.8
第三产业增加值（亿元）	1,502.8	9.0	1,561.3	2.3	1612.2	5.3	470.1	5.3
人均地区生产总值倍数（倍） ³	0.68	-3.73	0.69	1.97	0.70	0.65	—	—
固定资产投资完成额（亿元）	—	-29.4	—	17.4	—	7.8	—	6.7
全社会消费品零售额（亿元）	1,161.8	13.6	1,161.9	0.00	1,286.8	10.8	310.6	8.4
进出口总额（亿元）	291.1	37.2	405.9	39.5	457.6	23.1	119.4	36.9
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.17	7.20	4.34	4.08	4.60	5.99	—	—

资料来源：泰安市国民经济和社会发展统计公报

泰安市定位为“以泰山为依托的国家历史文化名城和风景旅游名城，鲁中地区中心城市之一”，是国务院公布的首批对外开放旅游城市、首批全国城市环境综合优秀城市及中国优秀旅游城市。泰安市地处“山水圣人”旅游线的中央，位于其北部的泰山作为国家 AAAAA 级旅游景区，有“五岳之首”、“天下第一山”等美誉，是世界自然文化遗产。此外，泰安市还拥有莲花山（AAAA 级）、徂徕山汶河景区（AAAA 级）等多处旅游资源。依托泰安市丰富的旅游资源，旅游服务业对当地经济发展起到重要的推动作用。2023 年以来，受市场需求和客流量恢复的影响，泰山景区全年接待进山进景点游客大幅增长，2023 年同比增长 301.36%至 861.97 万人，门票收入同比增长 72.52%至 407.15 万元。

2023 年，泰安市房地产市场投资及销售均小幅增长。当年房地产开发完成投资 268.2 亿元，同比增长 1.8%。商品房施工面积 2,462.6 万平方米，同比下降 3.7%；其中，住宅施工面积 2,008.1 万平方米，同比下降 1.9%。商品房销售面积 450.5 万平方米，同比增长 3.0%；销售额 327.9 亿元，同比增长 3.9%。2024 年第一季度，泰安市房

³ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

地产开发完成投资 51.60 亿元，同比下降 10.5%，其中商品住宅完成投资 45.6 亿元，同比下降 5.9%。商品房销售面积 86.4 万平方米，同比下降 4.7%。

图表 2. 2021 年以来泰安市房屋建设、销售情况（单位：万平方米、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 第一季度	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	2,787.1	3.9	2,556.7	-8.3	2,462.6	-3.7	2,160.1	-4.6
商品房销售面积	450.0	-2.4	437.2	-2.8	450.5	3.0	86.4	-4.7

资料来源：泰安市统计局

近年泰安市土地出让面积和土地出让总价有所波动，总体呈现下降趋势；土地出让均价呈波动下降趋势。2021-2023 年土地出让总面积分别为 586.40 万平方米、661.81 万平方米和 432.96 万平方米；土地出让总价分别 134.41 亿元、155.02 亿元和 50.36 亿元。2024 年第一季度，土地出让总价为 17.27 亿元。

图表 3. 2021 年以来泰安市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	586.40	661.81	432.96	127.06
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	237.55	278.67	73.15	23.79
商业/办公用地出让面积（万平方米）	94.07	64.4	48.06	9.27
工业用地出让面积（万平方米）	251.43	314.05	307.58	94.00
其他用地出让面积（万平方米）	3.36	4.69	4.17	—
土地出让总价（亿元）	134.41	155.02	50.36	17.27
其中：住宅用地出让总价（亿元）	109.37	130.28	29.13	11.61
商业/办公用地出让总价（亿元）	16.28	12.88	10.06	1.82
工业用地出让总价（亿元）	8.52	11.38	10.88	3.85
其他用地出让总价（亿元）	0.24	0.48	0.28	—
土地出让均价（元/平方米）	2,292.00	2,242.06	1,163.00	1360.00
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	4,603.98	4675.00	3,982.00	4880.00
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	1,731.00	2000.00	2,094.00	1959.00
工业用地出让单价（元/平方米）	339.00	362.00	354.00	409.00
其他用地出让单价（元/平方米）	720.00	1014.00	672.00	—

资料来源：CREIS 中指数据

跟踪期内，泰安市地方政府综合财力主要由一般公共预算收入、政府性基金收入构成，同时上级补助收入对地区财力形成一定补充。2023 年，全市实现一般公共预算收入 239.24 亿元，同比增长 7.43%，其中税收收入 179.23 亿元，占一般公共预算收入的比重为 74.92%，收入质量仍较好。同年，全市一般公共预算自给率⁴为 51.63%，财政自给程度一般，财政收支平衡对上级补助收入有一定依赖。

2023 年，泰安市政府性基金预算收入为 101.57 亿元，受土地市场下滑影响收入同比有所下降。同期，全市政府性基金预算自给率为 31.34%，总体平衡情况较弱。2023 年末，泰安市地方政府债务余额 960.25 亿元，较上年末增长 15.46%，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 367.67 亿元和 592.58 亿元；截至 2023 年末，山东省政府核定的泰安市地方政府债务限额 972.37 亿元。

⁴ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

图表 4. 泰安市主要财政数据（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	230.54	222.70 ⁵	239.24
其中：税收收入	173.08	157.36	179.23
一般公共预算支出	428.20	441.70	463.39
政府性基金预算收入	218.07	185.28	101.57
政府性基金预算支出	272.84	322.48	324.07
政府债务余额	723.24	831.67	960.25

资料来源：泰安市财政局

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司作为泰安市市本级重要国有企业，在承担泰安市重大基础设施建设的同时，还负责运营公共事业及其他经营业务；此外，公司还依托泰安市国有资源经营房地产项目开发、泰山索道、担保、融资租赁等业务。

（2）经营规模

该公司作为泰安市市本级重要国有企业，区域地位稳固，且受政府支持力度大。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司资产总额分别为 1,058.61 亿元、1,083.98 亿元、1,079.34 亿元和 1,070.26 亿元，跟踪期内有所减少主要系代建项目资产冲减债务，2023 年末总资产和总负债均有所减少。此外，公司业务结构多元化，收入主要来源于公用事业、房屋销售和土地整理业务、索道业务、市政工程施工业务、担保业务、融资租赁业务和其他业务等。

图表 5. 公司资产及营业收入及毛利率规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年第一季度（末）		2023 年第一季度（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	1,058.61	100.00	1,083.98	100.00	1,079.34	100.00	1,070.26	100.00	1,094.22	100.00
营业收入	82.26	100.00	80.62	100.00	80.62	100.00	18.91	100.00	23.19	100.00
公用事业	25.14	30.56	26.98	33.46	22.83	28.32	8.74	46.24	9.90	42.70
其中：燃气业务	18.80	22.86	19.85	24.62	16.68	20.69	5.08	26.85	6.92	29.85
供水业务	1.78	2.17	2.16	2.68	2.05	2.54	0.45	2.36	0.47	2.04
热力及其他业务	4.55	5.53	4.97	6.16	4.11	5.09	3.22	17.03	2.51	10.82
房屋销售和土地整理业务	22.00	26.75	15.06	18.68	9.98	12.37	0.73	3.86	2.51	10.84
索道业务	2.92	3.55	1.95	2.42	6.95	8.63	0.92	4.87	1.69	7.31
市政工程施工业务	19.45	23.65	17.06	21.17	6.92	8.59	—	—	3.27	14.08
担保业务 ⁶	0.44	0.54	—	—	—	—	—	—	—	—
融资租赁业务	2.58	3.13	2.70	3.35	4.71	5.84	1.26	6.68	1.10	4.73
其他业务 ⁷	9.73	11.83	16.87	20.93	29.22	36.25	7.25	38.34	4.71	20.33
毛利率	14.03		12.97		21.00		9.60		11.49	
公用事业	4.16		3.48		3.87		0.06		2.47	
其中：燃气业务	11.14		11.03		12.64		3.34		10.92	
供水业务	-20.20		-20.91		-15.69		-4.82		-19.78	
热力及其他业务	-15.12		-16.10		-21.99		-4.44		-16.65	
房屋销售和土地整理业务	23.73		23.23		24.75		26.58		23.67	

⁵ 该表格中 2022 年数据来自预算执行数，2021 年数据来自决算数，2022 年一般公共预算收入预算执行数比上年同口径增长 5.7%。

⁶ 2022 年以来，由于公司担保业务产生的营业收入数额较小，划入其他业务收入统计。

⁷ 其他业务主要包括餐饮及住宿收入、生产加工销售收入、配套费收入及工程施工安装收入等。

项目	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年第一季度（末）		2023 年第一季度（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
索道业务	2.53		3.51		30.56		31.55		4.14	
市政工程施工业务	10.64		9.75		9.79		—		9.75	
担保业务	30.70		—		—		—		—	
融资租赁业务	45.34		47.32		47.84		71.74		62.67	
其他业务	18.77		17.83		29.17		5.79		15.86	

注：根据泰山投资提供数据整理

2023 年及 2024 年第一季度，该公司实现营业收入分别为 80.62 亿元和 18.91 亿元。跟踪期内，公共事业、房屋销售和市政工程施工业务仍为公司主要收入来源。2023 年公司营业收入较去年基本持平，其中公用事业收入同比下降主要是当年燃气业务受用气用户结构影响，价格较低的居民用气量增加，导致整体收入规模有所减少，此外受市政工程项目结转进度的不同，以及房屋可售项目减少，市政工程施工业务和房屋销售收入均有所减少；但由于市场需求和游客流量逐渐恢复，索道业务和其他业务实现较快增长；当年其他业务收入同比大幅增长 73.21%主要是公司合并范围新增天泽运营集团，新增销售业务和工程业务收入 7.61 亿元和 4.65 亿元所致。2024 年第一季度，公司营业收入同比减少 18.44%，主要是房屋销售和市政工程施工业务受当年结转项目业务量同比下降，导致收入减少所致。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司毛利率分别为 21.00%和 9.60%，分别较上年同期增加 8.03 个百分点和减少 1.89 个百分点，其中 2023 年毛利率同比增长主要是索道业务收入大幅增长，而人工成本较去年基本稳定，因此索道业务毛利率增长较快，2024 年第一季度毛利率下降主要燃气采购成本上升，导致收入占比较高的燃气毛利率下滑所致。

A. 公用事业

燃气业务

该公司燃气业务主要由下属子公司泰安市泰山燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）负责运营。从业务结构看，管道天然气业务是燃气集团重点发展的领域。燃气集团拥有燃气特许经营权，承担泰安、肥城、东平、宁阳、新泰、平阴、东阿等地天然气供应工作，及泰安、肥城、东平、宁阳等地车用压缩天然气供应工作，并负责泰安区域内天然气储备调峰任务，拥有用户数 104 万户，包含非居民用户和居民用户，目前燃气业务在泰安市的市场占有率约为 95%，在当地市场处于主导地位。2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司管道燃气销售量分别为 4.12 亿立方米、4.60 亿立方米、4.68 亿立方米和 1.51 亿立方米。

燃气供应方面，燃气集团的天然气供应商以中石油、中石化为主，与中石油、中石化签订了长期协议，基本能够满足当前的供给需求，采购价格由供应商根据自身运营成本而定，跟踪期内中石油采购价格有所上升，中石化采购价格有所下降。

图表 6. 公司天然气业务主要供应商采购量及采购价格情况（单位：万立方米、元/立方米）

主要供应商	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	采购数量	采购价格	采购数量	采购价格	采购数量	采购价格	采购数量	采购价格
中石油	30,349	2.01	31,190.02	2.33	36,223.69	2.49	12,279.32	2.65
中石化	10,738	2.47	10,777.08	3.00	9,527.09	2.93	3,116.87	2.86

注：根据泰山投资提供数据整理

燃气业务涉及民生，泰安市天然气价格标准由山东省物价局制定，泰安市物价局综合上游价格、市场供应情况、省内同类城市对比情况，并按照相关规定调整天然气销售价格。跟踪期内，泰安市城区非居民用天然气最高销售价格整体呈上涨趋势，2023 年 4 月泰安市发改委通知，决定阶段性调整城区非居民用天然气销售价格，根据上游天然气企业供气价格变动情况，将泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格由 3.51 元/立方米调整至 3.80 元/立方米；2023 年 12 月起泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行 4.33 元/立方米，各天然气销售公司可与用气客户在最高销售价格范围内适当下调，具体下调比例由供需双方协商确定。此外，跟踪期内居民用气价格未发生变化，对于用气量每户每年 240 立方米（含）及以下、240~360 立方米（含）和 360 立方米以

上，价格分别为每立方米 2.76 元、3.31 元和 4.14 元。

供水业务

该公司供水业务由二级子公司泰安市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。截至 2024 年 3 月，自来水公司拥有水厂 4 座，分别为三合水厂、泉河水厂、徂汶水厂和山口水厂，设计供水能力为 28 万吨/日，供水管网长度 1,710 公里，供水服务区域超过 180 平方公里，服务人口 101 余万人，承担了泰安市城区 99% 的供水任务，在当地市场具有绝对的主导地位，区域内规模优势较显著。

该公司每月根据用户用水量抄回水表码，并计算相应水费后，用户定期到公司营业所或代收银行缴纳水费。跟踪期内，用水价格未发生变化。公司供水业务收入规模不大，因营业成本中供水设施折旧及日常维护成本较高，公司供水业务持续处于亏损状态。2023 年及 2024 年第一季度，供水业务收入分别为 2.05 亿元和 0.45 亿元，毛利率分别为-15.69%和-4.82%，跟踪期内亏损幅度持续减小主要是公司压降成本所致。

图表 7. 截至 2024 年 3 月末自来水公司水费价格情况（单位：元/立方米）

用水性质	阶梯分类	基本水价	水资源费	污水处理费	水费总价
居民生活用水	第一阶梯	1.80	0.40	0.95	3.15
	第二阶梯	2.70	0.40	0.95	4.05
	第三阶梯	5.40	0.40	0.95	6.75
执行居民用水价格的非居民用户	—	1.98	0.40	0.95	3.33
非居民用水	—	2.21	0.79	1.40	4.40
特种用水	—	12.50	0.79	1.40	14.69

注：根据泰山投资提供数据整理

图表 8. 公司供水业务经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
供水量（万立方米）	5,646	6,281	6,438	1,304	1,373
售水量（万立方米）	5,050	5,673	5,840	1,192	1,240
供水业务收入（亿元）	1.78	2.16	2.05	0.45	0.47

注：根据泰山投资提供数据整理

供热业务

该公司供热业务主要由泰安市泰山城区热力有限公司（简称“泰山热力”）等负责开展。2023 年及 2024 年第一季度，公司供热业务收入分别为 4.11 亿元和 3.22 亿元，毛利率分别为-21.99%和-4.44%，因供热属公用事业，终端售价受政府调控而偏低，导致常年亏损。

泰山热力以国家能源泰安热电有限公司和泰安河海热力有限公司为主热源，以泰安市泰山城建热电有限公司和泰安鲁邦大河热电有限公司为辅助热源，此外，泰山热力配备白马石区域锅炉房为备用热源。截至 2024 年 3 月末，公司拥有 3 个区域供热站和 3 个调峰锅炉房，十万平方米以上集中换热站 27 座，小型换热站 503 座，供热管网长度 1,811.84 公里，供热用户超过 14 万户，占泰安市区供热总面积的 90%以上。

泰山热力主要热力来源为热电厂发电的余热，其本身不生产热，为热力输送的中间商。主要运作方式为向上游热电厂购买发热产生的高温热水，通过换热站进行降温、降压，将达到适合用户取暖的热水通过管道输送至终端用户。

B. 房地产业务

该公司房地产业务主要由两家全资子公司泰安市泰山城市建设投资有限公司（简称“泰山城建”）与泰安泰山城市发展置业有限公司（简称“泰山城发置业”）负责，其中泰山城建和泰山城发置业均具有房地产开发二级资质。公司房地产业务开发的项目均位于泰安市，覆盖了高中低档商品房。2023 年及 2024 年第一季度，公司房屋销售业务收入分别为 9.98 亿元和 0.73 亿元，同比分别减少 33.73%和 70.92%，主要系房屋可售项目减少，以及市场不景气导致销售量减少所致，2023 年收入主要来源于嘉和新城二期和印象泰山二期等销售，目前上述两个项目尚未销售完毕（销售进度分别为 97.32%和 92.80%），其余已竣工房地产项目已销售完毕。同期毛利率分别为 24.75%和 26.58%，同比分别增加 1.52 个百分点和 2.91 个百分点。

跟踪期内，该公司新增 2 个已完工房地产项目，分别为嘉和新城二期和印象泰山二期，上述项目合计回款 17.41 亿元。跟踪期内公司无新增在建房地产项目，目前主要在建房地产项目为开元盛世和园三期、开元盛世智园二期和开元盛世信园一至三期项目，上述项目总投资 46.53 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 39.66 亿元。在建项目均已开始预售或部分销售，截至 2024 年 3 月末已销售/预售面积为 52.40 万平方米。

截至 2024 年 3 月末，该公司暂无拟建房地产项目。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司已竣工房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	已销售金额	回款金额	建筑面积	建设期
五环小区	多层住宅	1.30	1.30	2.18	2.18	11.40	2002.08-2009.05
嘉和新城一期	多层住宅	9.80	9.80	9.09	9.09	44.50	2008.05-2011.04
正嘉馨居	高层住宅	1.10	1.10	1.89	1.89	3.90	2008.06-2011.03
印象泰山一期	多层住宅	7.80	7.80	8.88	8.88	17.78	2012.06-2014.10
嘉源居一期	多层住宅	1.80	1.80	1.59	1.59	3.43	2010.04-2012.06
嘉源居二期	多层住宅	0.96	0.96	1.12	1.12	1.90	2012.09-2014.10
嘉源居三期	多层住宅	0.88	0.88	1.19	1.19	1.80	2014.05-2016.09
开元盛世智园一期	住宅	8.15	8.15	8.23	8.23	20.88	2015.04-2016.12
康平御园	住宅	1.10	1.10	1.27	1.27	2.20	2013.11-2016.12
时代佳苑	回迁住宅	2.65	2.65	2.08	2.08	25.00	2006.01-2017.12
开元盛世和园（一期、二期）	多层住宅	26.55	26.55	31.04	31.04	52.00	2016.04-2019.12
开元盛世硕园（一期、二期）	多层住宅	22.61	22.61	28.89	28.89	51.00	2017.07-2019.12
嘉和新城二期	多层住宅	6.37	6.24	6.46	6.46	10.56	2015.12-2021.12
印象泰山二期	多层住宅	7.90	7.50	10.95	10.95	10.80	2018.11-2021.11
合计	—	98.97	98.44	114.86	114.86	257.15	—

注：根据泰山投资提供数据整理

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司在建且在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	可售面积	总投资	已投资	资金来源		建设期	销售均价	已售/预售面积	销售进度（%）
						项目回款	借款				
开元盛世和园三期	住宅	8.28	5.96	5.49	3.67	5.47	0.02	2018.12-2024.12	9,391	5.95	99.83
开元盛世智园二期	住宅	4.90	3.20	3.30	2.42	2.97	0.33	2018.10-2024.12	9,030	3.17	99.06
开元盛世信园一期	住宅	27.80	19.00	14.50	13.67	13.55	0.95	2019.02-2024.12	9,500	16.04	84.42
开元盛世信园二期	住宅	27.98	20.79	15.44	13.34	14.09	1.35	2019.04-2024.12	9,500	18.93	91.05
开元盛世信园三期	住宅	13.79	9.58	7.80	6.56	6.57	1.24	2019.05-2024.12	9,500	8.31	86.85
合计	—	82.75	58.53	46.53	39.66	42.65	3.89	—	—	52.40	—

注：根据泰山投资提供数据整理

C. 市政工程施工业务

该公司作为泰安市城市基础设施建设的投资建设和运营主体，重点从事泰安市重要区域的开发及大型市政工程项目建设，在泰安市的城市基础建设领域处于核心地位。公司城市基础设施项目建设主要由泰安市城市发展投资有限公司（简称“城发展”）和泰安市大汶河综合开发建设有限公司承担。

该公司基础设施建设项目除徂汶景区核心先导区建设工程项目外，其他重大项目均于 2014 年以前采用 BT 模式，建成后由政府回购；后因在 2014 年末地方政府债务清理甄别过程中，公司基础设施板块对应项目形成融资均纳入政府一类债务，故原 BT 项目模式变更为以政府拨款作为建设成本的补偿。截至本评级报告日，泰安市财政局已累计将政府置换债务资金 192.24 亿元拨付给公司，已全部拨付完毕，计入“长期应付款”，原存量项目资金已落实到位并足以覆盖原 BT 协议约定回款金额，原存量项目 BT 协议不再执行。2023 年公司已将上述部分资产与对应债务对冲，截至 2023 年末，公司上述政府置换债务资金余额 52.23 亿元。

目前，该公司城市基础设施建设业务主要采用委托代建模式。在委托代建模式下，公司由城发展等企业接受泰安市政府及相关部门委托，负责部分市区基础设施项目建设。根据签署的委托建设协议安排，由泰安市政府及

相关部门根据公司当年实际发生的代建成本及适当毛利总额支付相关费用，公司在项目结算审计后确认相关收入。

截至 2024 年 3 月末，该公司采用委托代建模式的已完工项目主要为京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C 区）和环山路中、西段等，已累计投入 73.72 亿元，预计回款总额为 79.88 亿元，截至 2024 年 3 月末公司已累计收到回款 55.86 亿元，其中环山路中、西段项目、祥和小区、灵山大街中段项目、万官大街和岱岳北景观项目已全部回款。未来京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C 区）等将按照泰安市高铁新区管委会财政情况陆续回款。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司市政工程委托代建模式下已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资 ⁸	拟回款金额	已回款金额	回款计划		
						2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年
环山路中、西段	2009-2016	6.32	7.68	8.51	8.51	已全部回款		
祥和小区	2010-2019	0.46	0.46	1.34	1.34	已全部回款		
岱岳北景观	2018-2019	0.53	0.53	0.59	0.59	已全部回款		
京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C 区）	2014-2017	28.78	51.32	54.28	34.17	0.60	2.50	4.90
灵山大街中段	2011-2015	3.50	3.50	3.87	3.87	已全部回款		
万官大街	2015-2019	3.21	3.33	3.57 ⁹	3.57	已全部回款		
泮河三期	2011-2015	2.47	2.47	2.76	2.38	0.10	0.10	0.10
其他项目	2011-2019	4.43	4.43	4.96	1.43	0.12	0.85	1.50
合计	—	49.70	73.72	79.88	55.86	0.82	3.45	6.50

注：根据泰山投资提供数据整理

截至 2024 年 3 月末，该公司采用委托代建模式的在建项目主要包括徂汶景区核心先导区建设工程项目和天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区项目等，该模式在建项目合计预计总投资 130.98 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 90.79 亿元。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司市政工程代建业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	预计总投资	已投资 ¹⁰
泰安市体育运动学校	2019-2024	2019-2025	4.49	0.66
天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区	2019-2024	2019-2025	43.70	8.33
大汶河拦蓄工程	2009-2021	2014-2025	19.09	25.54
徂汶景区核心先导区建设工程项目	2015-2021	2015-2024	63.70	56.26
合计	—	—	130.98	90.79

注：根据泰山投资提供数据整理

徂汶景区核心先导区建设工程总占地 89.93 亩。其中，该项目中保障住房项目部分由徂汶景区管委会授权泰安市天泽市政工程有限公司（简称“天泽市政”）负责统一采购安置房¹¹，配套商业部分通过租赁等方式获得收益。天泽市政将与该项目建设主体徂汶投资签订《保障房项目购置协议书》，购房资金来源为被拆迁户的房屋征收拆迁补偿款，并按照上述协议书约定及徂汶景区安置工作主管部门出具的安置计划按季度、半年度、年度向保障房建设单位支付相应的房屋购置款。

2023 年，该公司市政工程施工业务实现收入 6.92 亿元，主要是京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C

⁸ 部分项目已投资额大于预算总投资，系工程施工期间受停产停工影响，工程施工成本上升，导致投资额增加所致。此外，岱岳北景观根据项目的最新情况，公司重新修订总投资额由 0.08 亿元至 0.53 亿元。

⁹ 万官大街原计划拟回款金额为 3.66 亿元，根据实际情况调整为 3.57 亿元。

¹⁰ 大汶河拦蓄工程项目已投资额大于预算总投资，系工程施工期间受停产停工影响，工程施工成本上升，导致投资额增加所致。

¹¹ 原定泰安市 2015 年棚户区住房改造工程（第一批）采用代建模式，泰安市 2015 年棚户区住房改造工程（第二批）采用政府购买服务的模式，尚未产生回款。2021 年 1 月，徂汶景区管委会下发《泰安市徂徕山汶河风景名胜区管理委员会关于泰安市徂徕山汶河景区核心先导区棚户区改造项目安置房购置授权委托书》（泰徂汶管字[2021]9 号），项目回款模式发生变更。

区) 确认收入 3.27 亿元, 以及新划入天泽投资集团确认代建业务收入约 3 亿元; 2023 年收入同比减少 59.44%, 且 2024 年第一季度未实现收入, 主要系受到在建项目建设及结转周期影响所致。

D. 索道业务

该公司索道业务由下属全资子公司山东泰山索道产业发展有限公司 (简称“泰山索道公司”) ¹² 负责经营, 主要负责泰山中天门、桃花源、后石坞三条客运索道的安全运营、维护和管理。

该公司索道业务收入为门票收入, 营业成本则主要由上缴门票收入、索道中心固定资产折旧及人工成本等构成。近年来索道票价未调整, 中天门、桃花源、后石坞三条客运索道全价门票分别为 100 元/人、100 元/人、20 元/人。2023 年, 由于泰山景区客流量大幅增加, 索道总载客人次同比增加 545.02 万人次至 753.40 万人次, 公司索道业务收入同比增长 256.96% 至 6.95 亿元。2024 年第一季度, 由于泰山景区中天门索道检修导致载客人次减少, 索道业务收入同比减少 45.63% 至 0.92 亿元。

图表 13. 公司泰山景区索道人流及索道业务收入情况 (单位: 万人次)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
中天门索道载客人次	249.82	170.91	485.93	61.59	144.38
桃花源索道载客人次	39.10	29.09	247.96	38.52	34.38
后石坞索道载客人次	11.81	8.38	19.51	7.49	3.43
索道总载客人次	300.73	208.38	753.40	107.60	182.19
索道业务收入 (万元)	29,166.22	19,482.17	69,543.58	9,214.73	16,948.55

注: 根据泰山投资提供数据整理

E. 融资租赁

该公司融资租赁业务由泰山融资租赁有限公司 (简称“泰山融资租赁”) 运营, 泰山融资租赁成立于 2013 年 9 月, 截至 2024 年 3 月末注册资本 18.08 亿元。

该公司融资租赁业务模式主要为售后回租, 承租人先将生产设备按照市场价格销售给泰山融资租赁, 然后又以租赁的方式租回原来设备。泰山融资租赁通过收取租赁手续费、服务组合收费等方式获取收益。风险控制上, 泰山融资租赁接入征信系统, 通过征信对承租人进行辅助约束, 此外对租赁物在中登网进行登记的同时进行工商抵押。

截至 2024 年 3 月末, 该公司存量融资租赁业务客户合计 65 家, 存量融资租赁业务 195 笔, 合同余额合计 64.79 亿元; 应收融资租赁款余额 64.79 亿元。公司融资租赁业务主要服务对象为泰安市国有企业, 客户行业涉及租赁和商务服务业、建筑业和制造业等。跟踪期内公司融资租赁业务规模有所扩大, 2023 年及 2024 年第一季度分别实现收入 4.71 亿元和 1.26 亿元, 同比分别增长 74.44% 和 14.55%。其中, 2023 年末及 2024 年 3 月末, 公司融资租赁业务前五大合同金额合计分别为 23.58 亿元和 23.62 亿元, 分别对其确认收入合计 1.15 亿元和 0.45 亿元, 客户集中度同比均有所下降。2021-2023 年, 融资租赁业务逾期率分别为 0.60%、0.00% 和 0.00%, 其中 2022 年以来公司对逾期业务剩余款项全部追回并结清。

图表 14. 2023 年及 2024 年第一季度公司融资租赁业务前五大客户明细 (单位: 亿元)

时间	客户名称	合同余额	产生收入
2023 年	泰安泰山科技文化产业园有限公司	4.91	0.37
	泰安市天泽投资运营集团有限公司	4.80	0.14
	山东泰丰控股集团有限公司	4.73	0.27
	泰安市多式联运物流有限公司	4.64	0.12
	泰安高新建设集团有限公司	4.50	0.25
合计		23.58	1.15
2024 年第一 季度	泰安高新建设集团有限公司	4.98	0.10
	山东泰丰控股集团有限公司	4.72	0.08
	泰安泰山科技文化产业园有限公司	4.66	0.10

¹² 该公司索道业务经营主体原为泰安市泰山索道运营中心 (事业单位), 由泰安市政府于 2008 年 12 月整体划拨至公司。2023 年泰安市泰山索道运营中心转企改制, 成立泰山索道公司, 由其作为索道业务经营主体。

时间	客户名称	合同余额	产生收入
	泰安市多式联运物流有限公司	4.64	0.07
	泰安市天泽投资运营集团有限公司	4.62	0.10
合计		23.62	0.45

注：根据泰山投资提供数据整理

F. 担保业务

该公司担保业务经营主体为泰安弘泽融资担保有限公司（简称“弘泽担保”）。弘泽担保成立于 2005 年 11 月，截至 2024 年 3 月末注册资本为 14.70 亿元，公司持股比例为 68.86%。公司担保业务定位于为泰安市范围内的中小企业贷款提供担保。被担保企业主要位于山东省，合作银行包括泰安银行、交通银行、天津银行、齐鲁银行等金融机构。

该公司担保业务定位于为泰安市范围内的中小企业贷款提供担保。为防范和控制担保风险，保障担保业务的规范化、制度化和程序化，公司制定了《担保业务操作规程》，对包括担保申请和受理、项目初审和实地调查、项目评审与决策、反担保措施、担保项目管理、代偿和追偿等环节在内的担保业务程序进行了明文规定。同时公司重视反担保措施，要求所有担保业务提供有效的反担保，主要反担保措施包括抵押反担保、质押反担保、保证反担保、应收账款质押等，此外公司还要求企业法定人和主要控制人提供无限连带责任的个人担保。

截至 2024 年 3 月末，弘泽担保为 1,895 家企业提供了流动资金担保，担保余额为 48.76 亿元。2021-2023 年及 2024 年第一季度，弘泽担保代偿额分别 0.49 亿元、0.64 亿元、0.62 亿元和 0.19 亿元，代偿率分别为 1.51%、1.95%、1.94%和 1.54%。由于公司担保客户数量增加，每家客户担保额度有所降低，加之公司加强担保业务风险控制，跟踪期内代偿率有所下降。但在宏观经济形势下行压力加大企业经营风险的背景下，该业务风险控制仍面临一定挑战。

图表 15. 2024 年 3 月末公司担保业务前十大被担保方明细（单位：亿元）

客户名称	担保金额	担保到期时间
山东泰山天颐湖旅游开发有限公司	1.50	2024/7/23
力博重工科技股份有限公司	0.76	2024/9/13
山东泰山花海旅游开发有限公司	0.69	2024/5/16
山东宁阳统筹城乡发展有限公司	0.60	2024/8/23
泰安泰山大汶口旅游置业有限公司	0.60	2024/8/22
泰安市元洲建材科技开发有限公司	0.49	2024/8/29
泰安广通汽车销售服务有限公司	0.46	2024/11/22
山东海天智能工程有限公司	0.43	2025/3/4
山东泰山新世纪环境艺术有限公司	0.39	2025/1/11
泰安市商强商贸有限公司	0.34	2025/1/8
合计	6.26	—

注：根据泰山投资提供数据整理

财务

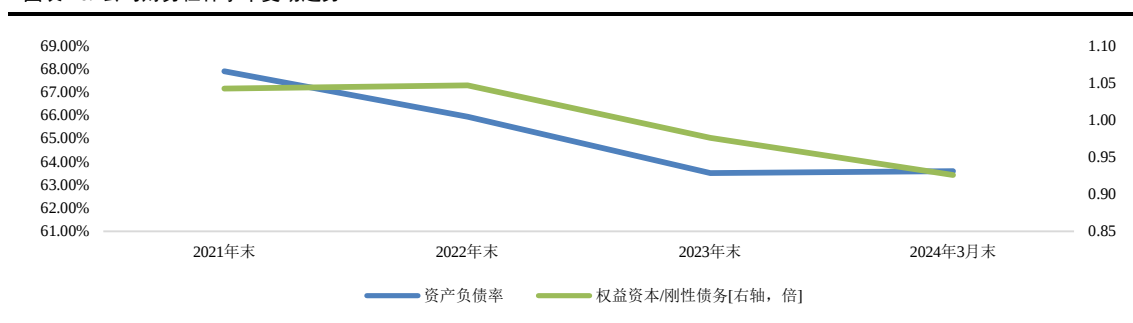
跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增长，偿付压力有所加大。公司与关联方及当地国有企业之间资金往来频繁，公司资金被净占用规模较大且跟踪期内有所增加。2023 年受益于当年主业盈利能力增强，加之较大规模的投资收益和政府补助，净利润同比增长加快，而 2024 年第一季度受主业盈利下降及期间费用侵蚀利润影响而出现净亏损，整体而言主业盈利能力稳定性不强，对非经常损益依赖度高。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模呈下降趋势，2023 年末及 2024 年 3 月末，负债总额分别为 685.57 亿元和 680.73 亿

元，分别较上年末下降 4.10% 和 0.71%。同期末，公司资产负债率分别为 63.52% 和 63.60%，较上年末分别减少 2.43 个百分点和增加 0.09 个百分点。跟踪期内，随着刚性债务规模增长，公司权益资本对刚性债务的保障程度有所下降，2023 年末及 2024 年 3 月末公司权益资本/刚性债务分别为 0.98 倍和 0.93 倍。

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

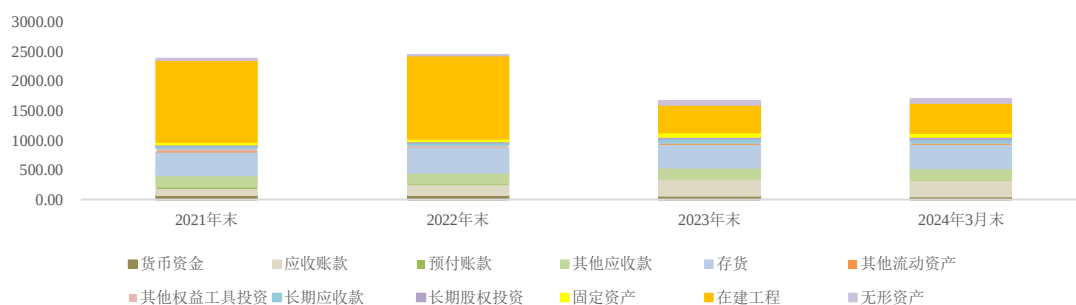
(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 1,079.34 亿元，较上年末小幅下降 0.43%。其中，流动资产为 739.59 亿元，较上年末减少 4.23%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。2023 年末，货币资金为 63.53 亿元，较上年末减少 16.50%，其中包含因作为保证金、定期存款和质押定期存款而受限的货币资金合计 27.18 亿元。应收账款为 26.67 亿元，较上年末增长 54.25%，主要是对泰安市高铁新区建设发展中心和泰安市徂徕山汶河风景名胜区管理委员会的因代建业务产生的应收账款增加 3.37 亿元和 7.99 亿元所致。预付款项为 14.00 亿元，较上年末减少 47.21%，主要为基础设施建设、房地产项目等形成的预付工程款，随着工程进度结转而减少。其中余额前五名的预付对象占比为 47.07%，预付对象主要为建筑工程公司和天然气公司等。其他应收款为 200.67 亿元，较上年末增长 10.17%，主要系关联公司泰山城乡建设发资金需求有所增加，公司与其往来款余额增加 30.22 亿元所致。公司其他应收款应收对象以关联方或其他当地国有企业为主，前五大应收对象占比 47.60%，分别为泰山城乡建设（65.02 亿元）、山东泰山盛世文化地产有限公司（10.08 亿元）、泰山城建（8.49 亿元）、泰安市恒盛建筑安装工程有限公司（8.41 亿元）和泰安市徂徕山汶河风景名胜区管理委员会（7.06 亿元）。存货 389.27 亿元，较上年末减少 7.90%，主要为开发成本 328.34 亿元及合同履约成本 47.93 亿元，其中开发成本主要包括土地资产、房地产项目、基础设施建设配套的保障房建设及会展中心等，合同履约成本主要为沮汶投资、城发展等子公司的代建项目。一年内到期的非流动资产 26.35 亿元，为一年内到期的长期应收款。其他流动资产 19.06 亿元，较上年末增长 8.58%，主要是委托贷款较上年增加 3.46 亿元至 10.31 亿元所致，其中借款人主要为泰安泰山大汶口旅游置业有限公司等当地国有企业；其他还包括待抵扣进项税额、预缴税金和存出保证金，年末分别为 2.70 亿元、3.50 亿元和 2.55 亿元。2024 年 3 月末，公司流动资产为 730.00 亿元，与上年末基本持平，其中货币资金较上年末减少 19.72% 至 51.00 亿元；预付款项较上年末增长 31.69% 至 18.44 亿元；存货较上年末增长 2.37% 至 398.51 亿元。除此之外，公司其他的流动资产构成较上年末变化较小。

2023 年末，该公司非流动资产为 339.75 亿元，较上年末增长 8.98%，主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产等构成。其中，其他权益工具投资 19.01 亿元，主要包括中国建材股份有限公司（简称“中国建材”，股票代码：03323.HK）7.98 亿元、山东铁路投资控股集团有限公司 6.70 亿元和交通银行股份有限公司 1.33 亿元等；较上年末下降 37.88%，主要因公司所持中国建材的公允价值下降所致。长期应收款 56.34 亿元，为融资租赁业务产生的应收融资租赁款，随着当年融资租赁业务规模扩大而较上年末增长 57.79%。长期股权投资 39.33 亿元，较上年末增长 38.05%，主要是新增对泰安泰山城乡建设发展有限公司（简称“泰山城乡建设”）的投资 10.07 亿元；年末全部为对联营企业投资，主要包括泰安银行股份有限公司 20.38 亿元、泰山城乡建设 10.07 亿元、山东泰山财金融资租赁有限公司 2.10 亿元等。公司固定资产较上年末大幅增加 89.11% 至 71.44 亿元，在建工程较上年末减少 67.00% 至 49.44 亿元，主要系在建项目（城市基础设施项目、城区水网环境综合整治工程项目、城区道路建设改造工程项目等）完工转固所致，年末固定资产主要包括房屋建筑物 39.99 亿元和机器设备 30.54 亿元；年末在建工程主要包括泰山文旅健身中心（18.02 亿元）、泰安市城区自来水管网工程管道改造（13.78 亿元）等。2023 年末，公司无形资产为 65.66 亿元，较上年末大幅增加 56.08 亿元，

主要是 2023 年 7 月划入天泽投资集团，其持有的采矿权等特许权规模较大所致；年末主要包括特许经营权 63.51 亿元和土地使用权 2.02 亿元。其他非流动资产 26.62 亿元，较上年末增加 23.50 亿元，主要是预付工程款、权益性投资和一年以上定期存款分别较上年末增加 8.38 亿元、4.00 亿元和 2.00 亿元所致，其中预付工程款增加主要是子公司城发展和泰山城建预付的工程款增加，此外当年合并范围新增天泽投资集团，新增预付工程款 3.71 亿元所致。2024 年 3 月末，公司非流动资产为 340.22 亿元，较上年末小幅增长 0.14%，主要增量为在建工程较上年末增长 8.66%至 53.73 亿元。此外，公司其他的非流动资产构成较上年末变化较小。

图表 17. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产为 71.02 亿元，占总资产比重的 6.64%。受限资产主要包括因保证金、定期存单质押而受限的货币资金 24.30 亿元，向银行申请贷款所抵押的土地使用权（存货）17.99 亿元，因应收保理/质押的长期应收款 10.59 亿元和因存单质押的其他非流动资产 11.00 亿元。

图表 18. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

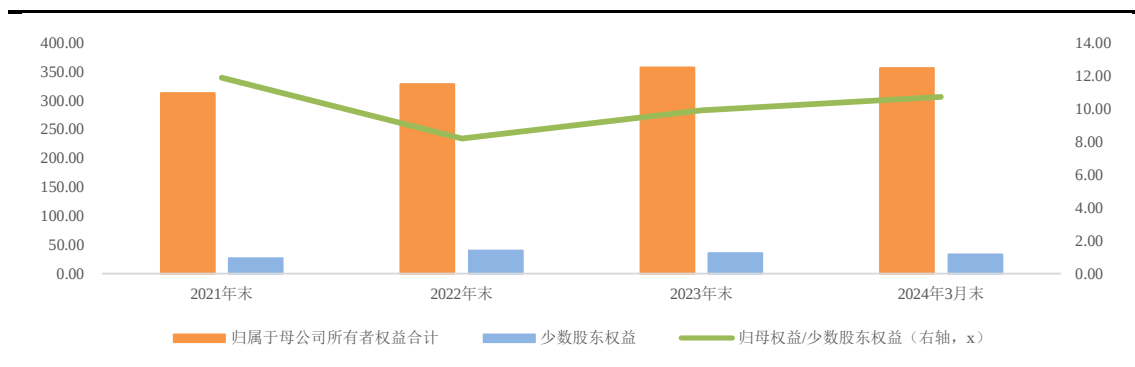
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	24.30	47.65%	保证金、定期存单质押
存货	17.99	4.51%	抵押
固定资产	0.03	0.04%	抵押
投资性房地产	0.03	0.92%	抵押
在建工程	4.38	8.15%	抵押
长期应收款	10.59	18.60%	应收保理/质押
其他非流动资产	11.00	42.98%	存单质押等
其他流动资产	2.70	14.14%	保证金
合计	71.02	6.64%	—

注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 393.77 亿元和 389.54 亿元，较上年末分别增长 6.68%和下降 1.07%。其中，2023 年末及 2024 年 3 月末实收资本均为 5.38 亿元，2023 年末较上年末增长 7.67%主要系国开发展基金有限公司对公司出资 0.38 亿元所致。同期末公司其他权益工具均为 30.00 亿元，2023 年末较上年末减少 2.41%主要系永续债（22 泰山投资 MTN001 和 22 泰山投资 MTN002）减少 0.74 亿元所致。同期末资本公积均为 288.82 亿元，2023 年末较上年末增加 64.09 亿元，增量主要是 1）公司合并范围变化导致增加资本公积 60.44 亿元（新划入天泽投资集团），2）子公司山东泰山索道产业发展有限公司改制，重新评估后注资增加使得资本公积增加 2.51 亿元；此外，年末资本公积较上年末减少 32.30 亿元，主要是合并范围变化导致资本公积减少 31.58 亿元（划出天平湖旅游和宁阳金财）。同期末，公司未分配利润分别为 33.76 亿元和 32.45 亿元，较上年末分别增长 6.94%和减少 3.88%。2024 年 3 月末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益比重为 75.53%，所有者权益结构较稳定。

图表 19. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

(3) 负债

跟踪期内，该公司在建城市基础设施建设投入持续增加，而基础设施建设项目回款周期长，导致刚性债务呈上升趋势。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务分别为 403.37 亿元和 420.88 亿元，分别较上年末增长 14.33% 和 4.34%，刚性债务占负债总额的比重分别为 58.84% 和 61.83%。从债务期限结构看，该公司负债以非流动负债为主，以匹配公司市政施工等业务较长的建设周期。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 113.66% 和 117.17%。

2023 年末，该公司流动负债为 320.88 亿元，较上年末增长 1.96%，主要由短期刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款¹³构成，其中短期刚性债务为 129.18 亿元，占流动负债比例为 42.65%；此外，应付账款主要为应付工程款和应付货款等，较上年末增长 30.79% 至 19.32 亿元，主要是合并范围新增天泽投资集团，应付账款新增 4.70 亿元所致；年末应付账款账龄集中在 1 年以内、1 至 2 年和 2 至 3 年，占比分别为 61.90%、21.20% 和 10.63%；其他应付款为 124.89 亿元，较上年末小幅减少 9.09%，主要是工程项目款和往来款及其他减少所致；年末主要为往来款及其他 121.52 亿元、保证金及押金 1.76 亿元。2023 年末，公司合同负债为 31.98 亿元，主要为预收房款 23.89 亿元、预收取暖费 1.65 亿元和燃气款 2.93 亿元，较上年末下降 8.11% 主要受公司房屋销售预收进度影响，预收房款较上年末减少 5.58 亿元所致。2024 年 3 月末，该公司流动负债为 313.46 亿元，较上年末减少 2.31%，主要是其他应付款较上年末减少 9.04% 至 113.04 亿元，其余流动负债科目较上年末变化不大。

2023 年末，该公司非流动负债为 364.70 亿元，较上年末增长 0.71%，主要由中长期刚性债务、长期应付款（除刚性债务外部分）、专项应付款和递延收益构成，其中中长期刚性债务为 266.50 亿元，占非流动负债比例为 73.07%；长期应付款（除刚性债务外部分）主要为 52.23 亿元地方政府债券置换资金（系使用地方政府债券募集资金置换存量政府债务，该类债务为公司承担市政工程建设项目建设任务所形成的融资，已作为财政拨付款，后续结转事宜尚未确定；此外，2023 年末地方政府债券置换资金较上年末减少 75.96 亿元，主要是项目会计处理，冲减导致减少。2023 年末，专项应付款为 16.80 亿元，年末主要包括徂徕中心社区专项资金 3.43 亿元、莱热入泰项目 2.70 亿元和山水林田湖草生态保护修复工程专项资金 1.98 亿元等。2024 年 3 月末，公司非流动负债为 367.27 亿元，较上年末增长 0.71%，主要系中长期刚性债务增长所致，其余非流动负债科目较上年末变化不大。

从刚性债务看，2023 年末，该公司刚性债务为 403.37 亿元，较上年末增长 14.33%。刚性债务主要包括银行借款、应付票据、应付债券和其他中长期刚性债务构成。其中，银行借款为 157.60 亿元，较上年末增长 22.32%，主要用于投入基础设施建设等；应付票据为 7.48 亿元，较上年末减少 8.02 亿元；其他短期刚性债务为 28.10 亿元，较上年末增长 50.29%，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的应付融资租赁款增加较多所致；应付债券为 150.92 亿元，较上年末增长 53.41%，主要系子公司泰安市市政公用产业发展集团有限公司发行“泰供水 C”、“泰供水 01”、“泰供水 02”等所致；其他中长期刚性债务（计入长期应付款）为 59.26 亿元，其中主要包括应付融资租赁款 39.65 亿元、省财金棚改资金 25.92 亿元和五矿证券-泰山租赁二期资产支持专项 4.81 亿元等。2024 年 3 月末，随着该公司增加银行借款规模并发行债券融资，银行借款和应付债券分别较上年末增加 11.43 亿元和 1.66 亿元，公司刚性债务较上年末增长 4.34% 至 420.88 亿元。

¹³ 其他应付款不包含应付利息和应付股利，下同。

融资成本上，银行借款利率区间为 2.90-6.00%，因子公司众多，小型子公司融资成本相对较高，公司本部银行借款利率区间为 3.40-5.76%；发行债券、资产支持证券等的利率范围为 3.40-8.90%；应付融资租赁款的利率区间为 4.00-9.00%。

图表 20. 截至报告出具日公司已发行/存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间	本息兑付情况
19 泰山投资 MTN001	9.00	5 (3+2)	3.40	2019/7/2	2024/7/4	正常付息，尚未还本
20 泰山 01	10.00	5 (3+2)	5.50	2020/3/13	2025/3/12	正常付息，尚未还本
20 泰山 02	10.00	5	4.30	2020/5/13	2025/5/12	正常付息，尚未还本
20 泰山 03	10.00	5 (3+2)	3.80	2020/8/31	2025/8/30	正常付息，尚未还本
20 泰山投资 MTN001	19.00	5 (3+2)	3.95	2020/11/2	2025/11/1	正常付息，已兑付回售本金 7.8 亿
20 泰山投资 PPN001	10.00	5 (3+2)	4.30	2020/12/4	2025/12/3	正常付息，尚未还本
22 泰山投资 MTN001	20.00	3+N	4.33	2022/5/26	2025/5/25	正常付息，尚未还本
22 泰山投资 MTN002	10.00	3+N	3.92	2022/6/14	2025/6/13	正常付息，尚未还本
21 徂汶投资 PPN001	6.00	7 (3+2+2)	6.00	2021/2/1	2028/2/2	正常付息，尚未还本
21 泰安城投 MTN001	10.00	3+2	3.80	2021/8/25	2026/8/24	正常付息，尚未还本
22 泰安城投债 01	13.50	7	4.17	2022/3/10	2029/3/9	正常付息，尚未还本
23 泰安城投 MTN001	8.00	3+2	5.10	2023/02/21	2028/02/23	正常付息，尚未还本
23 泰安债	10.00	3	5.20	2023/05/23	2026/05/25	正常付息，尚未还本
23 泰安城投 CP001	10.00	1	3.10	2023/9/18	2024/9/18	正常付息，尚未还本
泰安城发展 4.9 2027-03-18	10.86	3	4.90	2024/3/18	2027/3/18	正常付息，尚未还本
泰安城发展 8.9 2024-12-20	1.20 亿美元	1	8.90	2023/12/22	2024/12/20	正常付息，尚未还本
泰供水 C	0.27	7	5.50	2023/7/28	2030/7/15	正常付息，尚未还本
泰供水 07	0.86	7	5.50	2023/7/28	2030/7/15	正常付息，尚未还本
泰供水 06	0.83	6	5.50	2023/7/28	2029/7/16	正常付息，尚未还本
泰供水 05	0.78	5	5.50	2023/7/28	2028/7/17	正常付息，尚未还本
泰供水 04	0.76	4	5.50	2023/7/28	2027/7/15	正常付息，尚未还本
泰供水 03	0.71	3	5.50	2023/7/28	2026/7/15	正常付息，尚未还本
泰供水 02	0.65	2	5.20	2023/7/28	2025/7/15	正常付息，尚未还本
泰供水 01	0.54	1	5.00	2023/7/28	2024/7/15	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁 1 期资产支持专项计划 (22 泰山 B)	1.52	3	4.50	2022/5/6	2025/4/28	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁一期资产支持专项计划 (22 泰山次)	0.46	3.5	—	2022/5/6	2025/12/28	次级自持，不涉及
五矿证券-泰山租赁 2 期资产支持专项计划 (泰山 02B)	1.52	2.96	3.50	2022/09/14	2025/08/28	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁 2 期资产支持专项计划 (泰山 02 次)	0.44	3.70	-	2022/09/14	2026/05/28	次级自持，不涉及
五矿证券-泰山租赁 3 期资产支持专项计划 (泰山 03A2)	0.85	1.76	5.20	2023/03/28	2024/12/28	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁 3 期资产支持专项计划 (泰山 03B)	1.75	2.25	5.50	2023/03/28	2025/06/28	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁 3 期资产支持专项计划 (泰山 03 次)	0.57	3.25	-	2023/03/28	2026/06/28	次级自持，不涉及
23 泰山 01	20.00	3+2	4.19	2023/10/24	2028/10/26	尚未还本及付息
五矿证券-泰山租赁 4 期资产支持专项计划 (泰山 04A1)	1.50	0.61	3.54	2023/12/19	2024/7/28	正常付息，本金尚未兑付完毕
五矿证券-泰山租赁 4 期资产支持专项计划 (泰山 04A2)	1.45	1.61	3.78	2023/12/19	2025/7/28	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁 4 期资产支持专项计划 (泰山 04B)	1.65	2.61	4.11	2023/12/19	2026/7/28	正常付息，尚未还本

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间	本息兑付情况
五矿证券-泰山租赁 4 期资产支持专项计划 (泰山 04 次)	0.21	2.69	-	2023/12/19	2026/8/28	次级自持, 不涉及
合计	203.68 亿元, 1.20 亿美元	—	—	—	—	—

注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，除弘泽担保开展的担保业务外，该公司对外担保余额为 25.37 亿元，担保对象主要为泰安市国有企业，其中，公司本部主要分别对泰安泰山控股有限公司和山东泰阳实业有限公司保证担保 6.67 亿元和 1.80 亿元；子公司泰安市自来水有限公司主要对泰安市泰山城建集团有限公司质押担保 3.94 亿元，子公司天泽市政对泰安市徂汶水务有限公司保证担保 5.00 亿元，子公司天泽投资集团主要是对泰安市泰汶百货有限公司保证担保 3.00 亿元等。同期末，公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

图表 21. 2024 年 3 月末公司对外担保明细（单位：亿元）

担保单位	被担保对象	担保金额	担保类型
泰山投资	山东泰阳实业有限公司	1.80	保证担保
	泰安泰山控股有限公司	6.67	保证担保
	山东泰山旅游集团有限公司	0.90	保证担保
子公司泰山融资租赁	山东泰山旅游集团有限公司	1.50	保证担保
	山东岱银纺织集团股份有限公司	0.45	质押担保
子公司泰安市自来水有限公司	泰安市泰山城建集团有限公司	3.94	抵押担保
	泰安市泰岳燃气有限公司	0.50	保证担保
子公司泰安市森木园林有限公司	泰安市天泽贸易有限公司	0.14	质押担保
子公司天泽市政	泰安市徂汶水务有限公司	5.00	保证担保
子公司天泽投资集团	泰安市天泽贸易有限公司	0.49	保证担保
	泰安市徂汶水务有限公司	0.49	保证担保
	泰安市泰汶百货有限公司	3.00	保证担保
	泰安市天泽供销有限公司	0.49	保证担保
合计		25.37	保证担保

注：根据泰山投资提供数据整理

2. 偿债能力

(1) 现金流量

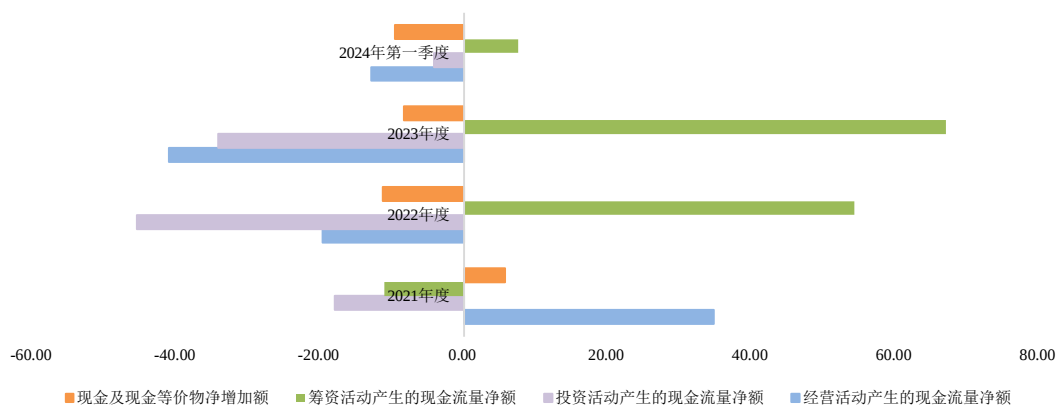
2023 年及 2024 第一季度，该公司营业收入现金率分别为 71.21%和 97.89%，分别较上年同期下降 5.57 个百分点和增长 9.49 个百分点。因城市基础设施建设及房地产项目现金回笼与收入结算时期不完全匹配以及合同负债结转收入导致营业收入现金率波动较大。此外公司与其他单位往来款规模较大，主要为控股股东财金投资集团融资用于下属子公司偿还金融机构借款、购买原材料等，造成资金拆借，以及与关联方之间的往来款，受款项收支节点及各方资金需求变化而易产生波动。跟踪期内，因参与基础设施建设的关联方建设资金需求量增加，以及合并范围新增天泽投资集团，故公司支付其他与经营活动有关的现金同比增加。2023 年及 2024 第一季度，公司经营活动产生的现金净流出规模有所增长，分别为-41.09 亿元和-12.94 亿元，净流出额同比分别增加 21.43 亿元和 9.80 亿元。

该公司基础设施建设投资规模较大，此外还包括融资租赁子公司的售后回租业务产生收回投资、投资支付的现金流动。2023 年以来，由于公司在建项目投资规模仍较大，2023 年及 2024 年第一季度公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 14.33 亿元和 3.45 亿元，使得同期公司投资性现金净流量继续呈净流出状态，但 2023 年因融资租赁业务收回投资收到的现金 45.78 亿元，投资活动现金净流出规模有所缩减。2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流净额分别为-34.21 亿元和-4.22 亿元，同比分别增加 11.34 亿

元和减少-1.71 亿元。

该公司主要通过银行借款和发行债券等方式弥补现金流缺口。2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 67.01 亿元和 7.52 亿元，分别增加 12.69 亿元和减少 10.58 亿元，其中 2023 年增长主要是取得借款收到的现金同比增长 53.12%所致，2024 年第一季度由于偿还债务支付的现金同比增长 64.01%至 56.24 亿元，使得当期筹资活动产生的现金流量净额同比有所减少。

图表 22. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

2023 年及 2024 年第一季度，该公司实现营业收入分别为 80.62 亿元和 18.91 亿元，同比分别增长 0.01%和减少 18.44%，其中 2024 年第一季度同比下降主要是市政工程施工和房屋销售项目结转时点不同导致收入减少所致；公司综合毛利率分别为 21.00%和 9.60%，同比分别增加 8.03 个百分点和减少 1.88 个百分点，其中 2023 年毛利率同比增长主要是当年索道业务客流量恢复较好，其收入和毛利率均大幅增长所致。整体来看，公司主业盈利能力波动仍较大，稳定性仍不强。

从期间费用来看，2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 13.14 亿元和 2.55 亿元，同比分别增长 17.29%和 67.81%，期间费用率分别为 16.30%和 13.50%，同比分别增加 2.40 个百分点和 6.94 个百分点。具体看，同期管理费用分别为 5.89 亿元和 1.34 亿元，同比分别增长 53.89%和增长 39.38%，主要是合并范围新增天泽投资集团，管理人员增加导致职工薪酬增加，以及固定资产和无形资产增长较快，折旧及摊销费用同比增长所致；销售费用分别为 1.36 亿元和 0.22 亿元，同比分别增长 61.01%和减少 60.38%，其变动主要是因为担保业务准备金波动所致；财务费用分别 5.89 亿元和 0.99 亿元，同比分别减少 9.83%和减少 0.53%。2023 年公司计提了 3.31 亿元的信用减值损失，较上年增长 29.87%，主要系其他应收款账龄有所延长导致计提坏账减值准备增加所致。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司投资收益分别为 2.75 亿元和-0.10 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益和持有其他权益工具投资期间取得的股利收入，其中 2023 年分别为 1.33 亿元和 1.38 亿元，从项目上看持股泰安银行股份有限公司及中国建材贡献投资收益较多。此外，公司因承担了泰安市主要公用事业运营和基础设施建设，泰安市政府每年对公司进行一定的补贴支持，2023 年及 2024 年第一季度，公司其他收益中政府补助分别为 6.67 亿元和 0.91 亿元，同比分别增长 15.94%和 81.14%，增量主要为基础设施建设、供水及供热业务收到的政府补助，此外，同期公司营业外收入分别为 0.08 亿元和 0.03 亿元，主要为赔偿款等，规模不大。政府补助对公司利润总额的贡献较大。

总体看，2023 年该公司主业盈利能力有所提升，且受益于投资收益和政府补助规模较大，公司整体盈利有所提升；2024 年第一季度，公司主业毛利同比减少 31.81%，且期间费用规模较大，仍对公司盈利有所侵蚀，公司盈利能力减弱。2023 年和 2024 年第一季度公司净利润分别为 6.92 亿元和-1.13 亿元，同比分别增加 3.45 亿元和减少 1.03 亿元，整体看公司盈利对投资收益、政府补助依赖程度较高。

(3) 偿债能力

2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 230.49%和 232.90%，较上年末分别减少 14.88 个百分点和增加 2.41 个百分点，其中 2023 年因流动资产减少而有所下降。现金比率分别为 19.81%和 16.29%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 46.44%和 35.70%，随着货币资金的减少以及短期刚性债务规模的增长而有所下降。公司流动资产较多体现为变现能力相对较弱的存货一开发成本和其他应收款等，资产流动性总体一般。跟踪期内，公司现金资产可对短期刚性债务偿付提供一定保障。

公司 EBITDA 主要由列入财务费用的利息支出及利润总额构成，2023 年 EBITDA 同比增长 75.28%至 26.85 亿元，主要系利润总额同比大幅增长 95.59%至 8.69 亿元所致。同期 EBITDA 对利息支出及刚性债务的覆盖程度有所提升但仍较低，分别为 1.97 倍和 0.07 倍。

图表 23. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.90	0.85	1.97	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.05	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	11.62	-6.52	-12.93	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	11.01	-5.79	-10.87	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	5.60	-21.62	-23.69	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.31	-19.21	-19.92	—
流动比率(%)	252.61	245.37	230.49	232.90
现金比率(%)	27.28	24.19	19.81	16.29
短期刚性债务现金覆盖率(%)	82.61	62.64	46.44	35.70

注：根据泰山投资所提供的数据整理、绘制

该公司与银行保持良好的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 281.83 亿元，其中 235.88 亿元已使用，尚余 45.96 亿元未使用；银行授信中来自政策性银行及五大国有商业银行授信 64.92 亿元，其中 57.00 亿元已使用，尚余 7.92 亿元未使用。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 8 月，根据《泰安市泰山投资关于注册资本和股权结构发生变动的公告》，国开发展基金有限公司（简称“国开发展基金”）对公司出资 0.38 亿元，公司控股股东泰安市泰山财金投资集团有限公司（简称“财金投资集团”）不追加对公司出资额（仍为 5.00 亿元），公司注册资本由 5.00 亿元增加至 5.38 亿元，财金投资集团和国开发展基金对公司持股比例变更为 92.88%和 7.12%。截至本评级报告出具日，公司实际控制人仍为泰安市财政局，控股股东仍为财金投资集团。

财金投资集团成立于 2017 年 8 月 18 日，是由泰安市财政局出资设立的国有独资公司，注册资本 100 亿元，主要承担产业基金组建及运营管理、融资租赁、融资担保、公共基础设施建设市场化服务、土地预储备运营等职责。国开发展基金成立于 2015 年 8 月，由国家开发银行出资设立的全资子公司，注册资本 500 亿元，主营投资管理等业务。

跟踪期内，该公司董事有所变动。根据《泰安市泰山投资有限公司关于公司董事发生变更的公告》，经职工大会决议，井立伟不再担任职工代表监事，由刘玉桥担任公司职工代表董事，已于 2023 年 6 月 2 日完成工商变更登记。

2. 其他因素

该公司关联交易涉及采购商品、接受劳务和出售商品、提供劳务，2023 年，公司向关联方采购商品、接受劳务 0.30 亿元，向关联方销售商品、提供劳务 1.40 亿元，上述关联交易定价方式全部为市场价；2023 年末，应收关联方款项合计金额为 79.62 亿元，其中主要是分别应收泰山城乡建发和泰山盛世文化地产有限公司 65.02 亿元和 10.08 亿元，关联方占用资金规模较大且较上年末有所提升。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2024 年 5 月 15 日、6 月 6 日）及相关资料，公司及主要子公司等未发生欠贷欠息事件，公司存续债券付息正常，未发生重大工商、质量、安全事故。

外部支持

该公司职能定位于泰安市基础设施项目建设及市政府授权的国有资产管理运营等。公司作为泰安市市本级重要国有企业，由泰安市财政局负责管理，受政府支持力度大。跟踪期内，公司获得了较稳定的政府补助。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 19 泰山投资 MTN001、20 泰山投资 MTN001：发行人调整利率选择权及投资者回售选择权

在 19 泰山投资 MTN001 和 20 泰山投资 MTN001 存续期的第 3 年末，发行人可选择调整票面利率，后两年票面利率为调整后的票面利率，在该期中期票据存续期后两年固定不变。投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的该期中期票据按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有该期中期票据。

2022 年 7 月，该公司将 19 泰山投资 MTN001 票面利率由 4.06%调整至 3.40%。2023 年 11 月 2 日，公司兑付回售 20 泰山投资 MTN001 本金 7.80 亿元，剩余未回售债券余额 11.20 亿元，未回售部分票面利率为 3.95%。

2. 20 泰山 03：发行人调整利率选择权及投资者回售选择权

在 20 泰山 03 存续期的第 3 年末，发行人可选择调整票面利率，后两年票面利率为调整后的票面利率，在该期债券存续期后两年固定不变。投资者有权在回售登记期内进行登记，将持有的该期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有该期债券。

2023 年 8 月，该公司将 20 泰山 03 票面利率由 4.00%调整至 3.80%。

3. 22 泰山投资 MTN001：发行人赎回权及利息递延支付权

在 22 泰山投资 MTN001 存续期的第 3 年末，发行人可选择是否赎回该期债券。发行人有权在赎回日前 20 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，将按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回该期中期票据；或选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整公告》，如发行人选择不赎回该期永续票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。此外，除非发生强制付息事件，本期永续票据的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制，每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

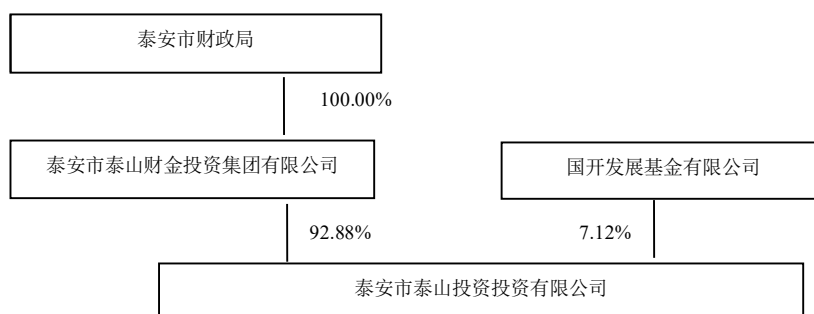
截至本评级报告日，尚未到行权时间。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持泰山投资主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

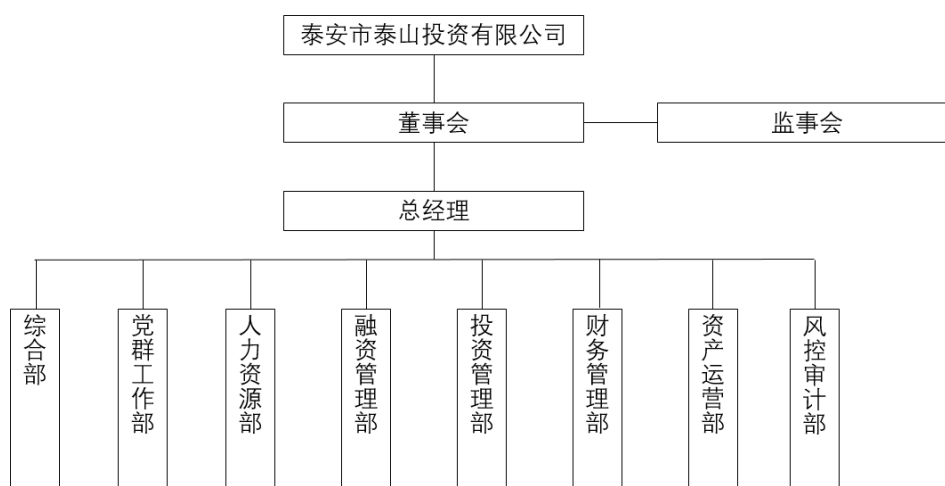
公司与实际控制人关系图



注：根据泰山投资提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据泰山投资提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比 例（%）	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入量 （亿元）	
泰安市泰山投资有限公司	泰山投资	—	对外投资；基础设施建设	458.35	222.40	0.01	2.21	3.97	母公司口径
泰安市城市发展投资有限公司	城发展	100.00	基础设施建设	377.09	127.74	39.55	0.57	-32.69	
泰安市徂汶投资有限公司	徂汶投资	100.00	基础设施建设	113.00	21.64	0.40	0.08	13.75	
泰山融资租赁有限公司	泰山融资租赁	10.79	融资租赁	73.65	19.53	4.73	0.49	5.27	

注：根据泰山投资提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
连云港市城建控股集团有限公司	1,138.50	349.67	69.29	62.90	4.39	6.87
常州天宁建设发展集团有限公司	571.04	200.72	64.85	28.50	1.95	-16.71
南京溧水城市建设集团有限公司	995.75	395.04	60.33	29.17	4.33	-51.61
泰安市泰山投资有限公司	1,079.34	393.77	63.52	80.62	6.92	-41.09

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	1,058.61	1,083.98	1,079.34	1,070.26
货币资金[亿元]	78.68	76.08	63.53	51.00
刚性债务[亿元]	326.02	352.83	403.37	420.88
所有者权益[亿元]	339.84	369.13	393.77	389.54
营业收入[亿元]	82.26	80.62	80.62	18.91
净利润[亿元]	2.83	3.47	6.92	-1.13
EBITDA[亿元]	17.50	15.32	26.85	—
经营性现金净流入量[亿元]	34.71	-19.66	-41.09	-12.94
投资性现金净流入量[亿元]	-17.97	-45.55	-34.21	-4.22
资产负债率[%]	67.90	65.95	63.52	63.60
长短期债务比[%]	149.03	127.14	113.66	117.17
权益资本与刚性债务比率[%]	104.24	104.62	97.62	92.55
流动比率[%]	252.61	245.37	230.49	232.90
速动比率[%]	108.34	102.65	104.81	99.88
现金比率[%]	27.28	24.19	19.81	16.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	82.61	62.64	46.44	35.70
利息保障倍数[倍]	0.86	0.83	1.43	—
有形净值债务率[%]	222.68	199.11	209.30	210.45
担保比率[%]	2.31	3.36	5.28	6.51
毛利率[%]	14.03	12.97	21.00	9.60
营业利润率[%]	5.10	5.63	10.85	-1.70
总资产报酬率[%]	1.56	1.39	1.81	—
净资产收益率[%]	0.83	0.98	1.81	—
净资产收益率*[%]	0.87	0.99	1.02	—
营业收入现金率[%]	83.24	76.78	71.21	97.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.62	-6.52	-12.93	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.01	-5.79	-10.87	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.60	-21.62	-23.69	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.31	-19.21	-19.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	0.85	1.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.07	—

注：表中数据依据泰山投资经审计的 2021-2023 及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%

指标名称	计算公式
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 5 月 14 日	AA+/稳定	朱侃、付婷	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
19 泰山投资 MTN001	历史首次评级	2018 年 10 月 30 日	AA+	王婷亚、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 泰山 02	历史首次评级	2020 年 2 月 19 日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 泰山 03	历史首次评级	2020 年 6 月 12 日	AA+	黄梦姣、王婷亚	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	黄梦姣、熊梓	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	黄梦蛟、熊梓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
20 泰山投资 MTN001	历史首次评级	2020 年 10 月 19 日	AA ⁺	黄梦蛟、王婷亚	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	黄梦蛟、熊梓	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	黄梦蛟、熊梓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2021 年 8 月 13 日	AA ⁺	翁斯喆、熊梓	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
22 泰山投资 MTN001	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	黄梦蛟、熊梓	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	黄梦蛟、熊梓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。