



2022年青州市宏利水务有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年青州市宏利水务有限公司公司债券

2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22宏利债/22宏利水务债	AA+	AA+

评级日期

2022年6月29日

联系方式

项目负责人: 马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员: 宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持青州市宏利水务有限公司（以下简称“宏利水务”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“22宏利债/22宏利水务债”的信用等级为AA+。
- 该评级结果是考虑到：青州市整体经济财政实力较强，且2021年经济增速较快，公司代建收入及管网租赁收入的持续性较好，持续得到了当地政府的大力支持。同时中证鹏元也关注到了公司面临较大资金压力，资产流动性较弱，存在较大的债务压力及或有负债风险等风险因素。国有土地使用权抵押担保仍能提升“22宏利债/22宏利水务债”的安全性。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	181.25	166.85	151.70
所有者权益	89.38	87.78	84.18
总债务	74.90	69.46	56.64
资产负债率	50.69%	47.39%	44.51%
现金短期债务比	0.49	0.77	0.31
营业收入	9.44	8.62	8.44
其他收益	1.60	1.50	1.20
利润总额	1.64	1.79	1.60
销售毛利率	8.06%	9.46%	9.44%
EBITDA	11.16	7.93	7.30
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.65	1.67
经营活动现金流净额	-1.17	-2.64	16.92
收现比	36.84%	103.00%	103.00%

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 青州市以石油化工、机械装备为支柱产业，整体经济财政实力较强，且 2021 年经济增速较快。青州市是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，以石油化工、机械装备为支柱产业，文旅产业发展较好，2021 年经济复苏强劲，经济增速较高，同时一般公共预算收入有所增长，财政自给率、政府性基金收入均有较为明显的提升。
- 公司代建收入持续性较好。公司是青州市重要的基础设施代建主体之一，公司代建业务待结算金额较大，代建业务收入较有保障。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司继续获得政府补贴收入，提升了利润水平。
- 国有土地使用权抵押担保仍能提升“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性。公司以 46.67 万平方米的国有土地使用权用于“22 宏利债/22 宏利水务债”抵押担保，评估价值为 28.33 亿元（评估基准日为 2021 年 7 月 31 日），初始本金覆盖倍数为 3.15 倍，提升了“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性。

关注

- 公司面临较大资金压力。2021 年公司主业回款情况较差，经营活动现金流净额表现较弱，截至 2021 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投入资金较多。
- 公司资产流动性较弱。公司资产以开发成本、土地和固定资产为主，受限资产规模较大。
- 公司面临较大的债务压力。截至 2021 年末，公司总债务为 74.90 亿元，持续上升，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数指标均表现较弱，且 2022 年 2 月公司新发行 9 亿元“22 宏利债/22 宏利水务债”，增加了公司的债务压力。
- 公司存在较大的或有负债风险。公司对外担保规模较大，担保对象部分为民企，存在部分关注类和不良类担保，且因对外担保产生的诉讼事项较多。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	3		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			



业务多样性	2		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2022-01-25	马琳丽、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx 2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff 2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22宏利债/22宏利水务债	9.00	9.00	2022-01-25	2029-02-21

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月21日发行7年期9亿元公司债券，募集资金原计划拟全部用于青州市益都街道卞万片区、邵庄镇尧王片区、弥河镇卡特彼勒片区及云门山街道部分片区安置区建设项目。截至2022年3月21日，募集资金专项账户余额为0.22万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本和实收资本未发生变更。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为68,755.30万元，青州市国有资产监督管理局为公司唯一股东，青州市人民政府为公司实际控制人。

2021年公司人事有所变动。截至2021年末公司董事三人为刘军、田明阳、马泰，其中刘军为董事长，刘军已被限制高消费；监事五人为李慧子、于顺江、黄同亮、李华峰、付子龙。

跟踪期内公司合并范围无变化。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共2家，为青州市宏利农村用水服务有限公司和潍坊宏大项目管理有限公司¹。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

¹截至到2021年12月31日，潍坊宏大项目管理有限公司未实际对外经营。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意

见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业区域经济环境

青州市位于济南市和青岛市之间的中心位置，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，以石油化工、机械装备为支柱产业，近年区域经济保持增长，公共财政收入波动增加，但地方政府债务增长较快

区位特征：青州市位于山东省两个经济高地济南市和青岛市之间的中心位置，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地。青州市是山东省潍坊市下辖县级市，文化底蕴深厚，为古“九州”之首，自两汉到明朝初年，一直是山东地区的政治、经济、军事、文化、贸易中心。青州市处在鲁中山区和鲁北平原、胶莱半岛的交界处，古时为兵家必争之地，恰好位于山东省两个经济高地—济南市和青岛市之间的中心位置，但两市的远期发展规划都只规划到青州边界处就停止，使得青州受到两市经济的带动有限。青州市交通便利，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，胶济铁路、济青高速公路及长深高速公路穿境而过，距离济南国际机场120公里，距离青岛流亭国际机场和青岛码头210公里。青州市全市总面积1,569平方公里，现辖4个街道、8个镇、1个省级经济开发区，1,124个自然村。2020年第七次人口普查常住人口为96.09万人，较2010年第六次人口普查增长2.18%。

进出口总额	110.1	26.0%	87.4	23.7%	70.8	8.4%
人均 GDP (元)		70,435		58,566		56,964
人均 GDP/全国人均 GDP		86.98%		80.84%		80.35%

注：“-”表示数据未公开披露

资料来源：2019-2021年青州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：青州市以石油化工、机械装备为支柱产业，文旅产业发展较好。青州市以石油化工、机械装备为支柱产业，汽车及零部件、造纸包装、纺织服装等产业同步发展，但传统产业面临一定转型压力。青州市现有规模以上工业企业356家、营业收入过亿元企业159家、实缴税金过千万元企业56家、产值超十亿元企业8家，代表企业包括中化弘润（石化）、卡特彼勒（工程机械）、英科医疗（医疗器械）、江淮汽车（整车）等。文化旅游方面，青州市A级景区达15处，其中5A级景区1处，4A级景区3处，年接待游客千万人次，旅游综合收入过百亿元，连续上榜中国县域旅游竞争力百强县。此外，青州市书画产业享誉全国，拥有9大书画艺术市场，书画年交易额最高达到120亿元。

财政及债务水平：青州市公共财政收入波动增加，近年地方政府债务增长较快。近年青州市一般公共预算收入有所波动，税收占比高，一般公共预算收入质量好，财政自给率高，政府性基金收入规模亦较大。2021年青州市财政自给率、政府性基金收入均有较为明显的提升。另一方面，近年青州市地方政府债务余额增速较快，2021年末达167.65亿元，较2019年增长123.12%。

表3 青州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	53.88	48.07	48.88
税收收入占比	77.82%	78.88%	79.07%
财政自给率	88.79%	77.10%	81.97%
政府性基金收入	53.32	41.88	42.80
地方政府债务余额	167.65	114.38	75.14

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：青州市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：目前青州市发债的投融资平台共3家，股东均为青州市国有资产监督管理局，业务均涉及基础设施和安置房建设等，其中青州市城市建设投资开发有限公司和青州市宏源国有资产经营有限公司的规模较大。

表4 2021年青州市主要投资融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
青州市城市建设投资开发有限公司	青州市国有资产监督管理局	166.74	43.24%	16.14	-	基础设施建设、安置房
青州市宏源国有资产经营有限公司	青州市国有资产监督管理局	140.52	19.52%	12.79	18.12	基础设施建设、安置房
青州市宏利水务有限公司	青州市国有资产监督管理局	89.38	50.69%	9.44	74.90	基础设施建设、安置房

资料来源：公开评级报告，Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事青州市的水利设施代建和管网租赁业务。2021年公司实现营业收入9.44亿元，较上年有所增长，但销售毛利率有所下降，主要系基础设施代建收入增长但毛利率下降所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建	8.06	8.70%	7.24	10.43%
管网租赁	1.38	4.33%	1.38	4.33%
合计	9.44	8.06%	8.62	9.46%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施代建收入有所增长，项目待结算金额大，未来代建收入较有保障，但公司拟建项目还需投入大量资金，面临较大的资金压力

公司是青州市重要的基础设施代建主体之一。根据公司与青州市财政局签订的《青州市基础设施建设项目合作协议书》，青州市财政局将青州市基础设施建设项目（包括但不限于桥梁、管网、河道治理、城市绿化、亮化和电力工程等）及其他零星项目委托公司进行建设，由公司承担全部工程支出。青州市财政局按投资成本加成一定比例结算工程款，公司由此确认收入并结转成本。2021年公司基础设施代建业务确认收入8.06亿元，较上年有所增长，但毛利率为8.70%，较上年有所下降。2021年公司收现比大幅下降至36.84%，需关注基础设施代建收入回款情况。

2021年公司代建收入仍主要来自于青州市的三个河道治理项目：青州市北阳河水利综合治理工程建设项目、青州市南阳河综合治理三期建设项目和弥河流域青州段水资源综合治理项目。其中青州市南阳河综合治理三期建设项目尚未完工，其他两个项目已完工。截至2021年末，三个项目待结算金额较大，未来代建收入较有保障。

表6 截至 2021 年末公司近年确认收入主要项目基本情况（单位：万元）

工程名称	回款方	计划总投资金额	账面价值
青州市北阳河水利综合治理工程建设项目	青州市财政局	307,008.39	149,872.09
青州市南阳河综合治理三期建设项目	青州市财政局	232,516.00	107,670.82
弥河流域青州段水资源综合治理项目	青州市财政局	465,656.05	239,117.14
合计	-	1,005,180.44	496,660.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建、拟建项目总投资102.04亿元，已投31.69亿元，还需投入70.35亿元，面临较大的资金压力。其中青州市衡王府路片区、弥河片区、北部工业片区棚户区改造项目进度低于预期，需关注项目进展情况。

表7 截至 2021 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目类型
青州市南阳河综合治理三期建设项目	23.25	21.26	代建
青州市衡王府路片区、弥河片区、北部工业片区棚户区改造项目	20.66	10.43	自建
青州市科教园区建设项目	20.00	0.00	自建
青州市乡镇供水中心及饮水安全建设项目	9.00	0.00	代建
青州市海绵城市建设项目（三期）	13.65	0.00	代建
青州市益都街道卞万片区、邵庄镇尧王片区、弥河镇卡特彼勒片区及云门山街道部分片区安置区建设项目	15.48	0.00	自建
合计	102.04	31.69	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司管网租赁业务收入和毛利率稳定，且业务持续性较好

管网租赁业务是公司主要的业务之一，管网资产由青州市人民政府于2014年注入，承租方为晖泽水务（青州）有限公司。根据公司与承租方签订的《青州市城市管网租赁合同》，公司作为出租人，向承租人提供水利管网，并按协议约定收取租金。如遇市场变化，双方可协商调整租金标准。租赁期限自2015年1月1日至2024年12月31日止，租赁到期后自动续租，需另行签订租赁协议。公司与承租方合作关系稳定，管网租赁业务持续性较好，且较稳定。2021年公司管网租赁收入和毛利率未变化。

公司获得的外部支持力度很大

政府对公司日常经营活动的补贴计入其他收益。2020-2021年公司分别获得日常经营补贴1.50亿元和1.60亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告采用新会计准则编制。2021年公司合并范围无变化。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共2家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，以开发成本、土地和固定资产为主，整体资产流动性较弱

公司资产规模有所增长，2021年末为181.25亿元，以流动资产为主，占比为72.79%。

2021年末公司货币资金为13.03亿元，其中12.73亿元作为定期存款和保证金使用受限，占比很高。2021年末公司预付款项为9.86亿元，较上年末大幅减少，主要为公司开展项目代建业务而向各施工方预

付的工程款。公司存货为开发成本和待开发土地，占资产比重较高，2021年末为86.61亿元，占总资产的47.79%。其中，开发成本60.42亿元，主要为青州市北阳河综合治理项目、青州市南阳河综合治理项目弥河青州段综合治理和零星工程等项目的投资成本；待开发土地为公司所有的29宗土地，账面价值合计26.19亿元，面积合计3,303.81亩，土地性质均为出让，用途均为商住，已全部抵押。

2021年末公司固定资产为43.89亿元，主要为政府注入的三个水库（黑虎山水库、七一水库和仁河水库）和供水管网资产。公司可供出售金融资产为对齐商银行股份有限公司的投资（按成本计量），2021年转入其他权益工具核算。受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产包括存货中土地和大部分的货币资金，合计账面38.92亿元，占同期末资产总额的21.47%。

总体来看，公司资产主要为开发成本、土地和固定资产（水库和供水管网），存货中土地资产已全部抵押，整体资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.03	7.19%	8.59	5.15%
预付款项	9.86	5.44%	12.41	7.44%
存货	86.61	47.79%	83.40	49.99%
流动资产合计	131.94	72.79%	116.22	69.66%
其他权益工具	5.42	2.99%	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00%	5.42	3.25%
固定资产	43.89	24.21%	45.21	27.09%
非流动资产合计	49.32	27.21%	50.63	30.34%
资产总计	181.25	100.00%	166.85	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入有所增长，但销售毛利率下降，政府补贴对公司利润贡献较大

2021年公司营业收入有所增长，但销售毛利率下降，主要系基础设施代建业务收入增长且毛利率下降所致。公司代建业务待结算金额较大，管网租赁合同2024年底到期，且到期后自动续租，两项主营业务收入持续性均较好。2021年公司收现比仅36.84%，较上年大幅下降，表现较差。

2021年公司期间费用率为5.24%，仍处于较低水平。2020-2021年公司分别获得政府补助1.50亿元和1.60亿元，占利润总额的83.69%和97.51%，政府补贴对公司利润贡献较大。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	36.84%	103.00%

营业收入	9.44	8.62
营业利润	1.64	1.79
其他收益	1.60	1.50
利润总额	1.64	1.79
销售毛利率	8.06%	9.46%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，面临较大的债务压力

2021年末公司总负债为91.88亿元，较上年末增长16.19%；所有者权益为89.38亿元，较上年末略有增长，其中资本公积占比77%。2021年末产权比率为103%，权益对负债的保障程度较弱。

图 2 公司资本结构

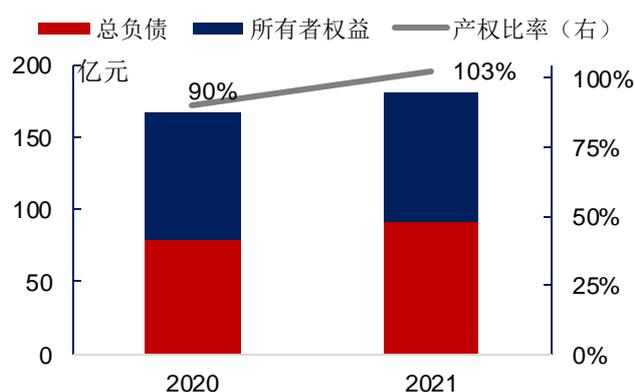
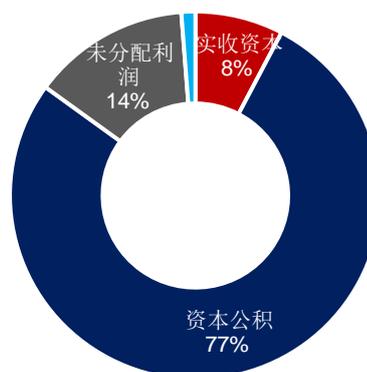


图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款主要为质押借款，应付票据均为银行承兑汇票。2021年末公司其他应付款8.55亿元，主要为应付潍坊益都中心医院、恒丰银行国内信用证、山东鼎诺工程有限公司、青州市中医院和晨峙企业运营管理有限公司等单位的往来款。2021年末公司一年以内到期的非流动负债为21.91亿元，较上年末大幅增长，包括一年内到期的长期借款20.50亿元和一年内到期的长期应付款1.41亿元。

2021年末公司长期借款为23.66亿元，其中质押借款1.35亿元，保证借款2.43亿元，保证+抵押借款4.10亿元，保证+抵押+质押借款15.78亿元。2021年末公司应付债券为“20宏利01”和“20宏利02”。公司长期应付款为融资租赁款。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

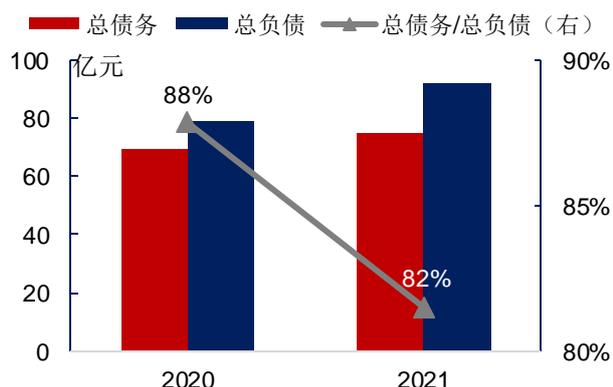
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.64	6.14%	4.75	6.01%
应付票据	7.10	7.73%	8.71	11.02%

其他应付款	8.55	9.31%	7.06	8.93%
一年内到期的非流动负债	21.91	23.85%	6.90	8.72%
流动负债合计	51.63	56.20%	29.53	37.35%
长期借款	23.66	25.75%	33.92	42.90%
应付债券	15.44	16.81%	15.40	19.48%
长期应付款	1.15	1.25%	0.21	0.27%
非流动负债合计	40.24	43.80%	49.54	62.65%
负债合计	91.88	100.00%	79.07	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

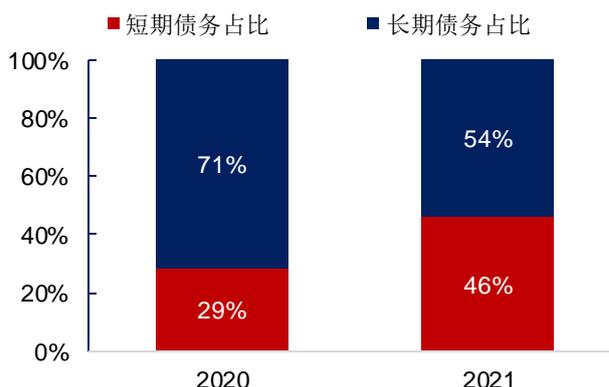
截至2021年末，公司总债务为74.90亿元，较上年末有所增长，占负债总额的82%，公司债务规模较大；其中短期债务占比46%，较上年末明显提升，短期偿债压力加大。2022年2月，公司发行9亿元“22宏利债/22宏利水务债”，债务规模进一步上升。总体来看，公司总债务规模仍较大，仍面临较大的债务压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率50.69%，较上年末略有提高。2021年末公司现金短期债务比下降至0.49，且大部分的货币资金受限，现金对短期债务的保障程度仍较差。2021年公司EBITDA保障倍数为1.36，较上年有所下降。

融资弹性方面，截至2021年末，公司获得各银行授信总额度共计42.00亿元，尚未使用的授信额度为8.27亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	50.69%	47.39%
现金短期债务比	0.49	0.77
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.65

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计21.70亿元，占同期末公司净资产的24.28%；其中对民企担保合计2.58亿元。

根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2022年5月7日），公司有关关注类担保余额7,374万元，不良类的担保余额1,799.02万元。根据公司提供的说明，关注类担保对象是山东拓普包装有限公司和青州尧王制药有限公司。

根据中国建设银行青州支行出具的说明，山东拓普包装有限公司在中国建设银行青州支行办理流贷，到期期限为2022年12月19日，公司提供担保。因该笔债务为借新还旧业务，银行将其分类为关注类。根据中国农业银行青州支行出具的说明，青州尧王制药有限公司在中国农业银行青州支行办理多笔贷款，到期期限为2023年2-4月，公司提供担保。青州尧王制药有限公司自身出现不良类担保，因青州尧王制药有限公司在中国农业银行青州支行办理过展期但未下调关注，经外部审计要求，中国农业银行青州支行将该多笔贷款分类为关注类。根据青州市政府出具的说明，不良类担保对象是山东青能动力集团股份有限公司。山东青能动力集团股份有限公司在交通银行潍坊分行办理贷款，到期期限2021年3月6日，公司提供担保。山东青能动力集团股份有限公司出现欠息情况，交通银行潍坊分行将该笔贷款分类为不良类

公司曾为山东龙马重工集团有限公司（以下简称“龙马重工”）向天津银行济南分行的贷款提供担保，因龙马重工违约，公司作为担保人被天津银行济南分行起诉。根据青州市基础设施建设资金管理中心出具的《青州市基础设施建设资金管理中心付款情况说明》，天津银行济南分行与公司达成和解，青州市基础设施建设资金管理中心于2019年6月18日代公司支付和解协议约定的贷款、贷款利息及相关费用2,621.41万元。2019年7月8日，公司收到济南市中级人民法院的结案通知书。

根据2022年6月20日中国执行信息公开网查询结果，青州市宏利水务有限公司（以下简称“青州宏利”或“公司”）新增一项被执行信息，立案日期为2021年11月2日，执行法院为青州市人民法院，执行案号(2021)鲁0781执3755号，执行标的为2,069.49万元。公司被列为被执行人的原因是：公司为山东威特变压器厂在中国农业银行青州市支行的2,000万贷款提供保证担保，担保期间为2016年5月5日至2017年5月4日。山东威特变压器厂发生违约，目前已被列为失信被执行人。中国农业银行青州市支行将

该笔不良贷款（包含本金2,000万元及利息约69.5万元）和其他贷款一起打包成4.2亿元资产包，将其出售给中国信达资产管理股份有限公司山东省分公司（以下简称“信达资管”）。信达资管起诉了资产包中涉及的债务人及包括公司在内的担保方。后青州市政府与信达资管达成解决方案，由青州市资产管理有限责任公司通过淘宝网竞拍方式以1.38亿元的价格拍得该4.2亿元资产包，双方签订《中国信达资产管理股份有限公司山东省分公司与青州市资产管理有限责任公司债权转让合同》。青州市财政局需于2021年12月30日前先期支付4,000万竞买保证金，剩余价款在成交之日起两年内付清。青州市资产管理有限责任公司已支付上述4,000万竞买保证金。

2022年5月31日，公司新增金融借款合同纠纷的开庭公告，原告为中国华融资产管理股份有限公司山东省分公司（以下简称“华融资管”），被告为公司、山东鲁星钢管有限公司（以下简称“鲁兴钢管”），系鲁兴钢管债务违约，公司为该笔贷款提供担保。借款机构将该笔不良贷款出售给华融资管，华融资管起诉债务人鲁兴钢管和作为债务担保方的公司，涉案金额5,000.00万元。根据2022年4月25日青州市财政局出具的说明，该诉讼由青州市政府出面与金融机构解决。

总体来看，公司对外担保规模较大，担保对象部分为民企，但大部分对民企担保设置了反担保。公司存在部分关注类或不良类担保，或有负债风险较大。

表12截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额	期限	是否设置反担保	企业性质
山东鼎诺工程有限公司	9,500.00	2021-9-23 至 2022-9-23	是	民企
青州尧王制药有限公司	2,180.00	2021-4-14 至 2022-4-12	是	民企
青州尧王制药有限公司	2,000.00	2021-3-2 至 2022-2-28	是	民企
青州尧王制药有限公司	1,995.00	2021-4-8 至 2022-4-6	是	民企
山东青能动力集团股份有限公司	1,779.02	2020-3-12 至 2021-3-6	是	民企
山东鼎诺工程有限公司	1,380.00	2020-1-15 至 2022-1-11	是	民企
青州华源环保科技有限公司	1,000.00	2021-1-22 至 2022-1-21	是	民企
青州市建兴古建筑工程有限公司	1,000.00	2021-1-22 至 2022-1-19	是	民企
山东汇强重工科技有限公司	1,000.00	2021-1-22 至 2022-1-11	是	民企
山东鼎诺工程有限公司	996.00	2020-3-26 至 2022-3-24	是	民企
青州东鑫纸业有限公司	700.00	2021-6-17 至 2022-6-16	是	民企
山东拓普包装有限公司	700.00	2021-12-20 至 2022-12-19	是	民企
山东汇强重工科技有限公司	550.00	2021-12-22 至 2022-12-21	是	民企
青州市润泽水务有限公司	500.00	2021-3-31 至 2022-2-25	是	民企
青州尧王制药有限公司	500.00	2021-2-23 至 2022-2-8	是	民企
青州市银通新农村建设投资有限公司	35,143.00	2020-12-23 至 2025-12-22	是	国企
青州水建工程建设有限公司	16,000.00	2020-12-8 至 2022-12-7	是	国企
青州市农文旅投资控股集团有限公司	13,760.00	2020-1-7 至 2026-12-21	是	国企
青州市发展投资控股集团有限公司	12,000.00	2021-8-17 至 2031-12-30	是	国企

青州鸿达公路工程有限责任公司	10,000.00	2021-12-13 至 2022-11-22	是	国企
青州市发展投资控股集团有限公司	10,000.00	2021-6-11 至 2031-12-30	是	国企
青州市发展投资控股集团有限公司	10,000.00	2021-4-30 至 2031-12-30	是	国企
青州市发展投资控股集团有限公司	10,000.00	2021-8-10 至 2031-12-30	是	国企
青州鸿达公路工程有限责任公司	9,500.00	2021-9-26 至 2022-9-26	是	国企
青州鸿达公路工程有限责任公司	9,000.00	2021-12-13 至 2022-11-29	是	国企
青州市瑞通投资发展有限公司	8,536.00	2016-4-1 至 2024-3-29	是	国企
山东宏源尊悦农业科技发展有限公司	8,046.00	2020-3-24 至 2026-12-20	是	国企
青州水建工程建设有限公司	7,500.00	2021-12-28 至 2022-12-5	是	国企
山东宏源尊悦农业科技发展有限公司	5,368.00	2020-8-8 至 2026-12-20	是	国企
青州市瑞通投资发展有限公司	5,013.00	2016-8-8 至 2024-3-29	是	国企
青州市发展投资控股集团有限公司	5,000.00	2021-6-28 至 2031-12-30	是	国企
青州市云门旅游置业发展有限公司	5,000.00	2021-9-23 至 2022-9-23	是	国企
青州市农文旅投资控股集团有限公司	2,408.00	2020-9-4 至 2026-12-21	是	国企
青州市瑞通投资发展有限公司	2,231.00	2017-3-1 至 2024-3-29	是	国企
青州市水投发展有限公司	2,000.00	2021-3-1 至 2022-2-25	是	国企
山东宏源尊悦农业科技发展有限公司	1,788.00	2020-1-17 至 2026-12-20	是	国企
青州市妇幼保健院	1,350.00	2021-8-31 至 2022-8-26	是	国企
青州市妇幼保健院	1,000.00	2021-6-22 至 2022-6-15	是	国企
青州市妇幼保健院	600.00	2021-7-31 至 2022-7-27	是	国企
合计	217,023.02	-	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

青州市整体经济财政实力较强，2021年经济复苏强劲，经济增速较高，同时一般公共预算收入有所增长，财政自给率、政府性基金收入均有较为明显的提升。公司作为青州市主要城投平台之一，持续开展基础设施项目建设业务，目前代建业务待结算金额较大，代建业务收入较有保障，并持续获得政府的金额较大的财政补贴。但公司主要在建、拟建项目尚需投入金额较大，面临较大的资金压力。公司资产以开发成本、土地和固定资产为主，受限资产规模较大，资产流动性较弱。公司总债务规模较大，面临较大的债务压力。此外，公司对外担保规模较大，担保对象部分为民企，存在部分关注类和不良类担保，且因对外担保产生的诉讼事项较多，或有负债风险较大。整体来看，公司抗风险能力较好。

九、债券偿还保障分析

公司以国有土地使用权为“22宏利债/22宏利水务债”提供抵押担保，仍能提升“22宏利债/22宏利水务债”的安全性，公司尚未对抵押资产的价值进行跟踪评估，需关注土地价值的波动风险

公司使用 4 宗土地使用权为“22 宏利债/22 宏利水务债”提供抵押担保，土地用途为城镇住宅用地，使用权类型为出让用地，面积合计 466,669.00 平方米。根据山东正源和信资产评估有限公司出具的“鲁正信评报字（2021）第 0152 号”土地估价报告（评估基准日为 2021 年 7 月 31 日），评估价值为 28.33 亿元，初始本金覆盖倍数为 3.15 倍。

表 15 抵押资产情况

序号	权利人	土地权证编号	坐落	用途	面积(m ²)	评估价值(万元)
1	青州市宏源国有资产经营有限公司	鲁（2020）青州市不动产权第 0023881 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	66,667.00	40,120.40
2	青州市宏源国有资产经营有限公司	鲁（2020）青州市不动产权第 0023963 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	133,334.00	81,044.27
3	青州市宏源国有资产经营有限公司	鲁（2020）青州市不动产权第 0023964 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	133,334.00	81,044.27
4	青州市宏源国有资产经营有限公司	鲁（2020）青州市不动产权第 0023960 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	133,334.00	81,044.27
合计		-	-	-	466,669.00	283,253.22

注：青州市宏源国有资产经营有限公司为青州市国有资产监督管理局控制的另一家城投公司。

资料来源：公司提供

公司、青州宏源及债权代理人已签署《2022 年青州市宏利水务有限公司公司债券国有土地使用权抵押协议》，青州宏源应于“22 宏利债/22 宏利水务债”发行日 10 日之前，到青州市自然资源和规划局办理抵押登记手续，并在债券发行日 5 日之前将抵押资产的他项权利证书等抵押登记文件交给抵押权代理人或抵押权代理人认可的抵押资产监管机构，抵押权代理人应配合青州宏源办理相关抵押登记手续。公司已办妥抵押登记手续。

在“22 宏利债/22 宏利水务债”存续期间，公司或青州宏源应聘请并经债权代理人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。截至 2022 年 6 月 20 日，公司尚未对抵押土地进行重新评估，抵押土地价值易受房地产行情影响，后续需关注土地价值的波动风险。

综上所述，评估价值为 28.33 亿元的土地使用权为“22 宏利债/22 宏利水务债”提供抵押担保，提升了“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性。但由于抵押的土地使用权规模相对较大，能否及时变现以及变现金额具有一定的不确定性，存在一定的处置风险。

十、结论

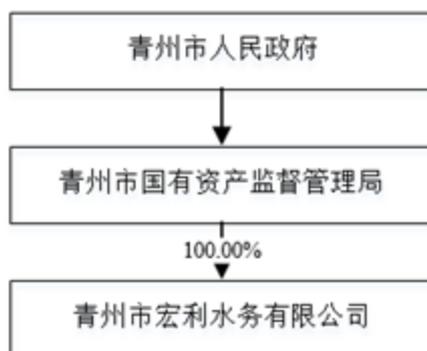
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为**AA**，维持评级展望为**稳定**，维持“22 宏利债/22 宏利水务债”信用等级为**AA+**。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	13.03	8.59	4.61
预付款项	9.86	12.41	0.00
存货	86.61	83.40	89.49
流动资产合计	131.94	116.22	98.76
固定资产	43.89	45.21	46.53
非流动资产合计	49.32	50.63	52.95
资产总计	181.25	166.85	151.70
短期借款	5.64	4.75	3.25
应付票据	7.10	8.71	5.00
一年内到期的非流动负债	21.91	6.90	19.38
流动负债合计	51.63	29.53	36.43
长期借款	23.66	33.92	30.25
应付债券	15.44	15.40	0.00
长期应付款	1.15	0.21	0.84
非流动负债合计	40.24	49.54	31.09
负债合计	91.88	79.07	67.52
总债务	74.90	69.46	56.64
营业收入	9.44	8.62	8.44
所有者权益	89.38	87.78	84.18
营业利润	1.64	1.79	1.66
其他收益	1.60	1.50	1.20
利润总额	1.64	1.79	1.60
经营活动产生的现金流量净额	-1.17	-2.64	16.92
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-1.80	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	1.39	4.40	-16.88
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	8.06%	9.46%	9.44%
收现比	36.84%	103.00%	103.00%
资产负债率	50.69%	47.39%	44.51%
现金短期债务比	0.49	0.77	0.31
EBITDA（亿元）	11.16	7.93	7.30
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.65	1.67

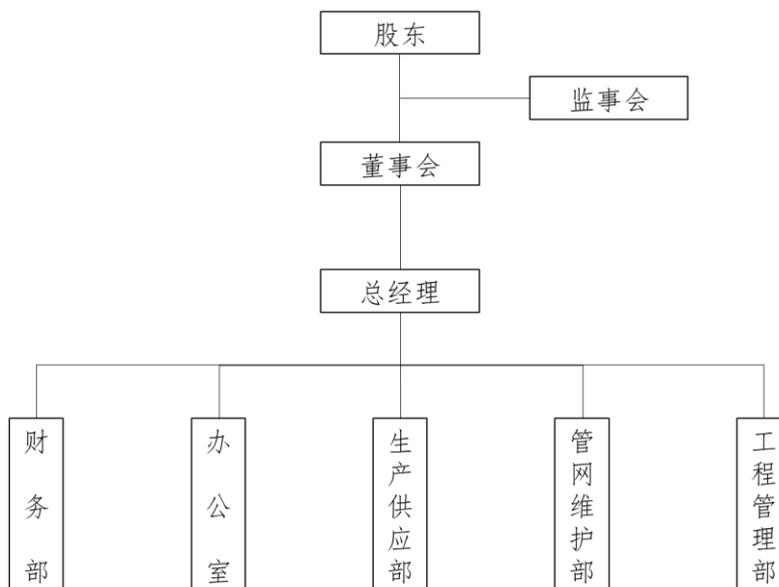
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
青州市宏利农村用水服务有限公司	20,000.00	100.00%	水利建设
潍坊宏大项目管理有限公司	100.00	100.00%	项目管理;园区开发、建设

注：截至到 2021 年 12 月 31 日潍坊宏大项目管理有限公司未实际对外经营。

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。