

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0218号

邹城市利民建设发展集团有限公司：

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“20邹城利民债/20利民债”、“21邹城利民债 01/21利民 01”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“20邹城利民债/20利民债”、“21邹城利民债 01/21利民 01”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十二日

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2023年6月12日至2024年6月11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
2023年6月12日

邹城市利民建设发展集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/12	AA/稳定	朱宁迪	刘安妮

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
20 邹城利民债/20 利民债	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	15.8
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
21 邹城利民债 01/21 利民 01	AA+	AA+	盈利与 获利能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比率	5%	3.0
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	2.3

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

公司是邹城市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，仍主要从事邹城市孟子湖新区、部分城区基础设施及保障房建设，同时经营房地产开发和道路施工等业务。邹城市利民控股集团有限公司和山东省财欣资产运营有限公司分别持有公司 90%和 10%股权，邹城市人民政府为公司实际控制人。

基础评分输出结果	α	
调整因素	无	
个体信用状况 (BCA)	α	
外部支持评价	外部支持能力	G2
	外部支持意愿	S2
评级模型结果	AA	
外部支持调整子级	3	

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度
注 3：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，邹城市经济实力仍较强；公司业务区域专营性较强，持续得到政府和相关各方的有力支持；邹城市城资控股集团有限公司为“20 邹城利民债/20 利民债”和“21 邹城利民债 01/21 利民 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大资本支出压力，资产流动性较弱，短期偿付压力较大，整体现金流状况不佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 邹城利民债/20 利民债”、“21 邹城利民债 01/21 利民 01”的信用等级为 AA+。

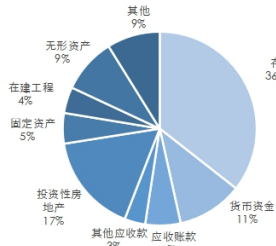
同业比较

项目	邹城市利民建设发展集团有限公司	滕州市城市国有资产经营有限公司	龙口市城乡建设投资发展有限公司	玉环市国有资产投资经营集团有限公司
地区	济宁市邹城市	滕州市	龙口市	玉环市
GDP 总量 (亿元)	1009.06	901.31	1382.32	731.60
人均 GDP (元)	87592	57281	-	112554
一般公共预算收入 (亿元)	85.70	63.59	113.76	50.38
政府性基金收入 (亿元)	28.90	95.71	80.89	54.51
地方政府债务 (亿元)	102.63	190.32	187.47	138.67
资产总额 (亿元)	212.36	265.34	347.36	556.07
所有者权益 (亿元)	82.46	129.43	150.46	250.78
营业收入 (亿元)	16.36	26.22	16.64	25.90
净利润 (亿元)	1.41	1.10	2.22	1.56
资产负债率 (%)	61.17	51.22	56.68	54.90

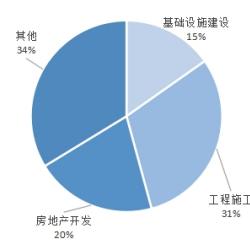
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



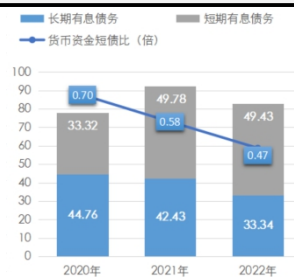
公司营业收入构成 (2022年)



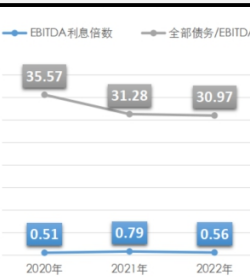
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	147.25	184.28	212.36
所有者权益	52.28	64.67	82.46
营业收入	13.26	15.33	16.36
净利润	0.95	1.08	1.41
全部债务	78.08	92.21	82.78
资产负债率	64.50	64.91	61.17
全部债务资本化比率	59.90	58.78	50.10

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、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	邹城市		
GDP 总量	824.12	960.55	1009.06
人均 GDP (元)	69833	82559	87592
一般公共预算收入	80.17	84.18	85.70
政府性基金收入	19.99	20.47	28.90
财政自给率	98.03	95.52	101.07
政府负债率	9.66	9.43	10.17

优势

- 济宁市经济实力很强，其下辖的邹城市经济持续增长、总量居济宁市首位，经济实力仍较强；
- 公司仍主要从事邹城市孟子湖新区及部分城区基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为邹城市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资产划拨及财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；
- 邹城市城资控股集团有限公司为“20 邹城利民债/20 利民债”和“21 邹城利民债 01/21 利民 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性仍较弱；
- 公司短期有息债务占比有所提升，短期偿付压力仍较大；
- 公司投资性净现金流持续为负，筹资性净现金流转为净流出，整体现金流状况不佳。

评级展望

预计济宁市及邹城市经济将保持增长，公司业务区域专营性较强，能够得到控股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 (RTFU002202208)》

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	AA+ (20 邹城利民债/20 利民债、21 邹城利民债 01/21 利民 01)	2022/6/21	朱宁迪 白晨	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (20 邹城利民债/20 利民债)	2020/9/3	赵迪 刘贵鹏 杨昭琦	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 邹城利民债/20 利民债	2022/6/21	5.00	2020/9/28~2027/9/28	连带责任担保	邹城市城资控股集团有限公司/AA+/稳定
21 邹城利民债 01/21 利民 01	2022/6/21	2.90	2021/7/6~2028/7/6	连带责任担保	邹城市城资控股集团有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及邹城市利民建设发展集团有限公司（以下简称“邹城利民”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

邹城市利民建设发展集团有限公司（以下简称“利民建设”或“公司”）原名为邹城市利民生建投资发展有限公司，系经邹城市人民政府批准、由原邹城市国有资产管理委员会¹（以下简称“邹城市财政局”）和邹城市城资控股集团有限公司（以下简称“邹城城资”）于2012年7月共同出资组建，初始注册资本为人民币0.40亿元。2015年2月，公司更名为邹城市利民建设发展有限公司。2021年3月，名称再次变更为“邹城市利民建设发展集团有限公司”；股东出资情况变更为邹城市财政局出资63000.00万元，占注册资本的90.00%；山东省财欣资产运营有限公司²（以下简称“山东财欣”）出资7000.00万元，占注册资本的10.00%。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币70000.00万元。2023年4月，公司控股股东变更为邹城市利民控股集团有限公司（以下简称“利民控股”）³，邹城市人民政府（以下简称“邹城市政府”）为公司实际控制人。截至2023年4月末，公司股权结构为利民控股持股90.00%，山东财欣持股10.00%。

跟踪期内，公司仍是邹城市重要的基础设施建设主体，继续从事邹城市孟子湖新区、部分城区基础设施及保障房建设，同时经营房地产开发和道路施工等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表的直接控股子公司较上年无变化，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，邹城利民发行的“2020年山东省邹城市利民建设发展有限公司公司债券”（以下简称“20邹城利民债/20利民债”）和“2021年山东省邹城市利民建设发展集团有限公司公司债券（第一期）”（以下简称“21邹城利民债01/21利民01”）到期利息均已按期偿付，暂未到还本日；债券募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差

¹ 2016年12月，原邹城市国有资产管理委员会更名为邹城市国有资产监督管理局；后变更为邹城市财政局（邹城市国有资产监督管理局）。

² 该公司成立于2020年11月，是山东省划转企业国有股权充实社保基金工作的承接主体和省级行政事业性资产统筹盘活运营平台，山东省财政厅持有该公司100%的股份。

³ 邹城市利民控股集团有限公司成立于2023年3月21日，注册资本40.00亿元，由邹城市财政局100%控股。

普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来源于基础设施建设、房地产开发和道路施工等业务，毛利润和毛利率均有所增加

跟踪期内，公司仍是邹城市重要的基础设施建设主体，主要从事邹城市孟子湖新区、部分城区基础设施及保障房建设，同时经营房地产开发和道路施工等业务。

2022年，公司营业收入有所增长，主要来源于基础设施建设、房地产开发和道路施工等业务。同期，公司毛利润持续较快增长，主要来自其他业务、道路施工和房地产开发。公司基础设施建设业务毛利率很低，该业务对于毛利润贡献较小。公司其他业务主要包括物业服务、园林绿化等，对公司毛利润起到一定的补充作用。同期，公司毛利率有所增加。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	3.60	27.12	1.86	12.12	2.49	15.24
房地产开发	3.53	26.64	4.09	26.69	3.36	20.51
道路施工	3.69	27.82	5.26	34.29	5.00	30.54
其他	2.44	18.42	4.12	26.90	5.52	33.71
营业收入	13.26	100.00	15.33	100.00	16.36	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	0.10	2.83	0.08	4.24	0.10	4.06
房地产开发	0.44	12.50	0.70	16.99	0.63	18.74
道路施工	0.14	3.73	0.56	10.65	0.77	15.41
其他	0.73	30.00	1.39	33.81	2.17	39.42
合计	1.41	10.66	2.73	17.79	3.67	22.46

数据来源：公司审计报告和公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司仍主要从事邹城市孟子湖新区基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性；但公司在建和拟建的基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司仍主要从事邹城市孟子湖新区基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性。同时，公司还从事部分邹城市城区的基础设施建设。

公司基础设施建设及保障房建设业务主要采取委托代建和自营模式，由公司本部及子公司邹城市城投惠民置业有限公司（以下简称“惠民置业”）和子公司邹城利民永基置业有限公司（以下简称“利民永基”）负责。委托代建模式中，根据公司与邹城市政府签订的《基础设施建设管理协议》，公司通过自有资金和外部融资等进行项目建设，待项目竣工并验收合格后，邹城市政府分期与公司办理结算⁴，公司以此结转成本，项目结算款由邹城市财政局支付。自营模式中，公司通过自有资金和外部融资等进行项目建设，项目建成后通过出租、承包和自主经营等方式平衡投资成本，并获得一定的收益。

自成立以来，公司承建了杨下河生态景观建设项目、孟子湖新区项目、会展中心、学院路绿化工程、王兰棚户区、程兰棚户区、黄疃工程、创客公园及汇鑫大厦工程项目等基础设施代建项目，其中王兰棚户区、程兰棚户区均为山东省棚户区改造重点项目。

2022年，公司确认基础设施建设收入2.49亿元，毛利率为4.06%。

2022年末，公司重点在建基础设施建设项目计划总投资额合计20.99亿元，尚需投资5.62亿元；重点拟建的基础设施建设项目计划总投资额合计3.51亿元，具体情况详见下图表。综合来看，公司在建和拟建的基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

⁴ 按照不低于6%的成本加成比例办理结算。

图表 2 截至 2022 年末公司重点在建及拟建基础设施建设项目（单位：万元）

项目名称	建设周期	业务模式	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额
妇幼产业园	3.3 年	委托代建	7.00	4.00	3.00
医养结合康复养老中心及特护楼	3 年	自建自营	10.50	9.23	1.27
农民工返乡创业园二期	3 年	委托代建	2.00	1.76	0.24
峰山镇学校新建工程	2 年	委托代建	1.14	0.33	0.81
张庄镇大律幼儿园	2 年	委托代建	0.20	0.03	0.17
中心店镇付庄小学改扩建工程	2 年	委托代建	0.15	0.02	0.13
在建项目合计		-	20.99	15.37	5.62
拟建项目		业务模式		计划总投资	
鲁南高铁曲阜南站连接线工程项目		委托代建			1.70
老年大学、老干部活动中心、军休所一体化项目		委托代建			0.80
中央公园工人文化宫及人防地下指挥所建设项目		委托代建			1.01
拟建项目合计		-			3.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，房地产开发业务收入有所下降，但仍是公司营业收入及毛利润的重要来源

公司房地产开发业务由子公司惠民置业、利民永基和三级子公司邹城市昊宇房地产开发有限公司（以下简称“昊宇房地产”）⁵负责。开发产品分为保障性住房和商品房。跟踪期内，公司房地产开发业务模式未发生变化。

2022 年，公司房地产开发业务分别确认收入 3.36 亿元，主要来自中央华府、如意华府和水岸华府。截至 2022 年末，公司已售保障性住房项目主要为龙都小区、唐王湖小区、怡和家园和怡宁家园。

公司商品房项目包括中央华府、如意华府和水岸华府。截至 2022 年末，中央华府已全部售完，已售面积 133149.22 平方米；水岸华府可售面积 9458.59 平方米，已售 7580.99 平方米；如意华府可售面积 133149.22 平方米，已售 78183.85 平方米。

截至 2022 年末，公司主要在建房地产项目为如意华府，计划总投资 5.80 亿元，累计已投入金额为 3.30 亿元，尚需投资 2.50 亿元。同期末，公司拟建房地产开发项目为玖悦府、玖誉府，目前已通过招拍挂取得土地使用权，计划总投资 11.00 亿元。

工程施工

跟踪期内，道路施工业务仍为公司营业收入和毛利润的重要补充

工程施工业务仍主要由子公司邹城市公路工程有限公司（以下简称“公路工程”）负责，公路工程拥有公路路面及路基工程专业承包二级资质。

自成立以来，公司承接了村村通工程、县道等道路建设项目，这些项目对于邹城市加快城

⁵ 以上子公司分别对应房地产开发四级、二级和三级资质。

乡一体化建设具有重要的意义。截至 2022 年末，公路工程在手合同数共 43 个，金额 7.20 亿元。2022 年，公司工程施工业务确认收入 5.00 亿元。

2022 年末，公司主要在建的公路工程项目主要为 2020 年度交通项目县道维修工程，计划总投资 4.00 亿元，已投资 1.16 亿元。根据邹城市政府的规划安排，公司未来将持续承担县道及零星工程的建设任务。

其他业务

公司其他业务主要包括物业服务、园林绿化收入和建筑安装工程等。

物业服务业务主要由公司子公司山东创元物业管理服务有限公司负责运营。该子公司曾隶属兖矿集团有限公司，物业服务涵盖社区物业、办公物业、家政物业多个板块，服务范围遍及济宁市高新区、兖州区、邹城市、曲阜市和菏泽等地区，服务 82 个住宅家属区 5.41 万户居民和近 30 多家办公物业。服务面积 573.04 万平方，其中：保洁面积 427.45 万平方（家属区保洁 243.33 万平方，办公及工广区保洁 184.12 万平方），绿化面积 145.59 万平方（家属区绿化 29.57 万平方，工广区绿化 116.02 万平方）。2022 年，公司确认物业服务收入为 1.79 亿元。

园林绿化业务主要由子公司邹城市圣景园林绿化工程有限公司（以下简称“圣景绿化”）负责，公司负责采购并种植道路两侧苗木，提供城市绿化服务并获得相应收入。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 70000.00 万元，邹城市财政局和山东财欣分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，邹城市政府是其实际控制人。2023 年 4 月，公司控股股东变更为利民控股，山东财欣仍持有公司 10.00%的股份，邹城市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构未发生其他重大变化。

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 10 家（详见附件二），较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较大，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产总额保持增长，结构上以流动资产为主。2022 年末，公司流动资产占资产总额比重为 57.73%。

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。公司存货主要为开发成本和建造合同形成的已完工未结算资产，2022 年末，开发成本 41.92 亿元，其中待开发土地 15.80 亿元，主要为商住用地且均获得土地使用权证；已完工未结算资产 33.44 亿元。受代建项

目工程量增加及结算进度较慢影响，公司存货规模较大。总体来看，公司存货变现能力较弱。

跟踪期内，公司货币资金有所减少。2022年末，公司库存现金、银行存款和其他货币资金分别为34.90万元、4.57亿元和18.66亿元，其他货币资金主要为使用受限制的银行承兑汇票保证金。2022年末，公司货币资金规模有所下降，且受限比例较高。

2022年末，公司应收账款持续增长，主要以应收邹城市财政局的代建项目结算款为主。同期末，公司应收账款前五名对象分别为邹城市财政局（6.72亿元）、孟子湖新区人民医院（0.93亿元）、邹城市城资控股集团有限公司（0.59亿元）、山东至澄农业发展有限公司（0.47亿元）和中国二冶集团有限公司（0.46亿元），合计占应收账款余额的比例为73.11%。同期末，公司应收账款计提坏账准备951.67万元。

公司其他应收款主要为与邹城市政府部门及其他非关联方的往来款、工程款、保证金等。2022年末，公司其他应收款前五名对象及金额邹城市财政局（1.75亿元）、邹城市圣城文化旅游开发有限公司（0.75亿元）、邹城市远盛置业有限公司（0.63亿元）、邹城市恒泰控股集团有限公司（0.55亿元）和邹城市城资控股集团有限公司（0.29亿元），性质均为往来款，合计占其他应收款的比例为50.8%。同期末，公司其他应收款计提坏账准备0.48亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的回收风险。

图表3 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
资产总额	147.25	184.28	212.36
流动资产	100.08	114.14	122.60
存货	57.86	63.45	75.58
货币资金	23.35	29.09	23.23
应收账款	10.17	10.76	12.49
其他应收款	3.99	6.01	7.36
非流动资产	47.16	70.13	89.76
投资性房地产	-	6.61	35.31
固定资产	23.45	25.92	10.80
无形资产	10.79	19.89	19.55
在建工程	7.27	8.87	9.26
其他非流动资产	3.88	7.03	4.49

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要为投资性房地产、固定资产、无形资产、在建工程和其他非流动资产。2022年末，由于固定资产转入⁶，公司投资性房地产金额增加至35.31亿元，其中21.92亿元尚未办妥产权证书。

公司固定资产主要是房屋建筑物、机器设备和电子设备等。2022年末，公司固定资产大幅下降，主要系部分固定资产转出至投资性房地产所致。同期末，公司有1.94亿元固定资产尚未办妥产权证书。公司无形资产主要为邹城市人民政府无偿划入的邹城市西苇水库所属房产土地使用权和水库经营权以及10年建筑用花岗岩采矿权。2022年末，公司无形资产中有6.29亿元

⁶ 固定资产转入28.55亿元，含评估增值5.68亿元。

土地权证书正在办理中。公司在建工程主要为医养结合康复养老中心、特护楼和将军堂矿区。公司其他非流动资产主要系公司承建的公益性项目。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 38.42 亿元，分别为货币资金（18.66 亿元）、存货（17.79 亿元）、投资性房地产（1.96 亿元）等，受限资产占同期末资产总额的比例为 18.09%。

资本结构

跟踪期内，得益于资本公积增加及经营利润积累，公司所有者权益有所增长

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润、其他综合收益和实收资本构成。2022 年末，得益于资本公积增加及经营利润积累，公司的所有者权益规模有所增长。公司资本公积主要是公司实际控制人及相关方无偿划拨的股权、实物及货币资金等形成；未分配利润为公司历年累计利润。2022 年末，公司资本公积继续增长系公司收到邹城市人民政府划拨资产 8.44 亿元，财政拨款 2.22 亿元所致。同期末，公司其他综合收益 7.84 亿元，全部系投资性房地产评估增值所致。

图表 4 公司所有者权益构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	52.28	64.67	82.46
资本公积	36.28	45.44	56.10
未分配利润	7.94	9.11	10.38
其他综合收益	-	2.15	7.84
实收资本	7.00	7.00	7.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构以流动负债为主。2022 年末，公司流动负债占比为 68.11%。

图表 5 公司负债构成及变化情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	94.97	119.61	129.90
流动负债	49.98	74.75	88.48
其他应付款	7.06	13.59	24.95
一年内到期的非流动负债	18.92	21.09	23.08
短期借款	5.00	8.69	15.77
应付票据	9.40	19.99	10.59
非流动负债	44.99	44.86	41.42
长期应付款	19.68	22.40	18.44
长期借款	16.21	9.74	10.27
应付债券	9.10	12.00	5.10

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付票据和短期借款构成。公司其他应付款主要为往来款，近年来规模持续大幅增加。2022 年末公司其他应付款前五名应付对象及金额分别为邹鲁融资租赁有限公司（4.00 亿元）、邹城市建筑安装工程总公司（1.50 亿元）、邹城市峰山镇（0.94 亿元）、邹城市交通局（0.80 亿元）和济宁城投嘉华房地产开发有限责任公司（0.63 亿元），合计占其他应付款的比例为 50.80%。

公司一年内到期的非流动负债持续增加，2022 年末主要为一年内到期的长期借款（2.61 亿元）、一年内到期的应付债券（9.10 亿元）和一年内到期的长期应付款（11.37 亿元）。公司应付票据全部为银行承兑汇票，近年来规模有所波动；2022 年末应付票据大幅减少主要系公司进行了部分偿还。

跟踪期内，公司短期借款增幅较大。2022 年末，公司短期借款主要以质押借款和保证借款为主。同期末，公司非流动负债主要由长期应付款、长期借款和应付债券构成。公司长期应付款有所波动，主要为融资租赁款、信托借款和地方政府专项债券，租赁资产为公司建设的道路管网及医疗器械等资产。前五大长期应付款应付对象分别五矿国际信托有限公司（3.37 亿元）、北京金融交易所（3.00 亿元）、国投泰康信托有限公司（3.00 亿元）、山东省国际信托股份有限公司（2.17 亿元）和山东龙信小额贷款有限公司（2.02 亿元），合计占其他应付款余额的比例为 46.27%。同期，公司长期借款也有所波动，2021 年末，公司长期借款大幅减少；2022 年末，公司长期借款规模有所增加，其中⁷质押借款（2.56 亿元）、抵押借款（7.52 亿元）、保证借款（2.55 亿元）、信用借款（0.24 亿元）。截至 2022 年末，公司应付债券明细见下图表。

⁷ 含一年内到期的长期借款。

图表 6 截至 2022 年末公司应付债券明细 (单位: 亿元、%)

债券名称	债券类别	发行金额	利率	期限	发行日期
20 邹城 01	私募债	4.10	6.20	3	2020-07-31
20 邹城利民债	企业债	5.00	6.50	3+4	2020-09-24
21 邹城利民债 01	企业债	2.90	7.00	3+4	2021-06-29
22 利民 01	私募债	1.00	7.50	3	2022-12-07
22 利民 02	私募债	1.20	7.00	2	2022-12-07

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务规模有所下降, 但短期有息债务规模仍较大, 短期偿付压力较大

跟踪期内, 公司全部债务规模有所下降, 但短期有息债务规模仍较大。2022 年, 公司短期有息债务占比为 59.72%, 短期偿付压力较大, 公司全部债务主要用于补充流动资金、借新还旧和项目建设。

图表 7 公司全部债务构成及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期有息债务	33.32	49.78	49.43
长期有息债务	44.76	42.43	33.34
全部债务	78.08	92.21	82.78
短期有息债务占比	42.68	53.98	59.72
资产负债率	64.50	64.91	61.17

数据来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保金额为 26.34 亿元 (详见附件三), 担保比率为 31.94%, 目前被担保企业均为国有企业及事业单位, 公司对外担保代偿风险尚可控。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 利润对财政补贴的依赖程度有所下降, 盈利能力较弱

跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 主要来自于基础设施及保障房建设、房地产开发和工程施工等业务。同期, 公司期间费用占营业收入的比例为 11.29%, 期间费用以管理费用为主; 补贴收入占公司利润总额的比重为 27.27%, 利润对政府财政补贴的依赖逐年下降。

盈利能力指标来看, 跟踪期内, 公司总资本收益率和净资产收益率均较低, 盈利能力较弱。

图表 8 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	13.26	15.33	16.36
营业利润率	8.15	10.24	18.95
期间费用	1.62	1.34	1.85
期间费用/营业收入	12.25	8.72	11.29
利润总额	0.93	1.32	1.83
其中: 财政补贴	1.60	0.99	0.50
净利润	0.95	1.08	1.41
总资本收益率	0.76	0.82	0.99
净资产收益率	1.82	1.67	1.71

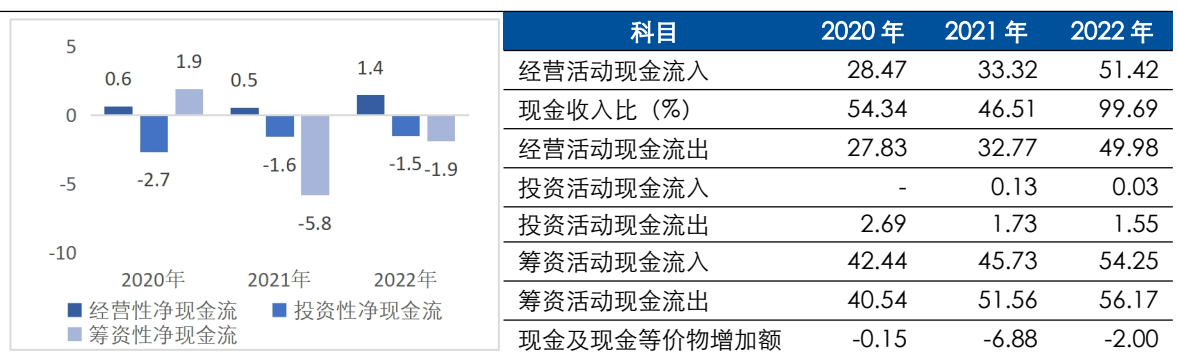
资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流对波动性较大的工程结算款、财政补贴和往来款依赖较大, 投资性净现金流持续为负, 资金来源主要依赖于筹资性现金流, 总体现金流状况欠佳

跟踪期内, 公司经营活动现金流入主要为邹城市政府支付的项目结算款、房地产开发收入、财政补贴以及往来款等形成的现金流入, 流入增加主要系往来款增加、保证金收回所致, 主营业务现金获取能力有所提升; 经营活动现金流出主要为公司项目建设成本支出以及往来款形成的现金流出; 公司经营活动净现金流持续净流入, 但经营性现金流对波动性较大的工程结算款、财政补贴和往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

图表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司投资活动现金流入规模很小; 投资活动现金流出主要为购置房屋建筑物、机器设备及项目投资等支付的现金。公司筹资活动现金流入主要通过金融机构借款和外部单位拆借形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务本金及利息等。跟踪期内, 公司筹资性现金流流入、流出规模均持续增长。

偿债能力

考虑到公司作为邹城市重要的基础设施建设主体，基础设施及保障房建设等业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司综合偿债能力较强

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，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较高，现金比率较低，资产流动性较弱；公司经营性现金流对流动负债的覆盖程度有所上升但总体较弱。跟踪期内，公司货币资金对短期有息债务覆盖倍数持续下降，2022年末覆盖倍数为0.47倍。

从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率逐年下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

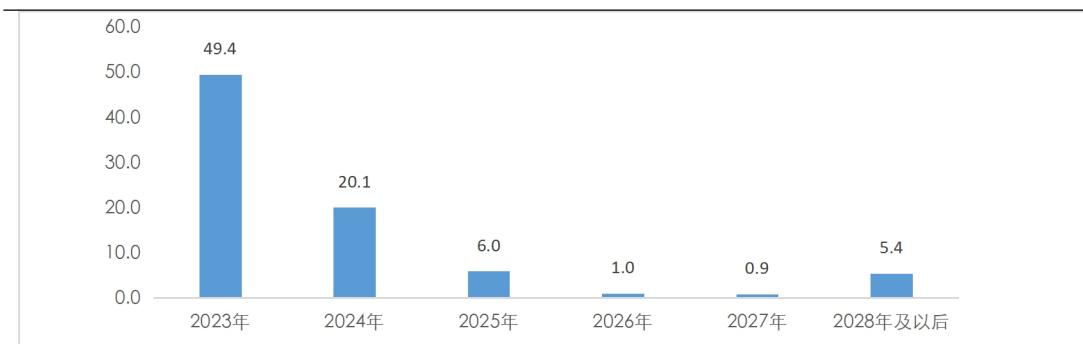
图表 10 公司偿债能力指标

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率(%)	200.26	152.70	138.55
速动比率(%)	84.48	67.82	53.13
现金比率(%)	46.72	38.91	26.25
货币资金短债比(倍)	0.70	0.58	0.47
经营现金流流动负债比率(%)	1.28	0.73	1.63
长期债务资本化比率(%)	46.12	39.62	28.79
全部债务资本化比率(%)	59.90	58.78	50.10
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.79	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	35.57	31.28	30.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司一年以内到期债务规模为 49.4 亿元；1~2 年到期债务规模为 20.1 亿元，存在一定的短期偿债压力。公司计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 1.44 亿元，经营活动净现金流对到期债务的保障程度较弱。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司获得金融机构授信总额为 48.22 亿元，已使用额度 40.80 亿元，尚未使用的授信额度为 7.42 亿元。

图表 11 截至 2022 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标较弱，但考虑到公司作为邹城市重要的基础设施建设主体承担了邹城市孟子湖新区及部分城区的基础设施建设和保障房建设业务，业务具有较强的区域专营

性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身偿债能力仍较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年5月6日，公司本部已结清债务信息中无关注类和不良类贷款记录；未结清债务信息中均为正常类贷款和银行承兑汇票。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大。

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大。

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降

息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

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

跟踪期内，济宁市经济总量保持增长，增速有所下降。2022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。2022年，济宁市三次产业结构调整为11.5:38.9:49.6，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	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4494.31	3.6	5070.00	8.5	5316.90	4.4
人均地区生产总值(元)	53773	-	60728	8.6	64132	-
三次产业结构	11.7: 39.2: 49.1		11.5: 40.1: 48.4		11.5: 38.9: 49.6	
规模以上工业增加值	-	5.9	-	13.1	-	8.6
第三产业增加值	2207.01	3.8	2451.60	8.8	2637.80	4.1
固定资产投资	-	3.2	-	12.4	-	-16.1
社会消费品零售总额	2127.30	-1.2	2459.60	15.6	2463.00	0.1
进出口总额	545.14	18.3	678.70	24.6	848.20	25.0

资料来源：公开资料，东方金诚整理

投资方面，2022年，济宁市固定资产投资增速由正转负，其中第一产业投资同比下降56.0%，第二产业投资同比下降13.3%，第三产业投资同比下降16.5%；房地产开发投资完成506.6亿元，同比下降13.4%；商品房销售面积同比下降14.8%。同年，济宁市消费市场增速放缓，社会消费品零售总额同比增长0.1%。对外贸易方面，2022年，济宁市完成进出口总额848.20亿元，同比增长25.0%，进出口实现较快增长。

工业经济发展方面，济宁市继续落实“制造强市”发展战略。2022年，济宁市规模以上工业增加值同比增长8.6%；按行业来看，采掘业同比增长22.3%、制造业同比增长3.1%，电力、燃气及水的生产和供应业同比下降11.4%。2022年，863家攀登企业中规模以上制造业增加值同比增长5.7%，高于济宁市规模以上制造业增加值增幅2.6个百分点。总体看，济宁市工业经济发展良好，整体工业实力依然很强。

跟踪期内，济宁市第三产业持续发展，对地区经济发展贡献较大。2022年济宁市第三产业实现增加值2637.80亿元，同比增长4.1%。旅游业方面，2022年济宁市旅游业发展有所放缓，全年共接待国内旅游人数5083.03万人次，实现旅游总收入466.63亿元。金融业方面，2022年济宁市市级银证保金融机构达112家，地方金融组织达72家。2022年末，金融机构本外币各项存款余额8069.6亿元，较年初增加811.9亿元，同比增长11.2%；各项贷款余额6410.4亿元，比年初增加809.5亿元，同比增长14.5%。

根据济宁市2023年政府工作报告，预计2023年，济宁市地区生产总值增长5.5%以上，

固定资产投资增长 8%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%左右。

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，政府性基金收入下降较多，财政实力依然很强

跟踪期内，济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比有所下降但仍较高，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，但 2022 年该收入受房地产市场冲击下降较多，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，2022 年，济宁市一般公共预算支出同比增长 2.7%。其中，刚性支出 475.99 亿元，占比 63.72%。财政自给方面，2022 年，济宁市地方财政自给率为 59.93%，较 2021 年回落 0.64 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	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	873.05	990.66	882.15
一般公共预算收入	411.78	440.52	447.66
其中：税收收入	301.86	331.80	301.68
政府性基金收入	461.27	550.14	434.48
2 上级补助收入	268.32	242.77	294.62
列入一般公共预算的上级补助收入	240.20	238.23	288.91
列入政府性基金的上级补助收入	28.12	4.54	5.71
财政收入 (1+2)	1141.37	1233.43	1176.77
1 地方财政支出	1320.72	1352.83	1293.84
一般公共预算支出	695.69	727.23	746.95
政府性基金支出	625.03	625.60	546.89
2 上解上级支出	68.90	67.91	70.82
财政支出 (1+2)	1389.62	1420.74	1364.66
地方债务限额	1210.5	1382.9	1539.70
地方债务余额	1095.4	1345.2	1514.00
政府负债率	24.37	26.53	28.48

资料来源：2020 年~2021 年济宁市财政决算情况，2022 年预算执行情况，东方金诚整理

截至 2022 年末，济宁市地方政府债务余额为 1514.00 亿元，债务余额控制在法定限额内。根据《关于济宁市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年，济宁市一般公共预算收入预期目标 474.52 亿元，同比增长 6.0%。

2. 邹城市

邹城市依托煤炭资源优势形成了以煤炭、电力等为主导的工业经济体系，2022 年，经济持续增长，总量仍居济宁市首位，经济实力较强

2022 年，邹城市地区经济保持增长。2022 年，邹城市经济总量在济宁市下辖各区县（市）中排名首位，经济实力较强。从产业结构看，邹城市地区经济以第二产业和第三产业为主。

依托煤炭资源优势，邹城市形成了以煤炭、电力等为主的八大支柱产业，分别为煤炭开采和洗选、电力热力的生产和供应、石油加工链接及核燃料加工、通用设备制造、非金属矿物制

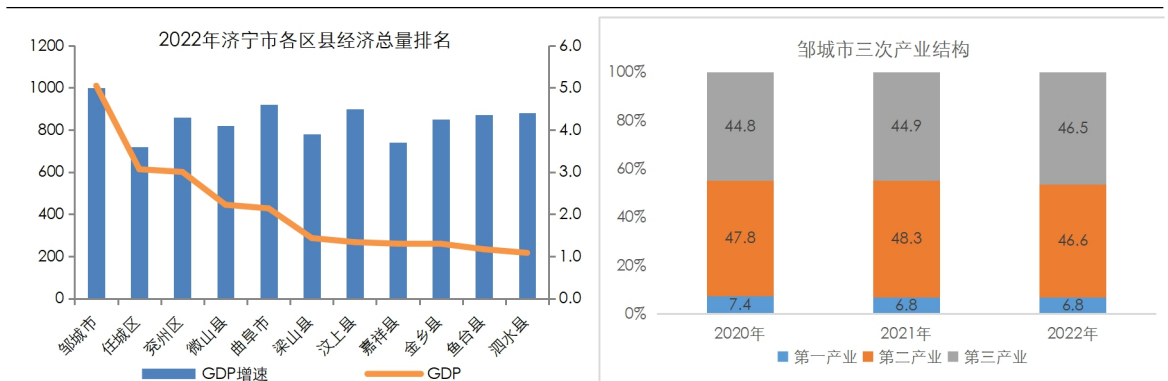
品、化学原料及制品业、农副食品加工业及纺织业等。2022年，全市规模以上工业八大行业累计实现营业收入839.4亿元，增长22.6%；利润208.1亿元，同比增长126.2%。

邹城市第三产业增加值持续提升。2022年，邹城市第三产业增加值为469.66亿元，同比增长2.3%，服务业对全市GDP增长的贡献率为44.9%。金融、方面，2022年末邹城市拥有银行业金融机构21家，金融机构本外币各项存款余额1188.8亿元、比年初增加8.3亿元，其中，住户存款672.3亿元、比年初增加93.8亿元；各项贷款余额1069.7亿元、比年初增加99.4亿元。

2023年1~3月，邹城市实现地区生产总值236.13亿元，同比增长6.4%，其中规模以上工业增加值同比增长20.8%，固定资产投资同比增长8.5%，社会消费品零售总额同比增长8.8%。

根据《2023年邹城市政府工作报告》，预计2023年，邹城市地区生产总值增长6.5%左右。

图表 14 邹城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	824.12	4.0	960.55	8.7	1009.06	5.0
人均地区生产总值 (元)	69833		82559		87592	
工业增加值	334.60	-	421.80	7.2	430.90	9.1
第三产业增加值	377.80	-	431.00	10.6	469.66	2.3
全社会固定资产投资	-	4.2	-	13.3	-	-9.0
社会消费品零售总额	305.80	-0.8	360.60	17.9	362.00	0.4
进出口总额	41.37	23.2	63.51	53.5	75.80	19.3

注：2022年人均地区生产总值由2022年统计公报中常住人口数计算得出。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022年，邹城市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，财政实力仍较强

2022年，邹城市财政收入保持增长，以一般公共预算收入为主。2022年，邹城市一般公共预算收入增速为1.8%，其中税收收入占比60.44%。同期，邹城市政府性基金收入保持增长，但考虑到该项收入易受当地土地出让安排及房地产市场景气度影响，未来存在一定不确定性。

2022年，邹城市一般公共预算支出有所减少，地方财政自给率为101.07%；同期，政府性基金支出有所增长。

图表 15 邹城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	100.16	104.65	114.60
一般公共预算收入	80.17	84.18	85.70
其中：税收收入	51.34	54.97	51.80
政府性基金收入	19.99	20.47	28.90
2 上级补助收入	14.25	12.65	16.14
列入一般公共预算的上级补助收入	11.61	12.22	14.71
列入政府性基金的上级补助收入	2.64	0.43	1.43
财政收入（1+2）	114.41	117.30	130.74
1 地方财政支出	113.40	117.45	128.38
一般公共预算支出	81.78	88.13	84.79
政府性基金支出	31.62	29.32	43.59
2 上解上级支出	15.69	14.80	14.74
财政支出（1+2）	129.09	132.25	143.12
地方债务限额	80.56	91.83	103.94
地方债务余额	79.64	90.54	102.63
政府负债率	9.66	9.43	10.17

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2022 年末，邹城市地方政府债务余额为 102.63 亿元，其中一般债务 55.78 亿元，专项债务 46.85 亿元。

2023 年 1~3 月，邹城市一般公共预算收入 26.9 亿元，增长 4.6%，其中税收收入 17.4 亿元，增长 8.3%。一般公共预算支出 24.5 亿元，增长 17.6%。

根据《邹城市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告和报表》，2023 年邹城一般公共预算收入预期目标 91.27 亿元，同比增长 6.5%。

支持意愿

作为邹城市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资产划拨及财政补贴等方面得到了实际控制人和相关各方的支持

资产划拨方面，2022 年，公司收到邹城市人民政府划拨资产 8.44 亿元，财政拨款 2.22 亿元增加公司资本公积。

财政补贴方面，2022 年，公司获得邹城市政府财政补贴收入 0.50 亿元。

考虑到公司将继续在邹城市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人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，东方金诚对邹城市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

根据邹城城资出具的《担保函》，邹城城资作为担保人对“20 邹城利民债/20 利民债”和“21 邹城利民债 01/21 利民 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包

括债券本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

邹城城资财务实力很强，对“20 邹城利民债/20 利民债”、“21 邹城利民债 01/21 利民 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

邹城城资是由邹城市国有资产管理委员会（以下简称“邹城市国资委”）于 2003 年 7 月出资设立的全民所有制企业。截至 2023 年 3 月末，邹城城资注册资本和实收资本均为 10.20 亿元，邹城市财政局（邹城市国资局）为其唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，邹城城资仍是邹城市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，继续从事邹城市城区基础设施及保障房建设、公用事业运营，同时还涉及煤炭开采和贸易、房地产开发、工程施工等经营性业务。2022 年，邹城城资实现营业收入 87.48 亿元，继续保持增长，其中基础设施及保障房收入较上年基本持平，其他经营性业务收入有所增长，是营业收入的最主要来源，主要包括煤炭开采和贸易、酒店管理、租赁、房地产开发、工程施工、酵母系列销售等；2022 年公司新增有色金属贸易和石灰石开采销售业务，带动其他业务收入增加较多。同期，公司毛利润有所减少，主要受基础设施及保障房毛利率和毛利润大幅下降所致；综合毛利率较上年下降 6.12 个百分点。外部支持方面，跟踪期内，在财政补贴方面继续得到了股东及相关各方的较大支持。

2022 年末，邹城城资资产总额为 554.92 亿元，其中流动资产为 436.40 亿元；所有者权益为 215.70 亿元，以资本公积为主；负债总额为 339.22 亿元。同期末，邹城城资资产负债率为 61.13%。

或有负债方面，截至 2022 年末，邹城城资对外担保金额为 57.37 亿元，担保比率为 26.60%，被担保对象主要有山东正方控股集团有限公司、邹城恒泰、邹城市利民建设发展有限公司、山东微山湖矿业集团有限公司等地方国有企业。

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事邹城市城区基础设施及保障房建设，热电供应以及其他经营性业务，业务构成较为多元化，且仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍很高，资产流动性较弱；公司有息债务继续增长，短中期债务占比高，面临很大的集中偿付压力；公司对外担保金额较高，面临一定的或有负债风险。

邹城市依托煤炭资源优势形成了以煤炭、电力等为主导的工业经济体系，2022 年经济持续增长，总量仍居济宁市首位，经济实力较强；公司是邹城市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在财政补贴方面继续得到了股东及相关各方的较大支持。

综合分析，东方金诚评定邹城城资主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。邹城城资对“20 邹城利民债/20 利民债”、“21 邹城利民债 01/21 利民 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司仍主要从事邹城市孟子湖新区及部分城区基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍

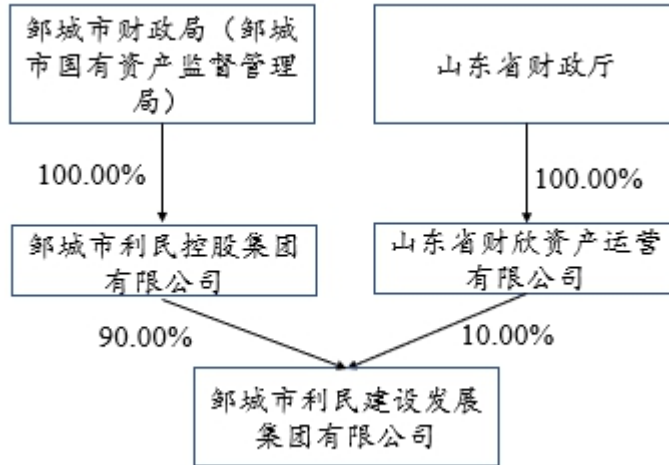
较大，资产流动性仍较弱；公司短期有息债务规模仍较大，短期偿付压力较大。

近年来，济宁市形成了以煤炭开采、机械设备制造、造纸、化工和纺织为主的产业体系，整体经济水平处于山东省中上游水平，经济实力很强；邹城市依托煤炭资源优势，形成了煤炭、电力等为主导的工业经济体系，经济持续增长，总量居济宁市首位，经济实力较强；公司作为邹城市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资产划拨及财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；邹城市城资控股集团有限公司财务实力很强，对“20 邹城利民债/20 利民债”、“21 邹城利民债 01/21 利民 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

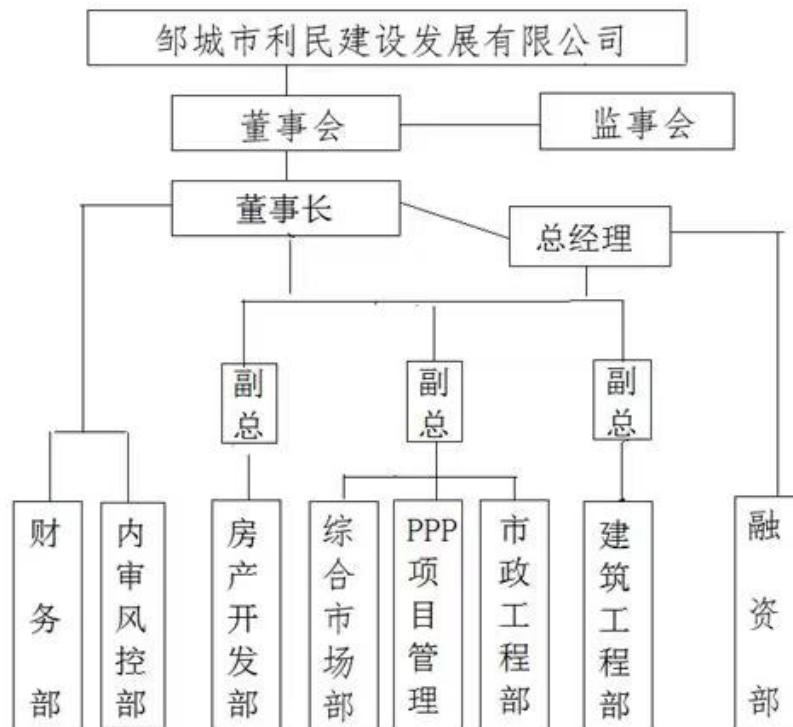
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 邹城利民债/20 利民债”和“21 邹城利民债 01/21 利民 01”的信用等级为 AA+。

附件一：截至报告出具日公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
邹城市城投惠民置业有限公司	城投惠民	1000	100		- 投资设立
邹城市公路工程有限公司	公路工程	1500	100		- 投资设立
邹城市利民控股石材有限公司	控股石材	1020	51		- 投资设立
邹城市利民控股矿产资源开发有限公司	控股矿业	1000	100		- 投资设立
邹城市住宅建筑公司	住宅建筑	5000	100		- 无偿划拨
邹城市土地勘测测绘处	土地测绘	217	100		- 无偿划拨
邹城市利民永基置业有限公司	利民永基	2550	51		- 投资设立
邹城市天衡房地产测绘有限公司	天衡测绘	53	100		- 无偿划拨
邹城市圣景园林绿化工程有限公司	圣景绿化	1000	100		- 投资设立
山东创元物业管理服务有限公司	创元物业	2000	100		- 投资设立

附件三：2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
	3750.00	2020.9.10-2023.9.10
	6616.00	2021.2.26-2023.2.26
	23380.00	2021.3.12-2023.3.12
邹城市城资控股集团有限公司	20000.00	2022.6.17-2024.6.17
	29800.00	2022.6.8-2024.6.2
	4000.00	2022.9.29-2023.3.29
	8000.00	2022.1.28-2023.1.10
	1000.00	2022.11.7-2023.9.26
邹城市市政工程公司	1000.00	2022.11.10-2023.11.8
	1000.00	2022.3.21-2023.3.15
	1000.00	2022.5.13-2023.5.12
	4960.00	2020.5.27-2023.2.5
	1200.00	2021.1.18-2023.7.18
	1200.00	2021.1.18-2024.1.18
	1200.00	2021.1.18-2025.1.18
	1200.00	2021.1.18-2024.7.18
山东正方控股集团有限公司	1200.00	2021.1.18-2025.7.18
	700.00	2021.1.18-2023.1.18
	400.00	2021.1.18-2026.1.18
	4212.00	2021.5.26-2024.5.25
	1000.00	2022.6.29-2023.6.28
	1000.00	2022.6.29-2023.6.29
	19950.00	2021.4.9-2023.4.9
山东正方机动车驾驶员培训有限公司	500.00	2022.07.29-2023.07.28
山东正方智能机器人产业发展有限公司	500.00	2022.07.29-2023.07.29
邹城市正德劳务服务有限公司	500.00	2022.07.29-2023.07.30
邹城市圣福园实业有限公司	1000.00	2022.1.29-2023.1.11
	1745.91	2018.6.1-2023.6.1
邹城市圣城文化旅游开发有限公司	6790.00	2020.5.27-2023.2.5
	15000.00	2022.12.8-2024.12.7
	16000.00	2022.11.18-2023.11.17
	5000.00	2022.8.29-2023.8.28
山东宏河控股集团有限公司	3700.00	2022.9.29-2023.9.26
	672.80	2021.8.13-2024.8.13
	13782.96	2021.12.27-2024.12.27
	4000.00	2022.10.11-2023.4.11
	1740.00	2017.1.4-2024.8.26
邹城市龙兴房地产投资开发有限公司	2900.00	2017.1.19-2024.8.26
	870.00	2017.4.1-2024.8.26
	2750.00	2020.4.20-2023.4.13
	23500.00	2021.7.12-2026.7.8
山东至澄农业发展有限公司	9131.70	2022.3.11-2027.3.11
	2000.00	2022.5.16-2023.5.15
	1000.00	2022.3.31-2023.3.30
恒泰--邹城市天成置业有限公司	12500.00	2021.11.18-2031.11.11
合计	263351.37	

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	147.25	184.28	212.36
存货	57.86	63.45	75.58
货币资金	23.35	29.09	23.23
应收账款	10.17	10.76	12.49
其他应收款	3.99	6.01	7.36
在建工程	7.27	8.87	9.26
负债总额	94.97	119.61	129.90
其他应付款	7.06	13.59	24.95
一年内到期的非流动负债	18.92	21.09	23.08
短期借款	5.00	8.69	15.77
长期借款	16.21	9.74	10.27
应付债券	9.10	12.00	5.10
全部债务	78.08	92.21	82.78
其中:短期有息债务	33.32	49.78	49.43
所有者权益	52.28	64.67	82.46
营业收入	13.26	15.33	16.36
净利润	0.95	1.08	1.41
经营活动产生的现金流量净额	0.64	0.54	1.44
投资活动产生的现金流量净额	-2.69	-1.59	-1.52
筹资活动产生的现金流量净额	1.90	-5.83	-1.92
主要财务指标			
营业利润率(%)	8.15	10.24	18.95
总资本收益率(%)	0.76	0.82	0.99
净资产收益率(%)	1.82	1.67	1.71
现金收入比率(%)	54.34	46.51	99.69
资产负债率(%)	64.50	64.91	61.17
长期债务资本化比率(%)	46.12	39.62	28.79
全部债务资本化比率(%)	59.90	58.78	50.10
流动比率(%)	200.26	152.70	138.55
速动比率(%)	84.48	67.82	53.13
现金比率(%)	46.72	38.91	26.25
货币资金短债比(倍)	0.70	0.58	0.47
经营现金流动负债比率(%)	1.28	0.73	1.63
EBITDA利息倍数(倍)	0.51	0.79	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	35.57	31.28	30.97

附件五：邹城城资主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	504.35	557.15	554.92
其他应收款	184.49	192.58	183.28
存货	171.05	170.65	170.02
货币资金	33.03	55.04	49.62
负债总额	305.27	344.80	339.22
其他应付款	82.83	95.68	99.25
应付债券	67.65	99.83	75.35
一年内到期的非流动负债	32.83	56.17	71.85
全部债务	217.94	243.77	240.31
其中: 短期有息债务	115.89	127.30	144.04
所有者权益	199.08	212.35	215.70
营业收入	65.71	73.22	87.48
净利润	3.39	3.48	3.77
经营活动产生的现金流量净额	-71.02	4.93	9.22
投资活动产生的现金流量净额	-7.39	-5.38	-6.76
筹资活动产生的现金流量净额	66.03	4.23	-10.85
主要财务指标			
营业利润率 (%)	24.56	29.39	22.90
总资本收益率 (%)	3.13	3.28	2.81
净资产收益率 (%)	1.71	1.64	1.75
现金收入比率 (%)	88.75	94.72	96.64
资产负债率 (%)	60.53	61.89	61.13
长期债务资本化比率 (%)	33.89	35.42	30.86
全部债务资本化比率 (%)	52.26	53.44	52.70
流动比率 (%)	210.40	199.27	181.65
速动比率 (%)	122.73	123.22	110.88
现金比率 (%)	16.93	24.53	20.65
货币资金短债比 (倍)	0.29	0.43	0.34
经营现金流动负债比率 (%)	-36.40	2.20	3.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	1.54	1.83
全部债务/EBITDA (倍)	12.59	12.71	13.21

附件六：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件七：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，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

等级符号	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。