



内部编号:2023060708

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

分析师：黄梦姣  hmj@shxsj.com
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.

评级声明

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。

本报告并非是某种决策的结论、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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100611】

评级对象：泰安市泰山投资有限公司及其发行的公开发行业务

	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	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+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2018年10月30日		
20 泰山 02	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2020年2月19日		
20 泰山 03	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2020年6月12日		
20 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2020年10月19日		
22 泰山投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023年6月27日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2021年8月13日		

跟踪评级观点

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；同时还运营部分公共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。泰山投资主业盈利能力较弱，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。
- 往来款被占用资金规模较大。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仍较大，公司持续面临一定资金压力。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，其中对康平纳担保已被列入不良类，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。
- 存续债递延付息风险。泰山投资发行的 22 泰山投资 MTN001 设置利息递延支付选择权，存在利息递延支付的风险。

未来展望

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，本评级机构决定维持公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	13.93	19.56	16.25	22.13
刚性债务[亿元]	98.08	94.16	82.79	81.86
所有者权益[亿元]	137.58	137.77	154.97	154.65
经营性现金净流入量[亿元]	-37.71	28.36	4.84	8.52
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1,084.97	1,058.61	1,083.98	1,094.22
总负债[亿元]	743.87	718.77	714.85	724.66
刚性债务[亿元]	304.36	326.02	352.83	365.55
所有者权益[亿元]	341.10	339.84	369.13	369.56
营业收入[亿元]	79.38	82.26	80.62	23.19
净利润[亿元]	5.12	2.83	3.47	-0.10
经营性现金净流入量[亿元]	-84.56	34.71	-19.66	-3.14
EBITDA[亿元]	22.17	17.50	15.32	—
资产负债率[%]	68.56	67.90	65.95	66.23
长短期债务比[%]	140.83	149.03	127.14	141.12
短期刚性债务现金覆盖率[%]	83.45	82.61	62.64	72.95
EBITDA/利息支出[倍]	1.35	0.90	0.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.06	0.05	—

注 1: 发行人数据根据泰山投资经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 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: 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)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由: 无。			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由: 公司职能定位于泰安市对外资本运作、基础设施项目建设及市政府授权的国有资产管理运营等, 平台地位高, 可获政府支持。		
主体信用级别		AA ⁺	

同类企业比较表

企业名称(全称)	2022 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 流入量(亿 元)
连云港市城建控股集团有限公司	1,083.60	331.19	69.44	63.88	6.01	24.40
常州天宁建设发展集团有限公司	519.85	185.94	64.23	29.83	2.35	0.39
南京溧水城市建设集团有限公司	884.49	346.83	60.79	29.98	4.13	-39.08
泰安市泰山投资有限公司	1,083.98	369.13	65.95	80.62	3.47	-19.66

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”）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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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。

截至本评级报告日，该公司合并口径存续债券发行金额合计 158.87 亿元和 1.20 亿美元。其中，2023 年内到期或到回售期的债券余额为 41.25 亿元，如回售，将产生较大集中偿付压力。

图表 1. 公司存续期内债券概况

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)	3.94	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)	4.00	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)	4.03	2020/11/2	2025/11/1	正常付息，尚未还本
20 泰山投资 PPN001	10.00	5 (3+2)	4.93	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
22 城发展美元债	1.20 亿美元	0.9973	7.95	2023-01-18	2024/01/17	尚未还本及付息
23 泰安城投 MTN001	8.00	3+2	5.10	2023-02-21	2028-02-23	正常
23 泰安债	10.00	3	5.20	2023-05-23	2026-05-25	正常
五矿证券-泰山租赁 1 期资产支持 专项计划 (21 泰山 B)	1.90	2.25	5.20	2021/10/21	2024/1/20	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 (21 泰山次)	0.66	2.5	—	2021/10/21	2024/4/20	次级自持，不涉及
五矿证券-泰山租赁 1 期资产支持 专项计划 (22 泰山 A2)	0.75	2	3.80	2022/5/6	2024/4/28	正常付息，尚未还本
五矿证券-泰山租赁 1 期资产支持	1.52	3	4.50	2022/5/6	2025/4/28	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
专项计划 (22 泰山 B)						
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 02A2)	0.70	1.96	3.00	2022-09-14	2024-08-28	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 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 03A1)	2.25	0.75	4.20	2023-03-28	2023-12-28	尚未还本及付息
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	尚未还本及付息
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	尚未还本及付息
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
合计	158.87 及 1.20 亿美元	—	—	—	—	—

资料来源：泰山投资

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度, 我国经济呈温和复苏态势; 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度, 全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升, 主要经济体的通胀压力依然很大, 美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化, 我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露, 政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力, 但金融领域的潜在风险并未完全消除; 美欧货币政策紧缩下, 美元、欧元的供给持续回落, 对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展, 俄乌军事冲突的演变尚不明确, 对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解, 消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓; 除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外, 大多数制造业生产及经营绩效持续承压, 且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平; 公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善, 其中餐饮消费显著回暖, 除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长; 基建和制造业投资延续中高速增长, 房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄; 剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展, 实际有效汇率稳中略升, 境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长, 人民币的基本面基础较为坚实。

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; 短期内宏观政策调控力度仍较大, 为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效, 专项债靠前发行, 延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策, 在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政

府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压力，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债券发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将保有压力，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

泰安市是山东省重要城市之一，2022 年经济保持增长，但增速有所放缓。固定资产投资恢复增长，投资结构有所优化。此外当年房地产投资及销售均下降。泰安市一般公共预算收入质量较高但自给水平一般。受土地收入下滑影响，政府性基金收入下降。

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 2020 年末泰安市有常住人口为 547.85 万人。

近年来，泰安市经济保持增长态势，但增速有所放缓。2022 年泰安市实现地区生产总值（GDP）3,198.1 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值为 350.9 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值为 1,286.0 亿元，增长 6.8%；第三产业增加值为 1,561.3 亿元，增长 2.3%。三次产业结构由上年度的 10.9:38.9:50.2 调整为 11.4:40.2:48.8。固定资产投资同比增长 17.4%，投资结构有所优化，全年实施工业技改项目个数同比增长 26.4% 至 719 个；重点领域中，基础设施投资、民间投资和工业投资分别增长 22.3%、17.4% 和 27.8%。2023 年第一季度，泰安市实现地区生产总值 782.0 亿元，同比增长 5.3%，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。2022 年，规模以上工业增加值增长 9.0%，增速较上年上升 0.7 个百分点，37 个工业行业大类有 23 个实现正增长、增长面为 62.2%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业，皮革、毛坯、羽毛及其制品和制鞋业，食品制造业，电力、热力生产和供应业，纺织服装、服饰业等 5 个行业实现较快增长。

图表 2. 2020 年以来泰安市主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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)	2,766.5	3.5	2,996.7	6.1	3,198.1	4.3	782.0	5.3
第一产业增加值 (亿元)	299.7	2.3	327.4	7.1	350.9	4.7	63.0	4.6
第二产业增加值 (亿元)	1,080.4	3.5	1,166.5	2.0	1,286.0	6.8	278.0	6.7
第三产业增加值 (亿元)	1,386.4	3.6	1,502.8	9.0	1,561.3	2.3	441.0	4.6
固定资产投资完成额 (亿元)	—	2.9	—	-29.4	—	17.4	—	11.6
全社会消费品零售额 (亿元)	1,022.4	-3.0	1,161.8	13.6	1,161.9	0.00	286.6	7.0
进出口总额 (亿元)	211.9	24.8	291.1	37.2	405.9	39.5	102.5	47.5

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。2022 年，泰山景区全年接待进山进景点游客 214.8 万人，同比下降 30.88%，实现门票总收入 1.92 亿元，同比下降 38.75%。

2022 年，泰安市城市更新步伐加快。山口净水厂通水试运行，新增日供水能力 5 万立方米，西部热源项目整机点火启动，新增供热保障能力 1000 万平方米。完成城燃企业储气能力 3420 万立方米。新增城市地下管线管廊 6.4 公里。

2022 年，泰安市房地产市场投资及销售均下降。房地产开发完成投资 263.5 亿元，同比下降 6.29%。

商品房施工面积 2,556.7 万平方米，同比下降 8.3%；其中，住宅施工面积 2,046.8 万平方米，同比下降 8.6%。商品房销售面积 437.2 万平方米，同比下降 2.8%；销售额 315.7 亿元，同比下降 2.8%。2023 年第一季度，商品房销售面积 82.6 万平方米，同比下降 5.9%。2023 年第一季度，房地产开发投资完成 57.7 亿元，同比下降 4.0%；商品房销售额同比增长 16.3%至 71.1 亿元，其中住宅现房销售额同比增长 70.7%至 10.7 亿元。

图表 3. 2020 年以来泰安市房屋建设、销售情况（单位：万平方米、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	2,683.4	11.8	2,787.1	3.9	2,556.7	-8.3	—	—
商品房销售面积	461.3	12.2	450.0	-2.4	437.2	-2.8	71.1	16.3

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；土地出让均价持续增长。2020-2022 年土地出让总面积分别为 1147.74 万平方米、586.40 万平方米和 661.81 万平方米；土地出让总价分别 248.59 亿元、134.41 亿元和 155.02 亿元。2023 年第一季度，土地出让总价为 9.87 亿元，因土地出让均价大幅下滑至 782.47 元/平方米导致土地出让总价有所下滑。

图表 4. 2020 年以来泰安市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1,147.74	586.40	661.81	126.00
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	434.30	237.55	278.67	16.25
商业/办公用地出让面积（万平方米）	175.81	94.07	64.4	0.47
工业用地出让面积（万平方米）	512.30	251.43	314.05	108.61
其他用地出让面积（万平方米）	25.33	3.36	4.69	0.67
土地出让总价（亿元）	248.59	134.41	155.02	9.87
其中：住宅用地出让总价（亿元）	197.19	109.37	130.28	6.14
商业/办公用地出让总价（亿元）	32.53	16.28	12.88	0.06
工业用地出让总价（亿元）	16.02	8.52	11.38	3.65
其他用地出让总价（亿元）	2.86	0.24	0.48	0.02
土地出让均价（元/平方米）	2,166.00	2,292.00	2,242.06	782.47
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	4,540.67	4,603.98	4675.00	3778.00
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	1,850.00	1,731.00	2000.00	1338.00
工业用地出让单价（元/平方米）	313.00	339.00	362.00	336.00
其他用地出让单价（元/平方米）	1,129.00	720.00	1014.00	363.00

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。2022 年，全市实现一般公共预算收入 222.7 亿元，同比增长 5.7%，其中税收收入 157.4 亿元，占一般公共预算收入的比重为 70.68%，收入质量仍较好。同年，全市一般公共预算自给率¹为 50.42%，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。

2022 年，泰安市政府性基金预算收入为 185.28 亿元，受土地市场下滑影响收入同比下降 15.03%。同期，全市政府性基金预算自给率为 57.45%，总体平衡情况尚可。2022 年，泰安市地方政府债务余额 831.67 亿元，较上年末增长 14.99%，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 370.27 亿元和 461.40 亿

¹ 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%。

元；截至 2022 年末，山东省政府核定的泰安市地方政府债务限额 844.94 亿元。2022 年，泰安市负债率为 49.15%。

图表 5. 泰安市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	229.19	230.54	222.70 ²
其中：税收收入	165.06	173.08	157.36
一般公共预算支出	527.08	428.20	441.70
政府性基金预算收入	266.29	218.07	185.28
政府性基金预算支出	278.63	272.84	322.48
政府债务余额	637.90	723.24	831.67

资料来源：泰安市财政局

2. 业务运营

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。2022 年，公用事业板块收入较稳定，而随着房地产市场低迷及公司可售房产的逐渐减少，房屋销售收入下降。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，跟踪期内融资租赁逾期率大幅下降，而担保业务代偿率上升，在企业经营风险加大的背景下，关注后续业务风险。

（1）主业运营状况/竞争地位

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。

2022 年和 2023 年第一季度，该公司实现营业收入分别为 80.62 亿元和 23.19 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。2022 年，公司营业收入较上年小幅下降 2.00%，主要因子公司徂汶投资建材贸易销售收入大幅增加，带动其他业务收入同比增加，但房屋销售和市政工程施工业务受当年结转项目业务量下降而有所减少所致。2023 年第一季度，公司营业收入较上年同期大幅增长 82.36%，主要系市政工程施工业务销售结转收入和其他业务³收入增长所致。

2022 年和 2023 年第一季度，该公司毛利率分别为 12.97%和 11.49%，分别较上年同期减少 1.06 个百分点和 1.95 个百分点，主要受热力业务亏损扩大、市政工程毛利率小幅下降以及毛利率相对较低的公用事业类业务收入占比上升所致。其中房屋销售、市政工程施工业务毛利率受当期结转项目不同而小幅波动；供水、热力业务因公用事业定价较低，持续处于亏损状态；索道业务随着游客流量的逐步恢复，毛利率小幅上升。

图表 6. 公司营业收入及盈利构成（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	79.38	100.00	82.26	100.00	80.62	100.00	23.19	100.00	12.72	100.00
公用事业	22.35	28.16	25.14	30.56	26.98	33.46	9.90	42.70	7.56	59.49
其中：燃气业务	16.79	21.15	18.80	22.86	19.85	24.62	6.92	29.85	4.64	36.52

² 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%。

³ 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。

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	79.38	100.00	82.26	100.00	80.62	100.00	23.19	100.00	12.72	100.00
供水业务	1.61	2.03	1.78	2.17	2.16	2.68	0.47	2.04	0.53	4.13
热力及其他业务	3.95	4.98	4.55	5.53	4.97	6.16	2.51	10.82	2.40	18.84
房屋销售和土地整理业务 ⁴	25.77	32.46	22.00	26.75	15.06	18.68	2.51	10.84	3.33	26.20
索道业务	2.53	3.19	2.92	3.55	1.95	2.42	1.69	7.31	0.39	3.09
市政工程施工业务	19.82	24.97	19.45	23.65	17.06	21.17	3.27	14.08	—	—
担保业务	0.38	0.48	0.44	0.54	— ⁵	—	—	—	0.09	0.72
融资租赁业务	2.50	3.15	2.58	3.13	2.70	3.35	1.10	4.73	0.62	4.90
其他业务	6.03	7.60	9.73	11.83	16.87	20.93	4.71	20.33	0.71	5.59
毛利率	12.26		14.03		12.97		11.49		13.44	
公用事业	4.57		4.16		3.48		2.47		2.83	
其中：燃气业务	10.70		11.14		11.03		10.92		11.24	
供水业务	-19.42		-20.20		-20.91		-19.78		-17.04	
热力及其他业务	-11.69		-15.12		-16.10		-16.65		-9.11	
房屋销售和土地整理业务	15.44		23.73		23.23		23.67		23.58	
索道业务	0.13		2.53		3.51		4.14		3.13	
市政工程施工业务	9.74		10.64		9.75		9.75		—	
担保业务	31.80		30.70		—		—		30.34	
融资租赁业务	31.46		45.34		47.32		62.67		37.06	
其他业务	31.27		18.77		17.83		15.86		61.57	

注：根据泰山投资提供的数据绘制

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，用气群体规模达到 75 万户，天然气储备能力约 15~20 万立方米。目前在泰安市的市场占有率超过 95%，在当地市场处于主导地位。2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司管道燃气销售量分别为 3.65 亿立方米、4.12 亿立方米、4.60 亿立方米和 1.60 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，跟踪期内呈上涨趋势。

⁴ 跟踪期内，受政府规划和土地市场等因素影响，2022 年和 2023 年第一季度，该公司未出让土地。2022 年和 2023 年第一季度，房屋销售和土地整理业务收入全部由房屋销售产生。

⁵ 2022 年及 2023 年第一季度，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。

图表 7. 公司天然气业务主要供应商采购量及采购价格情况

主要供应商	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	采购数量 (万立方米)	采购价格 (元/立方米)	采购数量 (万立方米)	采购价格 (元/立方米)	采购数量 (万立方米)	采购价格 (元/立方米)	采购数量 (万立方米)	采购价格 (元/立方米)
中石油	24,987	1.93	30,349	2.01	31,190.02	2.33	10,524	2.57
中石化	9,697	2.09	10,738	2.47	10,777.08	3.00	3,265	3.33

资料来源：泰山投资

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波动上涨趋势，由 2022 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，支持企业复工复产，将泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格由 4.16 元/立方米调整至 3.51 元/立方米；2022 年 11 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。

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 2023 年 3 月，自来水公司拥有水厂 4 座，设计供水能力为 25 万吨/日，供水管网长度 1640 公里，供水服务区域超过 180 平方公里，服务人口 100 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。2020 年 10 月 1 日，非居民用水价格调整，基本水价和水资源费下调 0.39 元/立方米至 3.00 元/立方米。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。2022 年和 2023 年第一季度，供水业务收入分别为 2.16 亿元和 0.47 亿元，毛利率分别为-20.91%和-19.78%。

图表 8. 截至 2023 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

资料来源：泰山投资

图表 9. 公司供水业务经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
供水量（万立方米）	5,132	5,646	6,281	1,373	1,411
售水量（万立方米）	4,568	5,050	5,673	1,240	1,268
供水业务收入（亿元）	1.61	1.78	2.16	0.47	0.53

资料来源：泰山投资

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。2022 年和 2023 年第一季度，公司供热业务收入分别为 4.97 亿元和 2.51 亿元，毛利率分别为-16.10%和-16.65%，

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。

泰山热力已形成了以泰山城建热电、鲁邦大河热电和国电泰安热电作为上游的主要热源，以区域调峰锅炉为辅助热源的城区集中供热格局，初步形成了热源统一调度、热力管网联网运行的模式。截至 2023 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 24 座，小型换热站 400 余座，供热管网长度 1,395 公里，供热用户超过 10 万户，占泰安市区供热总面积的 80% 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。2022 年及 2023 年第一季度，公司房屋销售业务收入分别为 15.06 亿元和 2.51 亿元，同比分别减少 31.57% 和 24.54%，主要系房屋销售结转收入进度不同所致，2022 年收入主要来源于印象泰山二期项目和开元盛世项目等销售，目前公司已竣工房地产项目已销售完毕。同期毛利率分别为 23.23% 和 23.67%，较上年同期保持稳定。

该公司目前主要在建房地产项目为嘉和新城二期、印象泰山二期、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 60.80 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 53.40 亿元。在建项目均已开始预售或部分销售，截至 2023 年 3 月末已销售/预售面积为 59.54 万平方米。

截至 2023 年 3 月末，该公司暂无拟建房地产项目。

图表 10. 截至 2023 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
合计	—	84.70	84.70	97.45	97.45	235.79	—

资料来源：泰山投资

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司在建及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				
嘉和新城二期	住宅	11.56	10.06	6.37	6.24	5.57	0.80	2015.12-2021.12	6,600	9.79	97.32
印象泰山二期	住宅	10.80	7.50	7.90	7.50	6.50	1.40	2018.11-2021.11	6,631	6.96	92.80
开元盛世和园三期	住宅	8.28	5.96	5.49	3.67	5.47	0.02	2018.12-2022.12	9,391	5.08	85.23

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				
开元盛世智园二期	住宅	4.90	3.20	3.30	2.42	2.97	0.33	2018.10-2022.12	9,030	3.12	97.50
开元盛世信园一期	住宅	27.80	19.00	14.50	13.67	13.55	0.95	2019.02-2022.12	9,500	11.29	59.42
开元盛世信园二期	住宅	27.98	20.79	15.44	13.34	14.09	1.35	2019.04-2022.12	9,500	16.99	81.72
开元盛世信园三期	住宅	13.79	9.58	7.80	6.56	6.57	1.24	2019.05-2022.12	9,500	6.31	65.87
合计	—	105.11	76.09	60.80	53.40	54.72	6.09	—	—	59.54	—

资料来源：泰山投资

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”）、泰安市大汶河综合开发建设有限公司和山东泰安天平湖旅游投资有限公司等公司承担。

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，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。

目前，该公司城市基础设施建设业务主要采用工程施工和委托代建两种模式。在工程施工模式下，公司主要通过市场化招投标等方式获得施工项目，项目完工验收后，根据结算金额确认工程施工收入；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2023年3月末，该公司无采用工程施工模式的已完工项目。同期末，公司采用工程施工模式的在建项目主要包括城市基础设施项目、城区道路建设改造工程项目和城区水网环境综合整治工程项目等，该模式在建项目合计预计总投资126.30亿元，截至2023年3月末已投资102.62亿元，2023年4-12月计划投资0.92亿元。

图表 12. 截至 2023 年 3 月末公司工程施工模式下在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	预计总投资	已投资	2023年4-12月计划投资
城市基础设施项目	2012-2023	2016-2026	69.87	69.91	0.50
灵山大街治理工程项目	2012-2023	2016-2026	3.65	3.64	0.10
城区水网环境综合整治工程项目	2012-2023	2016-2026	10.60	9.29	—
文化艺术中心建设项目	2012-2023	2017-2027	5.47	5.15	0.32
天平湖综合治理工程	2008-2023	2015-2025	8.49	3.45	—
城区道路建设改造工程项目	2006-2023	2016-2026	28.22	11.18	—
合计	—	—	126.30	102.62⁶	0.92

资料来源：泰山投资

⁶ 由于2022年度公司无偿划出泰安市通达投资有限公司（简称“通达投资”）划出，故划出部分天平湖综合治理工程和城区道路建设改造工程项目，已投资额较上年同期有所减少。

城市基础设施项目包括了东岳大街改造工程项目、嵩里山旅游线道路建设工程项目、奈河综合治理工程项目等，预计总投资 69.87 亿元，截至 2023 年 3 月末，该项目已投资 69.91 亿元，剩余 0.50 亿元投资将于 2023 年内投入；城区水网环境综合整治工程项目包括梳洗河生态水系改造工程和冯庄河污水管网建设工程，预计总投资 10.60 亿元，截至 2023 年 3 月末，该项目已投资 9.29 亿元，2023-2024 年项目暂无投资计划。

截至 2023 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 73.00 亿元，预计回款总额为 79.97 亿元，截至 2023 年 3 月末公司已累计收到回款 54.27 亿元，其中环山路中、西段项目、祥和小区、灵山大街中段项目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 13. 截至 2023 年 3 月末公司市政工程代建业务已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资 ⁷	拟回款金额	已回款金额	回款计划
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	50.00	54.28	34.17	按照管委会财政情况陆续回款
灵山大街中段	2011-2015	3.50	3.50	3.87	3.87	按照管委会财政情况陆续回款
万官大街	2015-2019	3.21	3.33	3.66	3.57	按照管委会财政情况陆续回款
泮河三期	2011-2015	2.47	2.47	2.76	0.79	按照管委会财政情况陆续回款
其他项目	2011-2019	4.43	5.03	4.96	1.43	按照管委会财政情况陆续回款
合计	—	49.70	73.00	79.97	54.27	—

资料来源：泰山投资

截至 2023 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 2023 年 3 月末已投资 89.29 亿元，2023 年 4-12 月、2024 年和 2025 年分别计划投资 18.29 亿元、15.69 亿元和 17.17 亿元。

图表 14. 截至 2023 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 ⁸	投资计划		
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
泰安市体育运动学校	2019-2024	2019-2025	4.49	0.66	1.80	2.03	—
天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区	2019-2024	2019-2025	43.70	8.56	10.00	11.00	14.37
大汶河拦蓄工程	2009-2021	2014-2025	19.09	25.54	4.49	0.66	1.80
徂汶景区核心先导区建设工程项目	2015-2021	2015-2024	63.70	54.53	2.00	2.00	1.00
合计	—	—	130.98	89.29	18.29	15.69	17.17

资料来源：泰山投资

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

⁷ 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

⁸ 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。

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⁹，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。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司市政工程施工业务分别实现收入 17.06 亿元和 3.27 亿元，主要来源于京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C 区），2022 年收入同比小幅减少，主要系受到在建项目建设及结转周期影响所致，后续待项目结算后，在建工程将结转并确认收入。

D. 索道业务

该公司索道业务由下属全资子公司泰安市泰山索道运营中心负责经营，索道运营中心为事业单位，由泰安市政府于 2008 年 12 月整体划拨至公司，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、维护和管理的工作。

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。跟踪期内，受外部环境和客流量的影响，公司索道业务收入有所波动，2022 年及 2023 年第一季度分别为 1.95 亿元和 1.69 亿元，同比分别减少 33.20%和增长 330.72%。

图表 15. 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
中天门索道载客人次	204.32	249.82	170.91	144.38	35.16
桃花源索道载客人次	34.01	39.10	29.09	34.38	4.53
后石坞索道载客人次	5.87	11.81	8.38	3.43	3.05
索道总载客人次	244.20	300.73	208.38	182.19	42.74
索道业务收入（万元）	25,289.07	29,166.22	19,482.17	16,948.55	3,934.93

资料来源：泰山投资

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 2023 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 2023 年 3 月末，该公司存量融资租赁业务客户合计 52 家，存量融资租赁业务 146 笔，合同余额合计 47.87 亿元；应收融资租赁款余额 54.19 亿元。2022 年末，前五大客户合同金额合计 17.25 亿元，确认收入合计 0.60 亿元。2023 年第一季度，前五大客户合同金额合计 17.79 亿元，产生收入合计 0.28 亿元，客户集中度较高。2020-2022 年，融资租赁业务逾期率分别为 0.04%、0.60%和 0.00%，其中 2022 年公司对逾期业务剩余款项全部追回并结清，融资租赁业务逾期率大幅下降至 0.00%，后续仍需关注相关款项回收风险。

⁹ 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。

图表 16. 2022 年及 2023 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
2022 年	泰安金水水业有限公司	4.04	0.26
	山东徂徕山国泉康养有限公司	3.9	0.00
	泰安市科苑基础产业投资建设有限公司	3.75	0.20
	山东泰丰控股集团有限公司	3.25	0.14
	泰安高新建设集团有限公司	2.31	0.00
合计		17.25	0.60
2023 年第一季度	泰安市科苑基础产业投资建设有限公司	4.11	0.02
	泰安金水水业有限公司	3.98	0.07
	山东泰丰控股集团有限公司	3.77	0.06
	泰安高新建设集团有限公司	3.00	0.05
	山东徂徕山国泉康养有限公司	2.93	0.08
合计		17.79	0.28

资料来源：泰山投资

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 2023 年 3 月末注册资本为 14.70 亿元，公司持股比例为 64.11%。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 2023 年 3 月末，弘泽担保为 742 家企业提供了流动资金担保，担保余额为 35.52 亿元。2020-2022 年及 2023 年第一季度，弘泽担保代偿额分别为 0.36 亿元、0.49 亿元、0.64 亿元和 0.14 亿元，代偿率分别为 1.29%、1.51%、1.95%和 1.70%。在宏观经济形势下行压力加大企业经营风险的背景下，2022 年代偿率有所上升。

图表 17. 2023 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	2023/7/24
山东康平纳集团有限公司	1.04	2024/3/12
力博重工科技股份有限公司	0.76	2023/9/14
山东宁阳统筹城乡发展有限公司	0.70	2023/8/25
山东泰山花海旅游开发有限公司	0.69	2023/5/17
泰安泰山大汶口旅游置业有限公司	0.60	2023/8/22
泰安市元洲建材科技开发有限公司	0.54	2023/8/29
山东海天智能工程有限公司	0.43	2023/3/26
山东泰山新世纪环境艺术有限公司	0.39	2024/1/11
泰安丰迪汽车销售服务有限公司	0.39	2024/1/16
合计	7.04	—

资料来源：泰山投资

管理

跟踪期内，该公司股权结构及管理架构保持稳定。公司仍由泰安市财政局实际控制。公司对康平纳的担保被列入关注和不良类，关注后续代偿风险。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司控股股东为财金投资集团，持股比例 100%。实际控制人为泰安市财政局。

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。

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职工大会决议》，井立伟不再担任职工代表董事，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。

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，2022 年，公司向关联方采购商品、接受劳务 0.28 亿元，向关联方销售商品、提供劳务 1.08 亿元，上述关联交易定价方式全部为市场价；2022 年末，应收关联方款项合计金额为 51.52 亿元，其中应收泰安市东岳金财投资有限公司（简称“东岳金财”）1.42 亿元、应收泰安市东岳财富股权投资基金有限公司 3.12 亿元、应收泰安泰山城乡建设发展有限公司（简称“泰山城乡建设”）40.59 亿元，关联方占用资金规模同比有所下降，但其规模仍较大。

跟踪期内，该公司无信贷违约等不良行为记录。据公司 2023 年 6 月 19 日的《企业信用报告》，公司有 2.02 亿元担保被列入不良类，1.37 亿元担保被列入关注类，全部为公司对山东康平纳集团有限公司（简称“康平纳”）的借款担保¹⁰。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增长，短期偿付压力加大。公司与关联方及当地国有企业之间资金往来频繁，2022 年公司资金被净占用规模仍较大，公司持续面临一定资金压力。2022 年受益于当年较大规模的投资收益和政府补助，净利润同比有所增加，但该类收益存在波动风险。

1. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 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 2023 年第一季度财务报表未经审计。

2022 年，该公司合并报表范围较上年末减少 2 家二级子公司，为无偿划转泰山矿产¹¹和通达投资¹²，新设 1 家子公司山东泰山博物院有限公司（注册资本 300 万元，持股比例 100%），截至 2022 年末

¹⁰ 康平纳为泰安市民营企业，控股股东为自然人陈队范，主业毛纺，后拓展印染业务，曾多次列入山东省品牌价值百强企业，但因业务拓展投入过快造成资金链断裂，被债权人提起破产重整申请。目前法院已正式受理康平纳重整申请，并指定管理人，康平纳进入破产重整程序，后续根据重整方案推进相关工作。

¹¹ 根据《泰安市人民政府（泰政字[2022]16 号）泰安市人民政府关于泰安市泰山矿产资源开发投资有限公司股权划转有关事项的批复》，公司将持有的泰山矿产 100% 股权划转至泰安市泰山产业发展投资集团有限公司所属的泰安市国泰民安投资集团有限公司，公司已于 2022 年 2 月 21 日将该事项进行公告。2020 年末，泰山矿产资产总额 6.96 亿元，所有者权益-0.18 亿元；2020 年营业收入 0.02 亿元，净利润-0.06 亿元。

¹² 根据《泰安市人民政府关于划转部分国有股权的批复》（泰政字[2022]41 号），公司将所持通达投资 100% 股权无偿划转至泰安市交通发展投资集团有限公司，公司已于 2022 年 7 月 22 日将该事项进行公告。2021 年末，通达投资资产总额 17.91 亿元，所有者权益 7.04 亿元；2021 年通达投资实现营业收入 87.32 万元，净利润-249.10 万元。

公司合并报表范围二级子公司数量为 16 家。2023 年 1-3 月，公司合并范围内二级子公司数量未发生变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

2022 年末及 2023 年 3 月末负债总额分别为 714.85 亿元和 724.66 亿元，分别较上年末下降 0.55% 和增长 1.37%，其中 2023 年 3 月末增长主要系银行借款增加较多所致。

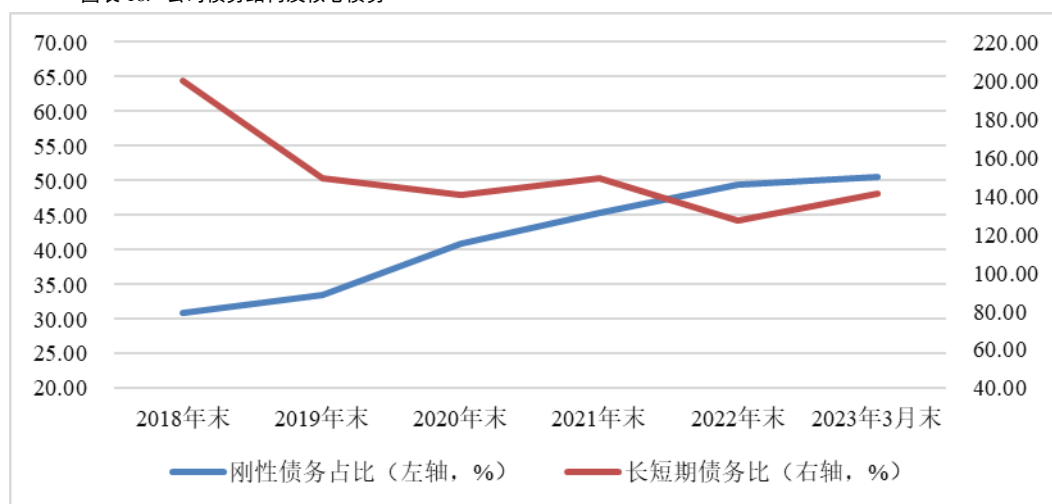
2022 年末和 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 369.13 亿元和 369.56 亿元，2022 年末较上年末增长 8.62%，主要因发行合计 30 亿元的永续债（22 泰山投资 MTN001 和 22 泰山投资 MTN002）计入其他权益工具。此外，实收资本未发生变化，仍为 5 亿元。资本公积分别为 257.03 亿元和 256.84 亿元，较上年末分别下降 2.29% 和 0.07%，其中 2022 年减少主要系公司将子公司通达投资和泰山矿产股权划出所致。2022 年末其他综合收益较上年末下降 78.88% 至 1.99 亿元，主要系其他权益工具造成投资公允价值变动损失所致。2022 年末和 2023 年 3 月末公司未分配利润分别为 31.57 亿元和 31.19 亿元，较上年末分别下降 5.43% 和 1.22%，主要系分配现金股利数增加 2.82 亿元至 4.38 亿元所致。2022 年末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益比重为 70.99%，所有者权益结构较稳定。

受负债总额下降及所有者权益上升影响，2022 年末该公司资产负债率为 65.95%，较上年末减少 1.95 个百分点。2023 年 3 月末资产负债率小幅升至 66.23%。

(2) 债务结构

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。2022 年末和 2023 年 3 月末，公司刚性债务分别为 347.89 亿元和 365.55 亿元，分别较上年末增长 6.71% 和 5.08%，刚性债务占负债总额的比重分别为 48.67% 和 50.44%。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。2022 年末和 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 127.14% 和 141.12%。

图表 18. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据泰山投资所提供数据绘制

2022 年末，该公司流动负债为 314.72 亿元，较上年末增长 9.04%，主要由短期刚性债务、应付账款、预收款项（含合同负债）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 41.05%；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 71.53% 至 14.77 亿元，主

¹³ 其他应付款不包含应付利息和应付股利，下同。

要系市政施工等业务未到结算期尚未偿还所致，同年末应付账款账龄集中在 1 年以内、1 至 2 年和 3 年以上，占比分别为 61.02%、19.60%和 15.75%；其他应付款为 136.73 亿元，主要为工程项目款 3.17 亿元、往来款 130.16 亿元和保证金及押金 2.60 亿元，与上年末基本持平；合同负债为 34.80 亿元，主要为预收房款 29.47 亿元、预收取暖费 1.62 亿元和燃气款 2.49 亿元，较上年末下降 3.50%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 10.80 亿元所致。2023 年 3 月末，该公司流动负债为 300.55 亿元，较上年末减少 4.50%，主要系短期刚性债务减少所致，其余流动负债科目较上年末变化不大。

2022 年末，该公司非流动负债为 400.14 亿元，较上年末减少 6.98%，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 227.70 亿元，占非流动负债比例为 56.91%；长期应付款（除刚性债务外部分）主要为 128.19 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；专项应付款为 13.00 亿元，较上年末减少 39.22%主要系划出通达投资所致，年末主要包括徕徕中心社区专项资金 3.80 亿元、山水林田湖草生态保护修复工程专项资金 1.44 亿元和道路建设专项资金 1.25 亿元等；递延收益为 26.74 亿元，较上年末减少 19.32%，主要为政府补助减少所致。2023 年 3 月末，公司非流动负债为 421.41 亿元，较上年末增长 5.99%，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。

图表 19. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	70.24	95.30	121.52	109.91
其中：短期借款	30.96	44.65	58.02	67.92
应付短期融资券	—	6.58	7.66	8.25
一年内到期的长期借款	23.61	25.10	21.63	12.12
应付票据	3.00	7.65	15.50	10.90
其他短期刚性债务	12.67	11.31	18.70	10.72
中长期刚性债务合计	234.12	230.72	231.31	255.64
其中：长期借款	68.71	48.87	49.18	59.28
应付债券	82.90	89.67	98.38	106.33
其他中长期刚性债务	82.51	92.18	83.75	90.04

资料来源：根据泰山投资所提供数据整理

从刚性债务看，2022 年末，该公司刚性债务为 352.83 亿元，较上年末增长 9.57%。其中，银行借款为 128.83 亿元，较上年末增长 8.61%，主要用于投入基础设施等；应付票据为 15.50 亿元，较上年末大幅增长 102.61%主要系银行承兑汇票大幅增长 148.21%至 13.90 亿元所致；其他短期刚性债务为 18.70 亿元，较上年末增长 72.46%，主要系应付债券因到期转入一年内到期的应付债券较多所致，其余部分主要为一年内到期的应付融资租赁款；短期应付债券为 7.66 亿元，为公司发行的美元债；应付债券为 98.38 亿元，较上年末增长 9.72%，主要系子公司泰山融资租赁发行“22 泰山 A2”、“泰山 02A2”、“泰山 02B”等所致；其他中长期刚性债务（计入长期应付款）为 83.75 亿元，其中主要包括应付融资租赁款、省财金棚改资金和五矿证券-泰山租赁二期资产支持专项等。2023 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 12.11 亿元和 7.95 亿元，公司刚性债务较上年末增长 5.08%至 365.55 亿元。

融资成本上，银行借款利率主要分布在 3.40-9.00%，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 5.00-6.00%；融资租赁款利率范围为 4.35-7.50%；发行债券、资产支持证券等的利率范围为 3.40-6.00%。

或有负债方面，截至 2023 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 13.90 亿元。跟踪期内，子公司泰山融资租赁对新增对山东泰山旅游集团有限公司 1.50 亿元银行借款的担保，

公司新增对泰安泰山控股有限公司“22 泰山控股 PPN002”担保 5.00 亿元。被担保方中，康平纳和岱银纺织为民营企业，其他均为国有企业。公司对岱银纺织的担保以其土地抵押作为反担保措施；公司对康平纳的担保以其股权质押作为反担保措施。整体看，公司对外担保金额较大且对象较集中，同时对康平纳的担保已进入关注和不良分类，存在一定代偿风险。同期末，公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

3. 现金流量

2022 年及 2023 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 76.78%和 88.40%，分别较上年同期下降 6.46 个百分点和增长 11.63 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。2022 年因参与基础设施建设的关联方建设资金需求量增加，公司支付其他与经营活动有关的现金同比增加。2022 年及 2023 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量转为净流出状态，分别为-19.66 亿元和-3.14 亿元，同比分别减少 54.39 亿元和 3.47 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。公司投资性现金净流量继续呈净流出状态，2022 年随着项目建设投入增加及融资租赁子公司投资支付的现金增加，净流出规模扩大。2022 年及 2023 年第一季度，公司投资活动产生的现金流净额分别为-45.55 亿元和-2.51 亿元，同比分别变动-27.58 亿元和 5.70 亿元。

跟踪期内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。2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流转为净流入状态，分别为 54.32 亿元和 18.11 亿元。其中 2022 年主要系取得借款收到的现金同比增长 73.46%至 146.88 亿元，公司收到的融资租赁款有所增加，公司收到其他与筹资活动相关的现金同比大幅增长 57.82%至 43.45 亿元所致。

4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 1,083.98 亿元，较上年末增长 2.40%。其中，流动资产为 772.23 亿元，较上年末增长 5.91%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2022 年末，货币资金为 76.08 亿元，较上年末小幅减少 3.31%，其中包含因作为保证金和定期存款而受限的货币资金合计 31.32 亿元。预付款项为 26.52 亿元，较上年末减少 7.09%，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有所减少。其中余额前五名的预付对象占比为 24.45%，预付对象主要为建筑工程公司、搬迁服务中心等。其他应收款为 182.14 亿元，较上年末减少 8.80%，主要系关联公司泰山城乡建发资金需求有所减少，公司与其往来款余额有所减少及公司与关联公司泰安市东岳金财投资有限公司往来款减少所致。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 31.55%，分别为泰山城乡建发（34.80 亿元）、山东泰山盛世文化地产有限公司（9.85 亿元）、泰安市恒盛建筑安装工程有限公司（5.56 亿元）、山东泰山财金融资租赁有限公司（5.54 亿元）和泰安点石资产管理有限公司（4.25 亿元，泰安市财政局全资子公司）。存货 422.67 亿元，较上年末增长 8.97%，主要为开发成本 292.51 亿元及合同履约成本 113.77 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汶汶投资、城发展等子公司的代建项目。一年内到期的非流动资产 29.88 亿元，为一年内到期的长期应收款。其他流动资产 17.56 亿元，较上年末减少 24.14%，主要是理财产品减少所致，年末主要包括委托贷款 6.85 亿元，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；理财产品 3.44 亿元；其他还包括待抵扣进项税额、预缴税金、存出保证金。2023 年 3 月末，公司流动资产为 772.23 亿元，与上年末基本持平，其中货币资金较上年末增长 5.33%至 80.13 亿元；应收账款较上年末增长 13.19%至 19.57 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。

2022 年末，该公司非流动资产为 311.75 亿元，较上年末下降 5.38%，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 and 无形资产等构成。其中，其他权益工具投资 30.60 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）15.09 亿元、山东铁路投资控股集团有限公司 6.70 亿元、新泰市国有资本投资运营有限公司 1.64 亿元、山东省天然气管网投资有限公司 1.08 亿元和交通银行股份有限公司 1.10 亿元等；较上年末下降 25.66%，主要因房地产市场需求下降，中国建材建筑材料销售规模大幅减少，公司所持中国建材公允价值下降所致。长期应收款 35.70 亿元，为融资租赁业务产生的应收融资租赁款，较上年末减少 18.81%，主要系到期转入一年内到期的长期应收款所致。长期股权投资 28.49 亿元，较上年末增长 0.49%，全部为对联营企业投资，主要包括泰安银行股份有限公司 19.32 亿元、山东泰山盛世文化地产有限公司 2.71 亿元、山东泰山财金融资租赁有限公司 2.10 亿元等。固定资产 37.78 亿元，较上年末小幅减少 0.25%，主要系固定资产折旧增长所致，年末主要包括房屋建筑物 10.80 亿元和机器设备 25.97 亿元；在建工程 149.83 亿元，主要为城市基础设施建设、道路建设改造等工程，较上年末增长 1.10%，主要系泰安市城区自来水管网工程和管道改造项目持续开工建设，分别增加 5.25 亿元和 3.88 亿元；无形资产为 9.57 亿元，主要包括土地使用权 5.41 亿元和特许经营权 8.27 亿元，较上年末减少 40.28%，主要因泰山矿产划出，公司不再持有采矿权所致。其他非流动金融资产 13.27 亿元，较上年末增长 33.88%，为以公允价值计量且其变动计入当期损益的权益工具投资。其他非流动资产 3.13 亿元，较上年末增加 2.38 亿元，主要为资产证券化 1.56 亿元¹⁴和预付工程款 1.52 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动资产为 321.57 亿元，较上年末增长 3.15%，主要增量为在建工程较上年末增长 1.07% 至 151.43 亿元，以及长期应收款较上年末增长 23.01% 至 43.92 亿元。此外，公司其他的非流动资产构成较上年末变化较小。

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产为 41.07 亿元，占总资产比重的 3.75%。受限资产主要包括因保证金而受限的货币资金 22.92 亿元和向银行申请贷款所抵押的土地使用权（存货）17.58 亿元。

图表 20. 截至 2023 年 3 月末公司主要受限资产的分布情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	22.92	委托贷款保证金、票据保证金、保函保证金等
存货	17.58	抵押贷款
无形资产	0.15	抵押贷款
固定资产	0.42	抵押贷款
合计	41.07	—

资料来源：根据泰山投资所提供数据整理

5. 盈利能力

2022 年和 2023 年第一季度，该公司实现营业收入分别为 80.62 亿元和 23.19 亿元，同比分别减少 2.00% 和增长 82.39%，其中 2023 年第一季度同比大幅增长主要系市政工程施工项目结算，当期市政工程业务结转收入增加 3.27 亿元以及其他业务收入增加 4.00 亿元所致；实现营业毛利分别为 10.46 亿元和 2.66 亿元，同比分别减少 9.40% 和增长 55.89%。同期，公司综合毛利率分别为 12.97% 和 11.49%，同比分别减少 1.06 个百分点和 1.95 个百分点。整体来看，公司主业盈利能力稳定性仍较弱。

从期间费用来看，2022 年和 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 11.21 亿元和 2.52 亿元，同比分别增长 19.87% 和减少 4.70%，期间费用率分别为 13.90% 和 10.85%，同比分别增加 2.54 个百分点和减少 9.91 个百分点。具体看，同期管理费用分别为 3.83 亿元和 0.96 亿元，同比分别减少 4.76% 和增长 2.34%；销售费用分别为 0.85 亿元和 0.56 亿元，同比分别减少 18.64% 和增长 51.43%；财务费用分别 6.53 亿元和 0.99 亿元，同比分别增长 52.17% 和减少 25.23%，主要系 2022 年公司利息收入同比减少所致。2022 年，公司计提了 2.55 亿元信用减值损失，较上年小幅增长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，此外公司计提了 0.32 亿元的存货跌价损失和 0.01 亿元的在建工程减值损

¹⁴ 该公司非流动资产中的资产证券化为公司发行的本金为 0.66 亿元的“21 泰山次”、本金为 0.46 亿元的“22 泰山次”和本金为 0.44 亿元的“泰山 02 次”，以上发行的次级资产支持证券化由公司购买自持。

失。

2022年，该公司投资收益为3.64亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益1.44亿元及持有其他权益工具投资期间取得的股利收入1.90亿元，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，2022年和2023年第一季度，公司其他收益中政府补助分别为5.74亿元和0.05亿元，2022年较上年增长93.96%，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，2022年公司营业外收入为0.15亿元，主要为违约金及罚款0.13亿元及与企业日常经营活动无关的政府补助1.10万元。政府补助对公司利润总额的贡献较大。

总体看，2022年该公司主业盈利能力有所下降，但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；2023年第一季度，公司主业毛利提升，但期间费用规模仍较大，对公司盈利有所侵蚀。2022年和2023年第一季度公司净利润分别为3.47亿元和-0.10亿元，同比分别增长22.33%和减少80.62%，公司盈利对投资收益、政府补助依赖程度较高。

6. 偿债能力与流动性

2022年末和2023年3月末，该公司流动比率分别为245.37%和257.08%，较上年末分别减少7.24个百分点和增加11.71个百分点，其中2022年因流动负债增长而有所减少。现金比率分别为24.19%和26.68%，短期刚性债务现金覆盖率分别为62.64%和72.95%，其中2022年主要随刚性债务规模增长而有所下降。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，2022年EBITDA同比减少12.46%至15.32亿元，主要系利润总额同比减少10.38%至4.44亿元所致。同期EBITDA对利息支出及刚性债务的覆盖程度较低，分别为0.85倍和0.04倍。

图表 21. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 (末)	2023年第一 季度末
EBITDA/利息支出(倍)	1.35	0.90	0.85	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.06	0.04	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.79	11.62	-6.52	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-31.55	11.01	-5.79	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-39.34	5.60	-21.62	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-41.66	5.31	-19.21	—
流动比率(%)	250.42	252.61	245.37	257.08
现金比率(%)	18.98	27.28	24.19	26.68
短期刚性债务现金覆盖率(%)	83.45	82.61	62.64	72.95

资料来源：泰山投资

外部支持

该公司职能定位于泰安市对外资本运作、基础设施项目建设及市政府授权的国有资产管理运营等，平台地位高。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。

该公司与银行保持良好的合作关系。截至2023年3月末，公司共获得银行授信额度235.47亿元，其中191.71亿元已使用，尚余43.75亿元未使用；银行授信中来自政策性银行及五大国有商业银行授信78.72亿元，其中50.20亿元已使用，尚余19.52亿元未使用。

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%。截至本评级报告日，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尚未到行权时间。

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。

截至本评级报告日，尚未到行权时间。

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

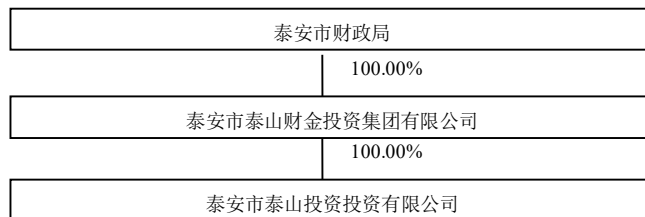
跟踪期内，该公司股权结构及管理架构保持稳定。公司仍由泰安市财政局实际控制。公司对康平纳的担保被列入关注和不良类，关注后续代偿风险。

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。2022 年，公用事业板块收入较稳定，而随着房地产市场低迷及公司可售房产的逐渐减少，房屋销售收入下降。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，跟踪期内融资租赁逾期率大幅下降，而担保业务代偿率上升，在企业经营风险加大的背景下，关注后续业务风险。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增长，短期偿付压力加大。公司与关联方及当地国有企业之间资金往来频繁，2022 年公司资金被净占用规模仍较大，公司持续面临一定资金压力。2022 年受益于当年较大规模的投资收益和政府补助，净利润同比有所增加，但该类收益存在波动风险。

附录一：

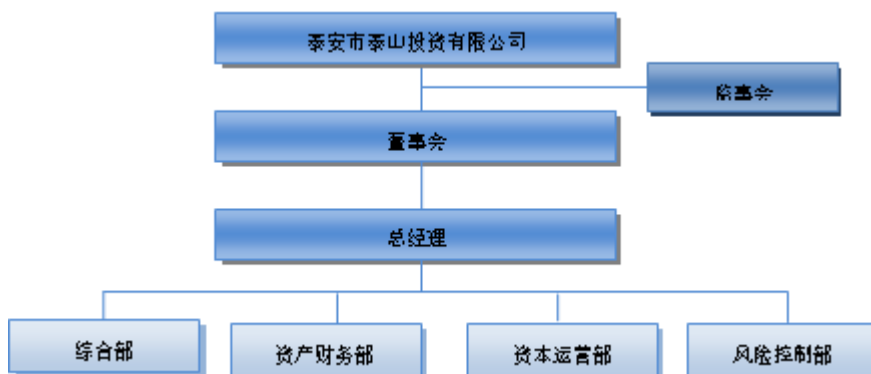
公司股权结构图



注：根据泰山投资提供的资料绘制（截至 2023 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绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

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	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务余额 (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	82.79	154.97	0.05	-0.21	4.84	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	220.11	336.94	63.02	2.52	-15.07	合并口径
泰安市徂汶投资有限公司	徂汶投资	80.00	基础设施建设	69.44	11.14	6.53	0.00	-4.68	合并口径
泰山融资租赁有限公司	泰山融资租赁	30.71	融资租赁	35.78	72.64	2.70	0.33	2.29	合并口径

注：根据泰山投资 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

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)	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	1,084.97	1,058.61	1,083.98	1,094.22
货币资金[亿元]	58.34	78.68	76.08	80.13
刚性债务[亿元]	304.36	326.02	352.83	365.55
所有者权益[亿元]	341.10	339.84	369.13	369.56
营业收入[亿元]	79.38	82.26	80.62	23.19
净利润[亿元]	5.12	2.83	3.47	-0.10
EBITDA[亿元]	22.17	17.50	15.32	—
经营性现金净流入量[亿元]	-84.56	34.71	-19.66	-3.14
投资性现金净流入量[亿元]	-27.12	-21.47	-45.55	-2.51
资产负债率[%]	68.56	67.90	65.95	66.23
长短期债务比[%]	140.83	149.03	127.14	141.12
权益资本与刚性债务比率[%]	112.07	104.24	104.62	101.10
流动比率[%]	250.42	252.61	245.37	257.08
速动比率[%]	111.95	108.34	102.65	108.37
现金比率[%]	18.98	27.28	24.19	26.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	83.45	82.61	62.64	72.95
利息保障倍数[倍]	1.15	0.86	0.83	—
有形净值债务率[%]	228.78	222.68	199.11	201.54
担保比率[%]	2.29	2.31	3.36	3.76
毛利率[%]	12.26	14.03	12.97	11.49
营业利润率[%]	9.09	5.10	5.63	1.74
总资产报酬率[%]	1.82	1.56	1.39	—
净资产收益率[%]	1.59	0.83	0.98	—
净资产收益率*[%]	1.61	0.87	0.99	—
营业收入现金率[%]	99.78	83.24	76.78	88.40
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.79	11.62	-6.52	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.55	11.01	-5.79	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-39.34	5.60	-21.62	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-41.66	5.31	-19.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.35	0.90	0.85	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.06	0.05	—

注：表中数据依据泰山投资经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年度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

指标名称	计算公式
	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%
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

附录五：

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。

附录六：

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	2022年6月29日	AA+/稳定	翁斯喆、熊桦	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
	本次评级	2023年6月27日	AA+/稳定	黄梦姣、熊桦	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）	—
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	2022年6月29日	AA+	翁斯喆、熊桦	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
	本次评级	2023年6月27日	AA+	黄梦姣、熊桦	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）	—
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	2022年6月29日	AA+	翁斯喆、熊桦	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

	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	黄梦姣、熊桦	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）	—
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	2022年6月29日	AA ⁺	翁斯喆、熊桦	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
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	黄梦姣、熊桦	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）	—
20 泰山投资 MTN001	历史首次评级	2020年10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	2022年6月29日	AA ⁺	翁斯喆、熊桦	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
	本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	黄梦姣、熊桦	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）	—
22 泰山投资 MTN001	历史首次评级	2021年8月13日	AA ⁺	翁斯喆、熊桦	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	2022年6月29日	AA ⁺	翁斯喆、熊桦	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

本次评级	2023年6月27日	AA ⁺	黄梦蛟、熊桦	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）	二
------	------------	-----------------	--------	---	---

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查询。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。