

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0422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

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

## 信用评级报告声明

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

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

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年6月22日

# 邹城市利民建设发展集团有限公司

## 主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	主体上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定	2024/6/22	AA/稳定	朱超然	李慧		
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+	经营风险	区域环境	100.0%	66.5
21 邹城利民债 01/21 利民 01	AA+	AA+		业务运营	100.0%	56.0
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”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	14.3
主体概况			调整因素	无		
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、部分城区的基础设施及保障房建设，同时经营房地产开发和工程施工等业务。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 90.00%和 10.00%股权，邹城市财政局为公司实际控制人。			个体信用状况 (BCA)	a		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	3		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

### 评级观点

东方金诚认为，济宁市经济实力很强，邹城市经济实力仍较强；公司业务区域专营性较强；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，公司部分应收款项回收存在较大风险，资产流动性较弱，短期偿付压力较大；担保方总资产和净资产均有所下降。综合考虑，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+。

### 同业比较

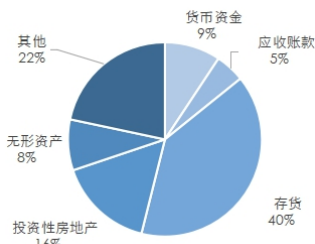
项目	邹城市利民建设发展集团有限公司	建德市城市建设发展投资有限公司	常州市茅山投资控股有限公司	徐州盛铜控股集团有限公司
地区	济宁市邹城市	杭州市建德市	常州市金坛区	徐州市铜山区
GDP 总量 (亿元)	1041.00	450.11	1302.92	1381.30
人均 GDP (元)	90997	101261	-	123308
一般公共预算收入 (亿元)	91.28	47.59	57.66	57.80
政府性基金收入 (亿元)	22.75	23.42	192.60	82.10
地方政府债务 (亿元)	116.27	118.35	180.68	163.29
资产总额 (亿元)	221.61	226.90	110.13	114.99
所有者权益 (亿元)	86.73	88.00	59.29	54.32
营业收入 (亿元)	18.27	15.22	3.86	3.84
净利润 (亿元)	0.84	0.09	0.34	1.21
资产负债率 (%)	60.86	61.22	46.16	52.76

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

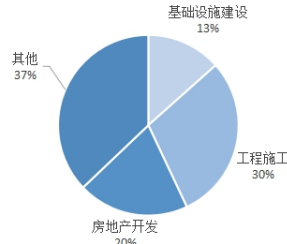
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



公司营业收入构成 (2023 年)



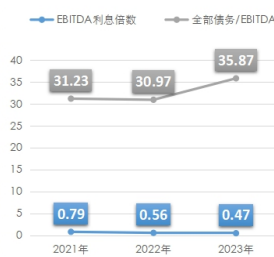
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	184.28	212.36	221.61
所有者权益	64.67	82.46	86.73
营业收入	15.33	16.36	18.27
净利润	1.08	1.41	0.84
全部债务	92.21	82.78	83.03
资产负债率	64.91	61.17	60.86
全部债务资本化比率	58.78	50.10	48.91

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	济宁市邹城市		
GDP 总量	960.55	1009.06	1041.00
人均 GDP (元)	82559	87289	90997
一般公共预算收入	84.18	85.70	91.28
政府性基金收入	20.47	28.90	22.75
财政自给率	95.52	101.07	99.94

## 优势

- 跟踪期内, 济宁市经济实力依然很强, 其下辖的邹城市经济保持增长, 总量仍居济宁市首位, 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;
- 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

- 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, 且部分应收款项回收存在较大风险, 资产流动性较弱;
- 公司短期有息债务占比仍较大, 短期偿付压力较大;
- 跟踪期内, 担保方邹城市城资控股集团有限公司受无偿划出子公司股权和土地使用权的影响, 净资产规模大幅下降, 总资产规模亦有所下降。

## 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支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (20 邹城利民债/20 利民债、21 邹城利民债 01/21 利民 01)	2023/6/12	朱宁迪 刘安妮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
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) 》	<a href="#">阅读原文</a>

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	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	2023/6/12	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	2023/6/12	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

注：20 邹城利民债/20 利民债、21 邹城利民债 01/21 利民 01 设时点回售条款和债券提前偿还条款。

## 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<sup>1</sup>（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，公司更为现名；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<sup>2</sup>（以下简称“山东财欣”）出资7000.00万元，占注册资本的10.00%。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”）<sup>3</sup>。截至2023年末，公司注册资本、实收资本均为7.00亿元，利民控股持股90.00%，山东财欣持股10.00%，邹城市财政局为公司实际控制人。

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、部分城区的基础设施及保障房建设，同时经营房地产开发和工程施工等业务。

截至2023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2023年5月末，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”）已按期还本付息；“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；“20邹城利民债/20利民债”和“21邹城利民债01/21利民01”债券募集资金均已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

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

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债

<sup>1</sup> 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）。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。



全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

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

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

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

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

## **业务运营**

### **经营概况**

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来源于基础设施建设、房地产开发和工程施工等业务，受工程施工毛利率大幅下降影响，公司毛利润和综合毛利率均有所下降**

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工程施工等业务。

2023年，公司营业收入有所增长，仍主要来源于基础设施建设、房地产开发和工程施工等业务，同时其他业务占比有所增长。公司其他业务主要包括物业服务、园林绿化、建筑安装工程和销售商品等，其他业务毛利润仍是公司毛利润的重要组成部分。同期，工程施工业务毛利率大幅下降，带动公司毛利润和综合毛利率均有所下降。

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	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	1.86	12.12	2.49	15.24	2.45	13.41
房地产开发	4.09	26.69	3.36	20.51	3.64	19.90
工程施工	5.26	34.29	5.00	30.54	5.40	29.57
其他	4.12	26.90	5.52	33.71	6.78	37.11
<b>营业收入</b>	<b>15.33</b>	<b>100.00</b>	<b>16.36</b>	<b>100.00</b>	<b>18.27</b>	<b>100.00</b>
类别	2021年		2022年		2023年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.08	4.24	0.10	4.06	0.14	5.66
房地产开发	0.70	16.99	0.63	18.74	0.54	14.95
工程施工	0.56	10.65	0.77	15.41	0.26	4.85
其他	1.39	33.81	2.17	39.42	2.19	32.31
<b>合计</b>	<b>2.73</b>	<b>17.79</b>	<b>3.67</b>	<b>22.46</b>	<b>3.14</b>	<b>17.16</b>

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，面临一定的资本支出压力

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。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建和自营模式，由公司本部及直接控股子公司邹城市城投惠民置业有限公司（以下简称“惠民置业”）和直接控股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。跟踪期内，业务模式未发生变化。

截至 2023 年末，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、黄瞳工程、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。

2023 年，公司确认基础设施建设收入 2.45 亿元，主要来自中央公园、城区雨污分流改造、岚济路城市道路改造工程和老旧小区改造项目等，实现毛利润 0.14 亿元，毛利率 5.66%。

2023 年末，公司重点在建基础设施建设项目计划总投资额合计 21.59 亿元，尚需投资 2.94 亿元；重点拟建的基础设施建设项目计划总投资额合计 19.21 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，面临一定的资本支出压力。



图表 2 截至 2023 年末公司主要在建及拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

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	5.02	1.98
医养结合康复养老中心及特护楼*	3 年	自建自营	10.50	11.09	-
农民工返乡创业园二期	3 年	自建自营	2.00	1.88	0.12
峰山镇学校新建工程	2 年	委托代建	1.14	0.93	0.21
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
老年大学、老干部活动中心、军休所一体化项目	2 年	委托代建	0.80	0.30	0.5
<b>在建项目合计</b>		-	<b>21.59</b>	<b>19.24</b>	<b>2.94</b>
拟建项目	业务模式	计划总投资			
邹城市 2022 年老旧小区综合改造项目	自建自营	4.40			
邹城市 2023 年老旧小区综合改造项目	自建自营	2.60			
邹城市城区雨污分流改造二期工程	自建自营	5.00			
邹城市城区雨污分流改造三期工程	自建自营	4.50			
鲁南高铁曲阜南站连接线工程项目	委托代建	1.70			
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			
<b>拟建项目合计</b>		-			<b>19.21</b>

注：标“\*”项目为“20 邹城利民债/20 利民债”和“21 邹城利民债 01/21 利民 01”募投项目。受投资成本影响，该项目已投资金额超过计划总投资。拟建项目中的自建自营类项目实际已开工，但因前期建设公司不垫资，暂未产生成本，暂列示为拟建项目。  
资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 房地产开发

### 跟踪期内，受房地产市场行情影响，公司房地产开发业务毛利率有所下降

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”）<sup>4</sup>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。

截至 2023 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。2023 年，公司房地产开发业务确认收入 3.64 亿元，主要来自如意华府、水岸华府等商品房项目。

图表 3 近年来公司主要在售房地产项目收入确认情况（单位：万元）

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度
中央华府	33349.00	4385.00	743.18
龙都小区	7572.67	-	2.35
如意华府	-	23258.44	21003.93
水岸华府	-	5918.00	5278.00
唐村兴唐小区	-	-	4942.69
<b>合计</b>	<b>40921.67</b>	<b>33561.44</b>	<b>35582.90</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要在建房地产项目为如意华府（商品房）和玖誉府（商品房），计

<sup>4</sup> 以上子公司分别对应有房地产开发四级、二级和三级资质。

划总投资 12.80 亿元，累计已投入金额为 7.24 亿元，尚需投资 5.56 亿元。同期末，公司拟建房地产开发项目为玖悦府（商品房），截至 2023 年末已通过招拍挂取得土地使用权，计划总投资 8.00 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建及拟建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额
如意华府	5.80	4.99	0.81
玖誉府	7.00	2.25	4.75
<b>在建项目合计</b>	<b>12.80</b>	<b>7.24</b>	<b>5.56</b>
拟建项目	计划总投资		
玖悦府	8.00		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 工程施工

跟踪期内，工程施工仍为公司营业收入重要补充，但业务毛利率大幅下降

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，上述项目对于邹城市加快城乡一体化建设具有重要的意义。2023 年，公司工程施工业务确认收入 5.40 亿元，仍为公司营业收入重要补充。同期，工程施工业务毛利率大幅下降。

### 其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入占比有所提升，且毛利率较高，是公司毛利润主要来源

公司其他业务主要包括物业服务、建筑安装工程和商品销售等。

图表 5 公司其他业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
物业服务	1.55	10.13	1.79	10.96	2.40	13.13
园林绿化	0.44	2.85	1.22	7.49	0.26	1.41
建筑安装工程	0.45	2.94	0.32	1.93	1.37	7.49
商品销售收入	-	-	0.11	0.69	1.36	7.43
其他	1.68	10.98	2.07	12.65	1.40	7.66
<b>其他业务收入</b>	<b>4.12</b>	<b>26.90</b>	<b>5.52</b>	<b>33.71</b>	<b>6.78</b>	<b>37.11</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
物业服务	-0.26	-16.71	0.17	9.33	0.44	18.35
园林绿化	0.09	20.04	0.09	7.66	0.09	35.31
建筑安装工程	0.09	18.96	0.04	14.11	0.01	0.46
商品销售收入	-	-	-0.01	-5.88	0.38	27.75
其他	1.48	87.98	1.88	90.64	1.28	91.22
<b>合计</b>	<b>1.39</b>	<b>33.81</b>	<b>2.17</b>	<b>39.42</b>	<b>2.19</b>	<b>32.31</b>

数据来源：公司审计报告和公司提供，东方金诚整理

物业服务业务仍主要由公司直接子公司山东创元物业管理服务有限公司（以下简称“创元物业”）负责运营。创元物业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 万平方米，其中：保洁面积 427.45 万平方米（家属区保洁 243.33 万平方米，办公及工广区保洁 184.12 万平方米），绿化面积 145.59 万平方米（家属区绿化 29.57 万平方米，工广区绿化 116.02 万平方米）。

建筑安装工程由子公司山东兖矿易佳建筑安装工程有限公司（以下简称“易佳安装”）负责，易佳安装进行市场化建筑安装工程，2023 年由于承接的建筑安装工程项目增多，建筑安装工程收入大幅增长，但毛利率大幅下降。

商品销售业务主要由公司本部、公路工程、邹城市利民控股石材有限公司和邹城市天池贸易有限公司负责。2023 年起，公司开展钢材、石材、淤沙等销售业务，商品销售收入大幅增长，销售客户主要为建材公司，详见下表。

图表 6 2023 年公司商品销售业务前五大客户情况（单位：万元、%）

销售客户	贸易种类	销售收入	占比
青岛古镇口融发建材贸易有限公司	钢材	5753.00	42.39
邹城市城建实业发展有限公司	石材	5182.00	38.19
邹城市顺航物流有限公司	淤沙	997.00	7.35
邹城市工建混凝土有限公司	淤沙	400.00	2.95
邹城市双兴石材有限公司	石材	171.00	1.26
合计	-	12503.00	92.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本仍为 7.00 亿元，利民控股和山东财欣分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，邹城市财政局仍为实际控制人。

跟踪期内，公司董事长由田素文变更为高凤军，黄虎由公司监事变更为公司董事，新任董事会成员 7 人，分别为高凤军、李怡群、房金霞、李蓓、蒋志刚、孙谨和黄虎；公司监事会成员加入高永爱，新任监事会成员 5 人，分别为秦伟、张松、孙建猛、屈欣欣和高永爱。

跟踪期内，公司组织架构未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年的合并财务报表，跟踪期内，因公司与原会计师事务所中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）合作期限到期，审计机构由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 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，但变现能力较弱的存货和应收类资产占比较大，资产流动性较弱；公司部分应收对象存在失信被执行、限制高消费和终本案件等情况，相关款项的回收存在较大风险

2023年末，公司资产总额保持增长，流动资产占资产总额比重为60.83%。

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。2023年末，公司货币资金有所减少，其中库存现金、银行存款和其他货币资金分别为34.90万元、4.57亿元和17.38亿元，其他货币资金主要为定期存单质押的保证金。

同期末，公司应收账款较上年末有所下降，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及金额分别为邹城市财政局5.02亿元、孟子湖新区人民医院0.73亿元、邹城市城建实业发展有限公司<sup>5</sup>0.59亿元、邹城市碧源房地产开发有限公司（民企，以下简称“碧源房开”）<sup>6</sup>0.36亿元和邹城市房管局0.30亿元，合计占应收账款余额的比例为63.64%，集中度较高。其中，碧源房开于2024年6月3日被列入上海票据交易所公布的持续逾期名单内，逾期余额180.85万元。2023年末，公司应收账款累计计提坏账准备815.13万元，较上年转回136.54万元。

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国企的往来款等。2023年末，公司其他应收款前五名对象及金额分别为邹城城资（国企）1.36亿元、邹城市远盛置业有限公司0.63亿元（民企，计提坏账准备63.2万元）、邹城市圣城文化旅游开发有限公司（国企）0.44亿元、邹城市恒泰控股集团有限公司（国企）0.34亿元和山东永基城置业有限公司（民企）0.34亿元，合计占其他应收款余额的比例为54.02%。经公开查询，邹城市远盛置业有限公司和山东永基城置业有限公司存在多条失信被执行、被执行、限制高消费和终本案件记录。同期末，公司其他应收款计提坏账准备0.46亿元。

公司存货主要为基础设施建设和房地产开发产生的成本，2023年末公司存货主要由原材料、开发成本、合同履约成本和消耗性生物资产组成。2023年，根据邹城市人民政府《关于同意邹城市利民建设发展集团有限公司划转国有资产的批复》，同意将东部山区特色经济林修复工程项目和杨下河三期综合治理工程中产出的可利用废弃物砂石土等按评估价值划转至公司，对公司前期投资建设的代建项目资产进项置换。受此影响，2023年末，存货中原材料较上年增长22.53亿元，开发成本及合同履约成本划出了18.39亿元，另有其他非流动资产划出了4.16亿元。原材料主要为邹城市杨下河三期综合治理工程项目中产出的可利用废弃物河沙，以及邹城市张庄镇将军堂村、高山庄和北山村东部山区特色经济林修复工程项目中产出的可利用废弃物及花岗岩<sup>7</sup>；开发成本为26.73亿元，含待开发土地14.88亿元；合同履约成本为30.52亿元，较上年末有所减少系部分项目竣工结算所致。总体来看，公司存货变现能力较弱。

<sup>5</sup> 该公司为邹城市财政局100%控股子公司。

<sup>6</sup> 该公司成立于2020年，碧桂园（香港）发展有限公司持股51%，山东新碧房地产开发有限公司持股49%。

<sup>7</sup> 根据山东上和土地房地产资产评估测绘有限公司出具的鲁上和评字第[2024]第011001号、鲁上和评字第[2024]第011201号的资产评估报告。

图表 7 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
<b>资产总额</b>	<b>184.28</b>	<b>212.36</b>	<b>221.61</b>
<b>流动资产</b>	<b>114.14</b>	<b>122.60</b>	<b>134.80</b>
货币资金	29.09	23.23	20.66
应收账款	10.76	12.49	10.86
其他应收款	6.01	7.36	5.31
存货	63.45	75.58	87.95
<b>非流动资产</b>	<b>70.13</b>	<b>89.76</b>	<b>86.81</b>
投资性房地产	6.61	35.31	35.33
固定资产	25.92	10.80	18.77
在建工程	8.87	9.26	11.12
无形资产	19.89	19.55	18.78

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。

2023年末，公司投资性房地产随公允价值发生变动而小幅增长，其中11.92亿元尚未办妥产权证书；固定资产仍主要是房屋建筑物、机器设备和电子设备等，2023年末大幅增长主要系8.24亿元管网完工由存货转入所致，尚未办妥产权证书；在建工程主要为公司自建自营的基础设施建设项目医养结合康复养老中心、特护楼和将军堂矿区。同期末，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<sup>8</sup>以及10年建筑用花岗岩采矿权。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产为34.84亿元，分别为货币资金17.38亿元和存货17.46亿元，受限资产占同期末资产总额的比例为15.72%。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益基本稳定，以资本公积为主

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。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。根据邹城市人民政府《关于同意邹城市利民建设发展集团有限公司划转国有资产的批复》，同意将东部山区特色经济林修复工程项目和杨下河三期综合治理工程中产出的可利用废弃物砂石土等按评估价值划转至公司，对公司前期投资建设的代建项目资产进项置换。因此，公司2023年末资本公积基本稳定。同期末，公司其他综合收益11.56亿元；未分配利润为公司历年累计利润。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>所有者权益</b>	<b>64.67</b>	<b>82.46</b>	<b>86.73</b>
实收资本	7.00	7.00	7.00
资本公积	45.44	56.10	56.07
未分配利润	9.11	10.38	10.89

<sup>8</sup> 截至2023年末，西苇水库土地使用权（账面价值5.89亿元）和孟子湖西苇水库经营权（账面价值3.56亿元）土地权证尚未办妥。



图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
其他综合收益	2.15	7.84	11.56

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，负债结构仍以流动负债为主**

2023 年末，公司负债总额持续增长，负债结构仍以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款大幅增长，包括质押借款 13.90 亿元、保证借款 4.67 亿元、抵押借款 3.34 亿元和信用借款 0.14 亿元。同期末，公司应付票据大幅减少主要系到期票据偿还所致。东方金诚关注到，2023 年 9 月 7 日公司发布公告称截至 2023 年 8 月 31 日，公司承兑的 1 张商业汇票发生逾期，共计 8000.00 万元，逾期原因为公司系统异常原因导致未及时应答提示付款，截至 2023 年 9 月 7 日票据均已结清。2024 年 5 月 6 日公司发布公告称 2023 年 11 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日期间，公司承兑的 3 张商业汇票发生逾期，共计 1000.00 万元，逾期原因为公司财务系统问题导致无法及时扣款，截至 2024 年 5 月 6 日以上票据均已结清。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>119.61</b>	<b>129.90</b>	<b>134.88</b>
<b>流动负债</b>	<b>74.75</b>	<b>88.48</b>	<b>82.01</b>
短期借款	8.69	15.77	22.06
应付票据	19.99	10.59	0.20
应付账款	5.80	6.35	9.42
其他应付款	13.59	24.95	32.03
一年内到期的非流动负债	21.09	23.08	11.80
<b>非流动负债</b>	<b>44.86</b>	<b>41.42</b>	<b>52.87</b>
长期借款	9.74	10.27	13.35
应付债券	12.00	5.10	19.12
长期应付款	22.40	18.44	16.51

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

同期末，公司应付账款主要为应付工程款 9.26 亿元，较上年末大幅增长；其他应付款仍主要为往来款，同比继续大幅增长。2023 年末公司其他应付款前五名应付对象及金额分别为利民控股 6.79 亿元（往来款）、邹鲁融资租赁有限公司 4.00 亿元（往来款）、棚改保障性专项资金 1.90 亿元（往来款）、政府专项款 1.34 亿元（往来款）和邹城市建筑安装工程总公司 1.00 亿元（往来款），合计占其他应付款余额的比例为 46.94%。

2023 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要为一年内到期的长期借款（4.08 亿元）、一年内到期的应付债券（2.78 亿元）和一年内到期的长期应付款（4.94 亿元）。

同期末，公司非流动负债主要仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款规模有所增加，其中包括抵押借款 10.65 亿元、质押借款 3.18 亿元、保证借款 3.03 亿元和信用借款 0.57 亿元（含一年内到期部分）；应付债券大幅增长，明细见下图表。



图表 10 截至 2023 年末公司应付债券明细 (单位: %、年、亿元)

债券名称	发行日期	利率	期限	存续规模	一年内到期规模	剩余规模
20 邹城利民债	2020-09-24	6.50	3+4	4.00	1.00	3.00
21 邹城利民债 01	2021-06-29	7.00	3+4	2.90	0.58	2.32
22 利民 01	2022-12-07	7.50	3	1.00	-	1.00
22 利民 02	2022-12-07	7.00	2	1.20	1.20	-
23 利民 01	2023-03-09	7.50	3	1.00	-	1.00
23 利民 02	2023-03-09	7.50	2	7.70	-	7.70
23 利民 04	2023-06-21	7.00	2	4.10	-	4.10
<b>合计</b>	-	-	-	<b>21.90</b>	<b>2.78</b>	<b>19.12</b>

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

2023 年末, 公司长期应付款有所下降, 主要为融资租赁款、信托借款和地方政府专项债券, 其中租赁资产为公司建设的道路管网及医疗器械等资产; 前五大应付对象及金额分别为济宁市财金投资有限公司 7.66 亿元、邹城市城区雨污分流改造二期工程政府专项债资金 2.50 亿元、中国电建集团租赁有限公司 2.21 亿元、政府专项债 1.35 亿元和山东龙信小额贷款有限公司 0.90 亿元, 合计占长期应付款余额的比例为 88.57%, 长期应收款应收对象集中度较高。

**跟踪期内, 公司全部债务规模基本稳定, 但短期有息债务占比仍较大, 短期偿付压力较大**

2023 年末, 公司全部债务规模同比基本稳定, 短期有息债务占比为 41.01%, 短期偿付压力较大, 公司债务融资所取得的资金主要用于补充流动资金、借新还旧和项目建设。同期末, 公司资产负债率同比小幅下降, 仍保持较高水平。

图表 11 公司全部债务构成及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>全部债务</b>	<b>92.21</b>	<b>82.78</b>	<b>83.03</b>
短期有息债务	49.78	49.43	34.05
长期有息债务	42.43	33.34	48.98
资产负债率	64.91	61.17	60.86

数据来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对外担保金额为 24.11 亿元 (详见附件三), 担保比率为 27.80%, 被担保企业均为国有企业及事业单位, 对外担保代偿风险一般。

### 盈利能力

**跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 但利润总额和净利润均有所下降, 整体盈利能力较弱**

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 8.62%, 期间费用以管理费用为主。2023 年, 公司获得的财政补贴规模很小, 利润总额和净利润均有所下降。

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

图表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入	15.33	16.36	18.27
营业利润率	10.24	18.95	14.76
期间费用	1.34	1.85	1.58
期间费用/营业收入	8.72	11.29	8.62
利润总额	1.32	1.83	1.16
其中: 财政补贴	0.99	0.50	7.64 万元
净利润	1.08	1.41	0.84
总资本收益率	0.82	0.99	0.62
净资产收益率	1.67	1.71	0.96

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 现金流

2023年, 公司经营性现金流由正转负, 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

2023年, 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、房地产销售收入以及往来款等形成的现金流入; 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; 受往来款规模大幅增长的影响, 公司经营活动现金流的流入和流出均大幅增长, 且净现金流由正转负。同期, 公司现金收入比大幅下滑, 收入实现质量有所下降。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	33.32	51.42	91.37
现金收入比 (%)	46.51	99.69	59.39
经营活动现金流出	32.77	49.98	94.08
投资活动现金流入	0.13	0.03	0.73
投资活动现金流出	1.73	1.55	6.45
筹资活动现金流入	45.73	54.25	230.65
筹资活动现金流出	51.56	56.17	223.51
现金及现金等价物增加额	-6.88	-2.00	-1.29

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2023年, 公司投资活动现金流入规模仍很小; 投资活动现金流出主要为购置房屋建筑物、机器设备等支付的现金。

公司筹资活动现金流入主要为通过各类融资形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要用来偿还债务本金及利息等。2023年, 公司筹资活动现金流入、流出均大幅增长, 主要系当期公司调整债务结构, 与银行等金融机构发生业务频繁, 收回融资性票据保证金和支付融资性票据保证金大幅增长所致。2023年, 公司筹资性净现金流由负转正, 资金来源主要依赖于筹资性现金流, 总体现金流状况欠佳。

## 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，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2023年末公司流动比率和速动比率均有所上升，但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，资产流动性仍较弱；公司经营性现金流对流动负债的覆盖程度大幅下降。跟踪期内，公司货币资金对短期有息债务覆盖倍数有所提高但仍处于较低水平。

从长期偿债能力来看，公司全部债务资本化比率小幅下降，长期债务资本化比率有所提升，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度均有所下降。

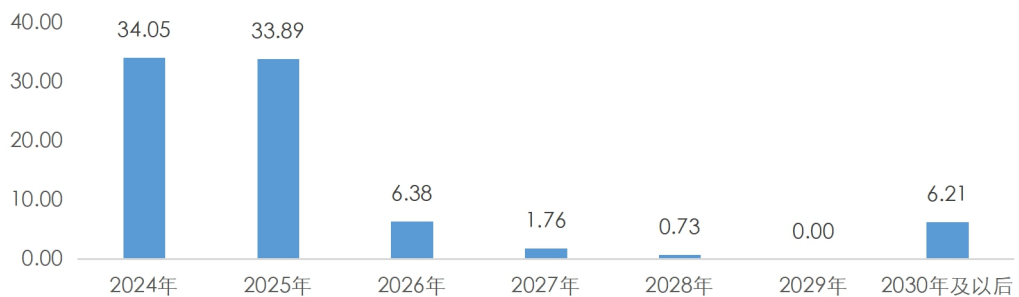
图表 14 公司偿债能力指标

科目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
流动比率 (%)	152.70	138.55	164.38
速动比率 (%)	67.82	53.13	57.13
现金比率 (%)	38.91	26.25	25.19
货币资金短债比 (倍)	0.58	0.47	0.61
经营现金流流动负债比率 (%)	0.73	1.63	-3.30
长期债务资本化比率 (%)	39.62	28.79	36.09
全部债务资本化比率 (%)	58.78	50.10	48.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.56	0.47
全部债务/EBITDA (倍)	31.23	30.97	35.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司一年以内到期债务规模为 34.05 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、借新还旧等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-2.71 亿元，经营活动净现金流对到期债务的保障程度很弱。间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得金融机构授信总额为 37.91 亿元，已使用额度 22.03 亿元，尚未使用的授信额度为 15.88 亿元。2024 年 4 月 30 日，公司获得债券注册规模 13.00 亿元。

图表 15 截至 2023 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（自主查询版），截至2024年6月3日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年5月6日，子公司邹城市住宅建筑公司本部已结清及未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济与政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

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

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

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

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

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1. 济宁市

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

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

图表 16 济宁市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公开资料，东方金诚整理

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

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

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

跟踪期内，济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比高，政府性基金收入有所下



## 降，财政实力依然很强

2023年，济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍然较高，财政实力依然很强。政府性基金收入为济宁市财政收入重要的来源，2023年该收入受房地产市场影响持续下降，未来仍易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定的不确定性。

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

图表 17 济宁市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	990.66	882.15	892.59
一般公共预算收入	440.52	447.66	475.01
其中：税收收入	331.80	301.68	323.63
政府性基金收入	550.14	434.48	417.59
2 上级补助收入	242.77	294.72	319.59
列入一般公共预算的上级补助收入	238.23	289.00	313.22
列入政府性基金的上级补助收入	4.54	5.71	6.37
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>1233.43</b>	<b>1176.86</b>	<b>1212.18</b>
1 地方财政支出	1352.83	1293.80	1324.20
一般公共预算支出	727.23	747.03	782.79
政府性基金支出	625.60	546.77	541.41
2 上解上级支出	67.91	66.49	72.02
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>1420.74</b>	<b>1360.30</b>	<b>1396.22</b>
财政自给率	60.58	59.93	60.68
地方债务限额	1382.9	1539.70	1726.20
地方债务余额	1345.2	1514.10	1714.10
政府负债率	26.53	28.48	31.08
政府债务率	109.06	128.66	141.41

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

资料来源：2021年~2022年济宁市财政决算情况及2023年济宁市预算执行情况，东方金诚整理

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

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

## 2. 邹城市

### 跟踪期内，邹城市经济保持增长，总量仍居济宁市首位，经济实力仍较强

2023年，邹城市地区经济保持增长，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。2023年，全市规模以上工业八大行业累计实现营业收入786.6亿元，同比下降6.6%；利润165.2亿元，同比下降20.5%。

2023年，邹城市第三产业增加值为494亿元，同比增长5.6%，服务业对全市GDP增长的贡献率为47.4%。金融资源方面，2023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1007.7亿元，比年初减少181.1亿元，其中，住户存款774.7亿元、比年初增加102.4亿元；各项贷款余额1166.8亿元、比年初增加97.1亿元。

2024年1~3月，邹城市实现地区生产总值250.7亿元，同比增长7.2%，其中规模以上工业增加值同比增长10.7%，固定资产投资同比增长4.9%，社会消费品零售总额同比增长8.8%。

根据《2024年邹城市政府工作报告》，预计2024年，邹城市地区生产总值增长6%以上。

图表 18 邹城市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	960.55	8.7	1009.06	5.0	1041.00	7.0
人均地区生产总值（元）	82559		87289		90997	
三次产业结构	6.8: 48.3: 44.9		6.8: 46.6: 46.5		6.9: 45.7: 47.4	
工业增加值	421.80	7.2	430.90	9.1	430.00	9.9
第三产业增加值	431.00	10.6	469.66	2.3	494.00	5.6
全社会固定资产投资	-	13.3	-	-9.0	-	6.3
社会消费品零售总额	360.60	17.9	362.00	0.4	396.20	9.5
进出口总额	63.51	53.5	75.80	19.3	79.00	22.0

注：2023年人均地区生产总值由2023年统计公报中常住人口数计算得出。

资料来源：2021年~2023年邹城市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

### 2023年，邹城市财政收入同比下降，仍以一般公共预算收入为主，财政实力较强

2023年，邹城市财政收入同比下降，以一般公共预算收入为主。2023年，邹城市一般公共预算收入增速为6.52%，其中税收收入占比62.44%。同期，邹城市政府性基金收入有所下降，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。上级补助收入占财政收入的比例保持在10%以上，2023年列入一般公共预算和列入政府性基金的上级补助收入较上年均有所下降。

支出方面，2023年，邹城市一般公共预算支出有所增长，地方财政自给率为99.94%；同期，政府性基金支出有所减少。

图表 19 邹城市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	104.65	114.60	114.03
一般公共预算收入	84.18	85.70	91.28
其中：税收收入	54.97	51.80	57.00
政府性基金收入	20.47	28.90	22.75
2 上级补助收入	12.65	16.14	13.05
列入一般公共预算的上级补助收入	12.22	14.71	12.32
列入政府性基金的上级补助收入	0.43	1.45	0.73
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>117.30</b>	<b>130.76</b>	<b>127.08</b>
1 地方财政支出	117.45	128.38	132.99
一般公共预算支出	88.13	84.79	91.33
政府性基金支出	29.32	43.59	41.66
2 上解上级支出	14.80	14.62	16.13
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>132.25</b>	<b>143.00</b>	<b>149.12</b>
财政自给率	95.52	101.07	99.94
地方债务限额	91.83	103.94	117.72
地方债务余额	90.54	102.69	116.27
政府负债率	9.43	10.18	11.17
政府债务率	77.19	78.53	91.50

注1：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；

注2：政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)。

资料来源：2021年和2022年邹城市财政决算情况及2023年邹城市预算执行情况数，东方金诚整理

截至 2023 年末，邹城市地方政府债务余额为 116.27 亿元，其中一般债务 55.09 亿元，专项债务 61.18 亿元。2023 年邹城市新增政府债务限额 14.74 亿元，全部为政府专项债券，具体安排用于产业园、水利建设和老旧小区改造等基础设施建设项目。债务管控方面，近年来邹城市政府组织开展了国有平台公司治理整顿专项行动，围绕市属国有平台的资产管理、举债融资、风险防控等方面进行自查自纠，严格政府性债务管理，积极争取专项债务额度，并建立市属企业债务风险监测预警机制，密切监控企业债务规模、负债结构、还本付息计划等数据变动情况。

2024 年 1~4 月，邹城市完成一般公共预算收入 34.82 亿元，同比增长 5.5%；一般公共预算支出 35.79 亿元，同比增长 8.6%。

根据《邹城市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告和报表》，2024 年邹城市一般公共预算收入预期目标 96.30 亿元，同比增长 5.5%。

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

### 支持意愿

#### 公司继续在财政补贴方面获得了实际控人及相关方的支持

财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补助 7.64 万元。

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，实际控制人及相关方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对济宁市、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；邹城城资受无偿划出子公司股权和土地使用权的影响，净资产规模大幅下降，总资产规模亦有所下降**

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年末，邹城城资注册资本为13.00亿元、实收资本为10.60亿元，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，邹城城资作为邹城市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，继续从事邹城市基础设施及保障房建设，同时开展煤炭开采和贸易和公用事业运营等业务，经营较为多元。

2023年，邹城城资营业收入保持增长，仍主要来自煤炭开采与贸易业务、基础设施与保障房建设以及工程施工业务；公用事业收入同比有所下降，主要系负责燃气供应业务板块的子公司燃气总公司股权被划出所致，目前公用事业业务仅包含电力和热气供应所致；其他业务主要包括采掘劳务、石灰石开采销售、有色金属贸易、房屋租赁、酵母产品销售等，为营业收入重要补充。2023年，邹城城资综合毛利润有所减少，主要系煤炭开采与贸易业务、公用事业业务毛利润下降所致；综合毛利率同比下降2.65个百分点。外部支持方面，2023年，邹城城资获得财政补贴收入1029.43万元，主要是企业扶持资金742万元、国家电网补贴164.64万元以及其他税收减免等补助收入。

2023年末，邹城城资资产总额为520.67亿元，其中流动资产为415.95亿元；所有者权益为172.30亿元，以资本公积为主；负债总额为348.37亿元。同期末，邹城城资资产负债率为66.91%。

或有负债方面，截至2023年末，邹城城资对外担保金额为52.34亿元，担保比率为30.37%。被担保对象主要有山东正方控股集团有限公司、邹城利民、山东至澄农业发展集团有限公司等地方国有企业，仍面临一定的代偿风险。

东方金诚认为，跟踪期内，邹城城资继续从事邹城市城区基础设施及保障房建设，仍具有很强的区域专营性，同时开展煤炭开采及贸易和公用事业运营等业务，经营较为多元；同时，东方金诚也关注到，受无偿划出邹城城资股权和土地使用权的影响，邹城城资净资产规模大幅下降，总资产规模亦有所下降；邹城城资变现能力较弱的存货和其他应收款占比仍较高，资产流动性仍较弱；邹城城资短期有息债务占比仍较高，债务集中偿付压力仍很大；邹城城资对外担保金额较大，面临一定的或有负债风险。

济宁市经济总量保持增长，经济实力仍很强，邹城市经济持续增长，总量仍居济宁市首位，

经济实力较强；邹城城资是邹城市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，继续得到了股东及相关各方的支持。

综合分析，东方金诚维持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

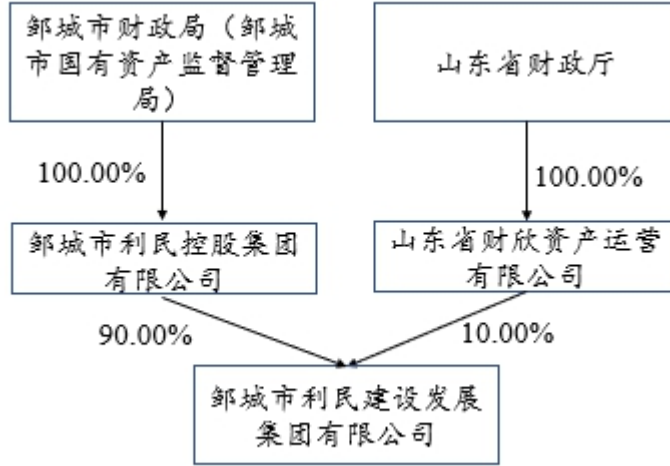
东方金诚认为，公司仍主要从事邹城市孟子湖新区及部分城区基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较大，且部分应收款项回收存在较大风险，整体上资产流动性仍较弱；公司短期有息债务占比仍较大，短期偿付压力较大；跟踪期内，担保方邹城城资受无偿划出子公司股权和土地使用权的影响，净资产规模大幅下降，总资产规模亦有所下降。

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；邹城市经济保持增长，总量仍居济宁市首位，经济实力仍较强；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。

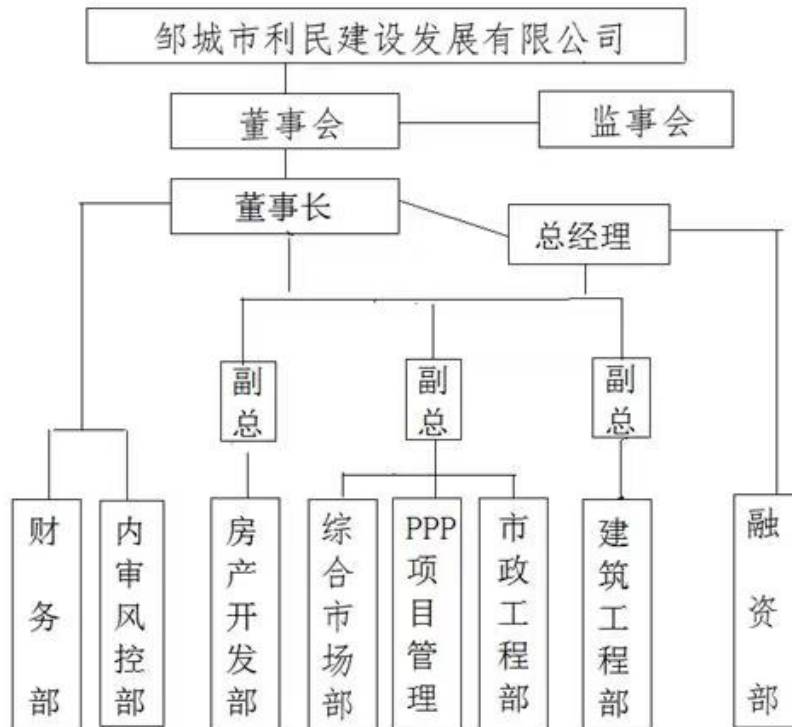
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 邹城利民债/20 利民债”和“21 邹城利民债 01/21 利民 01”的信用等级为 AA+。

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 2023 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	注册资本	持股比例	取得方式
邹城市城投惠民置业有限公司	1000.00	100.00	投资设立
邹城市公路工程有限公司	1500.00	100.00	投资设立
邹城市利民控股石材有限公司	1020.00	51.00	投资设立
邹城市利民控股矿产资源开发有限公司	1000.00	100.00	投资设立
邹城市住宅建筑公司	5000.00	100.00	无偿划拨
邹城市土地勘测测绘处	217.00	100.00	无偿划拨
邹城利民永基置业有限公司	2550.00	51.00	投资设立
邹城市天衡房地产测绘有限公司	53.00	100.00	无偿划拨
邹城市圣景园林绿化工程有限公司	1000.00	100.00	投资设立
山东创元物业管理服务有限公司	2000.00	100.00	投资设立



附件三：2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
山东宏河控股集团有限公司	7000.00	2024-11-22
山东宏河控股集团有限公司	6000.00	2024-5-22
山东宏河控股集团有限公司	5000.00	2024-1-4
山东宏河控股集团有限公司	3697.00	2026-9-25
山东宏河控股集团有限公司	3168.94	2024-12-27
山东宏河控股集团有限公司	3168.94	2024-12-27
山东宏河控股集团有限公司	299.65	2024-8-13
山东正方机动车驾驶员培训有限公司	500.00	2024-7-26
山东正方控股集团有限公司	8800.00	2024-6-25
山东正方控股集团有限公司	8000.00	2024-3-31
山东正方控股集团有限公司	4940.00	2026-1-31
山东正方控股集团有限公司	1453.94	2024-5-25
山东正方实业发展有限公司	1200.00	2024-7-18
山东正方实业发展有限公司	1200.00	2025-7-18
山东正方实业发展有限公司	1200.00	2024-1-18
山东正方实业发展有限公司	1200.00	2025-1-18
山东正方实业发展有限公司	400.00	2026-1-18
山东正方智能机器人产业发展有限公司	500.00	2024-7-26
山东至澄农业发展有限公司	9000.00	2026-7-8
山东至澄农业发展有限公司	9000.00	2026-7-8
山东至澄农业发展有限公司	7308.60	2027-3-11
山东至澄农业发展有限公司	2950.00	2026-4-9
山东至澄农业发展有限公司	2000.00	2024-5-16
山东至澄农业发展有限公司	1000.00	2024-4-9
邹城市城资控股集团有限公司	8820.00	2024-6-2
邹城市城资控股集团有限公司	8730.00	2024-7-8
邹城市城资控股集团有限公司	8500.00	2026-6-21
邹城市城资控股集团有限公司	5080.00	2024-6-2
邹城市城资控股集团有限公司	4650.00	2024-6-2
邹城市城资控股集团有限公司	4630.00	2024-6-2
邹城市城资控股集团有限公司	4300.00	2024-7-22
邹城市城资控股集团有限公司	4040.00	2024-6-2
邹城市城资控股集团有限公司	3000.00	2024-10-23
邹城市城资控股集团有限公司	2470.00	2024-6-17
邹城市城资控股集团有限公司	2380.00	2024-6-2
邹城市城资控股集团有限公司	1980.00	2024-7-11
邹城市城资控股集团有限公司	1500.00	2024-12-21
邹城市城资控股集团有限公司	1380.00	2024-6-24
邹城市城资控股集团有限公司	1140.00	2024-7-1
邹城市恒泰控股集团有限公司	43430.00	2038-1-4
邹城市龙兴房地产投资开发有限公司	2800.00	2024-8-26
邹城市龙兴房地产投资开发有限公司	1680.00	2024-8-26

被担保方	担保余额	担保到期日
邹城市龙兴房地产投资开发有限公司	840.00	2024-8-26
邹城市圣城文旅集团有限公司	6770.00	2026-1-30
邹城市圣城文旅集团有限公司	2500.00	2024-1-6
邹城市圣城文旅集团有限公司	7500.00	2024-12-7
邹城市圣福园实业有限公司	1000.00	2024-6-25
邹城市圣福园实业有限公司	1000.00	2024-12-27
邹城市圣源水利规划设计院有限公司	1000.00	2024-3-21
邹城市市政工程公司	4500.00	2024-1-5
邹城市市政工程公司	1000.00	2024-11-8
邹城市市政工程公司	1000.00	2024-9-19
邹城市市政工程公司	1000.00	2024-5-14
邹城市市政工程公司	1000.00	2024-3-26
邹城市天成建设发展有限公司	11000.00	2031-11-11
邹城市正德劳务服务有限公司	500.00	2024-7-26
邹城政源通能源科技有限公司	1000.00	2024-6-25
<b>合计</b>	<b>241107.07</b>	-

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	184.28	212.36	221.61
存货	63.45	75.58	87.95
货币资金	29.09	23.23	20.66
应收账款	10.76	12.49	10.86
其他应收款	6.01	7.36	5.31
在建工程	8.87	9.26	11.12
负债总额	119.61	129.90	134.88
其他应付款	13.59	24.95	32.03
一年内到期的非流动负债	21.09	23.08	11.80
短期借款	8.69	15.77	22.06
长期借款	9.74	10.27	13.35
应付债券	12.00	5.10	19.12
全部债务	92.21	82.78	83.03
其中:短期有息债务	49.78	49.43	34.05
所有者权益	64.67	82.46	86.73
营业收入	15.33	16.36	18.27
净利润	1.08	1.41	0.84
经营活动产生的现金流量净额	0.54	1.44	-2.71
投资活动产生的现金流量净额	-1.59	-1.52	-5.73
筹资活动产生的现金流量净额	-5.83	-1.92	7.14
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	10.24	18.95	14.76
总资本收益率(%)	0.82	0.99	0.62
净资产收益率(%)	1.67	1.71	0.96
现金收入比率(%)	46.51	99.69	59.39
资产负债率(%)	64.91	61.17	60.86
长期债务资本化比率(%)	39.62	28.79	36.09
全部债务资本化比率(%)	58.78	50.10	48.91
流动比率(%)	152.70	138.55	164.38
速动比率(%)	67.82	53.13	57.13
现金比率(%)	38.91	26.25	25.19
货币资金短债比(倍)	0.58	0.47	0.61
经营现金流动负债比率(%)	0.73	1.63	-3.30
EBITDA利息倍数(倍)	0.79	0.56	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	31.23	30.97	35.87

附件五：邹城城资主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	557.15	554.92	520.67
其他应收款	192.58	183.28	201.65
存货	170.65	170.02	123.41
货币资金	55.04	49.62	49.58
负债总额	344.80	339.22	348.37
应付债券	99.83	75.35	103.42
一年内到期的非流动负债	56.17	71.85	71.26
其他应付款	95.68	99.25	69.21
全部债务	243.77	240.31	272.95
其中: 短期有息债务	127.30	144.04	159.73
所有者权益	212.35	215.70	172.30
营业收入	73.22	87.48	88.82
净利润	3.48	3.77	2.21
经营活动产生的现金流量净额	4.93	9.22	7.64
投资活动产生的现金流量净额	-5.38	-6.76	-15.02
筹资活动产生的现金流量净额	4.23	-10.85	2.30
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	29.39	22.90	20.32
总资本收益率 (%)	3.28	2.81	1.91
净资产收益率 (%)	1.64	1.75	1.28
现金收入比率 (%)	94.72	96.64	93.58
资产负债率 (%)	61.89	61.13	66.91
长期债务资本化比率 (%)	35.42	30.86	39.65
全部债务资本化比率 (%)	53.44	52.70	61.30
流动比率 (%)	199.27	181.65	178.93
速动比率 (%)	123.22	110.88	125.84
现金比率 (%)	24.53	20.65	21.33
货币资金短债比 (倍)	0.43	0.34	0.31
经营现金流动负债比率 (%)	2.20	3.84	3.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.54	1.83	1.87
全部债务/EBITDA (倍)	12.71	13.21	20.11

## 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。