

公司主体长期信用评级报告

泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融主评字[2021]0001 号

泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司：

安融信用评级有限公司对贵公司主体长期信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二一年六月二十五日



声 明

本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正、一致和审慎的关系。本评级机构依据公司内部评级标准和程序，对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。本评级机构有充分理由保证《评级报告》遵循了独立、客观、公正、一致和审慎的原则。

评级结果自《评级报告》出具之日起一年内有效。若《评级报告》所依据的基础信息发生变化，该信用等级有可能根据本评级机构跟踪评级的结论发生变化。

《评级报告》所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

安融信用评级有限公司

信用评级委员会主任：陈宇梅



免责条款

1、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象负责。安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

2、本《评级报告》所评定的受评对象信用等级仅反映受评对象相对信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

3、本《评级报告》对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本《评级报告》采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本《评级报告》所产生的任何损失负责，亦不对被评对象或发行人使用本《评级报告》或将本《评级报告》提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司

2021 年度主体长期信用评级报告

安融主评字[2021]0001 号

主体长期信用等级：AA

评级主体：泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司

评级展望：稳定

主要财务指标和数据（单位：万元）

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	716,856.84	157,856.30	133,262.13
所有者权益	434,013.28	16,513.36	12,260.23
负债总额	282,843.56	141,342.94	121,001.90
营业总收入	72,965.50	19,491.96	11,469.38
利润总额	8,543.30	3,783.85	-1,215.16
EBITDA	9,551.88	4,498.51	-1,169.57
经营活动现金流量净额	-95,080.28	-30,348.25	-38,556.15
综合毛利率（%）	11.43	11.13	-2.99
总资产报酬率（%）	2.18	3.09	-1.43
资产负债率（%）	39.46	89.54	90.80
全部债务资本化比率（%）	28.74	84.78	85.20
流动比率（倍）	1.93	2.37	2.26
全部债务/EBITDA（倍）	18.33	20.44	-60.35
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.74	1.89	-0.93
地区生产总值 GDP（亿元）	2,766.5	2,663.6	3,651.5
公共财政收入（亿元）	26.08	25.85	23.25

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

评级观点：

安融信用评级有限公司评定，泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司（以下简称“岱岳城投”或“公司”），主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

评级结果反映了公司作为岱岳区基础设施投资建设和国有资产开发的核心运营主体，具有一定的区域专营优势；项目储备较多，未来偿债来源较有保障；河道整治项目和供水两大业务稳定推进，未来将保持较稳增长，将对公司现金流形成较好的补充。同时，安融评级也关注到公司盈利能力总体较弱；公司资本支出压力较大；回款较为滞后；电解铜业务稳定性较弱；经营获现能力较弱等风险因素。

综合分析，公司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。

优势：

- 公司作为岱岳区基础设施投资建设和国有资产开发的核心运营主体，在岱岳区基础设施建设中具有一定的区域专营优势；
- 近年来，公司获得政府大力支持，资产和业务规模大幅扩张，项目储备较多，未来偿债来源较有保障；
- 公司河道整治项目和供水业务收入变现能力较强，且大汶河砂石资源丰富、区内用水规模较大，两大业务稳定推进，未来将保持稳定增长，将对公司现金流形成较好的补充。

关注：

- 近三年，公司综合毛利率处于较低水平，盈利能力总体较弱；
- 公司在建和拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力；
- 公司工程投资规模较大，收入的实现易受项目建设进度影响，确认收入较少，回款较为滞后；
- 公司电解铜业务经营独立自主性较弱，未来可持续性存在较大的不确定性；
- 公司经营获现能力较弱，总体收入变现能力有待加强。

评级方法及模型：

评级方法/模型名称	模型版本号
城投行业信用评级方法	V1.0 2017—H—07
城投行业信用评级模型	V1.0 2017—M—07

注：上述评级方法、模型已披露于安融评级官方网站

评级模型打分结果：

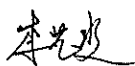
评级指标	权重	分数
经营环境	35%	26.50
经营实力	25%	15.00
财务实力	40%	12.26
调整因素	-	23.25
主体长期信用等级		AA

评级项目组组长：易遵主



Email: yizunzhu@arrating.com.cn

评级项目组成员：李艺斐



电话：010-53655619

网址：<http://www.arrating.com.cn>

地址：北京市西城区玉廊西园9号楼金融科技大厦10层（邮编：100034）

关注点深入分析：

- **关注点：**近三年，公司综合毛利率处于较低水平，盈利能力总体较弱

分析：2018-2020 年，公司综合毛利率分别为-2.99%、11.13%和 11.43%，因 2018 年棚改项目暂未预估收益，而金融服务收入未能覆盖成本，导致当年毛利率为负，2019 年以来随着公司业务板块的拓展以及毛利水平较高的业务增加，公司综合毛利水平有所提升，但仍处于较低水平，公司整体盈利能力有待加强。

- **关注点：**公司在建和拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力

分析：截至 2020 年末，公司主要在建项目预计未来仍需投入 113,149.11 万元，拟建工程项目中已明确计划总投资 41,145.00 万元，此外，167 平方公里的产业园区开发建设项目尚未确定投资方案，但以山东地区同等产业园区投资规模来看，公司将面临较大的资本支出压力。

- **关注点：**公司工程投资规模较大，收入的实现易受项目建设进度影响，确认收入较少，回款较为滞后

分析：公司天平卧牛棚改项目受开工前期手续报批不畅、新冠疫情延长开工时间、“蓝天计划”致使工程频繁停工等多方面因素影响，项目工期发生延误。截至 2020 年末，公司累计投资 77,895.51 万元，预计未来仍需投资 46,982.49 万元，以当前项目进度来看，公司天平卧牛棚改项目仍需 3 年投资周期，较原计划延期 2 年，回款周期仍为 25 年；西联中心商业综合体项目（一期）为公司自营项目，累计投资额 4,108.64 万元，尚未完工确认收入。整体来看，工程项目投资规模较大，收入的实现易受项目建设进度影响，确认收入较少，回款周期较长，整体回款较为滞后。

- **关注点：**公司电解铜业务经营独立自主性较弱，未来可持续性存在较大的不确定性

分析：公司电解铜业务系疫情突发情况下应用而生，经营独立自主性较弱，随着国内疫情趋于稳定，经济逐步复苏，电解铜业务的经营主体蓝海供应链公司的存续性以及业务的发展方向存在较大的不确定性，对公司未来业务收入将产生较大影响。

- **关注点：**公司经营获现能力偏弱，收入变现能力有待加强

分析：2018-2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-38,556.15 万元、-30,348.25 万元和-95,080.28 万元，连续三年表现为大额净流出状态，经营获现能力偏弱；同期，收现比分别为 0.01、0.42 和 0.53，处于较低水平，当期收入变现能力较弱。

一、主体概况

泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司于 2017 年 03 月 06 日由泰安市岱岳区国有资产管理局和泰安市岱岳区城建运营公司共同出资设立，初始注册资本为 20,000.00 万元，泰安市岱岳区国有资产管理局和泰安市岱岳区城建运营公司分别持股 90.00%和 10.00%。2019 年 7 月 5 日，股东变更为泰安市岱岳区国有资产监督管理局（以下简称“岱岳区国资局”）和泰安市岱岳区大汶口文化旅游发展中心，持股比例分别为 90.00%和 10.00%。2020 年 9 月 29 日，泰安市岱岳区大汶口文化旅游发展中心将其持有的公司 2,000.00 万股股权全部转让给岱岳区国资局，公司由岱岳区国资局全资控股，同时增资 300,000.00 万元，注册资本增至 320,000.00 万元。2020 年 11 月 9 日，股东增资 100.00 万元，注册资本增至 320,100.00 万元。截至 2020 年末，公司注册资本 320,100.00 万元，已全部实缴出资，实际控制人为岱岳区国资局。

公司作为泰安市岱岳区重要的基础设施投资建设主体和国有资产开发运营主体，主要承担岱岳区内重大基础设施项目及其他配套设施的建设职能，并对国有资产运营管理，实现国有资产的保值增值。公司的主营业务为河道整治、棚户区改造、山水林田湖草生态修复、销售电解铜和销售钢材业务。

截至 2020 年末，公司拥有 4 家直接控股子公司，如下表所示：

序号	公司名称	权益占比（%）	注册资本（万元）
1	泰安市岱岳河道建设综合开发有限公司	100.00	10,000.00
2	山东泰山蓝海供应链有限公司	100.00	10,000.00
3	泰安市岱岳城乡水务有限公司	100.00	100.00
4	山东国泰资产管理有限公司	51.00	1,000.00

资料来源：公司提供，安融整理。

二、宏观经济和政策环境

2020 年，面对严峻复杂的国际形势，特别是新冠肺炎疫情的严重冲击，我国经济克服各种不利影响，经济增速由负转正，供需关系逐步改善，市场活力不断增强，国民经济呈现稳定恢复态势。2021 年，随着疫苗大面积接种以及国内经济继续回暖，预计消费增长、制造业投资回升将拉动经济增长。

2020 年初，面对突发的新冠肺炎疫情，中国充分发挥了体制优势，在各部门各地区科学统筹推进疫情防控和经济社会发展的情况下，有效推动境内生产生活秩序恢复。经初步核算，2020 年全年国内生产总值 1,015,986 亿元，比上年增长 2.3%，成为全球唯一实现正增长的主要经济体。其中，第一产业增加值 77,754 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 384,255 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553,977 亿元，增长 2.1%。第一产业增加值占国内生产总值比重为 7.7%，第二产业增加值比重为 37.8%，第三产业增加值比重为 54.5%。

全年全社会固定资产投资 527,270 亿元，比上年增长 2.7%。其中，固定资产投资（不含农户）518,907 亿元，增长 2.9%。分区域看，东部地区投资比上年增长 3.8%，中部地区投资增长 0.7%，西部地区投资增长 4.4%，东北地区投资增长 4.3%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资

13,302 亿元，比上年增长 19.5%；第二产业投资 149,154 亿元，增长 0.1%；第三产业投资 356,451 亿元，增长 3.6%。民间固定资产投资 289,264 亿元，增长 1.0%。基础设施投资增长 0.9%。随着疫情逐步得到有效防控，各地经济不断复苏，投资信心有所增强，固定资产投资将对我国经济增长贡献重要力量。

针对疫情防控和经济形势，我国实施更加积极的财政政策，加大减税降费规模，降低企业经营困难。全国一般公共预算收入 182,895 亿元，同比下降 3.9%。其中，中央一般公共预算收入 82,771 亿元，同比下降 7.3%；地方一般公共预算本级收入 100,124 亿元，同比下降 0.9%。全国一般公共预算支出 245,588 亿元，同比增长 2.8%。其中，中央一般公共预算本级支出 35,096 亿元，同比下降 0.1%；地方一般公共预算支出 210,492 亿元，同比增长 3.3%。全国税收收入 154,310 亿元，同比下降 2.3%；非税收入 28,585 亿元，同比下降 11.7%。全年新增减税降费超过 2.5 万亿元。全国一般公共预算收入和支出缺口不断扩大，作为疫情期间最重要的政策之一的财政手段，政策挪腾空间缩小。

随着疫情得到有效控制，经济增速由负转正，供需关系逐步改善，市场活力不断增强，就业民生得到较好保障，国民经济延续稳定恢复态势，社会大局保持稳定。2021 年，随着疫苗的大面积接种，全球经济总体有望在 2021 年二季度后迎来较快复苏。国内疫情消退使得投资消费需求得以恢复，受疫情冲击以来，中国制造业优势凸显，同时国内政策对制造业的发展形成有力支持，制造业投资将逐步增长，预计消费增长、制造业投资回升将拉动经济增长。

三、区域经济环境

近年来，泰安市经济总量和一般公共预算收入持续增长，但增速有所放缓；固定资产投资结构逐步优化，生态修复工程项目产生的经济、社会和环境效益凸显，具有一定示范性作用，有利促进了泰安市的转型发展。

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；处于山东省蓝色海洋经济区、高端产业聚集区和鲁南经济带的交汇点，具有承东启西、联接南北的重要作用。泰安市总面积 7,762 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，常住人口 563.5 万人。

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。依托其优越的经济地理区位和完善的工业基础优势，泰安市经济总量保持持续增长。2018-2020 年，泰安市分别实现地区生产总值 3,651.5 亿元、2,663.6 亿元和 2,766.5 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 5.7%、6.3%和 3.5%。2020 年受全球新冠疫情爆发影响，泰安市经济增速明显放缓，但仍保持正向增长趋势。其中，第一产业增加值 299.7 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 1,080.4 亿元，同比增长 3.5%；第三产业增加值 1,384.4 亿元，同比增长 3.6%。近年来，泰安市居民收支平稳增长，2018-2020 年，全年居民人均可支配收入分别为 27,389 元、29,690 元和 30,937 元，保持持续增长趋势，居民生活水平稳步提升。

2018-2020 年，泰安市固定资产投资增长率分别为 5.8%、-23.3%和 2.9%，三次产业投资结构分别为 3.7:41.2:55.1、3.0:32.0:65.0 和 2.0:34.0:64.0，投资结构不断调整，2019 年服务业投资比重较上年提高 9.9 个百分点。2019 年基础设施投资增长 44.7%，占全部投资比重的 30.0%，2020 年基础设施投资增长 6.2%，占全部投资比重的 30.8%，基础设施投资的持续增长对泰安市经济增长起着重要助推作用。

作为泰安市重点战略之一，近年来，泰安市加快推进泰安区域山水林田湖草生态保护修复工程建设。截至 2020 年末，累计完成投资 144.8 亿元，已完工项目 54 个、子项目 302 个。大汶河流域水生态环境有效改善，东平湖 III 类水质达标稳定性显著提高。项目带来的环境效益、经济效益和社会效益明显显现，有利于泰安市转型发展，推动新旧动能转换。同时，为北方地区实施山水林田湖草生态保护修复提供可借鉴、可复制、可推广的“泰山经验”。

2018-2020 年，泰安市一般公共预算收入持续增长，分别为 219.5 亿元、224.7 亿元和 229.2 亿元，同口径分别增长 6.0%、2.4%和 2.0%，增速有所放缓。近三年，泰安市税收收入分别为 158.0 亿元、164.2 亿元和 165.1 亿元，同口径分别增长 7.6%、3.9%和 0.5%，2020 年受疫情等因素影响，税收收入增速明显减缓。同期，税收收入占比分别为 71.98%、73.08%和 72.03%，一般公共预算收入来源较为稳定。

泰安市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
全年地区生产总值	2,766.5	3.5	2,663.6	6.3	3,651.5	5.7
第一产业增加值	299.7	2.3	288.7	-0.2	285.4	2.7
第二产业增加值	1,080.4	3.5	1,036.2	5.7	1,615.2	5.5
第三产业增加值	1,384.4	3.6	1,338.7	8.6	1,750.9	6.3
全年居民人均可支配收入（元）	30,937	4.2	29,690	8.4	27,389	8.5
三次产业投资结构	3.7:41.2:55.1		3.0:32.0:65.0		2.0:34.0:64.0	
固定资产投资完成额	-	2.9	-	-23.3	-	5.8
基础设施投资额	-	6.2	-	44.7	-	-
一般公共预算收入	229.2	2.0	224.7	2.4	219.5	6.0
其中：税收收入	165.1	0.5	164.2	3.9	158.0	7.6

数据来源：公开资料，安融整理

近年来，岱岳区经济总量持续增长，产业结构不断优化，高新产业在规模以上工业产值中占比较高，地区创新活力较高。岱岳区公共财政收入持续增长，但财政自给率不高，对上级补助依赖较大。

岱岳区隶属于山东省泰安市，地处泰山之阳、汶水之滨，居齐鲁腹地，北依省会泉城济南，南临孔子故里曲阜，总体地势北高南低，东高西低，山地、丘陵、平原各占三分之一。岱岳区总面积 917.2 平方千米，下辖 3 个街道、14 个镇、1 个乡，2020 年最新常住人口 60.95 万人。

2018-2020 年，岱岳区分别实现全区生产总值 355.0 亿元、334.6 亿元和 341.6 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 7.0%、7.0%和 3.7%，2020 年受新冠疫情影响增速放缓，但对比泰安市增长速度较快。2020 年，第一产业增加值 44.4 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 113.0 亿元，同比增

长3.3%；第三产业增加值184.3亿元，同比增长4.2%。2018-2020年三次产业结构分别为10.9:41.9:47.2、12.6:31.1:56.3和13.0:33.1:53.9，产业结构不断优化。

近年来，岱岳区加快动能转换扎实推进，加快产业结构调整，培育优质企业快速发展，释放创新创业活力。2018-2020年，全年规模以上工业增加值分别增长9.0%、7.1%和6.2%，规模以上工业生产持续增长。2020年高新技术产业产值占规模以上工业总产值的比重达55.31%。同时，岱岳区加快基础设施建设，推动乡村振兴战略，城市建设日趋完善。投资4.4亿元，新建、改造农贸市场15处；修复城市边角空间建设“口袋公园”；启动棚改14,132套，主体封顶10,015套，在全市率先铺开老旧小区改造试点；完成5G基站建设年度任务，实现岱岳城区5G网络信号基本覆盖，核心区域优质覆盖。

岱岳区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
全年地区生产总值	341.6	3.7	334.6	7.0	355.0	7.0
第一产业增加值	44.4	2.9	42.0	0.8	39.0	3.0
第二产业增加值	113.0	3.3	104.0	7.0	148.0	7.5
第三产业增加值	184.3	4.2	188.6	8.7	168.0	7.5
三次产业投结构	13.0:33.1:53.9		12.6:31.1:56.3		10.9:41.9:47.2	
全年规模以上工业增加值	-	6.2	-	7.1	-	9.0

数据来源：公开资料，安融整理

2018-2020年，岱岳区全年一般公共预算收入分别为23.25亿元、25.85亿元和26.08亿元，一般公共预算收入持续增长，其中税收收入占比分别为84.98%、88.51%和91.26%，是岱岳区一般公共预算收入的主要来源。同期，一般公共预算支出分别为36.73亿元、38.96亿元和38.39亿元，岱岳区公共财政平衡率分别为63.30%、66.35%、67.93%，财政自给率不高，财政支出较大程度依赖于上级补助。

政府性基金方面，2018-2020年，岱岳区政府性基金收入分别为14.75亿元、21.10亿元和19.45亿元，呈波动增长趋势；政府性基金支出分别为12.70亿元、17.60亿元和18.19亿元，呈持续增长趋势。岱岳区政府性基金收支以国有土地出让收入和支出为主，受房地产市场波动和相关政策影响，未来存在一定不确定性。

截至2020年末，岱岳区地方政府债务余额为32.36亿元，其中一般债务7.27亿元，专项债务25.09亿元。

岱岳区市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2019年	2018年
一般公共预算收入	26.08	25.85	23.25
其中：税收收入	23.80	22.88	19.80
政府性基金收入	19.45	21.10	14.75
一般公共预算支出	38.39	38.96	36.73
政府性基金支出	18.19	17.60	12.70
公共财政平衡率	67.93	66.35	63.30

数据来源：公开资料，安融整理。

四、行业环境与政策分析

随着我国城镇化战略快速推进以及新冠肺炎疫情的冲击，政府连续出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资共同发展，同时加大新型城镇化建设的政策支持力度，为城投企业提供一定的项目储备空间和较大力度的资金支持，加之再融资环境保持相对宽松，城投企业迎来新的发展机遇。

地方城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力的支持了地方基础设施建设，促进了地方经济发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。近年来，地方政府债务规模总体上保持增长态势，2017-2019 年末，地方政府债务余额分别为 16.5 万亿元、18.4 万亿元和 21.3 万亿元。2020 年经第十三届全国人民代表大会第三次会议审议批准的地方政府债务限额为 28.81 万亿元，截至 2020 年末，全国地方政府债务余额为 25.66 万亿元，控制在全国人大批准的限额之内，处于安全区间。根据财政部数据，2020 年全国政府负债率为 45.8%，低于国际通行的 60%警戒线，政府债务风险总体安全可控。随着地方政府债务的持续增长，地方政府财政收支压力得以缓解，扩大了有效投资，对冲了疫情影响，促进了经济平稳运行。但地方政府债务余额快速积累，使得地方政府债务率不断攀升，2020 年地方政府债务率逼近 100%国际警戒线区间下限，债务风险有所加大，未来财政可持续性挑战加大。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件，提出进一步明确政府投资范围、优化政府投资安排方式、规范政府投资管理、加强政府投资事中事后监管，并鼓励政府和社会资本合作，以完善政府投资体制，发挥好政府投资的引导和带动作用。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》，加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。2018 年，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》，以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。在规范政府债务和投融资管理的同时，监管政策有所宽松。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》明确允许城投企业的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投企业依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投企业融资环境得以改善。2019 年，监管部门下发防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见，以指导各地平台公司与金融机构就到期的隐性债务采取展期、置换方式等予以缓解，进而缓释平台公司的隐性债务压力，防范隐性债务风险。2019 年 11 月，国务院国资委印发《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》，多省出台国有资本投资运营公司改革试点方案，改组组建了近 140 家国有资本投资、运营公司，在

试体制、试机制、试模式等方面进行了大量的探索实践，在党的建设、授权放权、组织架构、运营模式、经营机制等方面取得了成效和积累了经验。

2020 年，受新冠肺炎疫情等冲击和中美关系的影响，中国经济社会发展受到重创，城投企业作为“六稳”、“六保”政策等重要抓手，发挥了重要作用。新冠疫情以来，国家出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资共同发展。2020 年 4 月，发改委印发《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》，明确加快发展重点城市群、推进都市圈同城化建设、推进以县为重要载体的新型城镇化建设、推进大型搬迁安置区新型城镇化建设等。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，提出了 4 大领域 17 项建设任务，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共基础设施和服务能力等，同时公布了 120 个新型城镇化示范县，为全国县城新型城镇化建设提供模板。2020 年 7 月，国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，将城镇化老旧小区改造纳入保障性安居工程，中央给予资金补助，支持各地通过发行地方政府专项债券筹措改造资金，支持城镇老旧小区改造规模化实施，运营主体采取市场化方式融资。2020 年 9 月，发改委、科技部、工业和信息化部 and 财政部联合印发《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》，聚焦重点产业投资领域，加快新一代信息技术产业、基础材料、关键芯片、高端元器件、高端装备制造产业、新材料、新能源等产业发展，打造产业集聚发展新高地，增强资金保障能力，加强政府资金引导、提升金融服务水平、推进市场主体投资。一系列政策措施，为城投企业提供一定的项目储备空间，城投企业的基建投资职能进一步强化，再融资环境维持宽松。

五、经营与竞争

公司作为岱岳区基础设施投资建设和国有资产开发的核心运营主体，在岱岳区基础设施建设中具有一定的区域专营优势；近年来公司经营板块不断拓宽，业务规模持续扩大，盈利能力有所改善但综合毛利率仍处于较低水平。

公司作为岱岳区基础设施投资建设和国有资产开发的核心运营主体，在岱岳区基础设施建设中具有一定的区域专营优势。公司目前业务主要包括天平卧牛棚改项目、河道整治、山水林田湖草生态修复项目等工程建设业务，销售电解铜和销售钢材等贸易业务，以及代收电费、金融服务和咨询服务等其他业务。此外，公司 2020 年 5 月获得岱岳区人民政府关于设立区级供水公司的批复，出资成立了泰安市岱岳城乡水务有限公司（以下简称“岱岳水务公司”），负责全区供水工程的建设实施、运行管理和经营维护等工作。

近年来，公司经营板块不断拓宽，业务规模持续扩大，2018-2020 年分别实现营业收入 11,469.38 万元、19,491.96 万元和 72,965.50 万元。2018 年公司业务收入主要来源于棚改项目建设收入，2019 年子公司泰安市岱岳河道建设综合开发有限公司（以下简称“河道公司”）成立，新增河道整治业务，营业收入同比增长 69.95%；2020 年相继成立子公司山东国泰资产管理有限公司（以下简称“国泰资管公司”）和山东泰山蓝海供应链有限公司（以下简称“蓝海供应链公司”），新增钢材销售和电解

铜销售业务，同时公司新增山水林田湖草生态修复项目，营业收入同比增长两倍以上。目前，销售电解铜、天平卧牛棚改项目、河道整治、山水林田湖草生态修复项目和销售钢材为公司主要收入来源，2020 年业务收入分别为 26,329.80 万元、19,072.36 万元、13,949.19 万元、7,525.51 万元和 5,777.60 万元，占营业总收入的比重分别为 36.09%、26.14%、19.12%、10.31%和 7.92%；代收电费、金融服务和咨询服务业务对公司营业收入和利润贡献较小，2020 年业务收入占比合计 0.42%；供水工程尚未产生业务收入。

2018-2020 年，公司综合毛利率分别为-2.99%、11.13%和 11.43%，盈利水平有所改善，但仍处于较低水平。2018 年毛利率为负主要系棚改项目暂未预估收益，而金融服务收入未能覆盖项目启动资金借款利息所致。2019 年利润主要来源于河道整治业务，且河道整治业务 2019 年毛利率为 46.08%，整体拉高公司毛利水平。2020 年利润来源有所扩充，河道整治业务和山水林田湖草生态修复业务毛利率分别为 44.06%和 21.19%，销售钢材和电解铜的毛利率分别为 7.69%和 0.12%，2019-2020 年综合毛利率保持稳定。天平卧牛棚改项目计划总投资额 124,878.00 万元，政府购买服务的协议总价款为 193,808.31 万元，按 25 年资金支付计划逐年纳入年度财政预算，由泰安市政府财政性资金支付，剔除货币时间价值影响，项目总收益为 68,930.31 万元，随着未来收益的实现，公司盈利水平或将有所提升。

2018-2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2020 年		2019 年		2018 年	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设	天平卧牛棚改项目	19,072.36	0.00	15,157.88	0.00	11,180.85	0.00
	河道整治	13,949.19	44.06	3,766.33	46.08	-	-
	山水林田湖草生态修复项目	7,525.51	21.19	-	-	-	-
贸易业务	销售电解铜	26,329.80	0.12	-	-	-	-
	销售钢材	5,777.60	7.69	-	-	-	-
其他业务	代收电费	88.37	0.03	96.51	0.00	38.30	0.00
	金融服务	200.33	49.66	471.23	92.08	250.22	137.26
	咨询服务	22.33	100.00	-	-	-	-
合计		72,965.50	11.43	19,491.96	11.13	11,469.38	-2.99

资料来源：公司提供，安融整理。

工程建设

公司的核心业务为工程建设业务，近年来在建和拟建工程项目持续增加，未来存在较大的资本支出压力；收入的实现易受项目建设进度影响，且工程项目投资规模较大，确认收入较少，回款周期较长，整体回款较为滞后。

公司目前工程建设业务主要包括天平卧牛棚改项目、河道整治项目和山水林田湖草生态修复项目，其中天平卧牛棚改项目和山水林田湖草生态修复项目经营主体为公司本部，河道整治项目经营主体为河道公司。

天平卧牛棚改项目系公司受泰安市房产管理局委托，承接了泰安市岱岳区棚户区住房改造工程的天平街道棚户区改造项目的建设任务。公司与泰安市房产管理局、泰安市财政局和山东省财金发

展有限公司（以下简称“省财金公司”）共同签订了《泰安市岱岳区棚户区住房改造工程（第二标段：天平街道棚户区改造项目）政府购买服务协议》，项目规划总用地面积 109,179 平方米，总建筑面积 335,618 平方米，住宅 2,148 套。项目资金来源包括项目资本金和银行贷款，其中项目资本金由泰安市房产管理局和泰安市财政局负责筹集，银行贷款由省财金公司向贷款银行申请融资。天平卧牛棚改造项目计划总投资额 124,878.00 万元，政府购买服务的协议总价款为 193,808.31 万元，购买服务费用来源于泰安市政府财政性资金，已在财政预算中统筹安排。在建设期届满前，财政局根据服务完成进度进行核定，建设期届满经泰安市房产管理局和泰安市财政局验收合格后按支付计划分 25 年逐年支付服务费用。

河道整治业务由河道公司经营，河道公司业务以河道水利工程施工、资源开发和砂石销售为主。河道公司作为全区涉河工程砂石资源的国有运营主体，承担着在确保河道工程项目建设 and 生态保护修复的前提下，将工程涉砂资源转化为经济效益的职责，业务具有较强的排他性。截至 2020 年末，河道公司共清淤处置河砂资源 231 万吨，折合 144 万方，2019 年和 2020 年分别实现河道整治业务收入 3,766.33 万元和 13,949.19 万元。该部分业务收现能力较强，对公司现金流形成较好保障。

公司作为全区山水林田湖草生态修复的核心运营主体，独立承担了泰肥一级路及省道 330 线两侧损毁山体生态修复工程和岱岳区废弃矿山修复工程，具有较强的排他性。公司根据政府要求对两个项目的生态修复开展治理工作，建设内容包括土地平整和山体复绿等，项目收益主要来源于废石出售收益和土地指标收益，2020 年公司生态修复项目实现收入 7,525.51 万元。公司山水林田湖草生态修复项目已在全国范围内形成较强的示范性作用，岱岳区废弃矿山生态修复工程环保督查项目，治理区总面积 1.3 平方公里，涉及三个乡镇八个标段总投资 2.5 亿元，项目竣工后预计增加工矿地复垦面积 510 亩，占补平衡面积 60 亩。

2018-2020 年公司工程项目建设情况（单位：万元）

年份	项目名称	收入	成本
2020 年	天平卧牛棚改项目	19,072.36	19,072.36
	河道整治	13,949.19	7,803.79
	山水林田湖草生态修复项目	7,525.51	5,930.99
2019 年	天平卧牛棚改项目	15,157.88	15,157.88
	河道整治	3,766.33	2,030.69
2018 年	天平卧牛棚改项目	11,180.85	11,180.85

资料来源：公司提供，安融整理。

截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资额合计 204,598.92 万元，累计实际投资额合计 91,449.81 万元，预计未来仍需投入 113,149.11 万元。其中，天平卧牛棚改项目已确认收入 45,411.09 万元，尚有 32,484.42 万元已投资额尚未确认收入；本项目原计划于 2021 年 12 月完工，但受开工前期手续报批不畅、新冠疫情延长开工时间、“蓝天计划”致使工程频繁停工等多方面因素影响，项目工期发生延误。截至 2020 年末，公司累计投资 77,895.51 万元，预计未来仍需投资 46,982.49 万元，以当前项目进度来看，公司天平卧牛棚改项目仍需 3 年投资周期，较原计划延期 2 年，回款周期仍为 25 年；西联中心商业综合体项目（一期）为公司自营项目，累计投资额 4,108.64 万元，尚未

完工确认收入。整体来看，工程项目投资规模较大，收入的实现易受项目建设进度影响，确认收入较少，回款周期较长，整体回款较为滞后。

截至 2020 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	项目起止年限	累计投资额	未来预计资金投入		
				2021 年	2022 年	2023 年
天平街道棚户区改造项目	124,878.00	2018-2021.12	77,895.51	26,982.49	10,000.00	10,000.00
生态修复项目	59,077.92	2019.8-2025	9,445.66	14,100.00	12,000.00	11,000.00
西联中心商业综合体项目（一期）	20,643.00	2020.8-2021.12	4,108.64	10,534.36	6,000.00	-
合计	204,598.92	-	91,449.81	51,616.85	28,000.00	21,000.00

资料来源：公司提供，安融整理。

公司目前主要拟建项目包括岱岳区瀛汶河岔河段治理工程、岱岳区瀛汶河上游段生态保护治理工程、岱岳区石汶河防洪减灾治理工程、岱岳区浊河、汇河、漕浊河生态保护治理工程和 167 平方公里产业园区开发建设项目，项目存量较多，未来经营收入来源较有保障。公司拟建工程项目中已明确计划总投资额的为 4 个河道整治项目，计划总投资 41,145.00 万元，随着未来项目的投入和开展，将为公司带来持续较稳的现金流入；167 平方公里产业园区开发建设项目尚未确定投资方案，但以山东地区同等产业园区投资规模来看，将对公司资金实力和融资能力带来挑战。

截至 2020 年末公司主要拟建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	项目起止年限
岱岳区瀛汶河岔河段治理工程	1,145.00	2020.10-2022.5
岱岳区瀛汶河上游段生态保护治理工程	10,000.00	2021.10-2022.12
岱岳区石汶河防洪减灾治理工程	9,000.00	2022.10-2023.12
岱岳区浊河、汇河、漕浊河生态保护治理工程	21,000.00	申报期
167 平方公里产业园区开发建设项目	-	2021.04-2031.03
合计	41,145.00	-

资料来源：公司提供，安融整理。

贸易业务

公司贸易业务主要包括电解铜和钢材销售业务，电解铜业务为新冠疫情下响应政府“保外贸”政策而开展，经营独立自主性较弱，未来可持续性存在较大的不确定性；钢材销售业务受经营主体资质和业绩影响，投标中标率较低，业务量相对较少。

公司贸易业务主要包括销售电解铜和钢材业务。其中，电解铜业务经营主体为蓝海供应链公司，钢材业务经营主体为国泰资管公司。

蓝海供应链公司系 2020 年新冠疫情爆发以来，为响应政府“保外贸”政策而设立的公司，主营业务为进口电解铜内销。目前电解铜由翰通资源有限公司（香港）独家供应，全部销往威海蓝创进出口公司，业务收入规模较大，但利润水平极低，2020 年实现销售收入 26,329.80 万元，毛利率为 0.12%，因符合政策支持鼓励项目，政府会给予公司外贸额的 1%作为补贴。整体来看，公司电解铜业务系疫情突发情况下应用而生，经营独立自主性较弱，随着国内疫情趋于稳定，经济逐步复苏，该公司存续性以及业务的发展方向存在较大的不确定性。

国泰资管公司成立于 2020 年，主要围绕央、国企基础设施建设钢材供应链展开业务开拓，地处中国长江以北最大的钢材市场泰安满庄钢材市场，具有良好的地缘优势。因央国企供应商管理体系严格，国泰资管公司处于起步阶段，各项资质尚未齐全，同时尚未形成持续性的经营业绩，公开招标中标率较低，业务量相对较少。2020 年实现钢材销售收入 5,777.60 万元，毛利率为 7.69%，对公司收入和利润形成一定的补充。

供水业务

公司供水业务具有很强的排他性，目前岱岳区政府已将全区现有的重要供水工程划拨至岱岳水务公司名下，区内用水规模可观且需求量呈持续增长趋势，未来公司供水业务将保持较稳增长，对公司现金流形成较好的补充。

公司供水业务的经营主体为岱岳水务公司。岱岳区政府将全区范围内的工业、农业农村饮水等供水经营权逐步纳入统一管理，通过主管部门与公司签订城乡供水特许经营协议，公司转委托岱岳水务公司具体负责城乡供水业务，具有很强的排他性。岱岳水务公司作为岱岳区区级供水公司，政府已将全区现有的 3 处中型水库、3 处中型灌区骨干工程、角峪水库供水厂及政府投资建设的净水站工程等资产划归岱岳水务公司名下，由其负责全区供水工程的建设实施、运行管理、经营维护。岱岳水务公司通过收取水费获得的相应收益，用于偿还融资贷款及供水工程的建设、管理、维护等支出。自身收益不足以覆盖上述各类支出时，由岱岳水务公司提出资金缺口或弥补亏损需求，经区政府批准同意后，由区政府协调拨付相应财政资金予以平衡。截至 2020 年末，政府划转至公司的供水工程账面价值合计 405,878.65 万元，2020 年尚未产生业务收入。但区内用水规模可观，同时随着泰城新区的规模逐步扩大，区内以大汶口石膏工业园为主的企业用水和居民用水需求量将日益增长。根据测算，岱岳水务公司未来 5 年的预期年供水量将达到 4,076.00-4,490.00 万立方米，年供水收入将达到 20,932.95-23,389.80 万元。未来公司供水业务收入将保持较稳增长，对公司现金流形成较好补充。

六、公司治理与管理

（一）公司治理

公司不设股东会，由泰安市岱岳区国有资产监督管理局行使股东权力。公司设董事会，成员为 3 人。董事长设 1 人，由股东从董事会成员中指定；职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，可连派连任。公司设监事会，成员 5 人，监事由股东委派或任免，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。总经理任期三年，经考核合格可续聘。

（二）战略与管理

管理方面，公司本部下设财务部、内审部、工程事业部、人事部、办公室、战略发展部 6 个一级部门和投融资部、项目部、综合部 3 个二级部门，其中，战略发展部处于筹备阶段，财务部、工程事业部和办公室分别分管投融资部、项目部和综合部，部门设置合理，职责清晰。公司制定了重大决策制度，严格按照《公司法》和《关于进一步推进国有企业贯彻落实“三重一大”决策制度的意见》，制定了对属于重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项必须由董事会提议，股

东决定的“三重一大”决策机制。同时制定了子公司管理办法、对外投资管理制度、财务管理制度、募集资金管理制度、工程项目管理制度、融资与对外担保制度、信息披露管理制度、内部审计制度。综合来看，公司建立了比较完整且运行有效的内部控制体系，管理制度相对健全。

战略方面，公司将按照“整体规划、分步实施，先易后难、先核心后外围”的原则，有序推进国有企业改革，以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标，在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，按照政府确定的国有资本布局 and 结构优化要求，以对战略性核心业务控股为主，通过开展投资融资、产业培育和资本运作等，发挥投资引导和结构调整作用，推动产业集聚、化解过剩产能和转型升级，培育核心竞争力和创新能力，积极参与国际竞争，着力提升国有资本控制力、影响力。

2021 年公司工作重点目标包括：积极配合 2017 年度棚改项目各相关单位完成项目贷款资金支付，同时申请财政局协调相关部门将购买服务资金按年度还款计划金额按期拨付至岱岳城乡公司，确保省级统筹项目不发生履约风险；继续跟进光伏项目股权投资，确保国有资产投资安全和扶贫资金及时到位；继续跟进区档案馆、区行政审批局，做好融资和项目施工等工作；进一步做好破损山体修复项目，同时做好泰安市岱岳区废弃矿山生态修复工程施工项目，按照要求完成环保督查部分工程；加快办理山东国泰资产管理有限公司相关资质，扩大与周边信誉实力雄厚的企业进行合作，继续积极对接项目，扩大业务范围。

七、财务分析

公司提供了 2018-2020 年的财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018-2020 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。

（一）资产质量

随着股东资产的注入和业务的快速发展，公司总资产规模持续扩大，资本实力显著提升。

随着股东资产的注入和业务的快速发展，公司资产规模持续扩大。2018-2020 年末，公司总资产分别为 133,262.13 万元、157,856.30 万元和 716,856.84 万元，其中流动资产分别为 127,250.55 万元、145,231.43 万元和 292,267.76 万元，占总资产的比重分别为 95.49%、92.00%和 40.77%。2020 年末流动资产占比大幅下降主要系当年政府划拨大量工程项目，非流动资产中在建工程大幅增加所致。

2018-2020 年末公司资产主要构成情况表（单位：万元、%）

项目	2020 年 12 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	292,267.76	40.77	145,231.43	92.00	127,250.55	95.49
货币资金	47,546.30	6.63	28,933.46	18.33	44,399.33	33.32
应收账款	64,025.86	8.93	28,961.54	18.35	12,187.13	9.15
预付账款	28,574.63	3.99	8,095.90	5.13	0.00	0.00
其他应收款	80,435.66	11.22	60,322.38	38.21	61,247.43	45.96
存货	69,795.08	9.74	18,918.14	11.98	9,044.44	6.79
非流动资产	424,589.09	59.23	12,624.87	8.00	6,011.57	4.51

可供出售金融资产	16,960.00	2.37	12,000.00	7.60	6,000.00	4.50
在建工程	405,878.65	56.62	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	716,856.84	100.00	157,856.30	100.00	133,262.13	100.00

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金、应收帐款、预付账款、其他应收款和存货构成。

2018-2020 年末，公司货币资金分别为 44,399.33 万元、28,933.46 万元和 47,546.30 万元，呈波动增长态势，截至 2020 年末，公司不存在质押、冻结，或有潜在收回风险的款项。

2018-2020 年末，公司应收账款分别为 12,187.13 万元、28,961.54 万元和 64,025.86 万元，2020 年末较年初增加 35,064.32 万元主要系公司业务板块增加，营收规模扩大所致。截至 2020 年末，公司前五大欠款方应收账款占比合计 98.28%，账款集中度较高。其中，第一大欠款方应收账款占比 60.70%，为山东岱岳经济开发区管理委员会的未支付的工程结算款，第二大欠款方应收账款占比 31.59%，为子公司山东泰山蓝海供应链有限公司销售电解铜至威海蓝创进出口有限公司未收回的账款，威海蓝创进出口有限公司为国有独资公司，实际控制人为威海南海新区财政局，其信用水平较高，支付能力较强，发生坏账损失的风险较小。

近三年，随着公司业务规模的扩大，预付账款亦呈现大幅增长趋势，截至 2020 年末，公司预付账款为 28,574.63 万元，占总资产的比例为 3.99%。

2018-2020 年末，公司其他应收款分别为 61,247.43 万元、60,322.38 万元和 80,435.66 万元，2020 年末较年初增长 33.34%，主要系公司业务规模扩大，往来款项增加所致。其他应收款前五大欠款方分别为泰安天颐置业有限公司、泰安市岱岳区山口镇人民政府、泰安泰山大汶口旅游置业有限公司、泰安市岱岳新城建设发展有限公司和泰安市山口置业有限公司，均为政府和管委会实际控制单位，欠款总额为 74,947.75 万元，占其他应收款账面余额的 91.76%。

2018-2020 年末，公司存货分别为 9,044.44 万元、18,918.14 万元和 69,795.08 万元，持续大幅增长，主要系公司代建项目和投入持续增加，以及子公司新增贸易业务，年底备留库存增加所致，2020 年末开发成本和库存商品分别较上年末增长 22,047.20 万元和 28,806.33 万元，开发成本增长比率为 116.55%，库存商品为新增贸易业务备留的库存。

非流动资产方面，2018-2020 年末，公司非流动资产分别为 6,011.57 万元、12,624.87 万元和 424,589.09 万元，占资产总额的比重分别为 4.51%、8.00%和 59.23%。非流动资产持续大幅增长，占比逐年提升，主要系近年来公司对权益工具的投资增加较多以及获得大量政府划拨项目所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

2018-2020 年末，公司可供出售金融资产分别为 6,000.00 万元、12,000.00 万元和 16,960.00 万元，占总资产的比重分别为 4.50%、7.60%和 2.37%，2020 年末较年初增长 41.33%，主要系公司新增对泰安泰山大汶口旅游置业有限公司和泰安市隽财股权投资基金合伙企业投资。

截至 2020 年末，公司在建工程为 405,878.65 万元，占总资产的比重为 56.62%，主要系 2020 年政府注入公司的供水工程，包括胜利供水工程、角峪供水工程、小安门供水工程和其他灌溉饮水工程。

截至 2020 年末，公司受限资产共计 3,844.50 万元，系公司从威海银行贷款抵押的土地资产账面价值，占公司总资产的 0.54%，占净资产的 0.89%，对公司资产流动性影响较小。

（二）资本结构

近三年，公司负债总额持续增长，债务规模增幅较大，但随着股东大量增资及资产注入，公司资产负债率和全部债务资本化比率大幅降低，资本结构稳健性显著提高，债务偿还压力明显减轻。

1、负债

2018-2020 年末，公司负债总额分别为 121,001.90 万元、141,342.94 万元和 282,843.56 万元，负债规模持续扩大，复合增长率为 52.89%，主要系公司业务规模扩大，与业务相关单位间往来款持续大幅增长所致。

2018-2020 年末，公司流动负债分别为 56,421.90 万元、61,382.94 万元和 151,773.56 万元，占负债总额的比重分别为 46.63%、43.43%和 53.66%，占比波动增长。公司流动负债主要由短期借款和其他应付款构成。

2018-2020 年末公司负债主要构成及资本构成情况表（单位：万元、%）

项目	2020 年 12 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	151,773.56	53.66	61,382.94	43.43	56,421.90	46.63
短期借款	21,375.00	7.56	12,000.00	8.49	6,000.00	4.96
其他应付款	115,903.30	40.98	40,388.11	28.57	50,384.89	41.64
非流动负债合计	131,070.00	46.34	79,960.00	56.57	64,580.00	53.37
长期借款	13,990.00	4.95	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	117,080.00	41.39	79,960.00	56.57	64,580.00	53.37
负债总额	282,843.56	100.00	141,342.94	100.00	121,001.90	100.00
归属于母公司权益	433,434.65		16,513.36		12,260.23	
所有者权益	434,013.28		16,513.36		12,260.23	
负债与所有者权益	716,856.84		157,856.30		133,262.13	

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

2018-2020 年末，公司短期借款分别为 6,000.00 万元、12,000.00 万元和 21,375.00 万元，占负债总额的比重分别为 4.96%、8.49%和 7.56%。短期借款持续增长主要系公司业务规模扩大，流动性需求增加所致，2020 年末较年初增长 78.13%，主要系分别新增 12,000.00 万元流动贷款用于偿还借款和 7,000.00 万元流动贷款用于采购结算，且偿还短期借款的资金较少所致。

2018-2020 年末，公司其他应付款分别为 50,384.89 万元、40,388.11 万元和 115,903.30 万元，占负债总额的比重分别为 41.64%、28.57%和 40.98%，2020 年末增幅明显主要系与当地下属企业经营往来款增加较多所致。其中，账龄超过 1 年的其他应收款为 16,000.00 万元，系公司从泰安市下属平台公司泰安市泰山投资有限公司的借款，尚未到期。

2018-2020 年末，公司非流动负债分别为 64,580.00 万元、79,960.00 万元和 131,070.00 万元，占负债总额的比重分别为 53.37%、56.57%和 41.39%。非流动负债规模持续扩大，主要由长期借款和长期应付款构成。

截至 2020 年末，公司长期借款为 13,990.00 万元，为公司用于支付项目工程款的借款。2018-2020 年末，公司长期应付款分别为 64,580.00 万元、79,960.00 万元和 117,080.00 万元，占总负债的比重分别为 53.37%、56.57%和 41.39%。长期应付款复合增长率为 34.65%，主要系公司棚改项目投入增加，山东省财金发展有限公司为开展棚户区改造业务向国开行申请的贷款增加所致。

2018-2020 年末，公司有息债务规模分别为 70,580.00 万元、91,960.00 万元和 175,065.00 万元，总体债务规模呈持续增长趋势，复合增长率为 57.49%。从有息债务期限结构来看，截至 2020 年末，公司债务偿还期限在 1 年以内的占比 25.13%，偿还期限在 1-2 年、2-3 年和 3-4 年的占比均为 3.17%，偿还期限在 4-5 年的占比 11.16%，其余 54.21%的债务偿还期限超过 5 年。截至 2020 年末，公司货币资金为 47,546.30 万元，能够完全覆盖公司短期有息债务，公司短期偿债能力较强。2018-2020 年末，公司资产负债率分别为 90.80%、89.54%和 39.46%，随着股东大量注资，公司资产负债率大幅下降，资本结构稳健性显著提高；同期末，公司全部债务资本化比率分别为 85.20%、84.78%和 28.74%，公司债务偿还压力明显减轻。

2018-2020 年末公司有息债务情况（单位：万元、%）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	43,995.00	18,620.00	6,000.00
长期有息债务	131,070.00	73,340.00	64,580.00
全部债务	175,065.00	91,960.00	70,580.00
资产负债率	39.46	89.54	90.80
全部债务资本化比率	28.74	84.78	85.20

数据来源：公司提供，安融整理。

截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	43,995.00	5,544.00	5,544.00	5,544.00	19,534.00	94,904.00	175,065.00
占比	25.13	3.17	3.17	3.17	11.16	54.21	100.00

数据来源：公司提供，安融整理。

2、所有者权益

2018-2020 年末，公司所有者权益分别为 12,260.23 万元、16,513.36 万元和 434,013.28 万元，权益规模持续大幅增长，2020 年末增幅尤为明显主要系当年股东增资所致，其中实收资本较上年末增长 310,100.00 万元，资本公积较上年末增长 100,578.65 万元。随着业务规模的扩大和经营效益的提升，公司未分配利润持续大幅增长，复合增长率为 129.03%。

（三）盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，但营业成本严重挤压利润空间，且营业利润对政府补助的依赖程度较高，公司盈利能力总体较弱；公司期间费用率处于较低水平，费用管控能力较强。

随着公司业务板块的拓展以及业务规模的持续扩大，营业收入持续增长。2018-2020 年，公司营业收入分别为 11,469.38 万元、19,491.96 万元和 72,965.50 万元。同期，营业利润分别为-757.63 万元、3,783.92 万元和 8,538.88 万元，近三年营业利润由负转正，并呈大幅增长态势。

2018-2020 年，公司综合毛利率分别为-2.99%、11.13%和 11.43%，因 2018 年棚改项目暂未预估收益，而金融服务收入未能覆盖成本，导致当年毛利率为负，2019 年以来随着公司业务板块的拓展以及毛利水平较高的业务增加，公司综合毛利水平有所提升，但仍处于较低水平，公司整体盈利能力有待加强。

2018-2020 年，公司期间费用分别为 33.10 万元、801.12 万元和 1,979.96 万元，近三年快速增长主要系随着公司业务规模的扩大，融资需求快速增长，利息支出明显增加所致。近三年，公司期间费用率分别为 0.29%、4.11%和 2.71%，费用管控能力较强。

2018-2020 年，公司其他收益分别为 0.00 万元、2,400.87 万元和 3,380.00 万元，主要系承接山水林田生态修复项目和西联中心档案馆获得的政府补助资金，2019 年和 2020 年其他收益在当期利润总额中占比分别为 63.45%和 39.56%。公司利润对政府补助的依赖程度较高，主营业务盈利能力较弱。

2018-2020 年，公司净利润分别为-1,215.16 万元、3,353.13 万元和 6,331.27 万元，呈现平稳上升趋势；总资产报酬率分别为-1.43%、3.09%和 2.18%，盈利能力有所提升但总体较弱。

2018-2020 年公司主要盈利指标情况表（单位：万元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业总收入	72,965.50	19,491.96	11,469.38
主营业务收入	72,654.47	18,924.22	11,180.85
其他收益	3,380.00	2,400.87	0.00
营业利润	8,538.88	3,783.92	-757.63
营业外收入	10.56	0.10	0.00
利润总额	8,543.30	3,783.85	-1,215.16
净利润	6,331.27	3,353.13	-1,215.16
综合毛利率	11.43	11.13	-2.99
期间费用率	2.71	4.11	0.29
总资产报酬率	2.18	3.09	-1.43

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

（四）现金流

近年来，公司项目垫付工程款较多，经营获现能力偏弱，收入实现能力有待加强；投资活动现金流持续净流出，筹资活动持续净流入，公司在建和拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

2018-2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-38,556.15 万元、-30,348.25 万元和-95,080.28 万元，呈现持续净流出状态，2020 年现金流净流出大幅增加，主要系公司山水林田湖草修复项目垫付工程款项较多所致；同期，公司收现比分别为 0.01、0.43 和 0.54，当期收入变现能力略

有提高，但整体仍处于较低水平，公司收入变现能力有待加强，且连续三年表现为大额净流出状态，经营获现能力偏弱。

2018-2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6,008.18 万元、-6,770.79 万元和-4,856.46 万元，呈现持续净流出状态，主要系公司扩大规模，对子公司投入支付的现金较多所致。

2018-2020 年，公司筹资活动现金流净额分别为 79,833.48 万元、21,653.17 万元和 118,549.58 万元，呈现持续净流入状态，2019 年筹资性净现金流同比下降 72.88%，主要系公司当期新增债务放缓，前期借款本金偿还和利息支出较为集中所致；2020 年公司筹资性净现金流大幅增长主要系公司业务规模扩大，融资需求增加所致。截至 2020 年末，公司在建项目预计未来仍需投入 113,149.11 万元，拟建项目已确定计划总投资 41,145.00 万元，此外，公司仍有 167 平方公里产业园区开发建设项目尚未确定投资方案，但就山东地区同等产业园区投资规模来看，公司将面临较大的资本支出压力。

2018-2020 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
销售商品、提供劳务收到的现金	38,958.13	8,151.97	60.00
收到的其他与经营活动有关的现金	81,607.56	31,234.06	15,942.32
经营活动现金流入小计	120,565.69	39,386.04	16,002.32
购买商品、接受劳务支付的现金	126,007.93	32,369.76	18,343.62
支付的其他与经营活动有关的现金	88,073.81	37,254.92	36,192.53
经营活动现金流出小计	215,645.97	69,734.29	54,558.47
经营活动产生的现金流量净额	-95,080.28	-30,348.25	-38,556.15
投资活动产生的现金流量净额	-4,856.46	-6,770.79	-6,008.18
借款所收到的现金	77,977.19	37,000.00	69,100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	60,851.73	-	-
筹资活动现金流入小计	139,318.92	37,194.10	80,210.57
偿还债务所支付的现金	18,778.85	15,540.93	377.09
筹资活动现金流出小计	20,769.34	15,540.93	377.09
筹资活动产生的现金流量净额	118,549.58	21,653.17	79,833.48
现金及现金等价物净增加额	18,612.84	-15,465.87	35,269.15
收现比	0.54	0.43	0.01

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

（五）偿债能力

公司货币资金充裕，且剩余授信额度能够对短期债务偿还形成一定的保障，公司短期债务偿还能力较强，但 EBITDA 对全部债务的保障程度较低，长期债务偿还能力较弱。

从短期偿债能力来看，2018-2020 年末，公司流动比率分别为 2.26 倍、2.37 倍和 1.93 倍，速动比率分别为 2.10 倍、2.06 倍和 1.47 倍，资产流动性尚可。截至 2020 年末，货币资金能够较好的覆盖短期有息债务，公司短期债务偿还能力较强。

从长期偿债能力来看，2018-2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为-0.93 倍、1.89 倍和 1.74 倍，呈波动增长趋势，EBITDA 对利息的覆盖程度较好；全部债务/EBITDA 分别为-60.35 倍、20.44 倍和 18.33 倍，虽呈波动增长趋势，但 EBITDA 对全部债务的保障程度较低，公司长期偿债能力较弱。

2018-2020 年末公司偿债能力指标情况（单位：万元、倍、%）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
流动比率	1.93	2.37	2.26
速动比率	1.47	2.06	2.10
EBITDA	9,551.88	4,498.51	-1,169.57
EBITDA 利息保障倍数	1.74	1.89	-0.93
全部债务/EBITDA	18.33	20.44	-60.35

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

截至 2020 年末，公司已获得银行综合授信额度共计人民币 25,000.00 万元，授信主体为泰安银行泰西支行，已使用 7,000.00 万元，剩余授信额度为 18,000.00 万元，能够对公司短期债务偿还形成一定保障。

八、外部支持

公司作为岱岳区主要的国有资产运营主体，近年来在资产划拨和政府补助方面持续获得政府的大力支持，有助于公司业务的进一步发展。

资产划拨方面，截至 2020 年末，公司共有土地使用权 3 宗，共计 134,809.00 平方米，其中 1 宗为公司购置的土地，面积共 25,630.00 平方米，入账价值为 3,844.50 万元，另外 2 宗土地为政府划拨土地，面积合计 109,179.00 平方米。截至 2020 年末，政府已将全区现有的 3 处中型水库、3 处中型灌区骨干工程、角峪水库供水厂及政府投资建设的净水站工程等资产划归岱岳水务公司名下，账面价值合计 405,878.65 万元。

截至 2020 年末公司土地使用权情况（单位：平方米、万元）

国土权证号	位置	面积	入账价值	取得方式	用途	是否抵押
鲁（2020）泰安市不动产权第 0021068 号	岱岳经济开发区	25,630.00	3,844.50	出让	商务金融用地	是
鲁（2018）泰安市不动产权第 0033550 号	京福高速公路以西、卧虎山南街以南	40,303.00	-	划拨	城镇住宅用地	否
鲁（2018）泰安市不动产权第 0015503 号	京福高速公路以西、卧虎山南街以	68,876.00	-	划拨	城镇住宅用地	否
合计		134,809.00	3,844.50	-	-	-

资料来源：公司提供，安融整理。

政府补助方面，2018-2020 年，公司应当收到的政府补助分别为 1,100.00 万元、2,700.00 万元和 2,780.00 万元，主要为项目补助款，其中档案馆投资款补助因项目规划选址长期未确定计入往来款项，2020 年不确定性因素消失后确认收益，光伏投资款提报申请方式变化补贴尚未到位，导致近三年政府补助账面价值和实际收到的政府补助存在较大的差异。2018-2020 年公司政府补助账面价值分别为 0.00 万元、2,400.87 万元和 3,390.56 万元，主要系承建档案馆专项补助和山水林田生态修复省级补助，2019 年获得税收减免 0.87 万元，2020 年获得与日常经营活动无关的政府补助 10.56 万元。

2018-2020 年公司收到政府补助情况（单位：万元）

时间	拨款单位	项目	金额	文件号
2020	泰安市岱岳区财政局	生态修复项目	2,780.00	泰岱财建指【2019】13 号、58 号、59 号
2019	泰安市岱岳区财政局	档案馆投资款	300.00	泰岱财教指【2018】90 号

	泰安市岱岳区财政局	生态修复项目	2,400.00	泰岱财建指【2019】31号
2018	泰安市岱岳区财政局	光伏投资款	800.00	泰岱财预指【2017】29号
	泰安市岱岳区财政局	档案馆投资款	300.00	泰岱财教指【2018】05号

资料来源：公司提供，安融整理。

九、特殊分析

（一）对外担保情况

截至 2020 年末，公司分别对国泰民安建设发展有限公司和泰安山水苑工贸有限公司进行担保，担保余额分别为 1,000.00 万元和 1,600.00 万元，分别于 2021 年 10 月 14 日和 11 月 5 日到期，无反担保措施，担保比率为 0.60%，担保代偿风险较小。

（二）过往债务履约情况

根据 2021 年 04 月 13 日中国人民银行征信中心查询的泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司《企业信用报告》（NO.2021041310122711063440），公司履约情况良好，无不良贷款记录。

十、评级结论

综上所述，安融评级评定泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关规定及安融信用评级有限公司的《跟踪评级制度》，安融信用评级有限公司在首次评级结束后，将在合同有效期间对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。定期跟踪评级于每年评级对象年报公布后的两个月内开展一次。届时，评级对象需向安融信用评级有限公司提供最新的财务报告及相关资料，安融信用评级有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整评级对象信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融信用评级有限公司并提供评级所需相关资料。安融信用评级有限公司亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融信用评级有限公司将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

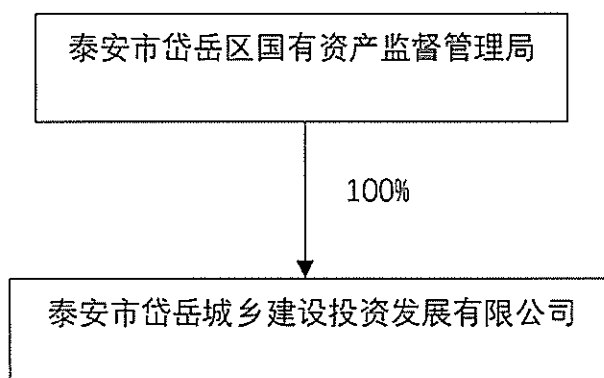
如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融信用评级有限公司有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至评级对象提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，安融信用评级有限公司将按评级程序进行信用评级。在评级过程中，安融信用评级有限公司亦将维持评级标准的一致性。

安融信用评级有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

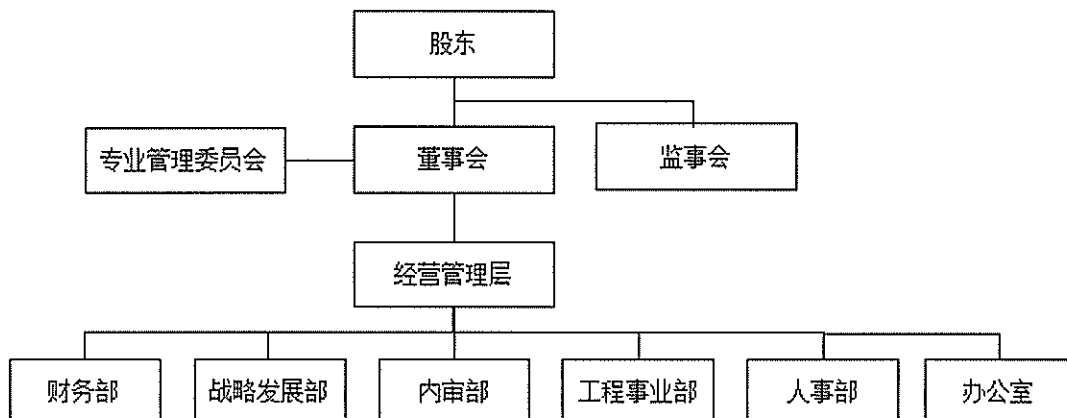
截至 2020 年末泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 2:

截至 2020 年末泰安市岱岳城乡建设投资发展有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 3:

合并资产负债表

单位：万元

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
货币资金	47,546.30	28,933.46	44,399.33
应收票据	100.00	-	-
应收账款	64,025.86	28,961.54	12,187.13
预付账款	28,574.63	8,095.90	-
其他应收款	80,435.66	60,322.38	61,247.43
存货	69,795.08	18,918.14	9,044.44
其他流动资产	1,790.23	-	372.22
流动资产合计	292,267.76	145,231.43	127,250.55
可供出售金融资产	16,960.00	12,000.00	6,000.00
长期股权投资	1,658.93	580.12	-
固定资产	87.86	40.82	7.36
在建工程	405,878.65	-	-
无形资产	3.65	3.93	4.21
非流动资产合计	424,589.09	12,624.87	6,011.57
资产总计	716,856.84	157,856.30	133,262.13
短期借款	21,375.00	12,000.00	6,000.00
应付账款	2,694.22	941.69	-
预收款项	2,294.01	202.88	15.57
其他应付款	115,903.30	40,388.11	50,384.89
应交税费	2,865.04	1,223.54	21.44
应付职工薪酬	21.99	6.72	-
一年内到期的非流动负债	6,620.00	6,620.00	-
流动负债合计	151,773.56	61,382.94	56,421.90
长期借款	13,990.00	-	-
长期应付款	117,080.00	79,960.00	64,580.00
非流动负债合计	131,070.00	79,960.00	64,580.00
负债合计	282,843.56	141,342.94	121,001.90
股本或实收资本	320,100.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	101,478.65	900.00	-
未分配利润	11,856.00	5,613.36	2,260.23
归属于母公司所有者权益合计	433,434.65	16,513.36	12,260.23
少数股东权益	578.63	-	-
所有者权益或股东权益合计	434,013.28	16,513.36	12,260.23
负债及股东权益合计	716,856.84	157,856.30	133,262.13

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

附录 4:

合并利润表

单位：万元

项目	2020 年	2019 年	2018 年
一、营业总收入	72,965.50	19,491.96	11,469.38
其中：主营业务收入	72,654.47	18,924.22	11,180.85
其他业务收入	311.03	567.75	288.52
二、营业总成本	67,760.76	18,260.87	12,295.60
其中：营业成本	64,626.49	17,322.41	11,812.84
税金及附加	593.38	14.27	30.99
销售费用	211.96	0.24	-
管理费用	392.53	113.51	19.51
财务费用	1,375.47	687.37	13.59
资产减值损失	-560.93	-123.07	-418.67
投资收益	-45.86	151.96	68.60
其他收益	3,380.00	2,400.87	-
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	8,538.88	3,783.92	-757.63
加：营业外收入	10.56	0.10	-
减：营业外支出	6.15	0.17	457.54
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	8,543.30	3,783.85	-1,215.16
减：所得税费用	2,212.02	430.72	-
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	6,331.27	3,353.13	-1,215.16

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

附录 5:

合并现金流量表

单位：万元

项目	2020 年	2019 年	2018 年
销售商品、提供劳务收到的现金	38,958.13	8,151.97	60.00
收到其他与经营活动有关的现金	81,607.56	31,234.06	15,942.32
经营活动现金流入小计	120,565.69	39,386.04	16,002.32
购买商品、接受劳务支付的现金	126,007.93	32,369.76	18,343.62
支付给职工以及为职工支付的现金	174.50	81.14	-
支付对各项税费	1,389.74	28.47	22.33
支付其他与经营活动有关的现金	88,073.81	37,254.92	36,192.53
经营活动现金流出小计	215,645.97	69,734.29	54,558.47
经营活动产生的现金流量净额	-95,080.28	-30,348.25	-38,556.15
收回投资收到的现金	0.63	-	-
取得投资收益收到的现金	374.76	68.60	-
收到其他与投资活动有关的现金	1.68	-	-
投资活动现金流入小计	377.06	68.60	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3,873.53	39.39	8.18
投资所支付的现金	1,360.00	6,800.00	6,000.00
投资活动现金流出小计	5,233.53	6,839.39	6,008.18
投资活动产生的现金流量净额	-4,856.46	-6,770.79	-6,008.18
吸收投资收到的现金	490.00	194.10	11,110.57
取得借款收到的现金	77,977.19	37,000.00	69,100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	60,851.73	-	-
筹资活动现金流入小计	139,318.92	37,194.10	80,210.57
偿还债务所支付的现金	18,778.85	15,540.93	377.09
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	1,759.39	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	231.10	-	-
筹资活动现金流出小计	20,769.34	15,540.93	377.09
筹资活动产生的现金流量净额	118,549.58	21,653.17	79,833.48
现金及现金等价物净增加额	18,612.84	-15,465.87	35,269.15

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

附录 6:

主要财务指标表

项目	2020 年	2019 年	2018 年
有息债务（万元）	175,065.00	91,960.00	70,580.00
资产负债率（%）	39.46	89.54	90.80
流动比率（倍）	1.93	2.37	2.26
速动比率（倍）	1.47	2.06	2.10
EBITDA（万元）	9,551.88	4,498.51	-1,169.57
EBITDA 利息保障倍数	1.74	1.89	-0.93
全部债务/EBITDA	18.33	20.44	-60.35
综合毛利率（%）	11.43	11.13	-2.99
总资产报酬率（%）	2.18	3.09	-1.43

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

附录 7:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率(%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
- 2、营业利润率(%) = 营业利润/营业收入 × 100%
- 3、总资产报酬率(%) = EBIT/平均资产总额 × 100%
- 4、净资产收益率(%) = 净利润/平均净资产 × 100%
- 5、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 6、EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
- 7、资产负债率(%) = 负债总额/资产总额 × 100%
- 8、长期资产适合率(%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
- 9、全部债务资本比率(%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
- 10、总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 11、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
- 12、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
- 13、资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 14、流动比率 = 流动资产/流动负债
- 15、速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
- 16、保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
- 17、现金比率(%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 18、存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
- 19、应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
- 20、现金回笼率(%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
- 21、EBIT 利息保障倍数(倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
- 22、EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

23、经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）

24、担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%

25、经营性净现金流/流动负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%

26、经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

27、收现比=销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入

28、期间费用率=（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%

29、全部债务/EBITDA=总有息债务/EBITDA

附录 8:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
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、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 9:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。



地址：北京市西城区玉廊西园 9 号楼金融科技大厦 10 层

电话：010-53655619 邮编：100034

网址：<http://www.arrating.com.cn>