

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0274 号

山东水泊梁山城建投资有限公司：

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“22 梁山城投债/22 梁山债”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“22 梁山城投债/22 梁山债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十九日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月19日至2024年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月19日

山东水泊梁山城建投资有限公司主体及 “22 梁山城投债/22 梁山债” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/19	AA/稳定	瞿鹏	吴芳

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 梁山城投债/22 梁山债	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
山东水泊梁山城建投资有限公司是济宁市梁山县最重要的基础设施建设主体,主要从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务,同时还从事粮食销售等经营性业务。		
截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 11.63 亿元，梁山县国有资产事务中心为公司控股股东，梁山县人民政府为公司实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营规模		所有者权益	35%	15.8
业务运营		业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润		15%	6.8
	净资产收益率		5%	3.0
	现金收入比		5%	3.5
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率		15%	9.0
	货币资金短债比		5%	1.5
	EBITDA 利息倍数		5%	1.5
	全部债务/EBITDA		5%	2.3
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a+	
外部支持评价	外部支持能力		G3	
	外部支持意愿		S1	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			2	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异				

评级观点

东方金诚认为, 济宁市经济实力很强, 梁山县经济实力较强; 跟踪期内, 公司作为梁山县最重要的基础设施建设主体, 从事的相关业务仍具有很强的区域专营性, 继续得到股东及相关方的有力支持; 重庆兴农融资担保集团有限公司对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时, 东方金诚也关注到, 公司在建项目面临较大的资本支出压力; 资产流动性较差; 经营活动所需现金主要依赖外部融资活动。综上所述, 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“22 梁山城投债/22 梁山债”信用等级为 AAA。

同业比较

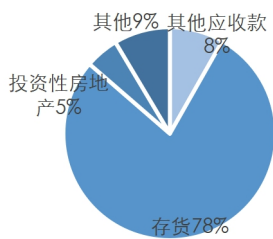
项目	山东水泊梁山城建投资有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	淮安市洪泽区城市资产经营有限公司
地区	济宁市梁山县	淄博市博山区	临沂市莒南县	淮安市洪泽区
GDP 总量 (亿元)	281.00	269.94	283.71	412.11
人均 GDP (元)	38812	-	-	145236
一般公共预算收入 (亿元)	16.34	17.60	21.05	23.90
政府性基金收入 (亿元)	26.39	7.36	10.35	16.18
地方政府债务余额 (亿元)	86.42	55.39	60.25	93.80
资产总额 (亿元)	155.63	114.30	170.96	183.17
所有者权益 (亿元)	74.37	36.89	92.19	74.37
营业收入 (亿元)	9.21	7.22	13.15	6.54
净利润 (亿元)	1.26	1.37	1.64	2.64
资产负债率 (%)	52.22	67.73	46.07	59.40

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA/稳定的同行业企业, 表中数据年份均为 2022 年

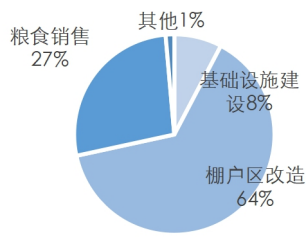
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



公司营业收入构成（2022年）



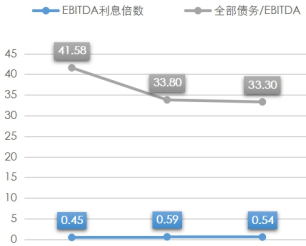
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	115.32	129.79	155.63
所有者权益	56.39	65.85	74.37
营业收入	5.46	7.41	9.21
净利润	0.87	1.02	1.26
全部债务	47.74	45.92	53.66
资产负债率	51.10	49.27	52.22
全部债务资本化比率	45.84	41.09	41.91

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、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	济宁市梁山县		
GDP 总量	240.55	268.12	281.00
人均 GDP（元）	32920	37033	38812
一般公共预算收入	20.01	21.82	16.34
政府性基金收入	24.59	46.59	26.39
财政自给率	43.88	45.27	35.18
政府负债率	22.87	25.75	30.75

优势

- 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，经济实力很强；梁山县是济宁市唯一的黄河滩区区县，地区经济保持增长，经济实力较强；
- 跟踪期内，公司继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，相关业务的区域专营性仍很强；
- 作为梁山县最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关部门的有力支持；
- 重庆兴农融资担保集团有限公司对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施及棚户区改造项目投资规模很大，面临较大的资本支出及筹资压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差；
- 公司筹资前现金流继续呈净流出且流出规模有所扩大，经营活动所需现金主要依赖外部融资活动。

评级展望

预计济宁市及梁山县经济将保持增长，公司在梁山县基础设施建设领域具有重要地位，能够得到股东及相关部门的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA（22 梁山城投债/22 梁山债）	2022.06.20	瞿鹏 于玺 吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

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
22 梁山城投债/22 梁山债	2022.06.20	10.00 亿元	2022.11.11~2029.11.11	不可撤销连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司

跟踪评级说明

根据监管相关要求及山东水泊梁山城建投资有限公司（以下简称“梁山城投”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

梁山城投成立于 2008 年 9 月，原由梁山县建筑设计院和梁山县园林处共同出资设立。2012 年 12 月，梁山县建筑设计院和梁山县园林处分别将持有公司的股权全部转让给梁山县国有资产事务中心¹（以下简称“梁山国资中心”），同时公司更名为现名。2016 年及 2018 年，公司先后吸收国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）²成为公司股东。

跟踪期内，梁山国资中心以现金形式对公司增资 2.57 亿元，公司实收资本有所增加；公司注册资本、控股股东、实际控制人未发生变动。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 11.63 亿元；按注册资本计算，梁山国资中心为公司控股股东，持有公司 79.25%股权，农发基金和国开基金对公司持股比例分别为 14.13%和 6.62%；梁山县人民政府为公司实际控制人。

公司仍是济宁市梁山县最重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，同时还从事粮食销售等经营性业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 21 家，其中直接控股子公司 9 家，较上年末增加 5 家。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	主要业务	注册资本	持股比例	取得方式	纳入时间
梁山县建业房地产开发有限责任公司	房地产开发	1000	100	出资购买	2014 年
梁山县鲁财土地整理有限公司	土地整理	5000	100	投资设立	2019 年
梁山国有资产运营投资有限公司	基础设施建设	10000	100	无偿划拨	2017 年
梁山中南建设发展有限公司	房地产开发	44000	100	出资购买	2021 年
梁山绿城水务投资有限公司	水利管理	2000	100	投资设立	2022 年
梁山华瑞建筑劳务有限公司	建筑施工	500	100	投资设立	2022 年
梁山鸿安投资管理有限公司	装卸搬运	20000	100	投资设立	2022 年
梁山顺程商贸有限公司	贸易	1000	80	投资设立	2022 年
山东国宏新材料科技有限公司	贸易	5000	51	投资设立	2022 年

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22 梁山城投债/22 梁山债”尚未到还本付息日，债券募集资金已使用完毕。

¹ 原梁山县经济投资管理中心。

² 2015 年-2016 年，农发基金对公司合计投资 2.59 亿元，投资期限均为 10 年，投资收益为年化 1.20%。2015 年 9 月，国开基金对公司投资 8700 万元，投资期限为 20 年，投资收益为年化 1.20%。按照实质重于形式原则，公司已将农发基金、国开基金投资款调整至长期借款科目核算。

个体信用状况

行业分析

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

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

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

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

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

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

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于基础设施建设、棚户区改造和粮食销售业务，收入规模及毛利润均保持增长

跟踪期内，公司作为济宁市梁山县最重要的基础设施建设主体，继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，此外，公司还从事粮食销售等经营性业务。

2022年，公司实现营业收入9.21亿元，同比增长24.30%，仍主要来源于基础设施建设、棚户区改造业务和粮食销售。公司基础设施建设收入及委托代建模式下的棚户区改造业务收入波动较大，主要是受项目结算进度影响；棚改项目当年未实现定向销售收入；粮食销售收入增长较快。

同期，公司毛利润小幅增长，棚户区改造业务对利润贡献较大；毛利率有所下降，主要系粮食销售业务毛利率降低所致。

图表 2 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	0.95	17.39	4.24	57.18	0.71	7.69
棚户区改造（代建）	1.43	26.19	1.53	20.62	5.89	63.91
棚户区改造（定向销售）	1.05	19.25	0.77	10.43	-	-
粮食销售	1.94	35.61	0.81	10.93	2.49	27.00
其他业务	0.09	1.56	0.06	0.85	0.13	1.40
合计	5.46	100.00	7.41	100.00	9.21	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.13	14.17	0.60	14.17	0.10	14.17
棚户区改造（代建）	0.20	14.17	0.22	14.17	0.83	14.17
棚户区改造（定向销售）	0.17	15.92	0.14	18.43	-	-
粮食销售	0.01	0.45	0.03	3.25	0.04	1.63
其他业务	-0.14	-169.98	-0.17	-278.03	-0.11	-82.08
合计	0.37	6.74	0.81	10.95	0.87	9.44

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的梁山县基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；公司在建基础设施项目尚需投资额较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍由公司本部和子公司梁山国有资产运营投资有限公司（以下简称“梁山国投”）负责，具有很强的区域专营性。该业务模式未发生变化，仍采取委托代建模式，资金来源于公司自筹资金和财政注入资金³。

2022 年，梁山县政府对公司完工的曲师大附中工程进行审计结算并出具了项目确认函，公司据此确认基础设施建设业务收入 0.71 亿元，毛利率为 14.17%。

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 60.33 亿元，累计已投资 21.29 亿元，尚需投资 39.04 亿元。其中，梁山县人民医院新院区和养老健康项目建设资金拟全部来源于财政资金。整体来看，公司在建基础设施项目尚需投资额较大，面临较大的资本支出压力。

同期末，公司拟建基础设施项目主要为济宁汽车工程职业学院，拟由公司本部承建，但暂未完成项目可行性研究报告及立项手续，未规划投资额和建设期间。

³ 财政资金于项目立项阶段拨付到公司，计入资本公积。

图表3 截至2022年末公司主要在建的基础设施项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
实验中学东校区建设项目	3.72	3.61	0.10
梁山县镇村水污染治理项目	3.07	2.95	0.12
梁山县政务服务中心建设项目	3.60	2.90	0.70
龟山河综合治理工程	5.06	1.56	3.50
梁山县文体中心建设工程（体育场馆）项目	1.70	1.51	0.19
梁山二中建设项目	1.60	1.18	0.42
国省道改线项目	8.29	1.11	7.18
北关移民小学建设项目	1.55	0.91	0.64
梁山县人民医院新院区和养老健康项目	20.16	0.56	19.60
梁山城乡供水一体化建设项目	3.27	3.19	0.08
梁山中银大厦建设项目	1.57	0.54	1.03
梁山一中建设项目	0.97	0.41	0.55
开发区管网	2.89	0.41	2.48
郑垓小学建设项目	0.50	0.14	0.36
水浒故城生态停车场	0.98	0.14	0.84
郝山头小学建设项目	0.75	0.11	0.64
廉政教育中心项目	0.66	0.06	0.60
合计	60.33	21.29	39.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司是梁山县唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性，但在建棚改项目投资规模很大，存在较大的资本支出及筹资压力

受梁山县政府委托，公司负责梁山县范围内的棚户区改造项目建设，是梁山县唯一的棚户区改造主体，业务具有很强的区域专营性。公司棚改业务由公司本部及子公司建业房产负责，业务模式包括委托代建和定向销售两种。

委托代建模式下，公司建设资金来源主要为银行贷款和财政注入资金⁴。一般情况下，待棚改项目完工并验收合格后，政府按照审定的工程造价款加成一定与公司结算；对于投资额较大的棚改项目，梁山县政府每年度对公司当年完工部分进行验收审计，公司以此确认棚户区改造代建收入并结转成本。定向销售模式下的资金来源由公司自筹，项目完工后按照政府指导价格向安置户等特定人群销售；对于剩余房源和商业配套部分，公司可进行市场化销售以实现资金平衡。跟踪期内，上述业务模式无重大变化。

2022年，公司采用委托代建模式确认收入的棚户区改造项目主要为黄河滩区脱贫与迁建民生工程，收入金额为5.89亿元，公司已收到回款4.85亿元；毛利率维持不变，仍为14.71%。同期，公司棚改项目未确认定向销售收入。

截至2022年末，公司在建棚改项目主要有2017年棚户区改造项目12片区⁵、黄河滩区脱

⁴ 包括征地补偿、拆迁安置和项目建设等资金。财政资金于项目立项阶段拨付到公司，计入资本公积。

⁵ 2017年棚户区改造项目12片区分别为石棉厂片区、幸福街片区、蓝天集团片区、温州步行街片区、后集村片区、后集新城片区、造纸厂片区、汽车站片区、马庄天马片区、前孙庄片区、吕哑口村片区、矿柱林片区。

贫与迁建民生工程、梁山县棚户区改造（惠馨苑）小区建设项目、2018 年棚户区改造项目（阳光城市浒岸）等，计划总投资 148.71 亿元，尚需投资 45.25 亿元，公司面临较大的资本支出及筹资压力。

同期末，公司无拟建棚户区改造项目。

图表 4 截至 2022 年末公司主要在建的棚户区改造项目（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资	累计已确认收入	累计已回款
2017 年棚户区改造项目 12 片区	31.18	30.86	0.32	1.14	1.17
黄河滩区脱贫与迁建民生工程	28.66	27.89	0.77	9.31	8.15
梁山县棚户区改造（惠馨苑）小区建设项目	21.70	20.76	0.94	0.34	0.35
2018 年棚户区改造项目（阳光城市华府）	11.10	10.80	0.31	-	-
梁山县流畅河社区（城中村）改造项目	4.05	3.74	0.31	0.82	0.84
2018 年棚户区改造项目（阳光城市花园）	2.80	2.76	0.04	-	-
梁山县幸福街小区二期建设项目	4.00	2.46	1.54	-	-
杏花村苑（棚户区改造项目）	10.52	1.76	8.76	1.24	1.24
梁山县拳铺镇徐集片区棚户区改造项目	3.00	0.72	2.28	-	-
崇文回迁安置小区	1.30	0.52	0.78	-	-
2018 年棚户区改造项目（阳光城市浒岸）	29.20	0.46	28.73	-	-
梁山县酒厂家属院综合楼建设项目	1.00	0.63	0.37	0.22	0.22
2017 年梁山县棚户区改造石棉厂片区回迁楼建设项目	0.20	0.10	0.10	0.12	0.12
合计	148.71	103.46	45.25	13.18	12.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

粮食销售

2022 年，公司粮食销售收入大幅增长，但毛利率较低

跟踪期内，公司粮食销售业务仍由梁山国投子公司梁山县金丰粮油收储有限公司（以下简称“金丰粮油”）负责，主要购销产品为玉米和小麦。公司从农户手中收购粮食后主要销售给当地加工厂，从中收取采购、保管、仓储、运输等费用，以此作为粮食销售收入。

2022 年，公司实现粮食销售收入 2.49 亿元，同比大幅增长，主要贸易对象为山东鸿安食品科技有限公司和山东百安瑞食品加工有限公司；毛利率较低，为 1.63%。总的来看，该业务受下游客户经营状况及采购需求影响很大，对公司利润贡献有限。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 11.63 亿元，梁山国资中心为公司控股股东，梁山县人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人、董事长及董事有所调整，除此之外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

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

跟踪期内，公司合并报表范围内新增直接控股子公司 5 家，均由公司投资设立。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司为 9 家。

资产构成与资产质量

公司资产总额保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重维持在 90%以上。

2022 年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金有所增加，主要系新增融资取得的资金较多所致，2022 年末受限金额为 1.80 亿元，主要是用于担保的定期存款。其他应收款小幅增长，主要为与国有企业的往来款，坏账风险较小，但对公司资金形成一定占用。2022 年末，公司其他应收款账龄主要集中在 3 年以内，已计提坏账准备 0.43 亿元；前五名及金额分别为梁山中冶教育建设投资有限公司⁶1.92 亿元、梁山水浒文化旅游股份有限公司⁷1.53 亿元、梁山国资中心 0.65 亿元、梁山县财金投资管理有限公司⁸0.48 亿元，合计占其他应收款总额的 48.48%。

公司存货占流动资产的比重较高，主要为基础设施建设和棚户区改造项目开发成本，变现能力受项目施工进度、梁山县政府结算安排等因素影响较很大，整体流动性较差。跟踪期内，随着项目建设持续推进，存货规模继续增长。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	115.32	129.79	155.63
流动资产	105.15	119.91	145.86
其中：货币资金	1.73	1.44	3.96
其他应收款	9.17	10.00	12.77
存货	91.80	103.63	121.63
非流动资产	10.17	9.88	9.77
其中：投资性房地产	8.37	8.14	7.92

数据来源：审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产主要为投资性房地产，取得方式包括梁山县政府划拨、公司自行购置，跟踪期内有所减少主要系计提折旧所致。

⁶ 成立于 2017 年，注册资本为 0.40 亿元，主要以合作开发形式参与梁山县学校项目建设。公司子公司梁山国投对其持股 10%。

⁷ 成立于 2008 年，注册资本为 1.00 亿元，主要从事梁山水浒文化旅游资源开发和景区运营，实际控制人为梁山国资中心。

⁸ 成立于 2018 年，注册资本为 2.00 亿元，主要为梁山县企业提供资金周转服务，实际控制人为梁山国资中心。

截至 2022 年末，公司受限资产规模为 7.28 亿元，占净资产比重为 9.79%，包括受限货币资金 1.80 亿元、存货 0.89 亿元和投资性房地产 4.60 亿元。

资本结构

得益于股东及相关方的增资及资产划拨，公司所有者权益有所增加

跟踪期内，梁山国资中心以现金对公司增资 2.57 亿元，公司实收资本增加至 11.63 亿元。资本公积保持增长，主要为股东及相关方拨付的项目建设资金、房产、国有股权等，2022 年末增加主要系梁山国资中心及梁山县财政局向公司注入资金合计 4.66 亿元、划拨房产 0.03 亿元。未分配利润主要为自身利润积累。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	56.39	65.85	74.37
实收资本	9.06	9.06	11.63
资本公积	42.72	51.16	55.85
未分配利润	4.14	5.06	6.19

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务保持增长，以长期有息债务为主

随着项目建设持续推进，跟踪期内公司负债总额继续增长，以流动负债为主，2022 年末，流动负债占负债总额的比重为 60.06%。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	58.93	63.94	81.27
流动负债	29.32	37.12	48.81
其中：短期借款	2.90	3.22	3.34
预收款项	4.46	5.93	-
合同负债	-	-	6.36
其他应付款	15.78	22.42	31.17
一年内到期的非流动负债	5.11	4.41	5.75
非流动负债	29.61	26.82	32.46
其中：长期借款	25.77	22.24	18.76
应付债券	-	-	9.06
其他非流动负债	3.15	4.05	4.27
全部债务	47.74	45.92	53.66
其中：短期有息债务	8.01	7.83	9.56
资产负债率（%）	51.10	49.27	52.22

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司流动负债增长较快，主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款略有增加，以抵押借款为主。预收账款主要为棚改项目预收购房款，2022 年末调整至合同负债科目核算。一年内到期的非流动负债主要为将于一年内到期的长期借款 5.50 亿元。

公司其他应付款规模较大且快速增长，主要是与梁山县政府及国有企业的往来款和借款。2022年末，其他应付款中往来款为19.05亿元，有息借款为12.11亿元，债权人包括济宁市财金投资有限公司（棚改转贷款，8.14亿元，4.35%）、济宁城投嘉华房地产开发有限责任公司（2.00亿元，2.8%）、济南体创嘉誉股权投资合伙企业（有限合伙）（1.98亿元，7.2%），资金用途以项目建设支出为主，借款期限在3~25年。

2022年末，公司非流动负债有所增加，以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。其中，长期借款主要是基建和棚改项目建设产生的银行贷款，以及国开基金、农发基金投资款1.33亿元。应付债券为公司发行的企业债“22梁山城投债/22梁山债”。其他非流动负债为发行的直融产品，年化利率9.6%。

跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，以长期有息债务为主，长期有息债务占全部债务的比重维持在80%以上，资产负债率有所提升。截至2022年末，公司全部债务为53.66亿元，债务用途主要为棚户区改造、基础设施建设项目支出；从构成来看，公司债务主要包括银行借款约为26.27亿元、国开基金及农发基金投资款1.33亿元、债券融资9.15亿元、直融产品4.27亿元、融资租赁0.53亿元、与国有企业的往来借款12.11亿元。

或有负债方面，截至2022年末，公司对外担保余额为7.34亿元（见附件二），担保比率9.88%；担保对象主要为当地国有企业及梁山县人民医院、梁山县中医院等，整体代偿风险可控。

盈利能力

公司营业收入保持增长，利润总额对财政补贴收入存在较大依赖，整体盈利能力较弱

2022年，公司营业收入及利润总额保持增长，但营业利润率有所下降；期间费用占营业收入的比重较小，主要为管理费用。

同期，公司利润总额对财政补贴收入仍存在较大依赖，补贴收入占利润总额的比重为72.94%；公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表8 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年
营业收入	5.46	7.41	9.21
营业利润率	4.76	9.51	8.50
期间费用	0.08	0.16	0.19
期间费用/营业收入	1.54	2.10	2.10
利润总额	0.91	1.13	1.37
其中：财政补贴	0.75	0.79	1.00
净利润	0.87	1.02	1.26
总资本收益率	0.84	0.91	0.99
净资产收益率	1.55	1.55	1.69

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

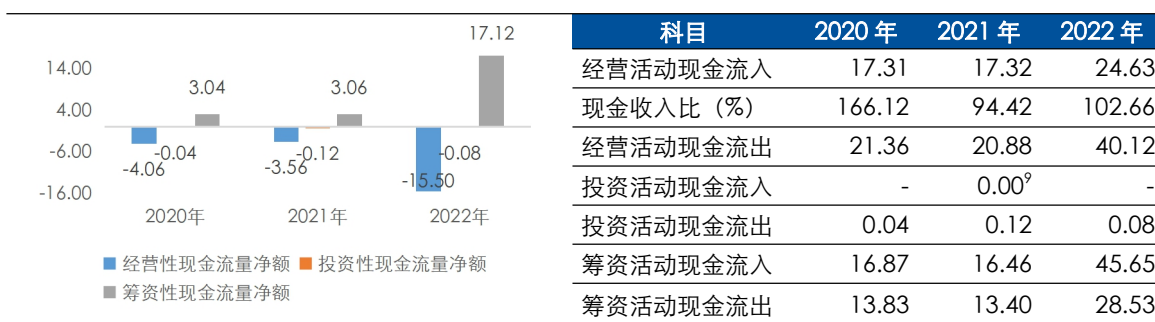
跟踪期内，公司筹资前现金流继续呈净流出且流出规模有所扩大，经营活动所需现金主要依赖外部融资活动

2022年，公司经营活动现金流入主要是政府拨付的项目资本金及往来款，以及基础设施建设及棚户区改造、粮食销售业务形成的业务收入；经营活动现金流出主要为支付的项目建设款、粮食采购款以及与当地国有企业往来款形成的现金流出；公司经营性现金流持续净流出，且净流出规模有所扩大。公司现金收入比处于较高水平，主营业务获现能力较强。

跟踪期内，公司投资活动现金流入、流出很小。由于公司加大了对外融资力度，新增银行借款、债券融资取得的资金较多，加之股东及相关部门公司增资和注入资金，公司筹资活动现金流入大幅增长；筹资活动现金流出主要用来偿还到期债务；筹资性现金流仍为净流入状态。

整体来看，公司筹资前现金流持续净流出，经营活动所需现金主要依赖外部融资活动。

图表9 公司现金流构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了梁山县主要的基础设施建设及棚户区改造，相关业务的区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，公司流动比率有所下降但总体保持在较高水平，速动比率及现金比率较低，流动资产对流动负债的实际保障程度较低，货币资金对短期有息债务的覆盖程度一般。从长期偿债能力来看，公司长期债务负担一般，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

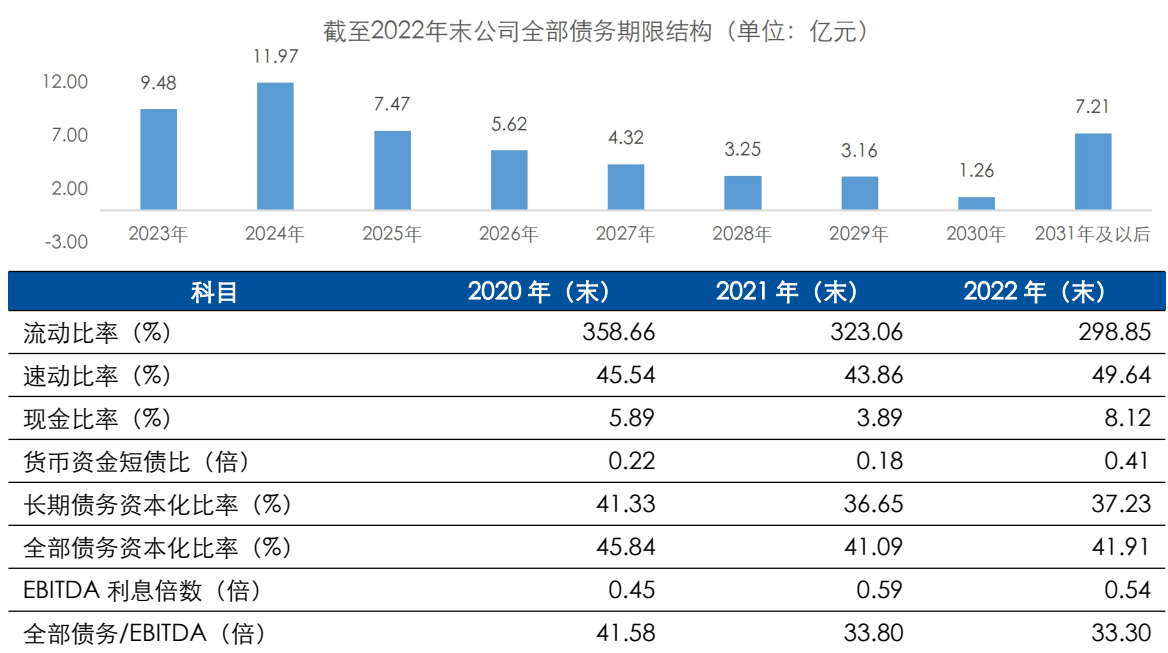
从债务期限结构来看，截至2022年末，公司2023年到期债务为9.48亿元¹⁰，计划通过经营性现金流入、银行贷款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性现金流入24.63亿元，但受往来款影响较大，稳定性有待加强。间接融资方面，截至2022年末，公司获得的银行综合授信额度为28.98亿元，尚未使用额度为1.48亿元。公司注册的债券批文均已发行完毕。

公司部分偿债能力指标较弱，但考虑到公司承担了梁山县基础设施建设及棚户区改造，相关业务的区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

⁹ 17.95万元。

¹⁰ 与短期有息债务数据的差异主要为利息支出。

图表 10 公司偿债能力指标



数据来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 4 月 21 日，公司本部贷款中无不良和关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具暂未到还本付息日。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

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

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

费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

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

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

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 济宁市

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，经济实力很强

跟踪期内，济宁市经济总量保持增长，增速有所下降。2022年，济宁市地区生产总值在山东省16个地级市中排名第6位，经济实力依然很强。2022年，济宁市三次产业结构调整为11.5:38.9:49.6，第二产业和第三产业仍为拉动经济增长的主要动力。

图表11 济宁市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4494.31	3.6	5070.00	8.5	5316.90	4.4
人均地区生产总值（元）	53773	-	60728	8.6	64132	-
三次产业结构	11.7: 39.2: 49.1		11.5: 40.1: 48.4		11.5: 38.9: 49.6	
规模以上工业增加值	-	5.9	-	13.1	-	8.6
第三产业增加值	2207.01	3.8	2451.60	8.8	2637.80	4.1
固定资产投资	-	3.2	-	12.4	-	-16.1
社会消费品零售总额	2127.30	-1.2	2459.60	15.6	2463.00	0.1
进出口总额	545.14	18.3	678.70	24.6	848.20	25.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

投资方面，2022年，济宁市固定资产投资增速由正转负，其中第一产业投资同比下降56.0%，第二产业投资同比下降13.3%，第三产业投资同比下降16.5%；房地产开发投资完成506.6亿

元，同比下降 13.4%；商品房销售面积同比下降 14.8%。同年，济宁市消费市场增速放缓，社会消费品零售总额同比增长 0.1%。对外贸易方面，2022 年，济宁市完成进出口总额 848.20 亿元，同比增长 25.0%，进出口实现较快增长。

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

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

根据济宁市 2023 年政府工作报告，预计 2023 年，济宁市地区生产总值增长 5.5%以上，固定资产投资增长 8%左右，规模以上工业增加值增长 8%以上，社会消费品零售总额增长 6%左右。

济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比高，政府性基金收入下降较多，财政实力依然很强

2022 年，济宁市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比有所下降但仍较高，财政实力依然很强。政府性基金收入为济宁市财政收入重要的来源，但 2022 年该收入受房地产市场冲击下降较多，未来仍易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定的不确定性。

财政支出方面，2022 年，济宁市一般公共预算支出同比增长 2.7%。其中，刚性支出 475.99 亿元，占比 63.72%。财政自给方面，2022 年，济宁市地方财政自给率为 59.93%，较 2021 年回落 0.64 个百分点，财政自给程度一般。

截至 2022 年末，济宁市地方政府债务余额为 1514.00 亿元，债务余额控制在法定限额内。

根据《关于济宁市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年，济宁市一般公共预算收入预期目标 474.52 亿元，同比增长 6.0%。

图表 12 济宁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	873.05	990.66	882.15
一般公共预算收入	411.78	440.52	447.66
其中：税收收入	301.86	331.80	301.68
政府性基金收入	461.27	550.14	434.48
2 上级补助收入	268.32	242.77	294.62
列入一般公共预算的上级补助收入	240.20	238.23	288.91
列入政府性基金的上级补助收入	28.12	4.54	5.71
财政收入（1+2）	1141.37	1233.43	1176.77
1 地方财政支出	1320.72	1352.83	1293.84
一般公共预算支出	695.69	727.23	746.95
政府性基金支出	625.03	625.60	546.89
2 上解上级支出	68.90	67.91	70.82
财政支出（1+2）	1389.62	1420.74	1364.66
地方债务限额	1210.5	1382.9	1539.70
地方债务余额	1095.4	1345.2	1514.00
政府负债率（%）	24.37	26.53	28.48

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

2.梁山县

梁山县位于山东省西南部，地处山东、河南两省和济宁、泰安、菏泽、濮阳四市交界处。截至 2022 年末，梁山县下辖 12 个乡镇、2 个街道和 1 个省级经济开发区，总面积为 964 平方公里。

梁山县是济宁市唯一的黄河滩区县，地区经济保持增长，经济实力较强

战略定位方面，梁山县是济宁市唯一的黄河滩区县，近年来持续推动黄河滩区脱贫迁建及黄河流域生态保护工作，承担了保卫黄河的重任。

区位交通方面，梁山县位于建设大运河文化带和黄河生态经济带两大战略的交汇点，县域内拥有四条高速公路、六条国省道，京雄商高铁、京九铁路、瓦日铁路均在梁山设站。

资源禀赋方面，梁山县境内山石、泥沙资源丰富，可为建材业发展提供支撑；煤炭储量约 10 亿吨，还有丰富的天然气和铁、铅、石膏等矿藏。梁山县农业发展基础坚实，主要农作物有粮食、棉花、油料作物等，为食品加工业和纺织服装业提供了原料基础。

截至本报告出具日，梁山县政府尚未公布 2022 年统计公报。根据梁山县 2023 年政府工作报告，初步估计梁山县 2023 年实现地区生产总值 281 亿元，增长 5%；经济总量在济宁市下辖 11 个区县中排第 6 位，产业结构以二、三产业为主，第一产业占比较高。

梁山县主导产业为专用汽车、教辅资料出版印刷、稀土新材料、食品加工、纺织服装业等。2022 年，梁山县获批国家级专用车及零部件技术性贸易措施研究评议基地、省级协同创新基地和军民融合特色基地；教辅服务产业预计实现纸媒图书销售码洋 220 亿元、数字出版销售额 18 亿元，分别增长 15.7%、20%；稀土新材料产业增势较好，预计实现营收 80 亿元、同比增长 80%。

图表 13 梁山县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	240.55	3.8	268.12	8.9	281.00	5.0
人均地区生产总值（元）	32920*		37033*		38812*	
规模以上工业增加值	-	5.8	-	15.1	-	-
第二产业增加值	82.00	1.3	93.39	11.1	-	-
第三产业增加值	101.47	6.7	107.86	7.4	-	-
三次产业结构	23.7: 34.1: 42.2		25.0: 34.8: 40.2		23.7: 36.0: 40.3	
全社会固定资产投资	-	3.9		10.9	-	-24.3
社会消费品零售总额	114.76	-0.7	132.50	15.5	-	-
进出口总额	13.25	67.8	22.75	71.7	-	-

注：“*”按照 GDP/常住人口计算，2022 年常住人口沿用 2021 年数据。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

根据《2023 年梁山县政府工作报告》，2023 年梁山县地区生产总值预期增长 6.5%；固定资产投资增长 9.0%。

梁山县一般公共预算收入降幅较大，债券收入对区域财力形成有效补充，整体财政实力仍较强

2022 年，受经济下行、减税降费政策等因素影响，梁山县一般公共预算收入同比下降 25.1%；政府性基金收入同比下降 43.4%，主要系土地出让规模减少所致。此外，梁山县 2022 年获得上级政府拨付的专项债券资金 17.41 亿元，用于棚户区改造、基础设施建设支出，债券收入对区域财力形成有效补充。

支出方面，2022 年梁山县一般公共预算支出同比下降 3.6%，财政自给率由上年的 45.27% 下降至 35.17%；政府性基金支出下降 34.9%。

截至 2022 年末，梁山县政府债务余额为 86.42 亿元，其中一般债务余额 22.93 亿元，专项债务余额 63.49 亿元。

根据《关于梁山县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，梁山县 2023 年一般公共预算收入预期目标 17.41 亿元，同比增长 6.5%。

图表 14 梁山县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	44.61	68.42	42.73
一般公共预算收入	20.01	21.82	16.34
其中：税收收入	15.85	17.23	-
政府性基金收入	24.59	46.59	26.39
2 上级补助收入	24.08	25.85	-
列入一般公共预算的上级补助收入	24.08	24.26	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	1.59	-
财政收入（1+2）	68.68	94.26	-
1 地方财政支出	79.80	102.87	82.06
一般公共预算支出	45.61	48.21	46.46
政府性基金支出	34.19	54.66	35.60
2 上解上级支出	6.40	6.23	-
财政支出（1+2）	86.20	109.09	82.06
地方债务限额	55.09	69.29	86.56
地方债务余额	55.02	69.03	86.42
政府负债率（%）	22.87	25.75	30.75

数据来源：2021 年~2022 年梁山县财政决算情况及 2023 年预算执行情况，“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对济宁市、梁山县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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为梁山县最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关方的有力支持

公司是梁山县最重要的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性，跟踪期内继续得到股东及相关各方的有力支持。

增资方面，2022 年，梁山国资中心以现金形式对公司增资 2.57 亿元。

资产划拨方面，2022 年，梁山国资中心向公司拨付财政资金 1.43 亿元，划拨房产 1071.43 平方米，以评估价值 0.03 亿元入账；梁山县财政局向公司拨付项目建设资金 2.73 亿元。上述资金及资产均计入公司资本公积。

财政补贴方面，2022 年，公司收到梁山县财政局拨付的财政补贴 1.00 亿元。

考虑到公司将继续在梁山县基础设施建设及棚户区改造领域发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对济宁市、梁山县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

根据重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）出具的《担保函》，兴农

担保为“22 梁山城投债/22 梁山债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

兴农担保对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

兴农担保成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司¹¹（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）按照 6：2：2 的比例分期缴纳。2019 年 9 月，经股东会批准，兴农担保将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原股东增资 23 亿元。2020 年，兴农担保三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，兴农担保实收资本增至 58.00 亿元。2022 年以来，兴农担保注册资本和股权结构未发生重大变化。

兴农担保的业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2022 年以来，随着战略转型持续调整，兴农担保的非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致 2022 年营业收入同比下降 4.71%至 12.51 亿元，其中已赚保费占比仍然保持在 75%以上。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保通过设立兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保现金类资产和Ⅰ类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，兴农担保贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保的营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

东方金诚评定兴农担保的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保为“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事梁山县基础设施建设和棚户区改造业务，相关业务的区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施及棚户区改造项目投资规模很大，对公司形成较大的资本支出及筹资压力；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差；公司筹资前现金流继续呈净流出且流出规模有所扩大，经营活动所需现金主要依赖外部融资活动。

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，经济实力很强；梁山县

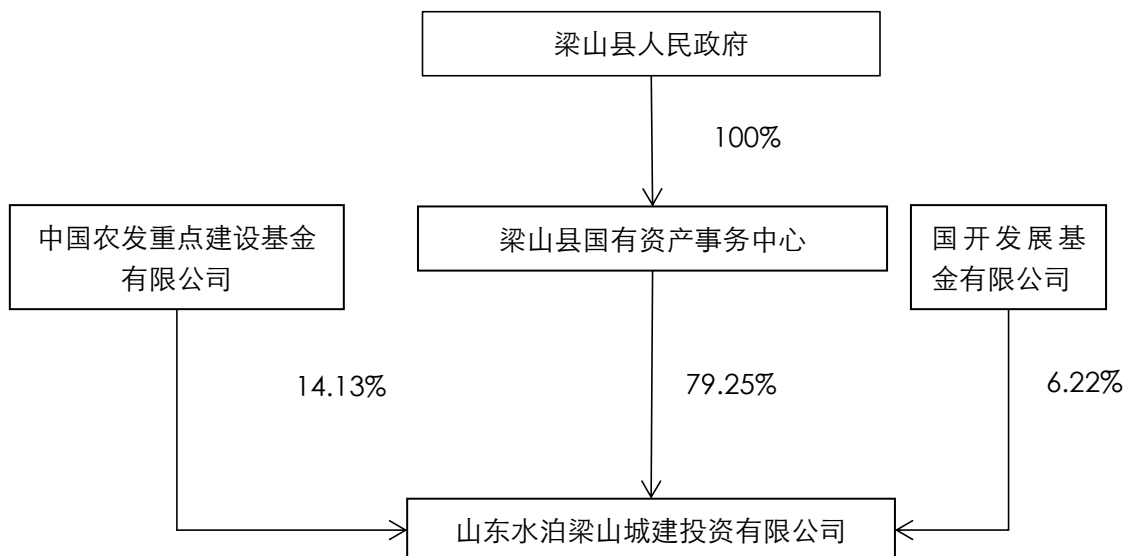
¹¹ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

是济宁市唯一的黄河滩区县，地区经济保持增长，经济实力较强；作为梁山县最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴方面继续得到股东及相关方的有力支持；兴农担保对“22 梁山城投债/22 梁山债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

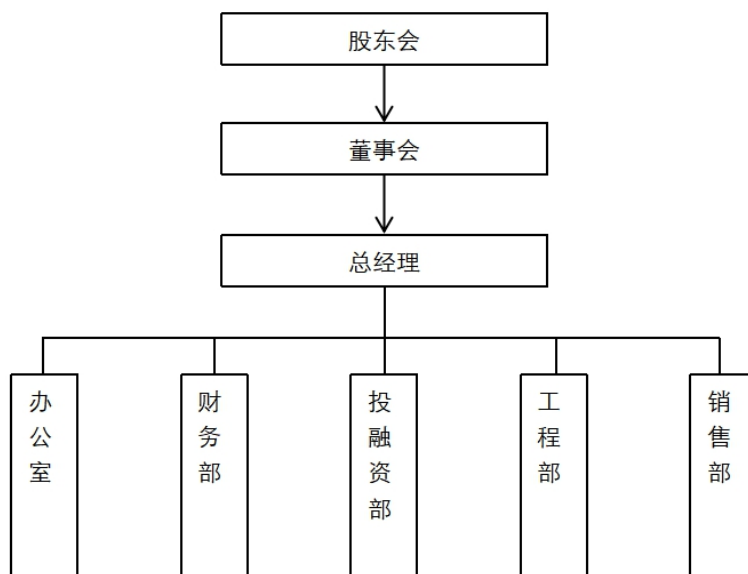
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“22 梁山城投债/22 梁山债”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	单位性质
梁山县人民医院	31118.84	公立医院
梁山县中医院	4190.00	公立医院
梁山县城投建材有限责任公司	1895.00	国有企业
梁山水浒文化旅游股份有限公司	12557.00	国有企业
梁山县顺畅交通发展有限公司	10609.72	国有企业
梁山中冶文化建设的投资有限公司	11970.00	国有企业
梁山县第一中学	1100.00	公办学校
合计	73440.56	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	115.32	129.79	155.63
货币资金	1.73	1.44	3.96
其他应收款	9.17	10.00	12.77
存货	91.80	103.63	121.63
负债总额	58.93	63.94	81.27
短期借款	2.90	3.22	3.34
其他应付款	15.78	22.42	31.17
长期借款	25.77	22.24	18.76
应付债券	-	-	9.06
全部债务	47.74	45.92	53.66
其中：短期有息债务	8.01	7.83	9.56
所有者权益	56.39	65.85	74.37
营业收入	5.46	7.41	9.21
净利润	0.87	1.02	1.26
经营活动产生的现金流量净额	-4.06	-3.56	-15.50
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	-0.12	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	3.04	3.06	17.12
主要财务指标			
营业利润率（%）	4.76	9.51	8.50
总资本收益率（%）	0.84	0.91	0.99
净资产收益率（%）	1.55	1.55	1.69
现金收入比率（%）	166.12	94.42	102.66
资产负债率（%）	51.10	49.27	52.22
长期债务资本化比率（%）	41.33	36.65	37.23
全部债务资本化比率（%）	45.84	41.09	41.91
流动比率（%）	358.66	323.06	298.85
速动比率（%）	45.54	43.86	49.64
现金比率（%）	5.89	3.89	8.12
货币资金短债比（倍）	0.22	0.18	0.41
经营现金流动负债比率（%）	-13.84	-9.58	-31.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.59	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	41.58	33.80	33.30

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件五：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	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。