

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0598号

## 青州市城市建设投资开发有限公司：

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青州建投债/22青州债”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青州建投债/22青州债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十五日



## 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”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级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。

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。

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。

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，但不对资料提供方和/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。

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。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；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。

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。

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

2022年6月25日



# 青州市城市建设投资开发有限公司 主体及“22青州建投债/22青州债”2022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	2022/6/25	AA/稳定	王超毅	吕石

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 青州建投债 /22 青州债	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

青州市城市建设投资开发有限公司作为潍坊市青州市重要的基础设施建设主体，主要从事青州市范围内的土地开发整理、基础设施建设以及砂石销售等业务。青州市国有资产监督管理局为其控股股东，青州市人民政府为其实际控制人。

## 评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84		补助收入/利润总额 / 资产总额	5.00%	2.00
上级补助收入	4.00%	1.52					

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		

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，跟踪期内，青州市经济实力仍很强，公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，中国投融资担保股份有限公司对“22 青州建投债/22 青州债”提供的不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到公司资产流动性仍较弱，存在较大的担保代偿风险，资金来源对筹资活动仍较为依赖。综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“22 青州建投债/22 青州债”的信用等级为 AAA。

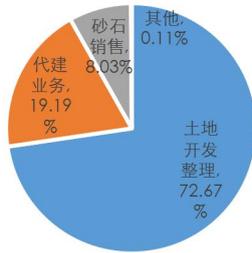
## 同业对比

项目	青州市城市建设投资开发有限公司	乳山市国有资本运营有限公司	威海市文登区城市资产经营有限公司	新沂市城市投资发展有限公司
地区	潍坊市青州市	威海市乳山市	威海市文登区	徐州市新沂市
GDP (亿元)	676.79	328.79	539.92	781.43
GDP 增速 (%)	10.5	6.0	6.5	10.1
人均 GDP (元)	65275	-	-	80942
一般公共预算收入 (亿元)	53.88	25.76	46.76	43.71
一般公共预算支出 (亿元)	60.68	36.28	53.59	103.07
资产总额 (亿元)	293.74	318.88	350.31	743.87
所有者权益 (亿元)	166.74	132.49	259.53	261.76
营业收入 (亿元)	16.14	16.90	26.33	38.38
利润总额 (亿元)	2.66	0.83	3.59	4.35
资产负债率 (%)	43.24	58.45	25.91	64.81
全部债务资本化比率 (%)	35.65	-	-	-

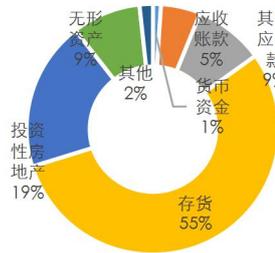
注：青州市人均 GDP 根据 2021 年 GDP 和 2020 年常住人口估算；同业对比选取了信用市场上存续主体信用等级为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。数据来源：各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



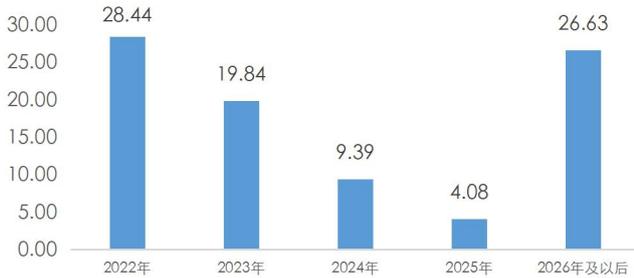
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	245.59	287.21	293.74
所有者权益	127.52	159.34	166.74
营业收入	17.97	15.91	16.14
利润总额	2.91	2.61	2.66
全部债务	56.63	87.93	92.37
资产负债率	48.07	44.52	43.24
全部债务资本化比率	30.75	35.56	35.65

2021 年末公司债务期限结构<sup>1</sup> (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	青州市		
GDP 总量	549.30	564.75	676.79
GDP 增速	5.4	3.7	10.5
人均 GDP (元)	56964	59072	65275
一般公共预算收入	48.88	48.07	53.88
一般公共预算收入增速	1.01	-1.66	12.1
上级补助收入 (近似)	10.75	14.28	6.80

## 优势

- 跟踪期内,潍坊市及青州市地区经济保持增长,青州市工业经济发展良好,第三产业稳定发展,经济实力仍很强;
- 公司继续从事青州市范围内的土地开发整理、基础设施建设以及砂石销售等业务,业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为青州市重要的基础设施建设主体,公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 中国投融资担保股份有限公司财务实力极强,为“22 青州建投债/22 青州债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内,公司资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍很高,资产流动性较弱;
- 公司对民营企业的担保金额仍较大,且部分民营企业被列为失信被执行人,仍存在较大的代偿风险;
- 公司经营活动现金流对基础设施建设项目款及往来款仍依赖较大,资金来源对筹资活动仍较为依赖。

## 评级展望

预计潍坊市及青州市地区经济将保持增长,公司基础设施建设业务维持很强的区域专营性,能够得到股东及相关各方的持续有力支持,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 (RTFU002201907)》

## 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	AAA(22 青州建投债 /22 青州债)	2021/10/18	妙青丹 吕石	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

<sup>1</sup> 公司提供。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 青州建投债/22 青州债	2021/10/18	5.00	2022/03/03-2027/03/03	连带责任担保	中国投融资担保股份有限公司 /AAA/稳定

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”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

青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”或“公司”）系2006年5月由青州市基础设施建设投资中心（以下简称“青州基建中心”）以货币形式出资成立，初始注册资本和实收资本均为0.36亿元。2006年6月，青州基建中心决定以土地使用权形式向公司增加出资0.84亿元。2019年9月，青州基建中心将公司100%股权划转至青州市国有资产监督管理局（以下简称“青州国资局”）。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.20亿元，青州国资局持有公司100%的股权，青州市人民政府（以下简称“青州市政府”）为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均无变化。

跟踪期内，公司作为青州市重要的基础设施建设主体，继续从事青州市范围内的土地开发整理、基础设施建设以及砂石销售等业务。

截至2021年末，公司直接控股子公司共3家，较上年末无变化，详见图表1。

图表1 截至2021年末公司直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
青州恒瑞投资发展有限公司	16000.00	100.00	政府划拨	2019年
青州市山水园林工程有限公司	500.00	100.00	政府划拨	2019年
中科坤泰（青州）装配式建筑科技有限公司	1000.00	51.00	投资设立	2020年

数据来源：公司提供，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，青州城投发行的“2022年青州市城市建设投资开发有限公司公司债券”（以下简称“22青州建投债/22青州债”）尚未到还本付息日，债券余额5.00亿元。截至本报告出具日，募集资金已使用1.98亿元。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“22青州建投债/22青州债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 宏观经济和政策环境

**疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和**

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当

前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审

核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

## 地区经济

### 1.潍坊市

#### 跟踪期内，潍坊市加大产业升级力度，新兴产业实现较快发展，经济实力仍很强

潍坊市地处黄河三角洲高效生态经济区<sup>1</sup>和山东半岛蓝色经济区<sup>2</sup>两大国家战略经济区的交汇处，是山东中部重要的区域经济中心。2021年，潍坊市地区经济保持发展，经济总量位居山东省第四位，经济实力仍很强。

<sup>1</sup> 黄河三角洲高效生态经济区包括东营、滨州两个市和潍坊北部寒亭区、寿光市、昌邑市，德州乐陵市、庆云县，淄博高青县，烟台莱州市，共涉及6个市的19个县（市、区）。

<sup>2</sup> 山东半岛蓝色经济区规划主体区范围包括山东全部海域和青岛、烟台、威海等六市及滨州的无棣、沾化2个沿海县所属陆域，海域面积15.95万平方公里，陆域面积6.4万平方公里。

图表 2 潍坊市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5688.5	3.7	5872.2	3.6	7010.60	9.7
人均地区生产总值（元）	60760	3.8	-	-	74606	-
规模以上工业增加值	-	-0.7	-	8.3	-	12.5
第三产业增加值	2880.0	7.5	3028.4	3.5	3550.90	9.8
全社会固定资产投资	-	-23.2	-	4.5	-	16.0
社会消费品零售总额	2854.9	5.6	2389.8	0.1	2781.50	16.4
进出口总额	1788.1	10.0	-	-	2781.50	16.4
三次产业结构	9.1: 40.3: 50.6		9.1: 39.3: 51.6		9.0: 40.4: 50.6	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2021年潍坊市固定资产投资增速进一步提高，同比增长16.0%。其中，第一产业投资下降16.0%，第二产业投资增长23.5%，第三产业投资增长14.7%；高新技术产业投资增长37.4%，民间投资增长12.7%。同期，潍坊市房地产开发投资875.20亿元，增长5.4%，增速进一步放缓。

2021年，潍坊市实施重点技术改造项目604项，完成投资424.00亿元，制造业技改投资增长11.3%；华建铝业获批国家级工业设计中心，山东省绿色海洋化工制造业创新中心被认定为省级制造业创新中心，新增省级技术创新示范企业8家、省工业企业“一企一技术”研发中心10家。

2021年，潍坊市第三产业增加值持续较快增长，增速大幅反弹；金融产业方面，潍坊市年末金融机构本外币各项存款余额11217.80亿元，同比增长1141.30亿元；金融机构本外币各项贷款余额8873.00亿元，同比增长1298.90亿元。

## 2.青州市

青州市为潍坊市下属县级市之一，地处山东半岛中部，东临昌乐县，西靠淄博市的淄川、临淄两区，南接临朐，北与东营市的广饶接壤，东北与寿光市毗连。截至2021年末，青州市下辖3个街道、9个镇，并设一个省级经济开发区（青州经济开发区）。

### 跟踪期内，青州市工业经济持续发展良好，第三产业稳定发展，经济实力仍较强

跟踪期内，青州市工业经济持续发展良好，从产业结构看，青州市第二产业与第三产业仍是推动经济发展的主要动力。

图表3 青州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	549.30	5.4	564.75	3.7	676.79	10.5
人均地区生产总值（元）	56964	5.4	59072 <sup>3</sup>	-	65275 <sup>4</sup>	
工业增加值	181.40	2.7	180.30	3.8	223.1	11.5
第三产业增加值	263.2	6.3	277.59	4.7	329.73	11.8
三次产业结构	11.07 : 41.02 : 47.91		11.12 : 39.73 : 49.15		10.69 : 40.59 : 48.72	
全社会固定资产投资	-	-37.1	-	4.6	-	17.0
社会消费品零售总额	256.0	6.8	203.5	0.7	254.4	20.0
进出口总额	70.8	8.4	87.4	23.7	110.1	26.0
房地产开发投资	52.9	41.7	-	-	65.6	32.4
商品房销售面积（万平方米）	126.3	11.3	150.9	19.5	204.7	35.7

数据来源：公开资料，东方金诚整理。

**跟踪期内，青州市工业经济保持较快发展，重点发展纺织、橡胶和塑料制品以及通用设备等产业，工业经济进一步发展**

跟踪期内，青州市重点发展纺织、橡胶和塑料制品以及通用设备等产业。2021年，青州市全年全部工业增加值223.1亿元，比上年增长11.5%。规模以上工业增加值增长14.3%。在规模以上工业中，分行业看，29个行业大类中增加值实现正增长的有20个，占比为69.0%。其中，纺织服装、服饰业增长121.2%，化学原料和化学制品制造业增长64.4%，金属制品业增长39.9%，农副食品加工业增长32.6%，专用设备制造业增长32.1%。

**跟踪期内，在旅游业及房地产业带动下，青州市第三产业持续稳定发展，对地区经济发展的贡献作用仍较大**

2021年，青州市服务业实现增加值329.73亿元，按可比价格计算，比上年增长11.8%。其中，批发和零售业增加值94.4亿元，比上年增长13.8%。同年，青州市共接待国内外游客781.97万人次，比上年增长27.1；实现旅游总收入93.04亿元，同比增长42.1%。截至2021年末，青州市共有A级旅游景区15家，其中，5A级旅游景区1家，4A级旅游景区3家。全国乡村旅游重点村2个，山东省乡村旅游重点村4个，山东省景区化村庄20个，省级旅游度假区1个。房地产业方面，2021年青州市住宅投资62.0亿元，同比增长41.9%。房屋施工面积945.7万平方米，同比增长2.0%。其中，住宅施工面积745.8万平方米，同比增长4.6%。

## 财政状况

### 1.潍坊市

**2021年，潍坊市一般公共预算收入保持增长，财政自给率保持较高水平，政府性基金收入快速增长，财政实力很强**

2021年，潍坊市一般公共预算收入保持增长，随着疫情影响的减弱，税收收入和非税

<sup>3</sup> 根据上年人均GDP及GDP增速估算所得

<sup>4</sup> 根据上年人均GDP及GDP增速估算所得

收入均增长较多。潍坊市政府性基金收入仍以土地出让金为主，2021年同比增长9.13%，该项收入受土地出让政策及房地产市场影响较大，未来仍存在一定不确定性。2021年，潍坊市获得上级补助收入224.85亿元，是潍坊市财政收入的重要补充。

图表4 潍坊市财政收入、支出情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	571.06	573.90	656.90
其中：税收收入	435.58	426.10	499.57
非税收入	135.48	147.79	157.33
政府性基金收入	709.52	755.60	824.61
上级补助收入	240.06	235.40	224.85
<b>财政收入</b>	<b>1520.64</b>	<b>1564.89</b>	<b>1706.36</b>
一般公共预算支出	777.90	796.12	879.84
其中：刚性支出 <sup>5</sup>	430.98	464.45	497.57
政府性基金支出	784.16	876.31	983.70
上解上级支出	98.59	86.87	93.69
<b>财政支出</b>	<b>1660.65</b>	<b>1759.30</b>	<b>1957.23</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

潍坊市一般公共预算支出规模和刚性支出规模均持续扩大，2021年，潍坊市地方财政自给率<sup>6</sup>为74.66%，仍保持在较高水平。

截至2021年末，潍坊市政府债务余额为1672.9亿元，其中，一般债务余额704.26亿元，专项债务余额968.62亿元。

根据《潍坊市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2022年，潍坊市一般公共预算收入预期目标699.92亿元，同比增长6.5%左右。

## 2.青州市

### 跟踪期内，青州市一般公共预算收入增长较快，税收收入占比仍较高，财政实力较强

2021年，青州市一般公共预算收入增长较快，增速为12.1%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为77.82%，税收收入占比较高。同期，青州市政府性基金收入有所增长，仍主要为国有土地使用权出让收入。

跟踪期内，青州市一般公共预算支出有所下降，同期，青州市地方财政自给率为88.80%，地方财政自给程度仍较高。

截至2021年末，青州市政府债务余额为167.81亿元，其中一般债务余额78.43亿元，专项债务余额89.38亿元。

<sup>5</sup> 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

<sup>6</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 5 青州市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	48.88	48.07	53.88
其中: 税收收入	38.65	37.92	41.93
非税收入	10.23	10.15	8.00
政府性基金收入	42.80	41.88	53.32
上级补助收入 (近似) <sup>7</sup>	10.75	14.28	6.80
一般公共预算收入增速	1.01	-1.66	12.1
一般公共预算支出	59.63	62.35	60.68
政府性基金支出	42.91	53.36	63.21

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内, 公司营业收入小幅增长, 仍主要来自土地开发整理和代建业务, 毛利润和综合毛利率均有所增长

跟踪期内, 公司作为青州市重要的基础设施建设主体, 继续从事青州市范围内的土地开发整理、基础设施建设和砂石销售等业务。2021年, 公司营业收入较上年有所增长, 仍主要来自土地开发整理和代建业务。其中, 土地开发整理收入占比 72.67%, 同比大幅提升; 代建业务收入和砂石销售业务占比有所下降。同期, 公司毛利润和毛利率均有所增长, 毛利润主要来源于土地开发整理业务。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

类别	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	13.46	74.91	4.70	29.54	11.73	72.67
代建业务	2.95	16.44	7.85	49.32	3.10	19.19
砂石销售	1.55	8.61	3.36	21.14	1.30	8.03
其他	0.01	0.04	0.00	0.01	0.02	0.11
合计	17.97	100.00	15.91	100.00	16.14	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	1.31	9.73	0.47	10.00	1.17	10.00
代建业务	0.26	8.83	0.62	7.88	0.30	9.71
砂石销售	0.77	50.01	0.09	2.60	0.56	43.28
其他	0.01	100.00	0.00	100.00	0.02	100.00
合计	2.35	13.09	1.18	7.40	2.05	12.71

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 代建业务

跟踪期内, 公司作为青州市重要的基础设施建设主体, 继续负责青州市基础设施和安置房

<sup>7</sup> 上级补助收入 (近似) = 一般公共预算支出 - 一般公共预算收入

### 等项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司受青州市政府的委托，继续负责青州市基础设施和安置房等项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施建设和安置房业务主要由本部负责，业务模式仍为委托代建和自营两种模式，未发生变化。

2021年末，公司确认基础设施建设及安置房业务收入为3.10亿元，较上年有所下降，主要系受代建项目进度及财政资金安排的影响，导致当年确认收入较少；同期末，毛利润为0.30亿元，毛利率为9.71%。

截至2021年末，公司主要在建的代建项目包括周转安置房建设项目、雍和府安置房项目和九龙峪一期建设工程等，计划总投资25.51亿元，已完成投资18.92亿元，尚需投资6.59亿元。

图表7 截至2021年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已完成投资	尚需投资
周转安置房建设项目	5.20	2.05	3.15
雍和府安置房项目	3.78	3.77	0.01
九龙峪一期建设工程	3.30	2.28	1.02
休闲中心	2.01	1.83	0.18
青州路二期	1.92	1.79	0.13
南苑大厦建设工程	1.92	1.70	0.22
益教资源整合	1.39	0.68	0.71
九龙峪建设项目	0.51	0.50	0.01
九龙峪二期	0.80	0.70	0.10
衡王府路铁路立交桥片区改造	0.76	0.75	0.01
南阳河综合治理工程	0.61	0.45	0.16
尧王湖片区二中西街、海军路、旗城路道路排水及绿化工程	0.48	0.45	0.03
青州市尧王湖生态景观工程	0.45	0.42	0.03
卡特彼勒工业园道路	1.20	0.37	0.83
实验中学扩建指挥部	1.18	1.18	-
<b>合计</b>	<b>25.51</b>	<b>18.92</b>	<b>6.59</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司拟建的代建项目包青州市级绿色公益性公墓建设项目项目，计划总投资为2.60亿元。

### 土地开发整理

跟踪期内，受青州市政府委托，公司继续负责青州市范围内的土地开发整理项目，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，受青州市政府的委托，公司继续负责青州市范围内的土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。土地开发整理业务仍由本部负责，公司业务模式未发生变化。

截至2021年末，公司主要在建的土地整理项目包括西店片区、城东一期、新城区建设、一

路两中心和河滨南路片区改造提升片区土地开发整理项目等，项目面积合计 9359 亩，计划总投资为 47.60 亿元，累计已投资 39.78 亿元，尚需投资 7.82 亿元。

图表 8 截至 2021 年末公司重点在建土地开发整理项目情况（单位：亿元、亩）

项目	面积	总投资额	已投资额	尚需投资
一路两中心	865.00	4.72	3.80	0.92
西店片区土地开发整理项目	598.00	6.60	5.63	0.97
新城区建设	1724.00	4.31	3.81	0.50
城东一期	737.00	2.95	2.61	0.34
尧王山片区土地开发整理项目	-	1.40	1.18	0.22
北阳河片区土地开发整理项目	633.00	1.90	1.79	0.11
青州路一期	640.00	1.92	1.71	0.21
河滨南路片区改造提升片区土地开发整理项目	167.00	1.17	1.81	-0.64
卡特彼勒工业园土地开发整理项目	255.00	1.02	0.97	0.05
实验中学扩建指挥部	245.00	0.98	1.18	-0.20
水源路片区土地开发整理项目	160.00	0.80	0.65	0.15
扈庙片区土地开发整理项目	262.00	1.05	0.77	0.28
新三中建设项目土地开发整理项目	171.00	1.20	0.70	0.50
城东二期	852.00	5.42	4.77	0.65
青州一中改造提升工程土地开发整理项目	150.00	0.90	0.57	0.33
鹏利公司及周边地块土地开发整理项目	443.00	3.10	1.36	1.74
青州市一路三区改造提升工程土地开发整理项目	340.00	1.02	0.79	0.23
中原机械厂片区	137.00	0.55	0.51	0.04
北海路工程土地开发整理项目	142	0.71	0.71	0.00
青州市益王府路铁路立交桥建设项目土地开发整理项目	838.00	5.88	4.46	1.42
<b>合计</b>	<b>9359.00</b>	<b>47.60</b>	<b>39.78</b>	<b>7.82</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 砂石销售

### 跟踪期内，公司砂石销售收入小幅下降，为公司营业收入的重要补充

跟踪期内，公司砂石销售业务主要为对青州市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一收购、加工、处置，统一加工处置后的石渣主要用于市政重点工程，剩余石料进入市场运营，与上下游客户一般半年至一年结算一次。

公司采矿经营权于 2020 年 6 月 30 日使用折现现金流法进行评估，按照成本法入账，公司每年计提相应的无形资产摊销，6 处岩矿经营权评估价值合计为 27.34 亿元<sup>8</sup>。公司砂石销售实行预收货款制度，并由客户到公司货场进行地磅称重、提货，验收合格后按照市场价格进行结算。

<sup>8</sup> 评估售价为 53.10 元/吨，市场销售价一般 60 元/吨左右，成本 20-30 元/吨，成本包括人工费、机械费、苗木费、回填用土费、清理费、运输费等。

截至 2021 年末，公司已完工及正在开采的的矿山治理项目情况如下表所示，同期末，准备开采的矿山治理项目为庙子镇崖坡村石灰岩矿治理项目、王府街道上黄峪村石灰岩矿治理项目等，治理面积 65.34 万平方米。

图表 9 截至 2021 年末公司已完工开采的矿山治理项目情况（单位：方、万吨）

项目	治理面积	累计开采石料量	开工时间	完工时间	
已完工的矿山治理项目	江山废弃矿坑治理项目	11.01	7311.00	2018.9	2018.9
	云门山 1 号废弃矿坑治理项目	7.64	3220.00	2019.3	2019.6
	驼山废弃矿坑治理项目	3.15	8107.00	2019.3	2019.6
<b>合计</b>	<b>21.80</b>	<b>18638.00</b>	-	-	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年，公司砂石销售收入为 1.30 亿元，毛利润为 0.56 亿元，毛利率为 43.28%。其中，砂石销售收入大幅下降主要系受环保政策因素影响所致，毛利率大幅增加主要系 2021 年度无形资产摊销政策变更所致，即 2021 年无形资产摊销政策由按照年限法直线摊销变更为按照实际销售砂石数量占可开采砂石储量总额的比例进行摊销。

图表 10 2021 年公司砂石供应商及销售情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占销售总金额的比重	
山东青航基地旅游开发有限公司	2149.86	48.32	
青州市振盛建材有限公司	271.63	6.10	
砂石销售前 5 大上游供应商	赵金梅	247.77	5.57
	铭鼎仓储聂顺儒	220.00	4.94
	山东德宝旅游开发有限公司	93.00	2.09
	<b>合计</b>	<b>2982.26</b>	<b>67.02</b>
	青州市财政局	6457.57	49.85
李红华	2046.21	15.80	
砂石销售前 5 大下游客户	潍坊欣旺建材有限公司	580.53	4.48
	青州市昌源建筑材料有限公司	471.56	3.64
	青州市顺捷建材有限公司	447.28	3.45
	潍坊市科惠物流有限公司	298.65	2.31
	<b>合计</b>	<b>10301.80</b>	<b>79.52</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 外部支持

跟踪期内，公司作为青州市重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

公司作为青州市重要的基础设施建设主体，跟踪期内在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。

资金注入方面，2021 年，公司收到政府拨付的资金 4.75 亿元，以增资本公积。

财政补贴方面，2021 年，公司获得政府补贴 4.04 亿元。

考虑到公司在青州市基础设施建设领域中的重要地位，预计未来公司仍将得到股东及各方的大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.20亿元，青州国资局持有公司100%的股权，青州市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021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。

截至2021年末，公司直接控股子公司共3家，较上年末无变化，详见图表1。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍很高，资产流动性较弱

2021年末，公司资产规模保持增长。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，占资产总额的比重为70.93%。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>资产总额</b>	<b>245.59</b>	<b>287.21</b>	<b>293.74</b>
<b>流动资产</b>	<b>188.49</b>	<b>203.49</b>	<b>208.36</b>
货币资金	1.54	4.52	3.03
应收账款	10.85	14.18	14.93
其他应收款	25.00	28.01	26.23
存货	144.67	152.44	162.01
<b>非流动资产</b>	<b>57.10</b>	<b>83.72</b>	<b>85.39</b>
投资性房地产	56.57	56.61	56.70
无形资产	0.00	26.07	25.83

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年末，公司流动资产同比增长2.39%，仍主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。2021年末，公司存货主要包括变现能力较弱的拟开发土地51.93亿元以及基础设施建设和土地开发整理成本109.01亿元。其中拟开发土地全部为政府注入，已全部缴纳土地出让金并取得权证，证载用途主要为商住、城镇住宅及批发零售，并有34.74亿元的拟开发土地已被用于抵押。

2021年末，公司其他应收款有所下降，仍主要为公司与政府部门和其他非关联公司的往来

款。同期末，公司其他应收款前5名应收对象及金额分别为青州市财政局（18.22亿元）、青州市基础设施建设资金运行中心（3.41亿元）、青州市云门旅游置业发展有限公司（1.06亿元）、青州市国土资源局（0.88亿元）和山东港天物流有限公司（0.45亿元），合计占比为91.41%，其中山东港天物流有限公司为民营企业，目前经营正常。总体看来，公司其他应收款规模较大，存在一定的流动性风险。

跟踪期内，公司应收账款规模同比增长5.31%。2021年末，公司应收账款中占比最大的仍为应收青州市财政局的基础设施建设和土地开发整理项目回款13.78亿元，占公司应收账款的比重为91.97%。

2021年末，公司货币资金有所下降。其中，受限制的货币资金规模为2.14亿元，主要包括银行承兑汇票保证金以及用于担保的定期存款或通知存款。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产和无形资产构成。2021年末，公司投资性房地产主要包括54.81亿元的土地使用权和1.89亿元的房屋及建筑物。其中，有50.12亿元的土地使用权已被用于抵押。2021年末，公司无形资产与上年末基本持平，仍主要为建筑石料用灰岩矿经营权等。

截至2021年末，公司受限资产87.01亿元，占资产总额比率为29.62%。其中，受限的货币资金2.14亿元、存货中的土地使用权34.74亿元以及投资性房地产中的土地使用权50.12亿元。

## 资本结构

### 跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主。2021年末，公司实收资本无变化。同期末，公司资本公积有所增长主要系公司收到政府拨付资金4.75亿元所致。公司未分配利润有所增长，仍是公司经营产生的累积净利润。

图表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	127.52	159.34	166.74
实收资本	1.20	1.20	1.20
资本公积	93.13	122.44	127.19
未分配利润	12.54	14.89	17.31

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模与上年末基本持平，负债结构仍以非流动负债为主

2021，公司负债总额与上年末基本持平，负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021年末，公司短期借款主要为质押借款（3.12亿元）、抵押借款（1.56亿元）以及保证借款（0.10亿元）。其中，质押借款的质押物主要为定期存单；抵押借款的抵押物主要为土地使用权。同期末，公司其他应付款仍主要为与其他单位及个人的往来款和押金及保证金等，其他应付款主要应付对象和金额包括山东华业地产开发有限公司（1.69亿元）、山东华邦建设

集团有限公司（1.30 亿元）、山东通泽置业有限公司（1.11 亿元）、赵文涛（1.00 亿元<sup>9</sup>）和潍坊弘润置业有限公司（0.86 亿元）等。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债规模同比下降 30.94%。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包含一年内到期的长期借款 4.01 亿元、应付债券 4.00 亿元、长期应付款 0.84 亿元和其他非流动负债 6.61 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债规模小幅下降，仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2021 年末，公司长期借款<sup>10</sup>中抵押借款为 18.08 亿元，抵押物主要为土地使用权；保证借款为 2.99 亿元，保证人主要为公司本部；质押借款 0.36 亿元，质押物为银行存单。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>负债总额</b>	<b>118.06</b>	<b>127.87</b>	<b>127.01</b>
<b>流动负债</b>	<b>66.12</b>	<b>56.52</b>	<b>57.21</b>
短期借款	2.45	3.20	4.78
其他应付款	40.84	21.06	22.41
一年内到期的非流动负债	12.06	22.39	15.46
<b>非流动负债</b>	<b>51.95</b>	<b>71.35</b>	<b>69.80</b>
长期借款	4.47	16.62	17.42
应付债券	19.81	19.79	15.85
长期应付款	3.19	20.32	20.90
其他非流动负债	17.53	7.66	8.56

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司应付债券规模有所下降，具体明细详见下图表。2021 年末，公司长期应付款<sup>11</sup>主要包括应付潍坊高端产业投资有限公司 6.11 亿元的借款、应付潍坊市保障性住房建设投资有限公司 9.38 亿元的借款以及地方政府专项债券资金 3.38 亿元。同期末，公司其他非流动负债有所增长，主要包括信托借款、融资租赁借款以及其他金融机构借款。

图表 14 截至 2022 年 3 月末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	起息日	到期日	发行金额	债券余额
22 青州建投债/22 青州债	2022-03-03	2027-03-03	5.00	5.00
20 青州专项债/20 青州债	2020-08-18	2027-08-18	8.00	8.00
17 青州建投债 02/PR 青投 02	2017-08-25	2024-08-25	10.00	6.00
17 青州建投债 01/PR 青投 01	2017-07-10	2024-07-10	10.00	6.00
<b>合计</b>	-	-	<b>33.00</b>	<b>25.00</b>

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务与上年末基本持平，负债率水平小幅下降；公司对民营企业的担保金额仍较大，且部分民营企业被列为失信被执行人，仍存在较大的代偿风险

<sup>9</sup> 系因矿山治理保证金产生。

<sup>10</sup> 含一年内到期的长期借款。

<sup>11</sup> 含一年内到期的长期应付款。

跟踪期内，公司有息债务与上年末基本持平，仍以长期有息债务为主，占比 67.95%。2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降。

图表 15 全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	56.63	87.93	88.10
其中：长期有息债务	42.12	61.51	59.86
短期有息债务	14.51	26.42	28.24
资产负债率	48.07	44.52	43.24
全部债务资本化比率	30.75	35.56	35.65

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 27.12 亿元，担保比率为 16.27%。详见附件二。其中，对国有企业及事业单位担保余额占对外担保总余额的比重为 45.98%。公司对民营企业的担保金额较大，包括青州市顺捷建材有限公司、潍坊长安铁塔股份有限公司等在内的 10 家民营企业，对其担保金额总计 14.65 亿元，对民营企业担保余额占对外担保总余额的比重为 54.02%，且部分民营企业被列为失信被执行人，存在较大的代偿风险。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润对财政补贴依赖仍较大，盈利能力较弱

2021 年，公司营业收入同比增长 1.46%。同期，公司期间费用同比增长 14.65%，仍主要为管理费用和财务费用。

跟踪期内，公司利润总额小幅增长，但财政补贴占利润总额的比例仍较高，公司利润总额对政府补助仍存在较大依赖，盈利能力较弱。

图表 16 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	17.97	15.91	16.14
营业利润率	11.42	4.47	9.13
期间费用	2.88	2.33	2.67
期间费用/营业收入	16.02	14.62	16.52
利润总额	2.91	2.61	2.66
其中：财政补贴	2.14	4.26	4.04
财政补贴/利润总额	73.52	163.37	151.72
总资本收益率	2.65	1.79	2.81
净资产收益率	1.92	1.57	1.59

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流对基础设施建设项目款及往来款仍依赖较大，资金来源对筹资活动仍较为依赖

2021年，公司经营活动现金流入仍主要为收到的基础设施建设和土地开发整理项目款及往来款等形成的现金流入；现金收入比有所提升，主营业务回款能力增强。同期，公司经营活动现金流出仍主要是公司支付的基础设施建设和土地开发整理项目工程款和往来款。公司经营性现金流对基础设施建设项目款及往来款依赖仍较大，公司经营性现金流持续净流入。

跟踪期内，公司投资活动现金流规模仍相对较小。公司筹资活动现金流入主要为公司通过银行借款和发行债券取得现金；公司筹资活动现金流出主要系偿还债务本息所支付的现金。总体来看，资金来源对筹资性现金流仍较为依赖。

图表 17 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	58.64	51.39	77.09
现金收入比（%）	97.02	47.70	78.65
经营活动现金流出	62.98	49.74	73.04
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4.34</b>	<b>1.65</b>	<b>4.04</b>
投资活动现金流入	0.01	0.13	0.01
投资活动现金流出	0.08	0.50	1.72
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.38</b>	<b>-1.71</b>
筹资活动现金流入	25.28	38.13	35.86
筹资活动现金流出	20.78	36.52	41.43
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>4.50</b>	<b>1.61</b>	<b>-5.57</b>
现金及现金等价物净增加额	0.09	2.88	-3.23

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

公司作为青州市重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及各方有力支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，2021年，公司流动比率和速动比率水平仍较高，但流动资产中变现能力较弱的存货、应收账款及其他应收款占比仍很高，对流动负债的保障程度一般。同期，公司现金比率有所下降，货币资金对短期有息债务的保障能力仍较差。

从长期偿债能力来看，2021年，公司长期债务资本化比率有所下降；EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

图表 18 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2019年	2020年	2021年
流动比率	285.07	360.02	364.22
速动比率	66.26	90.32	81.01
现金比率	2.33	8.00	5.30
货币资金/短期有息债务	0.11	0.17	0.11
经营现金流流动负债比率	-6.57	2.92	7.07
长期有息债务资本化比率	24.83	27.85	27.71
EBITDA 利息倍数	0.84	0.88	1.11
全部债务/EBITDA	10.58	15.12	12.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为青州市重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力依然很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 5 月 27 日，公司本部未结清和已结清贷款中无关注或不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在公开市场中发行过的债务融资工具均已按期支付本金和利息。

### 抗风险能力

基于对潍坊市及青州市地区经济、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

### 增信措施

**中投保综合财务实力极强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等手段优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：834777）。截至 2021 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国投集团持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保控股股东国投集团成立于 1995 年，是国务院批准设立的国家投资控股公司和中央直接管理的国有重点骨干企业之一，综合实力极强。国投集团采用母子公司的管理体制，下设全资及控股子公司 26 家，其中控股 10 家上市公司，逐步形成了基础产业、前瞻性战略性产业、金融及服务业和国际业务四大业务板块。截至 2021 年末，国投集团实收资本 338.47 亿元，合并口径资产总额 7663.73 亿元，净资产为 2512.10 亿元；2021 年国投集团实现营业总收入

1782.46 亿元，净利润 424.89 亿元<sup>12</sup>。

中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及履约担保等非融资担保业务。截至 2021 年末，中投保控股 5 家子公司、参股 1 家公司，并设立了上海谨睿投资中心（有限合伙）等合伙企业。中投保控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、仓储物流、金融服务等业务，合伙企业主要开展投资管理和咨询等业务。

中投保资本实力很强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券担保业务规模的回升，其担保业务收入的规模与占比亦在 2021 年回升。同时，为提升盈利水平，中投保稳步开拓投资业务，其投资收益规模较大，已成为营业收入的主要组成部分，但由于 2021 年中投保没有股权投资项目的退出，投资收益的下降程度较大。

中投保建立了由四大系统和两大支撑<sup>13</sup>组成的全面风险管理体系，分别从风险管理的纲领规划、决策操作、风险要素、评价检验以及风险文化和信息系统建设等方面对中投保面临的风险进行管理。同时，中投保通过持续的监督、评价和改进机制，促使全面风险管理体系不断优化完善。

中投保营业收入主要由担保业务收入和投资收益构成。2021 年随着中投保逐步开展城投担保业务，已赚保费由降返升。2019 年~2021 年，中投保已赚保费分别为 3.50 亿元、2.89 亿元和 4.45 亿元（未扣除未到期责任准备金的担保业务收入分别为 1.78 亿元、2.16 亿元和 9.99 亿元）。中投保加强担保投资业务的协同管理，投资收益是营业收入的重要组成部分。2020 年，由于部分投资项目退出回款，中投保实现投资收益 29.97 亿元，其中长期股权投资收益 21.80 亿元。2021 年中投保不再有相关股权项目的退出，投资收益较上年下降 60.00%至 11.99 亿元。

东方金诚认为，中投保为国内首家全国性专业担保机构，控股股东国投集团综合实力极强，能够在中投保业务发展和资金方面提供有力的支持。中投保资本实力位居行业前列，在债券担保领域竞争优势明显。中投保担保客户整体质量较好，代偿率维持在较低水平。随着中投保调整担保业务结构，其债券担保业务规模由降返升，担保业务收入回升明显。但中投保金融工具投资规模较大，以基金、股权投资、委托贷款和债券为主，面临一定的信用风险管理压力。综合分析，东方金诚认为中投保代偿能力极强，违约风险极小。

综上所述，东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，潍坊市及青州市地区经济保持增长，青州市工业经济发展良好，第三产业稳定发展，经济实力仍很强；公司继续从事青州市范围内的土地开发整理、基础设施建设以及砂石销售等业务，业务仍具有较强的区域专营性；作为青州市重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；保证人中投保财

<sup>12</sup> 本段财务数据源自国投集团披露的 2021 年年度报告。

<sup>13</sup> 四大系统指：战略系统、运行系统、管理系统和目标系统；两大支撑指：风险文化和信息系统支持。

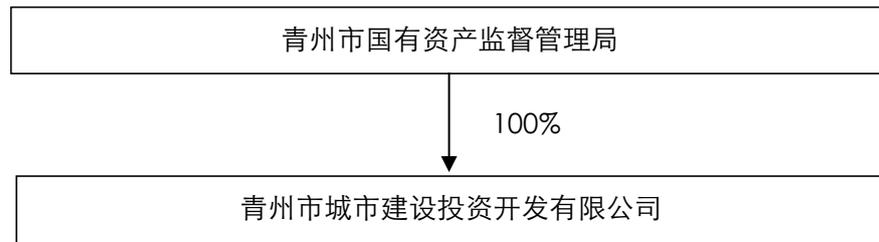
务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比仍很高，资产流动性较弱；公司对民营企业的担保金额仍较大，且部分民营企业被列为失信被执行人，仍存在较大的代偿风险；公司经营活动现金流对基础设施建设项目款及往来款仍依赖较大，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

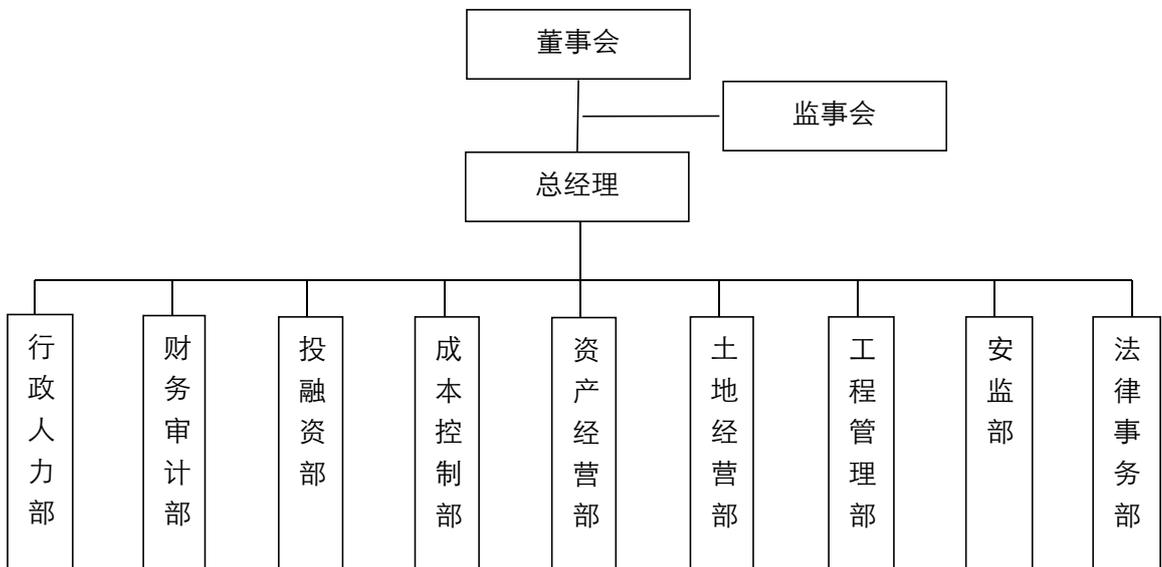
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“22 青州建投债/22 青州债”的信用等级为 AAA。

### 附件一：截至 2021 年末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 2021 年末公司对外担保明细（单位：亿元、%）

被担保人	企业性质	担保余额	占对外担保余额合计的比例	是否为失信被执行人
山东瑞龙旅游文化有限公司	国企	0.10	0.37	否
海晟国际融资租赁有限公司	国企	0.81	2.99	否
青州市天安化工有限公司	国企	0.86	3.18	否
潍坊水务投资有限责任公司	国企	1.54	5.67	否
青州市瑞通投资发展有限公司	国企	1.80	6.64	否
青州市宏利水务有限公司	国企	7.36	27.14	否
青州市顺捷建材有限公司	民营	0.10	0.37	否
青州市振盛建材有限公司	民营	0.10	0.37	否
青州益能热电有限责任公司	民营	0.11	0.41	是
青州浩中市政工程有限公司	民营	0.20	0.74	否
山东中辰电力设备有限公司	民营	0.99	3.66	是
青州市永力电机有限公司	民营	1.35	4.98	否
青州锦程建设投资发展有限公司	民营	1.40	5.16	否
青州尧王制药有限公司	民营	2.75	10.16	否
潍坊长安铁塔股份有限公司	民营	3.35	12.34	是
山东华邦建设集团有限公司	民营	4.30	15.84	否
合计	-	27.12	100.00	-

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	245.59	287.21	293.74
其中:货币资金	1.54	4.52	3.03
应收账款	10.85	14.18	14.93
其他应收款	25.00	28.01	26.23
存货	144.67	152.44	162.01
负债总额	118.06	127.87	127.01
全部债务	56.63	87.93	92.37
其中:短期有息债务	14.51	26.42	28.44
所有者权益	127.52	159.34	166.74
营业收入	17.97	15.91	16.14
利润总额	2.91	2.61	2.66
经营活动产生的现金流量净额	-4.34	1.65	4.04
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-0.38	-1.71
筹资活动产生的现金流量净额	4.50	1.61	-5.57
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	11.42	4.47	9.13
总资本收益率(%)	2.65	1.79	2.81
净资产收益率(%)	1.92	1.57	1.59
现金收入比率(%)	97.02	47.70	78.65
资产负债率(%)	48.07	44.52	43.24
长期债务资本化比率(%)	24.83	27.85	27.71
全部债务资本化比率(%)	30.75	35.56	35.65
流动比率(%)	285.07	360.02	364.22
速动比率(%)	66.26	90.32	81.01
现金比率(%)	2.33	8.00	5.30
经营现金流动负债比率(%)	-6.57	2.92	7.07
EBITDA利息倍数(倍)	0.84	0.88	1.11
全部债务/EBITDA(倍)	10.58	15.12	12.24

附件四：中投保主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2019年	2020年	2021年
<b>资产质量与担保业务情况</b>			
货币资金	57.68	12.42	27.57
总资产	265.13	258.52	262.56
实收资本	45.00	45.00	45.00
净资产	106.67	116.42	111.35
净资产（母公司口径）	103.97	110.90	105.67
融资性担保责任余额	336.29	368.98	471.03
<b>负债与流动性</b>			
总负债	158.46	142.10	151.22
有息债务	139.21	120.07	121.29
现金类资产占比	29.70	34.14	27.20
<b>风险管理水平</b>			
融资性担保放大倍数	3.24	3.67	4.94
当代偿率	0.28	0.15	0.00
累计代偿回收率	72.75	79.99	56.53
<b>盈利能力及代偿能力</b>			
营业收入	22.97	38.95	23.81
营业支出	13.26	26.43	13.49
营业利润	9.70	12.52	10.32
净利润	8.31	8.34	8.07
归母净利润（扣除非经常损益后）	7.45	4.64	8.04
营业利润率	42.25	32.14	43.36
净资产收益率（扣除非经常损益后）	8.03	3.65	7.78
准备金覆盖率	3.77	5.07	5.62

## 附件五：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

## 附件六：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。