

信用评级公告

联合〔2022〕6255号

联合资信评估股份有限公司通过对德州德达城市建设投资运营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持德州德达城市建设投资运营有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20德达城建MTN001”“20德达城建MTN002”“21德达城建MTN001”“21德达城建MTN002”信用等级为AA⁺，维持“21德达城建CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月十二日

德州德达城市建设投资运营有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
德州德达城市建设投资运营有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 德达城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 德达城建 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 德达城建 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 德达城建 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 德达城建 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 德达城建 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/03/26
20 德达城建 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/08/17
21 德达城建 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/01/08
21 德达城建 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2026/03/05
21 德达城建 CP001	7.50 亿元	7.50 亿元	2022/07/19

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20 德达城建 MTN002” “21 德达城建 MTN001” “21 德达城建 MTN002” 含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 7 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”）是德州市基础设施投资建设的重要主体，承担着德州市市政基础设施建设和国有资产运营职能。跟踪期内，德州市区域经济稳步发展，公司区域专营优势突出，在资金注入、政府补贴和政府债务置换等方面获得政府的有力支持，实际债务负担仍较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产项目资本支出压力较大、基础设施代建和土地整理业务持续性有待观察、部分应收款项存在较大的回收风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司代建项目的陆续回购，以及房地产、公用事业和养老健康等经营性业务持续开展，公司未来发展有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 德达城建 MTN001” “20 德达城建 MTN002” “21 德达城建 MTN001” “21 德达城建 MTN002” 信用等级为 AA⁺，维持“21 德达城建 CP001” 信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，德州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，2021 年分别为 3488.72 亿元和 234.09 亿元，分别同比增长 8.3%和 12.3%。
- 持续获得有力的外部支持。**公司是德州市重要的基础设施建设主体，2021 年，公司收到德州市财政局拨付隐性债务化解资金 9.32 亿元，收到其他政府补贴 0.77 亿元，收到危房改造专项资金 1.90 亿元。
- 实际债务负担仍较轻。**公司债务中承接棚改贷款形成的长期借款规模较大，公司无需承担偿还义务，实际债务负担较轻。

关注

- 房地产项目资本支出压力较大。**公司在建房地产项目计划总投资 79.77 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 40.17 亿元，尚需投资规模较大，项目建设资金来源于自筹，公司面临较大的资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷 张 博

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

- 基础设施代建及土地整理业务持续性有待观察。2021 年，公司基础设施代建业务收入有所下滑，截至 2022 年 3 月底，公司仅承担零星的基础设施代建项目，暂无在整理土地项目，业务的可持续性有待观察。
- 公司部分其他应收款存在较大的回收风险。截至 2021 年底，公司其他应收款坏账计提比例 18.87%，计提比例较高且账龄偏长，坏账计提比例较高，其中应收山东德棉集团有限公司借款 3.16 亿元，公司存在较大的回收风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.41	22.15	13.54	14.70
资产总额(亿元)	423.55	429.69	442.21	445.41
所有者权益(亿元)	211.93	225.88	236.14	236.27
短期债务(亿元)	23.96	15.95	26.43	25.20
长期债务(亿元)	64.88	81.35	78.04	87.72
全部债务(亿元)	88.83	97.30	104.47	112.93
营业总收入(亿元)	43.58	42.50	37.01	9.97
利润总额(亿元)	3.94	4.26	4.81	0.24
EBITDA(亿元)	7.33	6.91	8.02	--
经营性净现金流(亿元)	6.27	10.03	-16.05	-4.86
现金收入比(%)	41.56	54.41	78.71	70.01
营业利润率(%)	11.77	10.86	13.47	12.16
净资产收益率(%)	1.47	1.49	1.59	--
资产负债率(%)	49.96	47.43	46.60	46.95
全部债务资本化比率(%)	29.54	30.11	30.67	32.34
流动比率(%)	186.70	248.43	254.82	268.84
速动比率(%)	31.99	49.69	54.13	57.85
经营现金流动负债比(%)	4.49	8.89	-13.73	--
现金短期债务比(倍)	0.52	1.39	0.51	0.58
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	3.71	2.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.11	14.08	13.02	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	373.99	367.65	365.66	368.22
所有者权益(亿元)	202.68	216.21	225.93	226.38
全部债务(亿元)	83.78	88.22	96.33	104.75
营业收入(亿元)	28.30	27.78	22.45	3.72
利润总额(亿元)	2.87	3.42	4.42	0.45
资产负债率(%)	45.81	41.19	38.21	38.52
全部债务资本化比率(%)	29.25	28.98	29.89	31.63
流动比率(%)	125.51	196.40	230.45	260.93
经营现金流动负债比(%)	4.38	2.76	-22.32	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将专项应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和公司提供数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 德达城建 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2022/01/11	张婷婷 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 德达城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/27	张婷婷 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 德达城建 MTN001							
20 德达城建 MTN002							
20 德达城建 MTN001							
21 德达城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/23	张婷婷 邱 成 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 德达城建 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2020/09/07	姜泰钰 邱 成 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 德达城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/14	姜泰钰 邱 成 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 德达城建 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/28	姜泰钰 邱 成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 德达城建 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/08/29	姜泰钰 邱 成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

德州德达城市建设投资运营有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，其中，德州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德州市国资委”）持股 75.00%，德州财金投资控股集团有限公司（以下简称“财金公司”）持股 16.67%，山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣公司”）持股 8.33%。公司实际控制人仍为德州市国资委（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是德州市基础设施投资建设的重要主体，主要从事德州市基础设施建设、土地一级开发、商品房开发、租赁、工程施工、供暖、供气等业务，业务结构较为多元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设财务部、金融市场部、战略投资部、工程管理部、企业管理部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有合并范围内子公司 38 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 442.21 亿元，所有者权益 236.14 亿元（少数股东权益 4.40 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 37.01 亿元，利润总额 4.81 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 445.41 亿元，所有者权益 236.27 亿元（少数股东权益 4.39 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.97 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：德州市德城区湖滨中大道 1268 号；公司法定代表人：李松叶。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 27.50 亿元（详见表 1），跟踪期内，公司已按期足额支付“20 德达城建 MTN001”“20 德达城建 MTN002”“21 德达城建 MTN001”和“21 德达城建 MTN002”的利息，“21 德达城建 CP001”尚未到付息日。截至 2022 年 6 月底，公司存续债券募集资金已按照规定用途使用完毕。

表 1 本次跟踪评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 德达城建 MTN001	7.00	7.00	2020/03/26	5 年
20 德达城建 MTN002	8.00	8.00	2020/08/17	3+2 年
21 德达城建 MTN001	3.00	3.00	2021/01/08	3+2 年
21 德达城建 MTN002	2.00	2.00	2021/03/05	3+2 年
21 德达城建 CP001	7.50	7.50	2021/07/19	1 年
合计	27.50	27.50	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货

物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运

行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也

随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧

城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会（2021）15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间

间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，德州市区域经济水平不断提高，一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入增长较快，公司整体外部发展环境良好。

德州市位于山东省西北部，与河北省接壤，总面积10356平方公里。德州市重点打造装备制造、食品加工、化工和纺织四大产业，拥有“中国太阳城”“中国功能糖城”“中国中央空调城”“中国粮油食品城”“中国汽车零部件产业城”等城市名片。截至2021年底，德州市常住人口560.00万人，常住人口城镇化率54.4%。

根据《2021年德州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，德州市地区生产总值3488.72亿元，同比增长8.3%，德州市区域经

济水平不断提高。2021年，德州市第一产业增加值366.92亿元，同比增长7.7%；第二产业增加值1435.0亿元，同比增长7.9%；第三产业增加值1686.8亿元，同比增长8.8%；三次产业比例由2020年的10.8:40.2:49.0调整为2021年的10.5:40.1:48.4。按常住人口计算，2021年，德州市人均地区生产总值62298.57元。

德州市固定资产投资承压，2021年，固定资产投资比上年下降19.6%。其中，制造业投资下降1.9%，基础设施投资同比下降27.2%。德州市房地产开发投资完成329.59亿元，同比下降19.8%；商品房销售面积736.45万平方米，同比增长6.2%；商品房销售额493.61亿元，同比增长5.2%。

根据《关于德州市2021年预算执行情况和2022年预算（草案）的报告》，2021年，德州市一般公共预算收入为234.09亿元，同比增长12.3%，税收收入占比76.9%，一般公共预算收入质量尚可。同期，德州市一般公共预算支出492.44亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）为47.54%，财政自给能力较弱。2021年，德州市政府性基金收入382.62亿元，同比增长30.0%，上级补助收入201.14亿元。

2022年1—3月，德州市地区生产总值882.30亿元，同比增长5.5%；固定资产投资同比增长11.2%。同期，德州市实现一般公共预算收入68.32亿元，同比增长9.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元。公司控股股东和实际控制人均为德州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司承担德州市市政基础设施建设、国有资产运营职能，对德州市地区经济和社会的发展起到重要作用，公司在德州市基础设施建设领域具有重要地位。

公司承担德州市市政基础设施建设、国有资产运营职能，主要从事德州市基础设施建设、土地一级开发、商品房开发、租赁、工程施工、

供暖、供气等业务，业务结构较为多元，区域专营优势突出。

表 3 德州市主要市级投融资主体 2021 年主要财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	实际控制人	主要职能	总资产	净资产	营业收入	资产负债率	全部债务资本化比率
财金公司	德州市国资委	主要负责德州市范围内所有棚户区改造和学校改建的投融资工作并承担着市级基础设施建设及储备粮职能	505.19	200.58	63.07	60.30	55.34
公司	德州市国资委	主要从事德州市基础设施建设、土地一级开发、商品房开发、租赁、工程施工、供暖、供气等业务	442.21	236.14	37.01	46.60	30.67
德州市城市建设投资发展集团有限公司	德州市国资委	主要从事德州市城市基础设施及工程建设、房屋销售、技术服务、商品销售等业务	206.20	110.47	26.57	46.43	32.74
山东金鲁班集团有限公司	德州市国资委	主要负责德州市的公路施工及路桥建设	260.03	70.41	30.07	72.92	57.88
德州市交通运输投资发展集团有限公司	德州市国资委	主要负责德州市公交运营、农村公路建设等交通项目投融资工作	66.14	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91371400793936334L），截至 2022 年 6 月 20 日，公司本部无未结清关注类或不良类贷款信息；公司本部存在 5 笔已结清关注类信贷信息记录，主要系 2011 年国开行受国发〔2010〕19 号文影响，将政府融资平台在该行的所有存量贷款均调整至关注类贷款所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 11 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、主要管理人员和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入有所下降，毛利率有所上升。2021 年建设用地指标调拨形成较大规模收入，公用事业板块和房地产开发业务对营业收入形成一定补充。

2021 年，公司营业收入有所下降，主要系基础设施代建项目结算持续减少以及房地产项目交房规模下降所致。从营业收入构成看，2021 年公司建设用地指标调拨规模较大，收入大幅增长；基础设施代建收入下降，主要系当年完成竣工决算的项目较少所致；公用事业板块（供水、供热、供气）和房地产开发业务对营业收入形成一定补充，工程施工业务收入规模较小。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率有所上升。其中房地产开发业务中，受绿城德达·玉园项目前期确认成本较多影响，当期确认成本下降，毛利率大幅上升；工程施工毛利率有所上升，主要系不同项目毛利率存在差异所致；土地开发业务毛利率下降较为明显，主要系公司将较大规模的危房改造项目投入结转至土地开发业务成本所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.97 亿元，相当于 2021 年营业收入的 26.95%，营业

收入主要来自基础设施代建和供热业务，综合毛利率为 1.85%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	24.35	57.29	3.16	5.29	14.29	4.01	3.11	31.23	4.76
土地开发	2.44	5.74	13.11	16.28	43.98	4.76	0.00	0.00	--
租赁业务	0.91	2.14	64.84	0.96	2.58	65.57	0.00	0.00	--
供热业务	3.52	8.28	5.68	3.71	10.04	1.67	2.87	28.75	3.51
供气业务	2.67	6.28	25.47	2.35	6.35	20.86	0.95	9.55	15.55
房地产开发	4.66	10.96	28.11	3.27	8.83	43.68	0.09	0.93	47.30
工程施工	1.44	3.39	17.36	1.26	3.42	40.64	1.28	12.85	4.83
其他	2.50	5.91	39.84	3.89	10.51	38.10	1.67	16.69	-19.14
合计	42.50	100	12.05	37.01	100.00	15.10	9.97	100.00	1.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供数据整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施代建

公司存量已完工待结算基础设施代建项目规模较大，收入确认受政府结算进度影响大，公司承接基础设施代建项目投资规模较小，未来持续性有待关注。

公司是经德州市政府授权的从事城市基础设施建设项目法人，德州市中心城区城市基础设施建设基本由公司负责。截至 2022 年 3 月底，公司先后完成袁桥社区和东区南部安置房项目、东区北部社区、高铁新区基础设施建设、沙王社区项目以及廉租住房工程建设。此外，陵城区划入后，公司拓展基础设施代建业务的范围，已经参与并完成陵城区的部分基建业务，包括保障房建设项目、东区南部社区建设等项目。

德州市财政局代表德州市政府与公司签订代建协议，由公司自行筹措资金对项目进行投资建设，完工后德州市政府按照合作约定对项目进行回购，并给予公司一定的管理收益，其中管理收益在工程决算基础上（工程结算价加上设计、监理、借款利息等）上浮一定比例，比例

一般在 3%~15%之间，公司于项目结算完毕并交付时确认收入。

政府通过债务置换对公司代建项目进行回购，2015—2017 年，公司累计收到债务置换款项 227.22 亿元，2017 年之后，公司不再收到新的债务置换款。会计处理上，公司将投入成本计入“存货”或“在建工程”，将政府债务置换款项计入“其他应付款”；项目结转时确认主营业务成本和主营业务收入，并同时减记其他应付款和对政府的应收账款。实际操作过程中，若政府直接将债务置换款项拨付给项目工程公司，则该笔款项不在公司现金流量表中体现。截至 2022 年 3 月底，政府待置换债务余额为 37.72 亿元。

2021 年，公司基础设施代建收入较 2020 年大幅下降，截至 2020 年底，高铁新区基础设施建设项目已结算完毕，2021 年结算收入的项目主要为沙王社区、廉租住房和东区南部社区棚户区改造项目，收入规模较小，毛利率略有上升。2022 年 1—3 月，公司确认基础设施代建收入 3.11 亿元。

表 5 公司主要已完工项目收入确认情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资额	回购期	2019 年 确认收入	2020 年 确认收入	2021 年 确认收入	2022 年 1—3 月确认收入
沙王社区	16.14	2018—2021 年	--	--	3.38	0.28
高铁新区基础设施建设	46.46	2019—2020 年	24.69	24.35	--	--

廉租住房	2.45	2021 年	2.05	--	0.22	--
东区南部社区棚户区改造项目	18.08	2017—2021 年	--	--	1.63	2.84
合计	83.13	--	26.74	24.35	5.23	3.11

注：2021 年基础设施代建业务收入 5.29 亿元，主要项目确认收入 5.23 亿元，其余 0.06 亿元收入来源于零星项目

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司已完工项目未来可确认代建收入规模约 37.72 亿元，存货中代建项目账面价值约 28.62 亿元，主要是未结转的东区南部社区棚户区改造项目、沙王社区及旧村改造项目；在建工程中代建项目账面价值 9.10 亿元，主要系未结转的污水处理厂、德州市档案馆等项目投入。公司承建的三八西路项目前期支付的 0.29 亿元投资款由债务置换款冲抵。公司目前按照政府安排承接德州市零星的基础设施代建项目，投资规模较小，未来公司将根据德州市基础设施建设的执行需要，完成政府交办的基础设施建设业务，未来业务持续性有待关注。

（2）土地开发业务

公司土地开发业务分为土地整理和建设用地区指标统筹业务。2019 年以来，公司未开展土地整理业务；公司建设用地指标充足，2021 年用地指标调剂规模大，但受市场环境和土地政策等因素影响，该业务未来收入实现存在一定的不确定性。

土地整理业务

根据德政办发〔2008〕29 号文件，公司具有德州市城市土地一级开发职能，公司所开发的土地位于德州市德城区、经济技术开发区、运河开发区区域，均属于中心城区范围，地理位置优越，具有良好的预期收益。

公司通过对土地进行前期开发整理，待土地熟化具备转让条件后移交给德州市土地储备中心，德州市政府根据地块所属区位、出让时间和土地性质，在公司开发整理成本的基础上给予一定的项目收益，公司在收到项目收益后确认土地整理收入。

2019 年以来，政府未向公司下达土地整理

任务，故公司未开展相关业务。截至 2021 年底，公司已完工整理的土地面积 234.76 万平方米，累计投资 5.43 亿元，累计确认收入 5.29 亿元并已全部实现回款，其中 2021 年实现土地整理收入 2.60 亿元，剩余 36.93 万平方米已整理土地尚未实现收入。

建设用地指标统筹业务

公司土地开发业务还包括建设用地指标统筹业务²。山东省国土资源厅于 2006 年 6 月出台了《山东省城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩管理办法》（鲁国土资发〔2006〕111 号），明确提出了建新地块的总面积不得大于拆旧地块的总面积，拆旧地块复垦为农用地的数量和质量应不低于建新占用的农用地的数量和质量的要求。2011 年 3 月，经德州市人民政府授权，公司将各县（市、区）每年取得的部分建设用地指标实行市级统筹管理，并对市级统筹指标实行有偿调剂。

业务模式方面，公司先行有偿取得建设用地指标，各县（市、区）根据当地建设需求申请调入用地指标，德州市政府根据市级统筹指标使用规划，分配给调入方使用，调入方根据商议的有偿使用价格向公司支付使用费。

2021 年，公司建设用地指标调剂 10805.8 亩给予市本级政府，公司取得建设用地指标统筹收入 13.67 亿元。2022 年 1—3 月，公司未开展建设用地指标统筹业务。

截至 2021 年底，公司持有的建设用地指标共计约 13756.59 亩。未来，随着德州市各地区的建设发展，对于建设用地的指标仍有稳定的需求，公司将根据德州市政府的建设用地规划向各县（市、区）调剂相关建设用地指标，取得建设用地指标统筹收益。

²建设用地指标是国家为保护耕地面积，严守耕地红线，对新增建设用地采取的控制手段，即对每个年度各地区建设用地的面积设置

指标限额，通过复垦和拆旧等方式实现建设用地增减平衡

整体看，考虑到土地整理和土地指标统筹业务易受市场环境和土地政策等因素影响，公司土地开发业务未来收入实现存在一定的不确定性。

(3) 供热业务

2021 年，公司供热业务收入保持相对稳定，在市区的市场份额仍较高，毛利率有所下降；供热业务能够为公司带来持续稳定的现金流入。

公司的供热业务由德州市热力发展有限公司（以下简称“热力公司”）和德州高新热力有限公司（以下简称“高新热力”）开展。除公司外，目前德州主要的供热主体还有山东华鲁恒升集团德州热电有限责任公司和德州恒源热力公司。

业务模式方面，公司从上游热电厂购买热源，通过自有热力管网将热能输送到换热站。换热站负责调节热网输送的热媒参数（温度、压力、流量），将其变换到用户设备所要求的水平后，再将热能输送到终端用户。截至 2022 年 3 月底，公司总供热面积为 3257.58 万平方米，占德州市市区供热面积的 67.24%；换热站总数为 454 座，累计供热主管网总长度 384.54 公里，供热用户约 27 万户。

上游热源方面，公司热源主要为华能国际电力股份有限公司德州电厂（简称“华能电厂”），具有供应稳定、供热成本低的优势。公司与华能电厂每年签订采购协议，采购价格通常为政府定价，热源价格保持在 38 元/吉焦。费用结算方面，每个供热季开始前，公司按本供热季预计热源费用的 30% 预付采购款；热源费用每月结算一次，按当月供实际热源费用的 70% 收取；供热季结束后，根据实际供热量和上游电厂做最终结算。2021 年，供热业务实施主体采购总量为 612.38 万吉焦，2021 年热力公司采购量占比为 58.13%。

下游客户方面，公司供热客户以居民客户为主，居民客户供热面积占比为 78.98%。公司供热价格由政府制定，近三年对居民客户和非居民客户的供热价格没有变化，分别为 22 元/平方米和 30 元/平方米。收费模式方面，对于非

居民客户，公司以按月收费为主，也有部分客户于供暖季开始前一次性缴费；对于居民客户，主要在供暖季前一次性收取当季的采暖费。

表 6 公司供热价格和供热面积

（单位：元/平方米、万平方米）

项目	2020 年		2021 年	
	价格	面积	价格	面积
居民用户	22	2215.84	22	2572.92
非居民用户	30	589.64	30	684.66
合计	--	2805.48	--	3257.58

资料来源：公司提供

2021 年，公司供热板块收入相对稳定，随着管网维护投入增长，毛利率有所下降。2022 年 1—3 月，供热业务实现收入 2.87 亿元，供热业务收入占 2021 年业务收入的 77.36%，毛利率 3.51%。2021 年公司收到供热补贴 0.17 亿元，计入“其他收益”。供热板块能够为公司带来持续稳定的现金流入。

(4) 供气业务

公司为德州市主城区区内唯一的管道燃气运营主体，2021 年供气业务收入和毛利率略有下降，毛利率水平较高。

公司供气业务经营主体为德州昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”）和德州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“德州中燃”）。目前公司为德州市主城区（德城区、经济开发区、陵城区）范围内唯一的管道燃气运营主体，截至 2022 年 3 月底，公司在德州市主城区范围内累计铺设各类天然气管线 2029.57 公里，燃气管道覆盖率 98%。公司累计发展居民用户 312710 户，商业用户 2931 户，工业用户 81 家。

气源采购方面，德州中燃与中国石油天然气股份有限公司天然气销售山东分公司签订了照付不议供气合同（一年期，每年续签），根据输送管道、用户性质以及输送时段不同，采购价格在 1.93 元/立方米至 2.91 元/立方米的价格区间内浮动。德州中燃在为自身客户供气的同时也为德州燃气发展有限公司供气。

销售模式方面，居民用气按照政府公布的指导价格进行销售，工商业用户用气价格在指

导价格基础上谈判确定后进行销售。结算模式方面,居民用气根据物价部门定价据实结算,工商业用户根据谈判确定的价格进行收费结算。

燃气价格方面,2020年,根据《德州市发展和改革委员会关于阶段性降低德城区、经济技术开发区、运河经济开发区非居民用天然气销售价格支持企业复工复产的通知》(德发改价格〔2020〕75号),居民用气价格采取阶梯价格计费,根据居民用气量的不同,用气价格处于2.59元/立方米至3.30元/立方米之间;非居民用气价格不实行阶梯价格,采取第一、二档阶梯气价的平均价格2.81元/立方米。根据《德州市发展和改革委员会关于调整德城区、经济技术开发区、运河经济开发区非居民用管道天然气销售价格的通知》(德发改价格〔2021〕585号),2021年11月起,非居民用气最高销售价格为4.13元/立方米,燃气经营企业可与用户在不超过最高销售价格范围内协商确定。公司对供气价格进行调整,居民用户销售价格为2.59元/立方米,非居民用户1—3月销售价格为3.20元/立方米,4—10月销售价格为2.86元/立方米,11—12月为4.13元/立方米。

2021年,公司供气收入略有下滑;2020年,气源供应方在疫情期间采用较低的燃气供应价格,带动该板块业务单位成本下降,毛利率有所提高,2021年上游燃气供应不再实行优惠价格,因此毛利率恢复至与2019年相当水平。2022年1—3月,公司实现供气业务收入0.95亿元,毛利率15.55%。2021年政府未拨付供气补贴。

(5) 房地产开发

公司在建房地产项目尚需投资规模较大,未来资本支出压力较大。

2021年,公司房地产销售收入有所下滑,受所销售房地产项目前期确认成本规模较大的影响,当期确认成本规模较小,毛利率有所上升。2022年一季度,房地产销售收入规模较小。

截至2022年3月底,绿城德达·玉园项目已建设完工,累计投资10.18亿元,实现回款13.19亿元。公司房地产在建项目共计5个,总投资79.77亿元,尚需投资39.64亿元,未来资本支出压力较大。同期,公司上述在建项目累计收到预售款26.13亿元。截至2022年3月底,公司暂无其他在建地产项目或土地储备计划。

表7 截至2022年3月底公司在建房地产项目情况(单位:亿元)

项目名称	所在区域	总投资额	已投资	建设进度	已回款	尚需投资		
						2022年4—12月	2023年	2024年
东城壹号院	陵城区	23.64	13.12	在建	8.43	4.25	3.70	3.45
德达壹号院	夏津县	15.35	10.14	在建	4.85	1.80	1.50	1.40
德达东建馨园	运河开发区	7.53	5.39	在建	4.87	2.40	-	-
绿城德达·荷园	经济开发区	26.00	8.15	在建	7.50	3.50	3.50	3.50
德达·诚园	武城县	7.25	3.37	在建	0.48	1.53	1.80	2.10
合计	--	79.77	40.17	--	26.13	13.48	10.50	10.45

注:绿城德达·玉园项目基本已完工,尚余小规模资金待结算时支付
资料来源:公司提供

(6) 工程施工

工程施工业务规模不大,对公司主营业务收入贡献较小。

公司的工程施工收入来自德州市泰达市政公用工程有限公司(以下简称“泰达市政”)和山东德实建筑工程有限公司(以下简称“德实建筑”),德实建筑拥有建筑工程施工总承包贰

级资质。此外热力公司和燃气公司均可开展管道施工业务,但整体体量很小。2021年6月,德州市国资委将公司持有泰达市政股权划转至德州市城市管理局持有,泰达市政不再纳入公司合并范围。

2021年公司工程施工业务收入略有下降,工程施工项目主要为持续进行的老旧小区改造

管道工程维护、建设及燃气改造项目；同期，工程施工毛利率有所上升，主要系不同项目结算毛利率存在差异所致。工程施工业务实施主体主要负责公司所承接的城市建设项目施工，合并层面对公司主营业务收入的贡献较小。

(7) 租赁业务

公司将部分自有房产进行出租经营，毛利率水平较高且收入相对稳定。

公司将部分自有房产进行出租经营。公司主要出租物业为德州市行政中心综合楼、德州市政务中心综合楼和德州市新湖大街部分沿街商铺，截至 2022 年 3 月底，公司出租物业出租率均为 100%。公司租赁业务收入较为稳定，2021 年实现租赁收入 0.96 亿元；租赁业务成本主要系运营维护费用，成本支出较少，2021 年毛利率保持较高水平。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要租赁资产情况

出租物业名称	所在区域	出租面积 (平方米)	出租率 (%)	承租人	租赁期限 (年)	租赁用途	租金 (万元/年)
行政中心综合楼	德州市经济技术开发区	94384.00	100	德州市市级机关事务管理局	2009—2029	机关办公用楼	6795.60
政务中心综合楼	德州市经济技术开发区	36067.00	100	德州市市级机关事务管理局	2012—2032	机关办公用楼	2596.80
政务中心审批大厅 一楼南门西侧	德州市经济技术开发区	96.00	100	德州银行	2011—2021	设立营业网点	50.00
政务中心审批大厅 一楼东门南侧	德州市经济技术开发区	576.00	100	中国银行	2011—2021	设立营业网点	100.00
德州市新湖大街部分沿街商铺	德州市德城区	720.00	100	商户	2022	商业	77.70
东建置业-德州花园沿街商铺	德州市经济技术开发区	8450.84	100	商户	2022	商业	129.41
合计	--	140293.84	--	--	--	--	9749.52

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(8) 棚改资金统贷统还业务

公司承接省级棚改资金并发放至各区县用于棚改项目，不承担棚改资金偿还责任。

公司统贷统还资金流程为山东省财金发展有限公司从国家开发银行贷款，公司作为资金中介，将从上级政府单位获取的统贷统还资金下放至县级及以下平台用于棚改项目。未来棚改资金还本付息纳入各区县财政预算，公司及各级使用主体不承担偿还责任。公司统贷统还债务主要由 2014 年、2015 年全市棚改项目产生，现德州市棚改项目主要由财金公司负责。截至 2022 年 3 月底，公司统贷统还棚改资金余额 42.04 亿元，规模仍较大。

(9) 自营项目

公司自营项目尚处于建设过程中，尚未实现收入，自营项目未来依靠租赁等方式实现收入，投资回收周期长且未来收益实现具有一定不确定性。

公司在建的自营项目主要为养老示范城建设项目，计划总投资 7.20 亿元，截至 2022 年 3

月底已投资 5.55 亿元，资金来源于主要为政府专项债，剩余 1.65 亿元计划于 2022 年投资完毕并建成运营；应用技术研究院已建设完工，累计投资 4.67 亿元，资金主要来源于项目收益票据，截至报告出具日，应用技术研究院尚在招租过程中，未实现运营收入；养老示范城建设项目未来计划通过养老床位、护理、体检、餐费等收入进行资金平衡。公司自营项目未来收入实现情况具有一定不确定性，且投资回收周期长。

公司拟建自营项目主要为德州市康养中心项目（原“德达颐养康复中心项目”），项目计划总投资 6.80 亿元，资金来源为公司自有资金及发行企业债券募集资金，未来通过养老床位收入、护理收入、体检收入、餐费等进行资金平衡。

3. 未来发展

未来，公司将推进转型升级事宜，重塑业务板块为“5+X”。其中，“5”为城市投资开发、能源发展、城市运营服务、医养健康、产业金融与投资等业务板块；“X”为未来培育孵化的实

体化产业。公司计划在原业务基础上,延伸基础设施建设产业链,由政府安排代建项目转型为一级二级联动开发、片区开发、产业园区建设;由热力、燃气分销服务转型升级为能源投资、贸易与服务;由城市资产和公用事业运营升级为资产管理、安保、市政环卫、城市生活等一体化服务。同时,公司以养老示范城为依托,开展机构养老业务,并且开展投资融资、产业培育和资本整合,助推德州市产业发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告,利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面,截至 2022 年 3 月底,公司合并范围内子公司共 38 家,2021 年,公司

合并范围新增 11 家子公司,其中通过无偿划转获得 4 家子公司,通过债务重组获得 1 家子公司,通过增资获得 1 家子公司控制权,并投资新设 5 家子公司;此外,5 家子公司不再纳入合并范围,其中注销 2 家子公司,无偿划出 3 家子公司。2022 年 1—3 月,公司合并范围变化主要涉及二级子公司,一级子公司变动不大,公司财务数据可比性尚可。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产总额变动不大,资产中存货占比较大,其中土地及基础设施代建投入形成的资产流动性较弱;应收类款项对公司资金形成一定占用,其他应收款坏账准备计提规模较大,部分借款存在较大的回收风险,整体资产质量一般。

截至 2021 年底,公司资产较上年底变动不大,资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	280.26	65.22	297.81	67.35	298.07	66.92
货币资金	22.15	5.15	13.51	3.06	14.69	3.30
其他应收款	19.36	4.51	34.57	7.82	34.24	7.69
存货	224.21	52.18	234.54	53.04	233.93	52.52
非流动资产	149.42	34.78	144.40	32.65	147.34	33.08
长期应收款	41.48	9.65	41.08	9.29	41.08	9.22
长期股权投资	42.19	9.82	43.24	9.78	43.32	9.73
在建工程	31.45	7.32	23.07	5.22	25.71	5.77
资产总额	429.69	100.00	442.21	100.00	445.41	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底,公司流动资产较上年底增长 6.26%,主要系其他应收款和存货增长所致。其中,公司货币资金较上年底下降 38.98%,主要系往来款支出及项目建设投入较大所致;公司货币资金以银行存款为主,使用权受限的货币资金 9.14 万元,受限规模小。公司其他应收款较上年底增长 78.54%,主要系公司对山东金鲁班集团有限公司(以下简称“金鲁班”)及其下属子公司德州市公路工程总公司和山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司的往来借款规模较大所致,其他应收款中往来款占 94.28%;

从账龄情况看,1 年以内、2 年以上的其他应收款占其他应收款期末余额的 57.46%,按账龄法计提坏账准备的其他应收款 9.75 亿元,累计计提坏账 8.04 亿元,账龄偏长,坏账计提比例高;其余 32.80 亿元对政府单位及国有企业往来款不计提坏账准备;公司其他应收款期末余额前五名合计 30.86 亿元,占其他应收款期末余额的 72.41%,集中度较高,其中应收山东德棉集团有限公司(以下简称“山东德棉集团”)借款 3.16 亿元,账龄较长(以 2 年以上为主);山东德棉集团系德州市经济委员会下属的国有独资企业,

公司已对山东德棉集团的其他应收款通过法院强制执行程序进行追索，但截至报告出具日仍未执行，该借款存在较大的回收风险，累计计提坏账准备 2.30 亿元。公司存货较上年底增长 4.61%，主要系公司在建房地产及基础设施代建项目投入增长所致；存货主要由土地（占 68.32%）、库存商品（占 11.61%）和开发成本（占 19.71%）构成。其中土地系公司通过政府资产注入、招拍挂方式或从二级市场购入方式取得的商住用地；库存商品主要系已完工未结转的基础设施项目；开发成本主要系公司自营房地产开发成本。

表 10 截至 2021 年底公司前五名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
山东金鲁班集团有限公司	借款	19.67	4 年以内	46.16
德州市公路工程总公司	借款	4.54	1 年以内	10.65
山东德棉集团有限公司	借款	3.16	2~3 年 4 年以上	7.41
山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司	借款	1.81	1 年以内	4.26
庆云县自然资源局	保证金	1.68	2 年以内	3.94
合计	--	30.86	--	72.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 3.36%，主要系在建工程下降所致。其中，公司长期应收款较上年底下降 0.95%，主要由公司向各区县提供的棚改项目建设资金 42.04 亿元和应收国开基金款项 3.61 亿元构成，公司累计计提坏账准备 4.56 亿元。公司长期股权投资较上年底增长 2.49%，主要系新增对德州市诚德企业管理咨询合伙企业（有限合伙）股权投资所致；公司长期股权投资主要投向当地国有企业，经营稳定，2021 年，公司确认投资收益 1.15 亿元。公司在建工程较上年底下降 26.65%，主要系危房改造项目部分完工结算并冲抵其他应付款所致。公司在建工程主要为危房改造项

目（占 28.92%）、应用技术研究院（占 19.06%）、养老示范城项目（占 18.11%）和清洁能源办公楼（占 7.72%）等。

截至 2022 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例低。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
存货	19252.31	0.43	借款抵押
固定资产	17282.96	0.35	借款抵押
合计	34853.42	0.78	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，随着政府拨入隐债化解资金及项目专项资金，公司所有者权益稳定增长。实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 236.14 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.70%、64.70%和 18.50%。公司实收资本仍为 30.00 亿元，主要由股东各类资本投入构成；公司资本公积 152.78 亿元，较上年底增长 5.02%，主要系公司获得德州市财政局拨付专项资金 9.00 亿元用于化解隐性债务以及公司收到危房改造资金 1.90 亿元所致；公司未分配利润较上年底增加 2.92 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

公司债务规模持续增长，负债中公司获得的债务置换款占比较高；考虑到公司债务中棚改项目统贷还款规模较大，公司实际债务负担较轻。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大，负债结构相对均衡。

表 12 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	112.81	55.35	116.87	56.71	110.87	53.01
短期借款	6.87	3.37	11.48	5.57	13.63	6.52
其他应付款 (合计)	77.33	37.95	55.40	26.88	52.79	25.24
一年内到期的非流动负债	9.08	4.45	14.95	7.26	11.38	5.44
预收款项	12.98	6.37	0.05	0.02	0.04	0.02
合同负债	0.00	0.00	25.91	12.58	26.08	12.47
非流动负债	90.99	44.65	89.20	43.29	98.27	46.99
长期借款	59.65	29.27	46.34	22.49	46.02	22.01
应付债券	17.00	8.34	27.00	13.10	37.00	17.69
专项应付款	7.02	3.44	8.54	4.14	8.50	4.06
负债总额	203.80	100.00	206.07	100.00	209.14	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底, 公司流动负债较上年底增长 3.59%, 主要系短期借款和合同负债增长所致。其中, 公司短期借款较上年底增长 67.02%, 主要为抵押借款 1.78 亿元和保证借款 9.60 亿元, 借款年利率分布于 3.85%~4.95%。公司其他应付款 (合计) 较上年底下降 28.37%, 主要系土地指标调拨冲抵其他应付款所致; 其他应付款中应付德州市财政局的款项合计为 40.84 亿元, 占 2021 年底其他应付款的 84.73%, 其余主要为往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 64.69%, 包括一年内到期的长期借款 6.63 亿元和一年内到期的应付债券 8.32 亿元。根据最新会计准则, 公司预收款项调整至合同负债, 合同负债主要为公司预收售房款 18.77 亿元。

截至 2021 年底, 公司非流动负债较上年底变化不大。其中, 公司长期借款较上年底下降 22.32%, 含一年内到期部分在内的长期借款主要包括保证借款 6.48 亿元和信用借款 45.94 亿元; 公司长期借款年利率分布于 4.50%~6.96% 之间。公司应付债券较上年底增长 58.82%, 含一年内到期部分在内的应付债券包括中期票据 20.55 亿元、短期融资券 7.60 亿元、债权融资计划 2.10 亿元和项目收益票据 5.06 亿元。公司专项应付款较上年底增长 21.66%, 主要系公司收到管网专项配套费和供气管网配套费所致; 公司专项应付款主要包括 3.63 亿元管网专项配套费和 4.70 亿元养老示范城专项资金 (来源于政

府专项债), 养老示范城专项债年利率分布于 2.93%~3.78%, 本报告将其纳入长期债务计算。

截至 2022 年 3 月底, 公司负债总额及负债结构较上年底变化不大。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)
20 德达城建 MTN001	2025/03/26	7.00	4.20
20 德达城建 MTN002*	2023/08/17	8.00	3.96
21 德达城建 MTN001*	2024/01/08	3.00	4.39
20 德达城建 MTN002*	2024/03/05	2.00	4.57
21 德达城建 CP001	2022/07/19	7.50	3.07
21 德达城投 PPN001*	2024/09/07	5.00	4.05
22 德达 01*	2025/01/10	10.00	3.89
合计	--	42.50	--

注: 用*标出的债券均附带回售条款, 所列到期日为首个回售日

资料来源: 联合资信根据 Wind 数据整理

有息债务方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务较 2020 年底增长 16.06%, 其中短期债务占全部债务的 22.32%。债务指标方面, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2020 年底下降 0.48 个百分点、上升 2.23 个百分点和上升 0.60 个百分点。考虑到长期债务中包含统借统还的棚改贷款 42.04 亿元, 其本息的偿还已纳入地方财政预算, 因此公司实际债务负担低于上述测算值。整体债务负担较轻。

表 14 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	15.95	26.43	25.20
长期债务	81.35	78.04	87.72
全部债务	97.30	104.47	112.93
资产负债率	47.43	46.60	46.95
全部债务资本化比率	30.11	30.67	32.34
长期债务资本化比率	26.48	24.84	27.08

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务期限分布方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 112.93 亿元, 公司债务期限分布相对均衡, 集中偿债压力尚可。

表 15 公司有息债务期限分布情况

(单位: 亿元)

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额	20.83	17.76	14.15	60.19	112.93

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入有所下降, 利润总额有所增长, 盈利能力指标均小幅上升。

2021 年, 公司营业收入同比下降 12.91%, 主要系基础设施代建收入规模较小所致, 营业成本同比下降 15.95%, 营业利润率同比上升 2.61 个百分点。

2021 年, 公司期间费用有所上升, 主要系财务费用和销售费用增长所致, 其中, 随着债务规模增长, 公司财务费用增长较快; 公司期间费用以管理费用 (占 38.04%) 和财务费用 (占 36.47%) 为主。公司期间费用率为 12.75%, 公司费用控制能力有待提升。

2021 年, 公司投资收益同比有所增长, 主要来自投资金鲁班和德州市城市建设投资发展集团有限公司产生的投资收益; 公司其他收益有所下滑, 主要为获取的供暖补贴; 此外, 公司营业外收入中获得政府补助 0.91 亿元。由于公司营业成本下降幅度较大, 公司利润总额略有上升。

表 16 公司盈利能力变化情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	42.50	37.01	9.97

营业成本	37.38	31.42	8.71
期间费用	3.53	4.72	1.03
投资收益	1.06	1.15	0.06
其他收益	0.70	0.18	0.00
利润总额	4.26	4.81	0.24
营业利润率	10.86	13.47	12.16
总资产收益率	1.44	1.63	--
净资产收益率	1.49	1.59	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别较上年上升 0.19 个百分点和 0.10 个百分点。

2022 年 1-3 月, 公司实现营业收入 9.97 亿元, 相当于 2021 年营业收入的 26.95%; 利润总额 0.24 亿元, 营业利润率略有下降。

5. 现金流

2021 年, 随着往来款支出及项目建设投入大幅增长, 公司经营活动现金流量净额由正转负, 考虑到部分回款直接冲抵其他应付款未体现现金流入, 实际收入实现质量较好; 公司投资活动现金流量净额持续为负, 考虑到公司房地产项目和自营项目待投资规模较大, 公司未来仍存在较大融资需求。

从经营活动来看, 2021 年公司经营活动现金流入和流出分别同比增长 132.90% 和 341.59%, 主要系往来款收支大幅增长所致; 随着房屋预售款到位, 公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 25.97%, 2021 年为 29.13 亿元; 公司购买商品、接受劳务支付的现金 28.82 亿元, 同比增长 112.16%, 主要系房产和代建项目投入所致。2021 年, 公司现金收入比为 78.71%, 同比有所上升, 考虑到部分回款直接冲抵其他应付款, 公司实际收入实现质量较好。

从投资活动来看, 2021 年公司投资活动流入和流出分别同比下降 93.83% 和 70.20%, 投资活动现金流入规模较小; 公司投资活动现金流出主要为自营项目投入及长期股权投资产生的现金流出。2021 年, 公司投资活动现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，2021 年公司筹资活动现金流入同比增长 41.29%，主要系公司收到隐债化解资金、危房改造资金以及债券融资规模扩大所致；筹资活动现金流出同比增长 18.24%，主要用于偿还债务本息。随着房地产项目和自营项目持续投入，公司筹资力度进一步加大，2021 年筹资活动现金流量净额有所增长。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 4.86 亿元，现金收入比 70.01%；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.71 亿元和 7.75 亿元，公司经营活动和投资活动所需资金主要依赖外部融资。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	28.91	67.33	20.61
经营活动现金流出小计	18.88	83.37	25.48
经营活动现金流量净额	10.03	-16.05	-4.86
投资活动现金流入小计	20.63	1.27	0.06
投资活动现金流出小计	27.34	8.15	1.76
投资活动现金流量净额	-6.71	-6.87	-1.71
筹资活动现金流入小计	31.44	44.43	17.29
筹资活动现金流出小计	25.24	29.89	9.54
筹资活动现金流量净额	6.20	14.54	7.75
现金收入比	54.41	78.71	70.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

6. 偿债指标

2021 年，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险不大。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底有所上升，现金短期债务比较 2020 年底下降至 0.58 倍。由于公司货币资金用于项目建设及往来款支出，2021 年以来，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 较上年略有增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 18 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	248.43	254.82	268.84
速动比率	49.69	54.13	57.85
现金短期债务比	1.39	0.51	0.58
长期偿债能力指标			
EBITDA	6.91	8.02	--
全部债务/EBITDA	14.08	13.02	--
EBITDA 利息倍数	3.71	2.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 8.86 亿元，相当于 2022 年 3 月底所有者权益的 3.75%，担保比率低。被担保企业包括德州华创置业有限责任公司（担保余额 0.27 亿元）、金鲁班下属子公司（担保余额合计 8.59 亿元），被担保方主要为德州市内的国有企业，目前经营正常。总体看，公司或有负债风险不大。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 202.08 亿元，未使用额度 36.90 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部是实施基础设施建设和土地开发业务的主要实体，整体债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 365.66 亿元，较上年下降 0.54%，保持相对稳定。资产构成以其他应收款、存货、长期应收款和长期股权投资为主，非流动资产占 60.58%。截至 2021 年底，公司本部货币资金 6.65 亿元。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 225.93 亿元，较上年增长 4.50%，主要系公司本部收到隐债化解资金计入资本公积所致。公司本部实收资本和资本公积分别占 13.28% 和 64.94%。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 139.72 亿元，较上年下降 7.74%，主要系其他应付款冲抵土地指标调拨收入所致。截至 2021 年底，公司本部全部债务 96.33 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.21% 和 29.89%，公

司本部整体债务负担较轻。现金短期债务比 0.29 倍，公司本部面临较大的短期偿债压力。

2021 年，公司本部营业收入为 22.45 亿元，相当于公司营业收入的 60.66%，主要来自土地开发和基础设施代建收入；利润总额 4.42 亿元，同期，公司本部实现投资收益 1.61 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金净流出 13.96 亿元，投资活动现金净流出 7.95 亿元，筹资活动现金净流入 14.74 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部资产总额 368.22 亿元，所有者权益 226.38 亿元；公司本部全部债务 104.75 亿元，债务规模有所增长；2022 年 1—3 月，公司本部营业收入 3.72 亿元，利润总额 0.45 亿元。

十、外部支持

2021 年，公司在资金注入、政府补贴和专项资金拨付方面获得政府的有力支持。

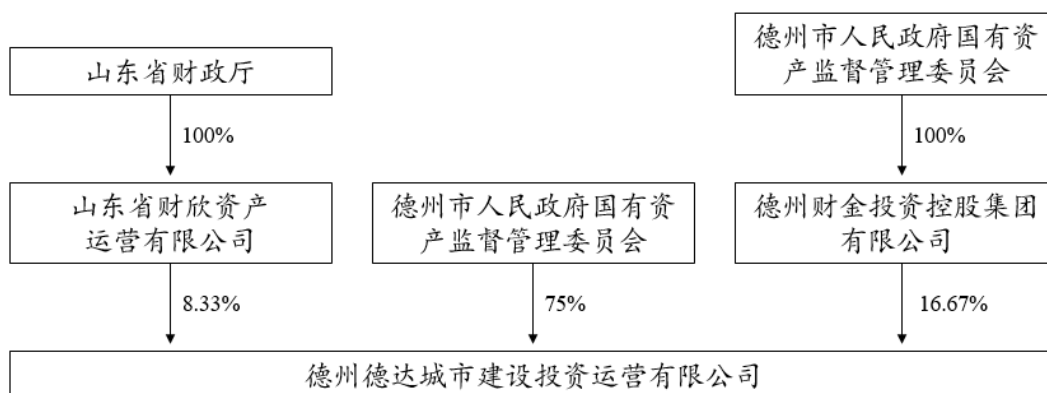
资金注入方面，2021 年，根据德州市财政局《关于下达预算指标的通知》（德财投指〔2021〕14 号），德州市财政局拨付专项资金 9.32 亿元，用于公司化解市本级政府隐性债务本息，其中收到隐性债务本金 9.00 亿元，计入“资本公积”，收到利息 0.32 亿元，计入“营业外收入”；德州市财政通过齐河、禹城、陵城和临邑财政局拨付给公司危房改造资金，增加资本公积 1.90 亿元。

2021 年，公司收到政府拨付的经营补助 0.18 亿元，计入“其他收益”，收到除隐性债务利息以外的非经营性补助 0.59 亿元，计入“营业外收入”。同期，公司获得项目补贴 0.04 亿元，获得供热配套费 0.24 亿元，计入“递延收益”。截至 2021 年底，公司递延收益余额 7.25 亿元。

十一、结论

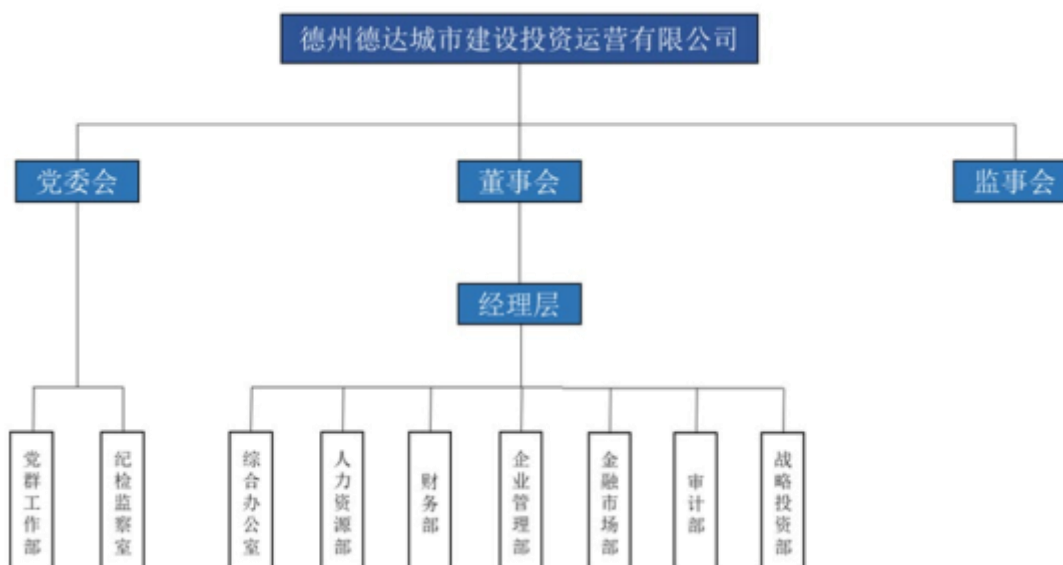
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 德达城建 MTN001”“20 德达城建 MTN002”“21 德达城建 MTN001”“21 德达城建 MTN002”信用等级为 AA⁺，维持“21 德达城建 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
德州德达资产管理有限公司	德州市	基础设施建设	100.00%	--	投资设立
德州德发城市资产管理有限公司	德州市	房地产业	100.00%	--	投资设立
德州市东建置业有限公司	德州市	房地产业	100.00%	--	股权划转
德州市绿景置业有限公司	德州市	房地产业	100.00%	--	投资设立
德州德达颐养健康管理咨询有限公司	德州市	社会服务	--	100.00%	投资设立
德州市医养健康有限公司	德州市	专业技术服务业	100.00%	--	投资设立
德州凯兴工贸有限公司	德州市	专用设备制造	100.00%	--	股权划转
德州市广川宾馆有限责任公司	德州市	住宿、餐饮	100.00%	--	股权划转
德州市能源发展有限公司	衡水市	商务服务	100.00%	--	投资设立
德州高新热力有限公司	德州市	供热服务	--	100.00%	投资设立
德州昆仑燃气有限公司	德州市	燃气销售	--	50.00%	股权划转
德州德信能源有限公司	德州市	供气工程施工	--	100.00%	股权划转
德州市热力发展有限公司	德州市	供热服务	--	100.00%	股权划转
德州市海特热电工程有限公司	德州市	供热服务	--	100.00%	投资设立
衡水宏宇保温材料有限公司	德州市	供热服务	--	100.00%	投资设立
德州中燃城市燃气发展有限公司	德州市	燃气销售	--	50.00%	股权划转
德州金跃燃气工程安装有限公司	德州市	供气工程施工	--	100.00%	投资设立
德州中燃液化气有限公司	德州市	燃气销售	--	100.00%	投资设立
德州金威燃气有限公司	德州市	燃气销售	--	75.00%	投资设立
德州市蓝天燃气工程有限公司	德州市	燃气销售	--	70.00%	股权划转
德州新农村建设发展有限公司	德州市	农田水利基础设施建设	96.39%	--	投资设立
山东德实建筑工程有限公司	德州市	建筑施工	--	75.00%	投资设立
德州进德实业发展有限公司	德州市	建筑施工	--	100.00%	股权划转
德州东达置业有限公司	德州市	房地产开发	--	51.00%	股权划转
德州市金盾保安服务有限公司	德州市	安保服务	100.00%	--	投资设立
德州德达应用技术服务有限公司	德州市	房屋建筑业	100.00%	--	股权划转
德州德达地产集团有限公司	德州市	房地产业	100.00%	--	投资设立
德州德达投资有限公司	德州市	商务服务业	100.00%	--	投资设立
上海新肯智能科技有限公司	上海市	专业技术服务业	--	100.00%	股权划转
山东德达路桥有限责任公司	德州市	土木工程建筑业	100.00%	--	投资设立
德州德单高速公路建设有限公司	德州市	商务服务业	100.00%	--	股权划转
高德公路建设（德州）有限公司	德州市	商务服务业	100.00%	--	股权划转
德州市德达综合服务有限公司	德州市	批发业	--	100.00%	投资设立
德州德达绿能热力有限公司	德州市	供热服务	--	100.00%	投资设立
德州德达清洁能源有限公司	德州市	燃气销售	--	60.00%	股权划转
平原县金鲁班运输有限公司	德州市	运输服务	--	100.00%	股权划转
山东德盟检验检测有限公司	德州市	专业技术服务业	--	46.67%	投资设立
山东键心堂中药饮片有限公司	德州市	医药零售	--	51.00%	收购增资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.41	22.15	13.54	14.70
资产总额（亿元）	423.55	429.69	442.21	445.41
所有者权益（亿元）	211.93	225.88	236.14	236.27
短期债务（亿元）	23.96	15.95	26.43	25.20
长期债务（亿元）	64.88	81.35	78.04	87.72
全部债务（亿元）	88.83	97.30	104.47	112.93
营业总收入（亿元）	43.58	42.50	37.01	9.97
利润总额（亿元）	3.94	4.26	4.81	0.24
EBITDA（亿元）	7.33	6.91	8.02	--
经营性净现金流（亿元）	6.27	10.03	-16.05	-4.86
财务指标				
现金收入比（%）	41.56	54.41	78.71	70.01
营业利润率（%）	11.77	10.86	13.47	12.16
总资本收益率（%）	1.51	1.44	1.63	--
净资产收益率（%）	1.47	1.49	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	23.44	26.48	24.84	27.08
全部债务资本化比率（%）	29.54	30.11	30.67	32.34
资产负债率（%）	49.96	47.43	46.60	46.95
流动比率（%）	186.70	248.43	254.82	268.84
速动比率（%）	31.99	49.69	54.13	57.85
经营现金流动负债比（%）	4.49	8.89	-13.73	--
现金短期债务比（倍）	0.52	1.39	0.51	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	5.20	3.71	2.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.11	14.08	13.02	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；已将专项应付款中的有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表和公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.55	13.82	6.65	6.30
资产总额（亿元）	373.99	367.65	365.66	368.22
所有者权益（亿元）	202.68	216.21	225.93	226.38
短期债务（亿元）	20.92	12.34	23.18	21.80
长期债务（亿元）	62.85	75.88	73.15	82.95
全部债务（亿元）	83.78	88.22	96.33	104.75
营业总收入（亿元）	28.30	27.78	22.45	3.72
利润总额（亿元）	2.87	3.42	4.42	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.63	1.97	-13.96	-8.14
财务指标				
现金收入比（%）	2.62	0.32	0.00	0.00
营业利润率（%）	8.21	5.98	7.18	19.99
总资本收益率（%）	0.83	0.93	1.69	--
净资产收益率（%）	1.17	1.30	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	23.67	25.98	24.46	26.82
全部债务资本化比率（%）	29.25	28.98	29.89	31.63
资产负债率（%）	45.81	41.19	38.21	38.52
流动比率（%）	125.51	196.40	230.45	260.93
速动比率（%）	49.44	84.24	111.15	134.87
经营现金流动负债比（%）	4.38	2.76	-22.32	--
现金短期债务比（倍）	0.36	1.12	0.29	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；未获取母公司折旧、摊销和利息支出情况，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持