信用评级公告

联合〔2022〕193 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“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

二〇二二年一月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

德州德达城市建设投资运营有限公司
2021 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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
21 德达城建 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 德达城建 CP001	7.50 亿元	7.50 亿元	2022/07/19

评级时间：2022 年 1 月 11 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（打分表）	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

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	5
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，公司外部发展环境良好；公司区域专营优势突出，在资本注入、股权划转、政府补贴和隐性债务化解等方面持续获得政府的有力支持；公司实际债务负担较轻。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，公司发展前景良好。此外，公司作为德州市基础设施投资建设的重要主体，区域专营优势突出，未来有望持续获得有力的外部支持。

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“21 德达城建 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年 1－9 月，德州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2545.30 亿元和 181.77 亿元，分别同比增长 10.2%和 12.4%，跟踪期内，公司外部发展环境良好。
2. **公司区域专营优势突出，外部支持力度大。**公司是德州市基础设施投资建设的重要主体，业务范围拓展至德州市大部分区域，在负责区域内专营优势突出。公司在资本注入、股权划转、政府补贴和隐性债务化解等方面获得政府的有力支持。
3. **实际债务负担较轻。**公司负债主要为因基建项目回购收到的政府债务置换款项和承接棚改贷款形成的长期借款，公司无需承担偿还义务，实际债务负担较轻。

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

关注

1. **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 91.77 亿元，截至 2021 年 9 月底已投资 43.80 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。
2. **基础设施代建及土地整理业务持续性有待观察。**公司基础设施代建业务在建项目规模较小，2019 年以来未开展土地整理业务，业务的可持续性有待观察。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.14	12.41	22.15	38.51
资产总额(亿元)	430.65	423.55	429.69	445.24
所有者权益(亿元)	201.24	211.93	225.88	238.34
短期债务(亿元)	16.33	23.96	15.95	22.15
长期债务(亿元)	66.09	64.88	81.35	91.65
全部债务(亿元)	82.42	88.83	97.30	113.81
营业收入(亿元)	37.13	43.58	42.50	34.50
利润总额(亿元)	4.05	3.94	4.26	1.95
EBITDA(亿元)	7.11	7.33	6.91	--
经营性净现金流(亿元)	2.37	6.27	10.03	3.02
现金收入比(%)	33.95	41.56	54.41	59.90
营业利润率(%)	7.67	11.77	10.86	12.95
净资产收益率(%)	1.44	1.47	1.49	--
资产负债率(%)	53.27	49.96	47.43	46.47
全部债务资本化比率(%)	29.06	29.54	30.11	32.32
流动比率(%)	160.57	186.70	248.43	302.05
速动比率(%)	27.33	31.99	49.69	78.24
经营现金流动负债比(%)	1.52	4.49	8.89	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.52	1.39	1.74
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	5.20	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.59	12.11	14.08	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	384.66	373.99	367.65	376.61
所有者权益(亿元)	198.87	202.68	216.21	228.59
全部债务(亿元)	77.54	83.78	88.22	105.77
营业收入(亿元)	30.69	28.30	27.78	22.27
利润总额(亿元)	4.88	2.87	3.42	2.29
资产负债率(%)	48.30	45.81	41.19	39.30
全部债务资本化比率(%)	28.05	29.25	28.98	31.63
流动比率(%)	95.46	125.51	196.40	293.78
经营现金流动负债比(%)	5.70	4.38	2.76	--

注：2021 年三季度财务报表未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	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	2021/07/29	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 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

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、本报告引用的资料主要由德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

德州德达城市建设投资运营有限公司
2021 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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“21 德达城建 CP001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021年以来，公司股权结构、注册资本和实收资本均未发生变化。截至2021年9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2021年9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39家（详见附件1-3）。

截至2020年底，公司资产总额429.69亿元，所有者权益225.88亿元（少数股东权益4.45亿元）；2020年，公司实现营业收入42.50亿元，利润总额4.26亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额445.24亿元，所有者权益238.34亿元（少数股东权益4.53亿元）；2021年1－9月，公司实现营业收入34.50亿元，利润总额1.95亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年12月底，联合资信所评“21德达城建CP001”需偿还债券余额7.50亿元，募集资金尚有0.38亿元未使用，其余部分已按指定用途使用完毕。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 德达城建 CP001	7.50	7.50	2021/07/19	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

两年平均增长[2]5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2018－2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5.2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增

[2]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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1－9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全

面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，德州市地区生产总值稳定增长，一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力较弱。整体看，公司外部发展环境良好。

根据《2020 年德州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，德州市生产总值初步核算数据为 3078.99 亿元，同比增长 3.6%。其中，德州市三次产业比例由上年的 10.3：41.8：47.9 调整为 10.6：40.2：49.2，产业结构进一步优化。按常住人口计算，2020 年，德州市人均地区生产总值 54874 元。

德州市固定资产投资增速有所放缓，但投资结构持续优化。2020 年，固定资产投资比上年下降 2.9%，三次产业投资构成为 3.3：33.4：63.3，服务业投资比重进一步上升。基础设施投资同比增长 11.0%，同比上升 3.8 个百分点。房地产市场健康运行，全市房地产开发投资完成 410.76 亿元，同比增长 16.2%；房屋施工面积 3836.45 万平方米，增长 13.4%。

根据《关于德州市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算（草案）的报告》，2020 年德州市一般公共预算收入 208.55 亿元，同比增长 1.1%。其中，税收收入 154.21 亿元，占一般公共预算收入的 73.94%，收入实现质量较上年略有下滑。一般公共预算支出 481.20 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 43.34%，财政自给能力较弱。2020 年，德州市政府性基金预算收入 294.35 亿元，同比增长 5.1%，其中国有土地使用权出让收入 277.96 亿元。加上上级补助收入 218.10 亿元，2020 年德州市综合财力为 721.00 亿元

2021 年 1－9 月，德州市地区生产总值 2545.30 亿元，同比增长 10.2%；规模以上工业增加值同比增长 14.7%。固定资产投资同比下降 8.9%，其中，基础设施投资、房地产开发投资同比分别下降 13.9%和 2.9%。2021 年 1－9 月，德州市实现一般公共预算收入 181.77 亿元，同比增长 12.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月底，公司控股股东为德州市国资委，持股比例 75.00%，为公司的实际控制人。

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 4　德州市平台公司 2020 年主要财务数据

（单位：亿元、%）

公司名称	资产	权益	营业收入	利润总额	资产负债率
财金公司	450.51	199.77	41.98	4.25	55.66
山东金鲁班集团有限公司	279.34	79.06	39.78	1.92	71.70
公司	**429.69**	**225.88**	**42.50**	**4.26**	**47.43**

资料来源：根据公开数据整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》，（社会统一信用代码：91371400793936334L），截至2021年12月9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。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 1 月 10 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，公司法人治理结构、管理体制、管理制度及高级管理人员等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受基础设施建设结算规模及房地产项目结转收入下降的影响，公司营业收入小幅下降，综合毛利率略有下降。2021 年 1－9 月，公司营业收入主要来自建设用地指标调拨形成的土地开发收入，综合毛利率小幅回升。

2020 年，公司营业收入较 2019 年下降 2.49%，主要系基础设施建设项目结算小幅减少以及房地产项目交房规模下降所致。具体来看，基础设施建设收入仍是营业收入的最主要来源，2020 年新增土地开发收入对营业收入形成有益补充，公用事业板块收入略有下降，租赁业务收入保持相对稳定，工程施工收入有所增长。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率略有下降，主要系结算的基础设施项目加成比例小幅下降所致。公用事业板块毛利率持续上升，主要系维修改造及采购等成本下降所致。工程施工毛利率下降主要系当年建设项目毛利率较低以及原材料成本上涨所致。

2021 年 1－9 月，公司实现营业收入 34.50 亿元，相当于 2020 年营业收入的 81.18%，营业收入主要来自建设用地指标调拨形成的土地开发收入。同期，公司综合毛利率为 13.75%。其中，房地产开发毛利率有所上升，工程施工毛利率显著下降，主要系德达·壹号院项目收入确认至房地产开发业务但相应成本暂计入工程施工业务所致。

表5　公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	26.74	61.35	4.99	24.35	57.29	3.16	--	--	--
土地开发	--	--	--	2.44	5.74	13.11	20.44	59.25	4.60
租赁业务	0.93	2.12	65.36	0.91	2.14	64.84	0.49	1.42	51.02
供热业务	3.62	8.32	0.91	3.52	8.28	5.68	2.32	6.72	-1.72
供气业务	3.16	7.25	20.49	2.67	6.28	25.47	1.84	5.33	20.65
房地产开发	6.05	13.88	23.66	4.66	10.96	28.11	3.17	9.19	42.27
工程施工	0.69	1.58	32.44	1.44	3.39	17.36	2.13	6.17	1.41
其他	2.39	5.49	54.28	2.50	5.91	39.84	4.11	11.91	45.01
合计	**43.58**	**100.00**	**12.79**	**42.50**	**100**	**12.05**	**34.50**	**100.00**	**13.75**

注：尾差系四舍五入原因产生
资料来源：公司提供

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，对未来收入实现形成一定支撑，但在建基础设施代建项目规模较小，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的项目法人，德州市中心城区城市基

础设施建设基本由公司负责。截至 2021 年 9 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，公司拓展基础设施建设业务的范围，公司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。

政府通过政府置换债务对公司代建项目进行回购，公司累计收到债务置换款项约 227 亿元，公司未来预计不再收到新的债务置换款。截至 2021 年 9 月底，政府待置换债务余额为 44.14 亿元。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。

2020 年，公司基础设施建设收入小幅下降，主要系廉租住房项目结算完毕不再确认收入所致，确认收入项目仅为高铁新区基础设施建设项目。2020 年，高铁新区基础设施建设项目加成比例有所下降，毛利率相应下降。截至 2020 年底，高铁新区基础设施建设项目已结算完毕，2021 年 1－9 月，公司未确认基础设施建设收入。

表6　2018－2020年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	2018 年确认收入	2019 年确认收入	2020 年确认收入
东区北部社区生金刘项目	12.05	2018 年	12.63	--	--
沙王社区	14.18	2018 年	11.45	--	--
高铁新区基础设施建设	46.00	2019－2020 年	--	24.69	24.35
廉租住房	1.95	2019 年	--	2.05	--
合计	**74.18**	--	**24.08**	**26.74**	**24.35**

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司已完工项目未来可确认代建收入规模约44.14亿元，其中存货中代建项目账面价值约38.68亿元，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5.46亿元，主要系未结转的污水处理厂、德州市档案馆等项目投入。公司在建基础设施项目为三八西路项目，项目总投资6.80亿元，资金来源为自有资金，截至2021年9月底已投资1.10亿元，2021年10－12月、2022年和2023年计划投资分别为0.50亿元、2.50亿元和2.70亿元，整体投资压力不大。

（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指标统筹业务。跟踪期内，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。

跟踪期内，政府仍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 9 月底，公司主要已整理待移交的土地约为 207.14 万平方米，公司累计投入 2.31 亿元。

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[3]。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总体要求。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。

2020年和2021年1－9月，公司建设用地指标分别调剂1627.73亩和13631.07亩给予市本级政府，公司取得建设用地指标统筹收入分别为2.44亿元和20.44亿元。

截至2021年9月底，公司持有的建设用地指标共计约9891.90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。

整体看，考虑到土地整理和土地指标销售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

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，毛利率有所上升；供热业务能够为公司带来持续稳定的现金流入。

公司的供热业务原由三家二级子公司开展，分别为德州市热力发展有限公司（以下简称“热力公司”）、德州市新源热力有限公司（以下简称“新源热力”）和德州市高铁新区热力有限公司（以下简称“高铁新区热力”）。热力公司成立于 1993 年，主要负责德州市区部分区域内的集中供热及辖区内的供热管网工程建设；2020 年 6 月 29 日，高铁新区热力与新源热力合并为德州高新热力有限公司（以下简称“高新热力”），此后供热业务经营主体为热力公司和高新热力。

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 2021 年 9 月底，总供热面积为 2732 万平方米，换热站总数为 410 座，累计供热主管网总长度 384.54 公里，供热用户约 15.22 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

[3]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。

最终结算。2020 年，供热业务实施主体采购总量为 613.69 万吉焦，其中热力公司采购量占比均在 60%以上。

下游客户方面，公司供热客户以居民客户为主，2020 年居民客户供热面积占比为 78.98%。公司供热价格由政府制定，2020 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7　公司供热价格和供热面积
（单位：元/平方米、万平方米）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	价格	面积	价格	面积	价格	面积
居民用户	22	2156.77	22	2215.84	22	2215.84
非居民用户	30	563.43	30	589.64	30	589.64

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现供热板块收入保持相对稳定，但由于管道维护工程需求较少，成本有所下降，毛利率有所上升。2021 年 1－9 月，供热业务实现收入 2.32 亿元，毛利率-1.72%，毛利率为负主要系公司计提了全年大部分的大修费用及管网维护成本投入所致。2020 年和 2021 年 1－9 月，公司分别收到供热补贴 0.26 亿元和 0.02 亿元。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

2020 年，公司供气业务收入略有下降，受气源供应方在疫情期间降价影响，气源成本下降，毛利率有所上升。

公司于 2018 年将德州市燃气发展有限公司（以下简称“燃气公司”）纳入合并范围，开始经营天然气供应业务，2020 年更名为德州昆仑燃气有限公司（以下简称“昆仑燃气”）。供气业务经营主体为昆仑燃气及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 2021 年 9 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 1701.72 公里，燃气管道覆盖率 98%，较上年底增长 6 个百分点。公司累计发展居民用户 280212 户，商业用户 2566 户，工业用户 64 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 1.84 元/立方米至 2.67 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 3 月，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，按第一、二档阶梯气价的平均价格 2.81 元/立方米。

2020 年，受疫情影响，部分工商业用户停工停产，供气业务收入有所下滑，气源供应方在疫情期间采用较低的燃气供应价格，导致业务毛利率有所提高。2021 年 1－9 月，公司实现供气业务收入 1.84 亿元，毛利率 20.65%。2020 年和 2021 年 1－9 月，公司收到供气补贴分别为 287.88 万元和 457 万元。整体看，供气业务盈利水平较高。

（5）房地产开发

2021 年 1－9 月，房地产销售收入仍为主营业务收入的重要补充，毛利率较上年进一步上升；在建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。

公司房地产业务经营主体为德州德达地产有限公司，具体业务实施由其子公司德州市东建置业有限公司（以下简称“东建置业”）、德州市绿景置业有限公司（以下简称“绿景置业”）和德州东达置业有限公司（以下简称“东达置业”）负责，其中东建置业具有三级房地产开发资质，绿景置业和东达置业均具有房地产开发暂定资质。

2019年和2020年，公司分别实现房地产销售收入6.05亿元和4.66亿元。受所销售房地产项目市场价格不同的影响，2020年毛利率有所上升，为28.11%。2021年1－9月，房地产销售收入3.17亿元，毛利率42.27%，毛利率较上年进一步上升。

截至2021年9月底，公司已完工房地产项目为东建·德州花园项目，项目总建筑面积124094.64平方米，已投资9.80亿元，已销售115497.33平方米并实现回款11.98亿元。公司房地产在建项目共计6个，总投资91.77亿元，尚需投资47.97亿元，规模较大，未来资本支出压力较大。同期，公司上述在建项目累计收到现金34.63亿元，其中收到预售房款17.38亿元。

表 8　截至 2021 年 9 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		
						2021 年 10－12 月	2022 年	2023 年
绿城德达 玉园	德城区	12.00	8.82	在建	11.85	1.38	1.80	----
东城 壹号院	陵城区	23.64	10.96	在建	7.59	1.20	3.43	3.45
德达 壹号院	夏津县	15.35	8.77	在建	5.22	0.70	1.50	1.40
德达 东建馨园	运河开发区	7.53	5.29	在建	4.16	0.39	1.85	--
绿城德达 蘭园	经济开发区	26.00	8.11	在建	5.81	0.80	3.50	3.50
德达 诚园	武城县	7.25	1.85	在建	--	0.60	1.80	2.10
合计	--	**91.77**	**43.80**	--	**34.63**	**5.07**	**13.88**	**10.45**

资料来源：公司提供

（6）工程施工

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，对公司主营业务收入的贡献较小。

由于德州市房屋建设综合开发集团总公司不再纳入合并范围，2018年起，公司的工程施工收入主要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”），2020年7月，公司收购山东德实建筑工程有限公司（以下简称“德实建筑”）75%股权并纳入合并范围，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。

2020年，工程施工业务收入有所增长，主要为持续进行老旧小区改造管道工程维护和建设收入，2020年毛利率有所下降，主要系不同项目毛利率存在差异以及原材料成本上升所致。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。

2021年1－9月，公司工程施工业务收入2.13亿元，主要来自德实建筑承建的东昌湖项目、泰达市政的市政工程建设项目以及部分燃气改造项目，但毛利率水平较低。

（7）租赁业务

公司将自有部分房产进行出租经营，毛利率水平较高，且收入相对稳定。

公司将自有部分房产进行出租经营。截至目前，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2021年9月底出租率均为100%。2020年，公司租赁业务收入略有下降，主要系疫情影响减免部分租金所致；2021年1－9月，公司确认租赁收入0.49亿元。公司

租赁业务成本主要系运营维护费用，成本支出较少，毛利率水平较高。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司主要租赁资产信息

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	94400.00	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	36100.00	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	每年一签	商业	64.20
合计	--	**131892.00**	--	--	--	--	**9606.60**

资料来源：公司提供

（8）棚改资金统借统还业务

公司承接山东省财金发展有限公司发放的棚改资金，将其发放至各区县用于棚改项目，公司仅承担资金中介功能，不负偿还责任。

公司统贷统还资金流程：山东省财金发展有限公司从国开行贷款，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等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2021年9月底，公司统借统还棚改资金余额47.82亿元，主要由公司承接的未转贷的城区棚改资金（5.25亿元）以及向各区县提供的棚改资金（42.57亿元）组成。

（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应用技术研究院和养老示范城建设项目，计划总投资 11.87 亿元，截至 2021 年 9 月底已投资 7.16 亿元，资金来源于银行贷款和政府专项债，2021 年 10－12 月和 2022 年分别计划投资 2.51 亿元和 2.20 亿元。应用技术研究院和养老示范城建设项目未来均计划通过场地租赁等收入进行资金平衡，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。

表 10 截至 2021 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资额	资金来源	建设期	已投资	投资计划	
					2021 年 10－12 月	2022 年
应用技术研究院	4.67	银行贷款	2017－2021	4.16	0.51	-
养老示范城建设项目	7.20	政府专项债及自筹	2019－2022	3.00	2.00	2.20
合计	**11.87**	--	--	**7.16**	**2.51**	**2.20**

资料来源：公司提供

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，助推德州产业发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年度财务报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021年三季度财务报表未经审计。

2020年，公司下属子公司间吸收合并导致减少子公司1家，股权收购增加子公司1家；2021年1－9月，公司合并范围新并入5家子公司。截至2021年9月底，公司纳入合并范围的子公司共39家。整体看，公司增加或减少的子公司规模小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，资产中存货占比较大，存货以划拨地为主，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 1.45%。其中流动资产占 65.22%。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.13	1.66	12.40	2.93	22.15	5.15	29.07	6.53
其他应收款	23.80	5.53	18.07	4.27	19.36	4.51	28.01	6.29
存货	207.61	48.21	216.05	51.01	224.21	52.18	233.50	52.44
流动资产	**250.20**	**58.10**	**260.72**	**61.56**	**280.26**	**65.22**	**315.12**	**70.78**
长期应收款	44.00	10.22	43.67	10.31	41.48	9.65	40.41	9.08
长期股权投资	30.63	7.11	33.08	7.81	42.19	9.82	42.98	9.65
固定资产	11.29	2.62	13.85	3.27	14.34	3.34	16.26	3.65
在建工程	75.42	17.51	52.55	12.41	31.45	7.32	16.17	3.63
非流动资产	**180.45**	**41.90**	**162.83**	**38.44**	**149.42**	**34.78**	**130.12**	**29.22**
资产总额	**430.65**	**100.00**	**423.55**	**100.00**	**429.69**	**100.00**	**445.24**	**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 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 7.50%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，公司货币资金较 2019 年底增长 78.59%，其中 98.86%为银行存款。受限货币资金 0.25 亿元，主要为定期存款和工资保证金。公司其他应收款较 2019 年底增长 7.13%，主要系与山东金鲁班集团有限公司（以下简称“金鲁班”）的往来款增长所致；按账龄法计提坏账准备的其他应收款余额 15.11 亿元，账龄在 1 年以内占 15.95%、1~2 年占 15.49%、5 年以上占 46.29%，账龄较长。公司对关联方或者政府机构的其他应收款占其他应收款账面余额的 48.56%，公司对该部分其他应收款不计提坏账准备，其中 12.48 亿元为应收金鲁班的往来款；从欠款单位来看，前五名欠款方合计占比 65.31%，集中度较高。截至 2020 年底，公司对其他应收款坏账准备计提比例为 34.09%，计提比例较高，主要系应收山东德棉集团有限公司

（以下简称“山东德棉集团”）、德州皇明太阳能集团有限公司（以下简称“德州皇明集团”）、德州晶华集团振华有限公司等企业账龄长所致，公司的其他应收款存在一定回收风险。公司存货较 2019 底增长 3.77%，主要系公司在建房地产项目投入增长所致。存货主要由土地（占 71.36%）、库存商品（占 9.79%）和开发成本（占 18.41%）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；库存商品主要系未结转的代建项目；开发成本主要系公司自营房地产开发成本。

表 12　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	金额（亿元）	账龄	占比（%）
金鲁班	往来借款	12.48	1~3 年	42.47
山东德棉集团	往来借款	3.15	1~2 年及 3 年以上	10.74
德州皇明集团	往来借款	1.60	4 年以上	5.45
德州晶华集团振华有限公司	往来借款	1.00	4~5 年	3.40
中心医院	往来借款	0.95	1~4 年及 5 年以上	3.25
合计	--	**19.19**	--	**65.31**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底下降 8.23%，主要系在建工程中项目结转所致。其中，公司长期应收款较上年底下降 5.02%，主要系偿还公司转贷的棚改资金所致，截至 2020 年底，公司向各区县提供的棚改项目建设资金 38.05 亿元，应收国开基金款项 3.43 亿元，公司累计计提坏账准备 4.61 亿元。公司长期股权投资较 2019 年底增长 27.52%，主要系公司对金鲁班投资增长所致。公司长期股权投资主要投向当地国有企业，经营稳定，2020 年，公司确认投资收益 0.99 亿元。公司固定资产较 2019 年底增长 3.57%，主要系公司购置房屋建筑物及机器设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 39.40%）和机器设备（占 57.39%）构成。截至 2020 年底，公司固定资产成新率 60.11%。公司在建工程较 2019 年底下降 40.16%，主要系高铁新区基础设施建设和部分危房改造项目完工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 67.34%）、应用技术研究院（占 12.42%）和养老示范城项目（占 8.40%）等。

截至2021年9月底，公司资产总额较2020年底增长3.62%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。其中，公司货币资金增长主要系公司发行短期融资券7.50亿元及定向融资工具5.00亿元所致；其他应收款增长系往来款增加所致；存货增长系房地产项目投入所致。公司资产结构较上年底变化不大。

截至2021年9月底，公司受限资产合计3.49亿元，占资产总额的0.78%，系存货中土地和固定资产中机器设备因借款抵押分别受限1.93亿元和1.56亿元。

3. 资本结构

所有者权益

2020 年以来，公司所有者权益规模持续增长，结构保持相对稳定。

截至 2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 6.59%，其中实收资本和资本公积合计占比 77.68%，所有者权益稳定性较好。2020 年 12 月，公司收到股东资本投入 2.89 亿元，同期，公司资本公积转增实收资本 6.11 亿元。截至 2020 年底，公司实收资本 30.00 亿元。2020 年，根据德国资字〔2020〕93 号文要求，德州市国资委将持有金鲁班部分股权划转至公司，本次划转增加公司资本公积 8.20 亿元，同期，内部股权资产划转增加公司资本公积 0.26 元。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益较 2020 年底增长 5.51%，主要系公司收到政府拨付的隐性债务化解专项资金所致。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，随着项目完工结转抵消债务置换款，公司负债总额波动下降；负债结构相对均衡。考虑到公司负债主要由政府债务置换款

和棚改项目统贷统还款构成，公司实际债务负担较轻。

截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底下降 3.70%，主要系流动负债下降所致，公司流动负债占 55.35%，流动负债和非流动负债相对均衡。

表13　公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.07	3.08	6.27	2.96	6.87	3.37	10.68	5.16
预收款项	3.58	1.56	5.53	2.61	12.98	6.37	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	20.97	10.13
其他应付款	130.13	56.73	104.07	49.18	77.33	37.95	54.66	26.42
一年内到期的非流动负债	9.21	4.02	17.69	8.36	9.08	4.45	11.47	5.55
流动负债	**155.82**	**67.92**	**139.65**	**65.99**	**112.81**	**55.35**	**104.33**	**50.42**
长期借款	66.09	28.81	64.88	30.66	59.65	29.27	52.45	25.35
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	17.00	8.34	34.50	16.67
专项应付款	1.91	0.83	0.74	0.35	7.02	3.44	8.17	3.95
递延收益	5.36	2.34	6.36	3.01	7.32	3.59	7.45	3.60
非流动负债	**73.59**	**32.08**	**71.98**	**34.01**	**90.99**	**44.65**	**102.58**	**49.58**
负债总额	**229.41**	**100.00**	**211.62**	**100.00**	**203.80**	**100.00**	**206.90**	**100.00**
实收资本	20.50	10.19	21.00	9.91	30.00	13.28	30.00	12.59
资本公积	135.81	67.49	143.12	67.53	145.47	64.40	156.42	65.63
未分配利润	35.38	17.58	38.34	18.09	40.76	18.04	42.19	17.70
少数股东权益	4.87	2.42	4.55	2.15	4.45	1.97	4.53	1.90
所有者权益	**201.24**	**100.00**	**211.93**	**100.00**	**225.88**	**100.00**	**238.34**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

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 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 19.21%，主要系其他应付款下降所致。其中，公司短期借款较 2019 年底增长 9.57%，公司短期借款中保证借款占 71.23%，抵押借款占 25.86%，其余为信用借款。短期借款年利率分布于 4.35%~5.44%之间。公司预收款项较 2019 年底增长 134.87%，主要系预收房款快速增长所致。公司预收款项主要为预收房地产项目售房款以及供暖客户采暖费。公司其他应付款较 2019 年底下降 25.69%，主要系结转部分债务置换资金所致。其中，应付德州市财政局的款项合计为 64.59 亿元，占 2020 年底其他应付款的 84.11%，其余主要为往来款。公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 48.67%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 26.41%，主要系应付债券增长所致。其中，公司长期借款较 2019 年底下降 8.06%，其中信用借款占 86.08%，保证借款占 12.62%，其余为抵押借款。长期借款年利率分布于 4.55%~6.96%之间。公司应付债券 17.00 亿元，由 2020 年发行 2 期中期票据共 15.00 亿元和债融借款 2.00 亿元构成。2 期中期票据票面利率分别为 4.20%和 3.96%，债融借款期限为 5（3+2）年，借款利率为 5.80%。公司专项应付款较 2019 年底增加 6.28 亿元，主要系公司获得 4.70 亿元养老示范城专项资金和 1.90 亿元管网配套费所致。其中 4.70 亿元养老示范城专项资金计入有息债务核算。公司递延收益较 2019 年底增长 15.02%。公司递延收益为因供热

配套形成的供热配套费 3.09 亿元以及项目补贴 4.22 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 1.52%，负债结构相对均衡。其中，其他应付款上年底下降 29.32%，主要系土地指标调拨冲抵其他应付款所致；应付债券较上年底增长 102.94%，主要系 2021 年公司发行中期票据、短期融资券及定向融资工具合计 17.50 亿元所致，公司预收款项大幅下降，合同负债大幅增长，主要系会计准则调整，公司将预收售房款及采暖费等预收款项调整至合同负债核算所致。

截至 2020 年底，公司全部债务中长期债务占 83.61%，占比较 2019 年底上升 10.58 个百分点，有息债务期限结构有所改善。同期公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅上升。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 16.97%；公司资产负债率较上年底略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升。考虑到长期债务中包含统借统还的棚改贷款 47.82 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、%）

科目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期债务	16.33	23.96	15.95	22.15
长期债务	66.09	64.88	81.35	91.65
全部债务	82.42	88.83	97.30	113.81
资产负债率	53.27	49.96	47.43	46.47
全部债务资本化比率	29.06	29.54	30.11	32.32
长期债务资本化比率	24.72	23.44	26.48	27.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 9 月底，公司债务期限结构如下表所示，公司未来集中偿付压力不大。

表15　截至2021年9月底公司有息债务期限分布（单位：亿元、%）

项目	2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
到期金额	7.58	23.41	13.70	13.80	55.32	113.81

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年 1－9 月，公司营业收入保持增长。投资收益和政府补助对公司利润总额贡献大。

2020 年，公司营业收入同比下降 2.49%，主要系基础设施建设结算规模及房地产项目结转收入下降所致；营业成本同比下降 1.65%，降幅小于营业收入；营业利润率同比下降 0.90 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比增长 7.73%，主要由管理费用、财务费用和销售费用构成；期间费用率同比上升至 8.32%。

非经常性损益方面，2020 年，公司收到财政补助 3.09 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”；同期，公司取得投资收益 1.06 亿元，政府补贴和投资收益对利润总额贡献大。

2020 年，公司总资本收益率较上年略有下降，净资产收益率均较上年略有上升，2020 年分别为 1.44%和 1.49%。

表16　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	37.13	43.58	42.50	34.50
营业成本	34.07	38.01	37.38	29.76
期间费用	2.91	3.28	3.53	3.77
其他收益	0.26	0.31	0.70	0.07
投资收益	0.87	0.88	1.06	-0.01
营业外收入	4.49	0.30	2.53	1.19
利润总额	4.05	3.94	4.26	1.95
营业利润率	7.67	11.77	10.86	12.95
总资本收益率	1.60	1.51	1.44	--
净资产收益率	1.44	1.47	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 34.50 亿元，同比增长 22.26%；营业成本同比增长 25.38%。公司营业利润率为 12.95%，实现利润总额 1.95 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模较快增长，考虑到部分回款用政府债务置换形成的其他应付款冲抵，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且资金缺口有所扩大；随着房地产项目和自营项目持续投入，公司存在较大融资需求。

从经营活动来看，2020 年公司经营活动现金流入同比增长 14.97%，主要源自房地产开发和供热、供气业务回款以及收到的项目专项资金和往来款；经营活动现金流出同比增长 0.04%，主要为代建项目和房地产开发业务相关支出以及支付的往来款；随着预收房地产项目售房款到位，公司经营活动现金净流入规模扩大，2020 年为 10.03 亿元。2020 年，公司现金收入比为 54.41%，同比有所上升，考虑到部分回款用政府债务置换形成的其他应付款冲抵，公司实际收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年公司投资活动流入同比下降 13.77%，主要为理财产品赎回产生的现金流入；公司投资活动现金流出同比下降 8.32%，主要为理财产品申购、股权投资以及自营项目投入产生的现金流出。2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负且资金缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2020 年公司筹资活动现金流入同比增长 24.31%，以取得借款（含发行债券）收到的现金 27.97 亿元为主；筹资活动现金流出同比增长 23.87%，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，公司筹资需求持续扩张，2020 年筹资活动现金流量净额有所增长。

表17　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	22.85	25.14	28.91	27.09
经营活动现金流出小计	20.49	18.87	18.88	24.07
经营活动现金流量净额	**2.37**	**6.27**	**10.03**	**3.02**
投资活动现金流入小计	16.41	23.93	20.63	0.79
投资活动现金流出小计	19.76	29.82	27.34	10.03
投资活动现金流量净额	**-3.36**	**-5.89**	**-6.71**	**-9.24**
筹资活动现金流入小计	13.23	25.29	31.44	29.85
筹资活动现金流出小计	25.04	20.38	25.24	16.35
筹资活动现金流量净额	**-11.82**	**4.92**	**6.20**	**13.50**
现金收入比	33.95	41.56	54.41	59.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 3.02 亿元，公司现金收入比 59.90%。公司投资活动现金净流出 9.24 亿元，公司筹资活动现金净流入 13.50 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标显著提升，长期偿债能力指标表现较强，公司间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率持续上升，现金短期债务比提升较快，2020 年底为 1.39 倍，现金类资产对短期债务的保障程度明显改善。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底略有下降，整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 6.91 亿元，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

表18　公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期偿债能力指标				
流动比率	160.57	186.70	248.43	302.05
速动比率	27.33	31.99	49.69	78.24
现金短期债务比	0.44	0.52	1.39	1.74
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	4.33	5.20	3.71	--
全部债务/EBITDA	11.59	12.11	14.08	--

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 9 月底，公司对外担保余额合计 7.67 亿元，相当于 2021 年 9 月底所有者权益的 3.22%，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 0.38 亿元）、金鲁班（担保余额 2.80 亿元）和德州市公路工程总公司（担保余额 4.49 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，公司或有负债风险相对可控。

截至 2021 年 9 月底，公司获得银行授信总额 191.78 亿元，未使用额度 42.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

母公司是实施基础设施建设和土地开发业务的主要实体，营业收入占合并口径比例较高，母公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 367.65 亿元，较上年底下降 1.69%，主要系在建工程完工结算冲抵其他应付款所致。母公司资产构成以长期股权投资和存货为主，非流动资产占 61.78%。截至 2020 年底，母公司货币资金为 13.82 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 151.44 亿元，较上年底下降 11.69%，主要系其他应付款下降所致。其中，非流动负债占 52.76%，流动负债与非流动负债结构较对均衡。母公司负债以其他应付款、长期借款和应付债券为主。母公司资产负债率为 41.19%，较 2019 年底有所下降；母公司全部债务 88.22 亿元，全部债务资本化比率 28.98%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 216.21 亿元，较 2019 年底增长 6.68%。其中，实收资本占 13.88%、资本公积占 64.81%、未分配利润占 18.90%。

2020 年，母公司营业收入为 27.78 亿元，主要来自基础设施建设及土地开发收入，母公司投资收益 1.07 亿元，营业外收入 2.20 亿元，利润总额 3.42 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 1.97 亿元，投资活动现金流净额-10.76 亿元，筹资活动现金流净额 5.73 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 376.61 亿元，所有者权益为 228.59 亿元；母公司全部债务 105.77 亿元，较上年底增长 19.89%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.30%和 31.63%，债务负担仍较轻。2021 年 1－9 月，母公司营业收入 22.27 亿元，利润总额 2.29 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本注入、股权划转、政府补贴和隐性债务化解等方面获得政府的有力支持。

2020年，公司收到股东资本投入2.89亿元，计入“实收资本”；根据德国资字〔2020〕93号文，德州市国资委将持有金鲁班的部分股权划转至公司，划转完成后，公司持股40%，增加公司资本公积8.20亿元；根据德国资字〔2020〕126号文，德州市国资委将金鲁班下属子公司山东金鲁班洁能有限公司（以下简称“金鲁班洁能公司”）股权及金鲁班持有的3334平方米土地无偿划转至公司的子公司德州市能源发展有限公司（于2021年2月更名为“德州德达清洁能源有限公司”），公司间接持股60%，合计增加公司资本公积0.67亿元。

2020年，公司收到政府补助3.09亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。同期，公司获得项目补贴和其他补贴1.12亿元，获得供热配套费0.60亿元，计入“递延收益”。截至2020年底，公司递延收益余额7.32亿元。

2020年，公司获得政府专项资金支持6.60亿元，包括4.70亿元养老示范城专项资金和1.90亿元管网配套费，计入“专项应付款”。

2021年1－9月，公司收到政府拨付的隐性债务化解专项资金9.19亿元，计入“资本公积”；公司收到政府补助700.25万元，计入“其他收益”。

十一、 存续期内债券偿还能力

截至2021年12月底，公司存续债券本金余额32.50亿元，一年内[4]到期兑付的债券7.50亿元。假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，则2024年将达到存续债券待偿本金峰值10.00亿元。截至2021年9月底，公司现金类资产38.51亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为28.91亿元、10.03亿元和6.91亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 12 月底一年内到期债券余额	7.50
未来待偿债券本金峰值	10.00
2021 年 9 月底现金类资产/一年内到期债券余额	5.13
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.89
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.00
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

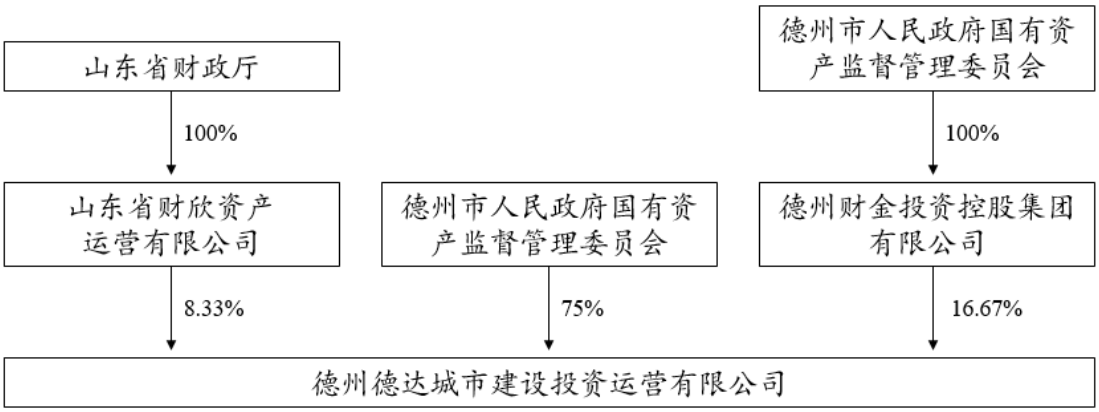
2020 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱；2021 年 9 月底，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强。

十二、 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“21德达城建CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

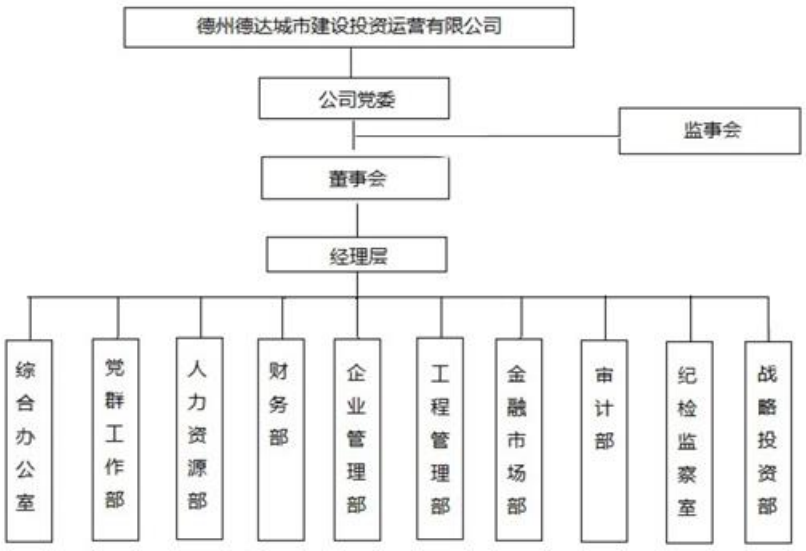
[4] 指 2022 年 1 月 1 日到 2022 年 12 月 31 日

附件 1-1　截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	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	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	房地产业	100.00%	--	投资设立
德州进德实业发展有限公司	土木工程建筑	100.00%	--	投资设立
德州市东建置业有限公司	房地产业	--	100.00%	股权划转
德州鸿丰检验检测有限公司	专业技术服务	100.00%	--	投资设立
德州市绿景置业有限公司	房地产业	--	100.00%	投资设立
德州德达颐养健康管理有限公司	社会服务	100.00%	--	投资设立
德州凯兴工贸有限公司	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	住宿、餐饮	--	100.00%	股权划转
德州市能源发展有限公司	商务服务	100.00%	--	投资设立
德州市高新热力有限公司	供热服务	--	100.00%	投资设立
德州昆仑燃气有限公司	燃气销售	--	100.00%	股权划转
德州昊燃市政工程有限公司	供气工程施工	--	100.00%	股权划转
德州市热力发展有限公司	供热服务	--	100.00%	股权划转
德州市海特热电工程有限公司	供热服务	--	100.00%	投资设立
衡水宏宇保温材料有限公司	供热服务	--	100.00%	投资设立
德州中燃城市燃气发展有限公司	燃气销售	--	50.00%	股权划转
德州金跃燃气工程安装有限公司	供气工程施工	--	100.00%	投资设立
德州中燃液化气有限公司	燃气销售	--	100.00%	投资设立
德州金威燃气有限公司	燃气销售	--	75.00%	投资设立
德州市蓝天燃气工程有限公司	燃气销售	--	70.00%	投资设立
德州新农村建设发展有限公司	农田水利基础设施建设	95.50%	--	投资设立
德州东达置业有限公司	房地产开发	--	51.00%	投资设立
德州市泰达市政公用工程有限公司	土木工程建筑	100.00%	--	股权划转
德州市金盾保安服务有限责任公司	安保服务	100.00%	--	股权划转
德州市绿景园林建设有限公司	土木工程建筑	100.00%	--	股权划转
德州竭诚环卫工程有限公司	环卫服务	100.00%	--	股权划转
德州德达应用技术服务有限公司	房屋建筑业	100.00%	--	股权划转
德州德达应用技术开发有限公司	房屋建筑业	100.00%	--	投资设立
德州德达地产集团有限公司	房地产业	100.00%	--	投资设立
德州德达投资有限公司	商务服务业	100.00%	--	投资设立
山东德实建筑工程有限公司	土木工程建筑	100.00%	--	投资设立
德州德达清洁能源有限公司	零售业	--	60.00%	股权划转
平原县金鲁班运输有限公司	道路运输业	--	60.00%	股权划转
山东键心堂中药饮片有限公司	医药制造业	--	51.00%	股权投资
高德公路建设（德州）有限公司	土木工程建筑	100.00%	--	股权划拨
德州德单高速公路建设有限公司	土木工程建筑	100.00%	--	股权划拨
山东德达路桥有限责任公司	土木工程建筑	100.00%	--	投资设立
上海新肯智能科技有限公司	科学研究和技术服务业	--	100.00%	股权划转

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.14	12.41	22.15	38.51
资产总额(亿元)	430.65	423.55	429.69	445.24
所有者权益(亿元)	201.24	211.93	225.88	238.34
短期债务(亿元)	16.33	23.96	15.95	22.15
长期债务(亿元)	66.09	64.88	81.35	91.65
全部债务(亿元)	82.42	88.83	97.30	113.81
营业收入(亿元)	37.13	43.58	42.50	34.50
利润总额(亿元)	4.05	3.94	4.26	1.95
EBITDA(亿元)	7.11	7.33	6.91	--
经营性净现金流(亿元)	2.37	6.27	10.03	3.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.18	16.26	9.69	--
存货周转次数(次)	0.16	0.18	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.10	--
现金收入比(%)	33.95	41.56	54.41	59.90
营业利润率(%)	7.67	11.77	10.86	12.95
总资本收益率(%)	1.60	1.51	1.44	--
净资产收益率(%)	1.44	1.47	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	24.72	23.44	26.48	27.77
全部债务资本化比率(%)	29.06	29.54	30.11	32.32
资产负债率(%)	53.27	49.96	47.43	46.47
流动比率(%)	160.57	186.70	248.43	302.05
速动比率(%)	27.33	31.99	49.69	78.24
经营现金流动负债比(%)	1.52	4.49	8.89	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.52	1.39	1.74
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	5.20	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.59	12.11	14.08	--

注：1、2021 年三季度财务数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.76	7.55	13.82	29.98
资产总额(亿元)	384.66	373.99	367.65	376.61
所有者权益(亿元)	198.87	202.68	216.21	228.59
短期债务(亿元)	13.45	20.92	12.34	19.37
长期债务(亿元)	64.09	62.85	75.88	86.40
全部债务(亿元)	77.54	83.78	88.22	105.77
营业收入(亿元)	30.69	28.30	27.78	22.27
利润总额(亿元)	7.96	2.87	3.42	2.29
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	6.94	4.63	1.97	-1.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	64.47	20.00	11.83	--
存货周转次数(次)	0.31	0.32	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	16.03	2.62	0.32	0.00
营业利润率(%)	8.80	8.21	5.98	11.22
总资本收益率(%)	2.51	0.83	0.93	--
净资产收益率(%)	3.49	1.17	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	24.37	23.67	25.98	27.43
全部债务资本化比率(%)	28.05	29.25	28.98	31.63
资产负债率(%)	48.30	45.81	41.19	39.30
流动比率(%)	95.46	125.51	196.40	293.78
速动比率(%)	30.13	49.44	84.24	152.11
经营现金流动负债比(%)	5.70	4.38	2.76	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.36	1.12	1.55
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1、2021 年三季度财务数据未经审计；2、公司未提供母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司 EBITDA 等相关数据，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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
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
长期债务=长期借款+应付债券
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+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。

信用等级设置	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。

评级展望设置	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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。