

信用评级公告

联合〔2021〕6700号

联合资信评估股份有限公司通过对山东金鲁班集团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，确定维持山东金鲁班集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19金鲁班MTN002”和“19金鲁班MTN003”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

山东金鲁班集团有限公司 2021 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
山东金鲁班集团有 限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 金鲁班 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 金鲁班 MTN003	AA	稳定	AA	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
19 金鲁班 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04 /12
19 金鲁班 MTN003	6.40 亿元	6.40 亿元	2024/04 /23

注：“19 金鲁班 MTN002”发行期限为 3+2 年，到期兑付日为首次行权日；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

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程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

评级观点：

山东金鲁班集团有限公司（以下简称“公司”）是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”）控股的大型国有企业。跟踪期内，作为德州市区域内最大的路桥建设单位，公司在路桥建设方面仍保持一定的区域专营优势，品牌认知度较高，市场竞争力较强，并在资本金注入和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。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，跟踪期内，公司应收类款项和存货占比较大、面临较大短期偿债压力、PPP 项目投资收益情况有待关注及盈利能力较弱等因素可能对公司经营及信用水平带来的不利影响。随着德州市公路工程总公司等资产的划入，公司经营资质以及承揽能力得到进一步提升，公司经营发展前景良好。

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“19 金鲁班 MTN002”和“19 金鲁班 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，德州市经济保持良好发展态势，建筑业发展平稳，为公司生产经营提供了良好的外部环境。2020 年，德州市实现地区生产总值（GDP）3078.99 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%。截至 2020 年底，资质内建筑企业 298 家，较上年增加 12 家；完成总产值 344.09 亿元，同比增长 2.5%。
- 跟踪期内，公司在山东德州地区路桥建设方面仍保持一定的区域专营优势，品牌认知度较高，市场竞争力较强。公司是德州市国资委下属大型国有企业，是德州市区域内最大的路桥建设单位，跟踪期内，仍占据 80% 以上的德州路桥市场份额，仍保持一定的区域专营优势。
- 跟踪期内，公司在资本金注入以及政府补贴方面持续获得有力的外部支持。2020 年，德州市国资委将德商高速公路（鲁冀界）至夏津段项目资产注入公司，其中 20.51 亿元计入“实收资本”，0.35 亿元计入“资本公积”；同期，公司获得政府补助 0.46 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	4
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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：兰迪 李颖

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

- 跟踪期内，公司存货和应收类款项占比较大，对资金形成占用，资产流动性一般。截至 2020 年底，公司存货、应收账款和其他应收款占资产总额的比重为 32.37%，对资金形成占用，资产流动性一般。
- 跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，且面临较大的短期偿债压力。截至 2020 年底，公司全部债务 134.07 亿元，较上年末大幅增长 29.74%。其中，短期债务 40.79 亿元（占 30.42%），现金短期债务比为 0.41 倍，公司面临较大的短期偿债压力。
- PPP 项目投资收益情况有待关注。公司在手 PPP 项目普遍工期滞后，未来投资压力较大，且投资收益实现情况有待关注。
- 跟踪期内，公司盈利能力较弱。跟踪期内，公司利润总额对投资收益、资产处置收益和营业外收入依赖性较强。公司盈利能力仍较弱。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	5.01	16.00	16.75	11.60
资产总额(亿元)	189.02	214.24	279.34	276.15
所有者权益(亿元)	57.31	57.66	79.06	78.88
短期债务(亿元)	33.47	43.85	40.79	33.20
长期债务(亿元)	48.51	59.49	93.29	87.62
全部债务(亿元)	81.99	103.34	134.07	120.82
营业收入(亿元)	27.85	32.58	39.78	6.68
利润总额(亿元)	2.63	1.76	1.92	0.18
EBITDA(亿元)	5.38	7.57	9.53	--
经营性净现金流(亿元)	3.19	3.69	18.77	1.66
营业利润率(%)	18.60	16.56	15.82	21.00
净资产收益率(%)	3.60	2.12	0.64	--
资产负债率(%)	69.68	73.08	71.70	71.44
全部债务资本化比率(%)	58.86	64.18	62.90	60.50
流动比率(%)	124.60	135.78	114.12	111.95
经营现金流流动负债比(%)	3.89	3.84	17.67	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.36	0.41	0.35
EBITDA利息倍数(倍)	1.27	1.63	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.24	13.66	14.07	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	144.57	171.10	189.54	179.31
所有者权益(亿元)	48.20	47.15	63.80	56.61
全部债务(亿元)	35.71	64.19	59.83	50.50
营业收入(亿元)	2.31	2.22	5.28	0.85
利润总额(亿元)	0.31	-1.98	-2.51	-0.26
资产负债率(%)	66.66	72.44	66.34	68.43
全部债务资本化比率(%)	42.56	57.65	48.39	47.15
流动比率(%)	147.55	157.98	154.76	141.94
经营现金流流动负债比(%)	-13.39	-8.17	15.36	--

注: 由于追溯调整, 2019年数据为2020年审计报告年初数据; 本报告合并口径已将长期应付款中有息部分纳入长期债务进行核算; 公司2021年一季度财务数据未经审计

评级历史:

债项简称	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
19 金鲁班 MTN002/19 金鲁班 MTN003	AA	AA	稳定	2020/07/14	张宁 张铖 黄焘	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 金鲁班 MTN003	AA	AA	稳定	2019/04/16	张宁 张铖	建筑与工程企业主体信用评级方法(2018年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 金鲁班 MTN002	AA	AA	稳定	2019/03/25	张宁 张铖	建筑与工程企业主体信用评级方法(2018年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	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; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东金鲁班集团有限公司（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。

山东金鲁班集团有限公司 2021 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”)关于山东金鲁班集团有限公司(以下简称“公司”)及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

2020年4月,根据《关于增加山东金鲁班集团有限公司注册资本的通知》德国资字(2020)35号文,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”)对公司认缴出资20.51亿元,并实际以德商高速公路(鲁冀界)至夏津段项目(以下简称“德商高速”)资产出资20.51亿元(超出部分计入资本公积),增资完成后,公司注册资本增加至30.00亿元。其中,德州市国资委持股比例为87.63%,德州德达城市建设投资运营有限公司(以下简称“德达城投”)出资3.71亿元,持股比例为12.37%。2020年8月,根据《关于调整金鲁班集团股权比例的通知》德国资字(2020)93号文,德州市国资委将持有公司的部分股权划转至德达城投,划转完成后,德州市国资委和德达城投对公司的持股比例分别为60.00%和40.00%,公司实际控制人仍为德州市国资委。截至2021年3月底,公司注册资本和实收资本均为30.00亿元。

2020年4月,公司经营范围变更为:政府授权范围内的投资与经营业务;道路路网规划设计;交通基础设施、水利工程、港口工程、市政公用工程、园林绿化工程、城市开发、园区及基础设施项目的建设、运营、管理;土木工程、机电工程建设项目的勘察、设计、咨询、施工、监理;政府采购项目代理;绿色通道、

智能交通的研发、应用、推广及销售;股权投资、管理及经营;棚户区改造工程、地下管网工程、河道治理工程施工及公共事业设施许可经营;建筑材料(不含木材)销售;房屋租赁、仓储服务(不含危化品);房地产开发经营(凭有效资质证书经营);物业管理(凭有效资质证书经营);以自有资金对工程项目进行投资(上述经营范围未经金融监管部门批准,不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。公司仍为德州市区域内最大的路桥建设单位。

截至2021年3月底,公司本部内设9个职能部门,包括人力资源部、财务部、资产项目部和企业管理部等;公司纳入合并范围的一级子公司30家。

截至2020年底,公司资产总额279.34亿元,所有者权益79.06亿元(其中少数股东权益1.08亿元);2020年,公司实现营业收入39.78亿元,利润总额1.92亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额276.15亿元,所有者权益78.88亿元(其中少数股东权益1.84亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入6.68亿元,利润总额0.18亿元。

公司注册地址:山东省德州市经济技术开发区晶华大道159号;法定代表人:王力同。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2021年3月底,联合资信所评公司存续债券“19金鲁班MTN002”和“19金鲁班MTN003”债券余额合计11.40亿元。跟踪期内,上述债券均已按期支付利息,募集资金已按规定用途全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19金鲁班 MTN002	5.00	5.00	2019/04/12	3+2年
19金鲁班 MTN003	6.40	6.40	2019/04/23	5年
合计	11.40	11.40	--	--

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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%(文中GDP增长均为实际增速,下同),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年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更

加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度,我国国内生产总值现价24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%(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。),低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间。具体看,第二产业增加值两年平均增长6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长4.68%,较2019年同期值低2.52个百分点,第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注:1. GDP总额按现价计算;2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计;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,固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率;4. 城镇失业率统计中,2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数资料来源:联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增

社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年 3 月底,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准

实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间

有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

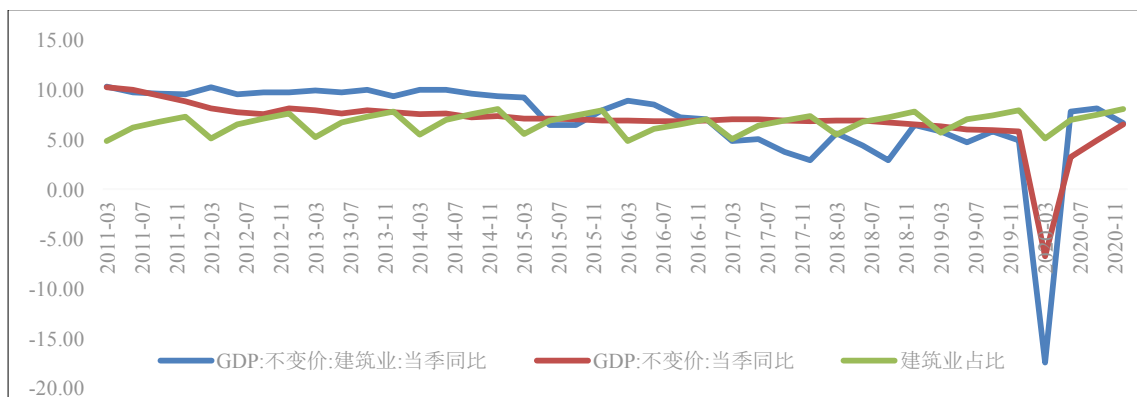
1. 建筑施工行业

(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求

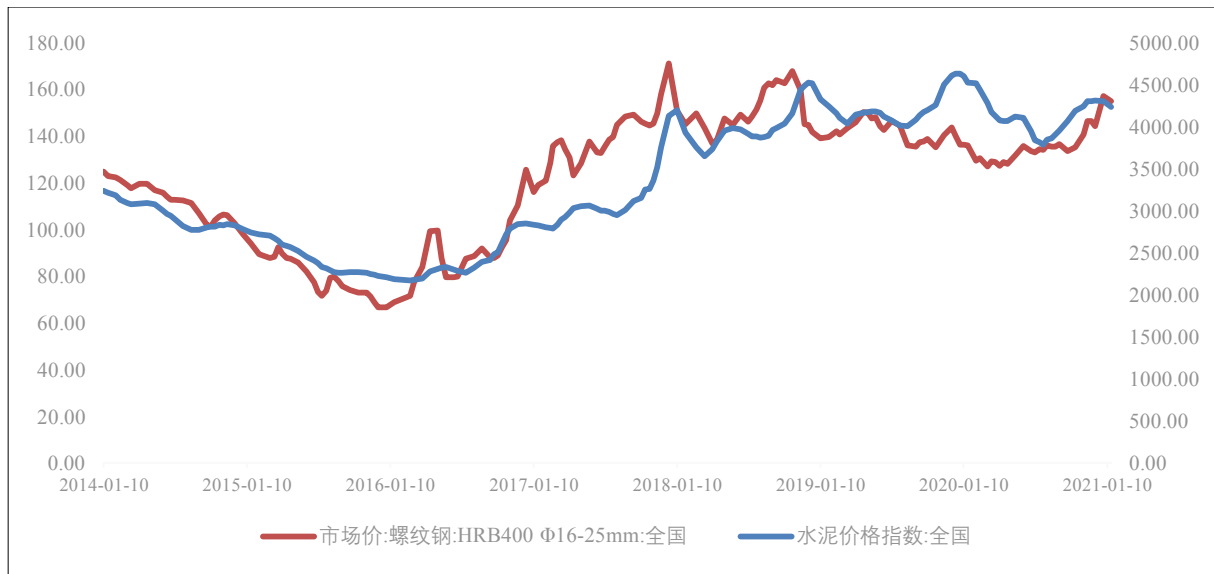
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工

对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿

元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投

资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一

步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

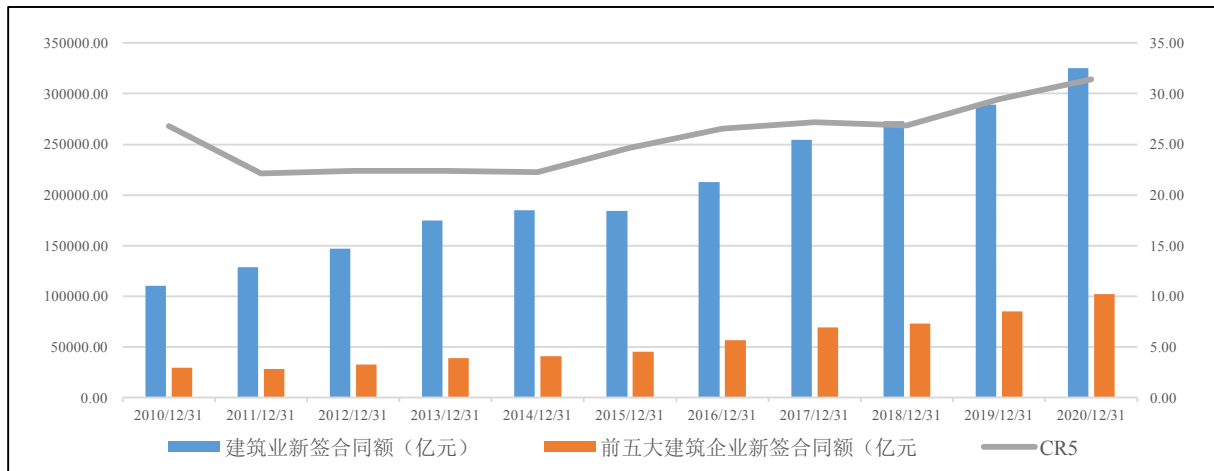
近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济和政府财力

跟踪期内，德州市经济稳步增长，产业结构进一步优化，建筑业市场总体平稳，为公司提供了良好的外部环境。

根据《德州市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2020 年全市实现地区生产总值（GDP）3078.99 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.6%。其中，第一产业增加值 327.01 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 1235.87 亿元，同比增长 4.1%；第三产业增加值 1516.11 亿元，同比增长 3.3%。产业结构进一步优化，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。

截至 2020 年底，德州市资质内、专业承包建筑企业 298 家，较上年增加 12 家；完成总产值 344.09 亿元，同比增长 2.5%。竣工产

值 139.65 亿元，同比增长 9.3%。全年房屋建筑施工面积 3104.71 万平方米，同比增长 13.6%。

2020 年，德州市一般公共预算收入达到 208.55 亿元，同比增长 1.1%。其中，税收收入 154.21 亿元，同比下降 1.5%，占一般公共预算收入比重为 73.9%。一般公共预算支出 481.20 亿元，比上年增长 10.0%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，德州市国资委和德达城投分别持股 60.00%和 40.00%，实际控制人为德州市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员和整体员工构成未发生重大变化，能够满足公司日常经营活动。

3. 企业规模和竞争力

公司是德州市区域内最大的路桥建设单位。跟踪期内，所占区域市场份额仍高，仍保持一定区域专营优势。

公司是德州市国资委下属大型国有企业，是德州市区域内最大的路桥建设单位，整合了德州市 11 个区市县原有的公路建设部门，跟

踪期内，公司仍占据 80% 以上的德州路桥市场份额。

4. 技术优势

公司本部具有公路工程施工总承包贰级资质、公路路面工程专业承包贰级资质、公路路基工程专业承包贰级资质。根据《关于明确德州市公路工程总公司产权关系的通知》，从 2012 年 1 月 12 日起，德州市公路工程总公司（以下简称“公路总公司”）归公司统一管理。同时，根据《德州市公路管理局关于划转德州市公路工程总公司部分下属项目的批复》，公司自 2016 年 1 月 1 日起，免费使用公路总公司资质。2019 年 8 月，随着政府将公路总公司无偿划入公司并纳入公司合并范围，公司拥有的资质扩宽到公路工程施工总承包特级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级和公路交通工程（公路安全设）专业承包壹级资质。

5. 外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入以及政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

2020 年 4 月，根据《关于增加山东金鲁班集团有限公司注册资本金的通知》德国资字（2020）35 号文，德州市国资委以德商高速资产（账面价值合计 20.86 亿元）出资，其中 20.51 亿元计入“实收资本”，0.35 亿元计入“资本公积”。

2020 年，公司获得各类政府补助 4632.18 万元，其中 84.83 万元计入“其他收益”，4547.35 万元计入“营业外收入”。

6. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；未发现公司有不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版，中征码：37714010000044216），截至 2021 年 5 月 6 日，公司本部无未结清及

已结清的关注/不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面未发生重大变化，整体运行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

受工程施工收入大幅增长影响，2020 年公司主营业务收入有所增长。2020 年，公司承接的业务仍以公路、桥梁等大型建筑施工工程为主，收入占比较上年大幅上升，主营业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司承接的业务仍以公路、桥梁等大型建筑施工工程为主，继续向材料销售业务、高速公路通行费等方向延伸，同时辅以有机农业、商务旅游、物流商贸、清洁能源等业务。2020 年，公司实现主营业务收入 37.74 亿元，同比增长 18.16%。其中，工程施工业务收入 32.79 亿元，同比大幅增长 71.50%，2020 年，该业务收入占比为 86.89%，较上年增长 27.02 个百分点。2020 年，公司其他业务占比较上年大幅下降至 11.55%，其他业务板块中分别实现通行费收入和房地产销售收入 1.53 亿元和 0.20 亿元。

2020 年，公司主营业务毛利率 15.19%，同比下降 3.78 个百分点，系工程施工业务毛利率小幅下降和毛利率高的其他业务收入占比下降综合影响所致。同期，公司其他业务毛利率 28.41%，同比变化不大。

2021 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 6.55 亿元，相当于 2020 年的 17.36%，收入构成仍以工程施工为主；主营业务毛利率为 22.50%，主要系各业务板块毛利率上升所致。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 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
工程施工	19.12	62.25	16.32	32.79	86.89	13.58	5.18	79.15	20.41
材料销售	2.69	8.75	5.64	0.59	1.56	7.14	0.37	5.64	24.04
其他	8.91	29.00	28.68	4.36	11.55	28.41	1.00	15.21	32.77
合计	30.72	100.00	18.97	37.74	100.00	15.19	6.55	100.00	22.50

注: 各项求和数与合计数不等系四舍五入所致 (下同)

资料来源: 公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

2020 年, 公司新签合同额同比小幅下降, 总体规模偏小; 同期, 公司工程施工收入同比大幅增长, 毛利率小幅下降; 公司施工合同总额尚可, 在建项目尚需投资规模较大; 公司在手 PPP 项目普遍工期滞后, 未来投资压力较大。同时联合资信将密切关注公司 PPP 项目及自营项目未来收益实现情况。

公司工程施工业务以路桥施工为主, 是公司的传统优势业务, 跟踪期内, 该业务模式未发生变化, 仍以传统总包模式以及 PPP 模式为主。2020 年, 公司新签合同额为 21.83 亿元, 同比小幅下降, 其中 2 亿元以上的新签合同占比为 30.10%, 较上年下降 18.54 个百分点。2021 年 1—3 月, 公司新接工程 16 个, 新签合同总额 6.98 亿元。

表 4 公司合同签订情况 (单位: 个、亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
施工工程个数	103	139	54
新接工程个数	42	78	16
施工合同总额	101.49	118.35	79.02
新接合同总额	22.06	21.83	6.58
其中: 2 亿元以上	10.73	6.57	3.06
2 亿元以上占比	48.64	30.10	46.50

资料来源: 公司提供

公司作为德州市国有建筑企业, 跟踪期内, 在经营区域上仍以德州市为主。2020 年, 公司新签合同中, 德州市占 55.98%, 较上年下降 21.86 个百分点; 2021 年 1—3 月, 公司新签合同全部来自于德州市。

表 5 公司新签施工合同地区分布情况 (单位: 万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
德州市	171718.80	122213.36	65771.00
其他	48897.15	96099.67	0.00
合计	220615.95	218313.03	65771.00

资料来源: 公司提供

2020 年, 公司工程施工业务收入 32.79 亿元, 同比大幅增长 71.50%, 一方面系受 2020 年国家加大基础设施投入影响, 公司工程施工规模加大、进度加快, 一方面系公司跨年度确认项目收入增加所致。同期, 公司工程施工业务毛利率 13.58%, 同比小幅下降 2.74 个百分点; 2021 年 1—3 月, 公司工程施工业务收入 5.18 亿元, 相当于上年的 15.80%, 毛利率 20.41%, 较 2020 年增长 6.83 个百分点, 系部分项目剩余最后一期, 成本已经于以往年度结转完毕, 故当期毛利率偏高。2020 年, 公司前 5 大结算项目金额合计 4.19 亿元, 占收入比重的 12.78%。

表 6 2020 年公司前 5 大结算项目 (单位: 万元)

项目	金额
G240 保台线夏津青银立交桥南至梁庄北段大修工程施工	9896.48
S323 乐馆线夏津华芳至塔坡段大修工程施工	8472.88
S242 临商线临邑齐河界至禹城秦店子段大中修工程	8018.82
S242 临商线临邑齐河界至禹城秦店子段大中修工程施工第一合同段	8000.16
G339 滨榆线乐陵宁津界至宁津东环及宁津西环至沟店铺大桥段大修工程	7493.66
合计	41882.00

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司前十大在建的施工项目如表 7 所示, 项目总投资 29.03 亿元,

已投资 13.81 亿元，尚需投资 15.22 亿元。此外，公司在建项目中包括 6 个 PPP 项目，公司作为社会资本方投资并成立项目公司，持股比例在 80%~95%，建设期 2~3 年，运营期 10~13 年，项目总投资 55.90 亿元（其中资本金 14.49 亿元），已投资 25.51 亿元；其中，乐陵市城市公共基础设施综合提升（道路）PPP 建设项目已经于 2020 年 6 月进入运营阶段，并于 2021 年 2 月收到政府付费 600.00 万元。PPP 项目的建设和运营对公司资金、管理能力等方面提出较高要求。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司前十大在建施工项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额
曲靖市麒麟区水石公路市政道路工程	88330.29	64020.00
G204 拓宽改造二期工程	81782.70	20000.00
庐山路（广利河至南二路段）及两侧湿地生态修复工程施工第一标段	39535.36	14402.77
通江县环城南路建设工程	33915.43	28670.23
齐河县南部新区一期市政工程	23550.92	1005.00
G339 滨渝线乐陵宁津界至宁津东环及宁津西环至沟店铺大桥段大修工程	8630.94	2231.00
滨德高速公路乐陵东互通立交工程	8641.64	5099.17
S516 线漳卫新河大桥危桥改造工程	2122.86	1500.00
兵团新区基础建设项目开拓路、兴屯路、经七南路、五一路劳务分包工程	2402.00	700.00
2020 年乐陵市四好农村路二标段、乐刘路（S323~S240）	1423.63	521.00
合计	290335.77	138149.17

资料来源：公司提供

表 8 截至 2021 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：年、%、亿元）

项目名称	总投资	建设工期	项目运营期	资本金总额（比例）	SPV 中公司持股比例	回报机制	已投资	已获银行授信额度
云南省曲靖市麒麟区水石公路市政道路工程 PPP 项目	17.28	2018.05—2020.05	13	5.28 (30.56)	80.00	可行性缺口补助	10.47	12.00
通江县诺江镇环城南路建设工程 PPP 项目	8.52	2018.05—2020.05	12	2.56 (30.00)	95.00	可行性缺口补助	3.34	2.84
德州市陵城区城乡道路基础设施提升及配套工程 PPP 项目	7.82	2018.07—2020.07	13	1.56 (20.00)	95.00	可行性缺口补助	3.95	6.20
澄城县市政道路建设 PPP 项目、澄城县西河水域生态综合治理 PPP 项目、澄城县公园新城及北城水岸 PPP 项目	5.97	2018.01—2020.12	10	1.49 (25.00)	95.00	政府付费	3.92	3.72
乐陵市城市公共基础设施综合提升（道路）PPP 建设项目	3.51	2018.07—2020.07	13	1.10 (31.67)	95.00	政府付费	3.73	2.43
夏津县基础设施建设及城区道路改造工程 PPP 项目	12.49	2019.10—2021.10	13	2.50 (20.00)	80.00	可行性缺口补助	0.10	0.00
合计	55.59	--	--	14.49	--	--	25.51	27.19

注：夏津县基础设施建设及城区道路改造工程 PPP 项目实际施工时间有所滞后，目前投资额较小，具体细节仍在和当地政府沟通

资料来源：公司提供

除传统总包模式以及 PPP 项目外，公司部分工程施工项目采取自营模式。公司自营的项目，主要通过公司自身运营方式来实现资金平衡。跟踪期内，国高德上线京台高速至 G105 段项目（以下简称“德上线”）新投入运营。德上线计划总投资 23.14 亿元，截至 2021 年 3 月底，已经完成投资 21.22 亿元，已完工 15.54 公里。2020 年和 2021 年 1—3 月，分别实现收入 5.60 万元和 268.00 万元，在“主营业务收入-其他”反映。2020 年，该项目通车量 1.00 万辆。该项目公司具有 24 年 11 个月收费权。此

外，德州市国资委划拨给公司的德商高速¹由公司进行自营。德商高速总投资 35.19 亿元，工程累计完成投资 33.50 亿元，已建成通车 79.97 公里，其中 64.43 公里属于收费里程；该项目由公

¹德州市公路事业发展中心作为德商高速项目法人，在项目建设期间，委托公司作为项目法人，并进行项目建设。但由于前期出具的政府文件对资产的权属不清晰，公司将德商项目作为自营项目与德州市国资委相违背。根据《关于增加山东金鲁班集团有限公司注册资本的通知》德国资字〔2020〕35 号文以及德州市公路事业发展中心、德州市国资委、公司签订的《德商高速公路德州（鲁冀界）至夏津段项目资产划转移交协议》，德州市国资委将德商高速项目资产（划转资产涉及的债权债务随项目一并划转）划入公司，德商高速项目权属关系进一步明确，公司进行了会计差错更正（公司前期将德商高速形成的资产及负债确认为自有资产及债务，同时确认了运营期产生的收益和发生的费用）。

司子公司山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司负责运营管理，具有 25 年收费权，项目收益归属于项目公司。该项目于 2016 年 8 月部分路段投入运行，2020 年和 2021 年 1—3 月，分别实现收入 15253.32 万元和 5388.71 万元，在“主营业务收入-其他”中反映。2020 年，该项目通车量 886 万辆，同比增长 18.99%，主要系德商高速有效分流了其他平台高速公路车流量所致，目前德商高速的通车量处于逐年增加阶段，但尚未达到饱和。

截至 2021 年 3 月底，公司无在建及拟建的高速公路项目。

（2）材料销售

跟踪期内，受合并抵消影响，公司材料销售收入大幅下降；毛利率有所波动。

目前，材料销售业务主要由子公司山东鲁班工程材料有限公司（简称“鲁班材料”）运营，其前身为德州市公路管理局材料供应处，占地面积 7 万平方米，拥有一万吨沥青储存罐、木材经营市场，铁路专用线一条。现主要从事公路建设用沥青和钢材的采购，供应商主要是中化弘润石油化工有限公司。

2020 年，公司实现材料销售收入 0.59 亿元，同比大幅下降，主要系公司材料销售在其可承载范围内以满足内部材料供应为主，而当期受公司工程施工规模加大、进度加快影响，对材料供应的需求加大，故当期材料销售以内部销售为主，合并抵消所致；同期，该业务毛利率 7.14%，同比增长 1.50 个百分点。2021 年 1—3 月，公司材料销售业务收入 0.37 亿元，毛利率 24.04%，较 2020 年大幅增长，系当期出售的材料为道路施工剩余材料，成本较低所致。

（3）其他业务

跟踪期内，受在售房地产项目接近尾声影响，公司其他业务收入规模大幅下降；该业务对公司整体收入和利润形成一定补充。

房地产业务

因合并德州市鲁班房地产开发有限公司（以下简称“鲁班房地产”），公司 2019 年新增房地产销售业务。截至 2021 年 3 月底，公司在售房地产项目为鲁班御景国际项目和鲁班·御景龙山项目。鲁班·御景龙山项目尚处于在建中，总投资额 14.79 亿元，已投资 13.69 亿元，未来投资规模一般；鲁班·御景龙山项目采用商品房业务经营模式，已实现销售面积 24.11 万平方米，销售均价 0.46 万/平方米，未销售面积总计 0.60 万平方米，预计未销售面积可实现收入 0.45 亿元。鲁班御景国际项目分为两部分，大部分属于商品房，小部分属于棚改房，商品房部分已全部销售，棚改房部分已建设完毕，由政府核算棚改项目的总成本后，通过土地出让金返还方式进行整体回购（目前正在和政府协商，金额尚未确定）。2020 年，公司实现房地产销售收入 0.20 亿元，毛利率为 21.10%。

其他

除房地产业务之外，公司其他业务主要包括物业管理、农产品销售、广告服务和高速公路运营等。2020 年，公司其他业务收入除房地产板块外，实现其他收入 4.16 亿元，同比增长 34.63%，主要来自于高速公路通行费的增长。

3. 未来发展

未来，公司将按照“回归主业、主营德州”的发展要求，聚焦路桥和地产两个产业，并对非主营业务进行剥离。

根据德州市人民政府对公司“回归主业、主营德州”的发展要求，公司将聚焦路桥和地产两个产业，并对非主营业务进行剥离。具体来看，公司路桥板块将以提高利润率为目标，紧盯国省道干线新建项目、改扩建项目、大中修、小修保养及市政建设等计划内项目，确保本地市场不流失。房地产板块发挥国企优势，依托政府关系，参与各县市区旧城改造、城市更新项目，重点关注园区建设，特别是运河开

发区城市综合体建设，打造高端精品工程，同时，加强与社会资本合作，整合资源、借力发展，增加优质土地储备，在德州当地市场自主开发新项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。由于有追溯调整，本报告中的 2019 年数据采用 2020 年审计报告年初数。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

2020 年，公司合并范围新增 2 家子公司，分别为德州市国融资产运营有限公司和德州金达通资产管理有限公司，均为新设取得。2021 年 1—3 月，公司合并范围减少 1 家子公司，为山东金鲁班洁能有限公司（以下简称“金鲁班洁能”）。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司共 30 家。根据《关于增加山东金鲁班集团有限公司注册资本的通知》德国资字（2020）35 号文以及德州市公路事业发展中心、德州市

国资委、公司签订的《德商高速公路德州（鲁冀界）至夏津段项目资产划转移交协议》，德州市国资委将德州市公路事业发展中心作为项目法人持有的德商高速资产（划转资产涉及的债权债务随项目一并划转）划入公司，公司按资产评估价值入账无形资产 53.84 亿元、应收账款 0.26 亿元、其他应收款 0.21 亿元、预付账款 0.07 亿元，同时与其相关的长期借款 21.40 亿元、其他应付款 9.67 亿元等合计 34.95 亿元入账负债科目，差额入账实收资本 20.51 亿元、资本公积 0.35 亿元。上述事件对公司无形资产、长期借款、其他应付款、实收资本等科目有一定影响。

2. 资产质量

2020 年，公司资产总额有所增长，资产结构以非流动资产为主，公司应收类款项和存货占比仍较大，对资金形成占用，且货币资金中受限规模较大，公司资产流动性一般，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 279.34 亿元，较上年底增长 30.39%，主要系无形资产大幅增长所致；其中流动资产占 43.41%，非流动资产占 56.59%，非流动资产占比有所上升。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.95	7.44	16.58	5.94	11.44	4.14
应收账款	10.17	4.75	13.93	4.99	13.63	4.94
预付款项	9.84	4.60	9.82	3.51	10.59	3.84
其他应收款	42.69	19.93	28.57	10.23	28.66	10.38
存货	48.67	22.72	47.90	17.15	53.36	19.32
流动资产	130.35	60.84	121.26	43.41	121.93	44.15
可供出售金融资产	25.49	11.90	25.26	9.04	22.86	8.28
固定资产	13.44	6.27	11.39	4.08	10.04	3.64
在建工程	39.75	18.55	43.79	15.68	44.01	15.94
无形资产	1.85	0.86	75.46	27.01	75.16	27.22
非流动资产	83.90	39.16	158.09	56.59	154.22	55.85
资产总额	214.24	100.00	279.34	100.00	276.15	100.00

注：“其他应收款”科目不包括“应收股利”和“应收利息”科目

资料来源：根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 121.26 亿元，较上年底下降 6.97%；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金 16.58 亿元，较上年底增长 4.00%，主要包括银行存款 8.38 亿元和其他货币资金 8.21 亿元，其中其他货币资金全部为受限的保证金。应收账款 13.93 亿元，较上年底增长 36.89%，系应收工程款增加所致；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 6.98 亿元，其中，账龄 1 年以内的占 69.66%、1~2 年占 15.20%、2~3 年占 6.54%，3 年以上的占 8.61%，整体账龄偏短，累计计提坏账 0.55 亿元；应收账款前五大欠款方主要为青岛市黄岛区交通运输局、齐河县交通运输局和德州市公路事业发展中心等政府相关单位，合计金额为 9.91 亿元，占比为 68.49%，集中度较高，相应计提的坏账准备为 0.04 亿元。公司预付款项 9.82 亿元，较上年底增长 0.29%，变动较小；其中，1 年以内的占 14.66%、1~2 年的占 40.58%、2~3 年的占 0.92%、3 年以上的占 43.84%，账龄偏长；账龄超过一年且金额重大的预付对象有惠普软件（济宁）人才产业投资有限公司、京师远望教育科技有限公司、中商国富控股有限公司、河南圣力路桥有限公司和青岛市黄岛区隐珠街道办事处财政审计统计中心，主要为预付的工程款、冠名费、材料费等，金额合计 6.31 亿元。公司其他应收款 28.57 亿元，较上年底下降 33.08%，系往来款减少所致；公司其他应收款主要由往来款和拆借款构成；按账龄分析法计提坏账准备的款项 19.19 亿元中，1 年以内的占 75.63%、1~2 年的占 11.83%、2~3 年的占 7.09%，3 年以上的占 5.45%，整体账龄偏短，累计计提坏账准备 1.17 亿元，其中 2020 年计提坏账准备 7485.95 万元，系对非合并范围内的关联方借款及利息计提坏账，由于该部分款项均已逾期未收回，存在一定的回收风险，故计提坏账；集中度方面，公司其他应收款前五名合计占 54.76%，集中度一般，主要为往来款、借款及利息。公司存货 47.90 亿

元，较上年底下降 1.57%；存货中开发成本（土地）30.90 亿元、工程施工 14.63 亿元、原材料 1.41 亿元。

表 10 截至 2020 年底公司其他应收款前五大单位明细
(单位：亿元、%)

单位	性质	金额	账龄	占比
德州市公路事业发展中心	往来款	4.52	1 年以内	15.20
海南陵水银牛岭滨海旅游有限公司	借款及利息	4.91	1 年以内、1 年以上	16.51
北京盛乾置业开发有限责任公司	借款及利息	3.70	1 年以内、1 年以上	12.44
义务华邮科技园投资开发有限公司	借款及利息	1.87	1 年以内、1 年以上	6.28
济南艺佳房地产开发有限责任公司	借款及利息	1.29	1 年以内、1 年以上	4.34
合计	--	16.28	--	54.76

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 158.09 亿元，较上年底增长 88.43%，主要系无形资产大幅增长所致。可供出售金融资产 25.26 亿元，较上年底变动较小，由可供出售债务工具（为子公司投资的基金产品）20.95 亿元和可供出售权益工具 4.31 亿元构成。固定资产 11.39 亿元，较上年底下降 15.30%，系处置部分德州市外房屋建筑物所致。在建工程 43.79 亿元，较上年底增长 10.18%；在建工程中重大项目为德州市太阳能小镇项目、曲靖市麒麟区水石公路市政道路工程、澄城县金徽投资建设有限公司 PPP 项目等。无形资产 75.46 亿元，较上年底大幅增加 73.61 亿元，一方面系 18.85 亿元的国高德上线京台高速至 G105 段建设项目和 3.12 亿元的德商高速项目由在建工程转入，一方面系德州市国资委将德商高速划入公司，公司按资产评估价值入账无形资产 53.84 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 276.15 亿元，较上年底变化不大。公司资产仍以非流动资产为主，占比为 55.85%。货币资金 11.44 亿元，较上年底下降 31.02%。存货 53.36 亿元，

较上年底增长 11.38%，系路桥板块施工项目投入所致。其余科目较上年底变化均不大。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 66.45 亿元，占资产总额的 24.06%，占比一般，包括货币资金 4.35 亿元、固定资产 5.68 亿元和无形资产 56.42 亿元，除货币资金受限原因为保证金外，其余资产受限原因均为借款抵押。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受股东增资影响，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比呈上升趋势，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 79.06 亿元（含少数股东权益 1.08 亿元），较上年底

增长 37.11%。公司实收资本 30.00 亿元，较上年底增加 20.51 亿元，系德州市国资委向公司以德商高速资产出资 20.51 亿元（超出部分计入资本公积）所致；资本公积 31.52 亿元，较上年底增加 0.35 亿元，新增部分为德州市国资委以德商高速资产对公司增资过程中，注入资产与认缴出资的差额；未分配利润 15.26 亿元，较上年底增长 2.46%。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 78.88 亿元，较上年底下降 0.23%，系根据德州市国资委要求，公司将子公司德州市国融资产运营有限公司 40.00% 股权无偿转让给德达城投、将金鲁班洁能 60.00% 股权无偿转让给德州市能源发展有限公司，冲减资本公积所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比呈上升趋势，所有者权益稳定性较好。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.49	16.46	30.00	37.94	30.00	38.03
资本公积	31.18	54.07	31.53	39.88	30.22	38.30
未分配利润	14.89	25.83	15.26	19.30	15.63	19.81
少数股东权益	0.91	1.57	1.08	1.37	1.84	2.34
所有者权益合计	57.66	100.00	79.06	100.00	78.88	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

(2) 负债

跟踪期内，受划入德商高速影响，公司负债总额及有息负债均大幅增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担进一步加重。随着公司施工项目和自营项目的推进，预计未来债务负担将进一步上升；公司 2021-2022 年面临

较大的偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 200.28 亿元，较上年底增长 27.91%，系其他应付款、长期借款和长期应付款大幅增加所致。公司负债结构仍以流动负债为主，但占比较上年底有所下降。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.02	8.95	17.81	8.89	16.03	8.12
应付票据	17.56	11.21	10.83	5.41	5.44	2.76
应付账款	19.86	12.68	23.41	11.69	24.33	12.33
预收款项	1.44	0.92	2.30	1.15	3.68	1.87
其他应付款	24.21	15.46	32.57	16.26	40.84	20.70
一年内到期的非流动负债	12.28	7.84	12.15	6.07	11.74	5.95
流动负债	96.00	61.31	106.26	53.05	108.92	55.21

长期借款	18.84	12.03	34.22	17.09	33.31	16.89
应付债券	31.78	20.30	30.43	15.19	26.83	13.60
长期应付款	8.87	5.66	28.63	14.29	27.47	13.93
非流动负债	60.58	38.69	94.02	46.95	88.35	44.79
负债总额	156.58	100.00	200.28	100.00	197.27	100.00

注：“其他应付款”科目不包括“应付股利”和“应付利息”科目；“长期应付款”科目不包括“专项应付款”科目

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 106.26 亿元，较上年底增长 10.69%，主要来自于其他应付款的增长。短期借款 17.81 亿元，较上年底增长 27.08%，主要由保证借款 13.20 亿元、抵押+保证借款 2.20 亿元和质押借款 1.71 亿元构成。应付票据 10.83 亿元，较上年底下降 38.33%，主要由银行承兑汇票 10.76 亿元构成。应付账款 23.41 亿元，较上年底增长 17.87%，主要系应付工程款，其中 1 年以内的占 68.77%、1 年以上的占 31.23%。预收款项 2.30 亿元，较上年底增长 59.13%，主要为预收的商品房销售款。其他应付款 32.57 亿元，较上年底增长 34.53%，主要系与其他公司的往来款增加所致。一年内到期的非流动负债 12.15 亿元，较上年底下降 1.04%，包括一年内到期的长期借款 2.74 亿元、长期应付款 9.41 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 94.02 亿元，较上年底大幅增长 55.20%，系长期借款和长期应付款大幅增长所致。公司长期借款 34.22 亿元，较上年底增长 81.63%，主要由保证借款 16.62 亿元和抵押+保证借款 19.22 亿元构成（包含一年内到期部分）。公司应付债券 30.43 亿元，较上年底下降 4.25%，变动不大，系偿还部分债券本金所致；公司应付债券包括“19 金鲁班 MTN001”3.84 亿元、“19 金鲁班 MTN002”5.25 亿元、“19 金鲁班 MTN003”6.71 亿元以及“19 鲁班 01”14.64 亿元。公司长期应付款 28.63 亿元，较上年底大幅增长 222.91%，主要系新增德商高速银团借款 20.60 亿元所致；公司长期应付款包括商高速银团借款 20.60 亿元和融资租赁款 17.44 亿元构成（包含一年内到期部分），全部为有息性质，纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全

部债务 134.07 亿元，较上年底大幅增长 29.74%。其中，短期债务 40.79 亿元（占 30.42%）、长期债务 93.29 亿元（占 69.58%），公司债务以长期债务为主。截至 2020 年底，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为 71.70%、62.90%和 54.13%，较上年底分别下降 1.39 个百分点、下降 1.28 个百分点和提高 3.35 个百分点，债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 197.27 亿元，较上年底下降 1.50%。其中，应付票据 5.44 亿元，较 2020 年底下降 49.79%；其他应付款 40.84 亿元，较 2020 年底增长 25.38%，主要系往来款增加所致；应付债券 26.83 亿元，较上年底下降 11.83%，系“19 金鲁班 MTN001”行权所致。有息债务方面，公司全部债务 120.82 亿元，较 2020 年底下降 9.89%，其中短期债务 33.20 亿元（占 27.48%）、长期债务 87.62 亿元（占 72.52%）；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为 71.44%、60.50%和 52.62%，较 2020 年底均小幅下降。从债务期限结构来看，2021 年 4—12 月以及 2022—2024 年，公司分别需要偿还到期债务 25.65 亿元、33.41 亿元、3.42 亿元和 6.92 亿元，公司 2021—2022 年面临较大的偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，受工程施工收入大幅增长影响，公司营业收入有所增长；公司期间费用控制能力有待加强；公司利润总额对投资收益、资产处置收益和营业外收入依赖性较强。公司盈利能力仍较弱。

2020 年，公司实现营业收入 39.78 亿元，同比增长 22.09%；营业成本同比增长 24.45%

至 33.11 亿元。公司营业利润率 15.82%，同比下降 0.74 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 7.77 亿元，同比增长 14.58%，其中管理费用 2.92 亿元，同比下降 17.50%，主要由职工薪酬和折旧摊销构成；财务费用 4.72 亿元，同比增长 52.47%，主要系随着有息债务规模的增加财务支出增加所致。公司期间费用率 19.53%，同比下降 1.28 个百分点，期间费用控制能力有待加强。

2020 年，公司投资收益 0.69 亿元，主要系公司购买的基金理财产品公允价值变动损益，对利润贡献较大；资产处置收益 0.64 亿元，系处置部分德州市外房屋建筑物所致；营业外收入包含 0.87 亿元债务重组收益（系子公司收到的政府债务置换资金）和 0.45 亿元政府补助。

2020 年，公司实现利润总额 1.92 亿元，同比增长 8.56%。盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 2.96% 和 0.64%。总体看，公司盈利能力仍较弱。公司利润总额对投资收益、资产处置收益和营业外收入依赖性较强。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 6.68 亿元，相当于 2020 年的 16.79%。公司期间费用率 18.76%，较 2020 年略有下降。公司利润总额 0.18 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量持续净流入，现金收入比有所下降，收入实现质量较差；受自营项目持续投入影响，公司投资活动现金流量持续净流出，但资金缺口有所减小；受融资规模下降影响，公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

公司经营活动现金流以营业收支和往来款、保证金收支为主。2020 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 51.64 亿元和 32.87 亿元，分别同比下降 66.15% 和 77.92%，主要来于往来款收支的减少。2020 年，公司经

营活动现金流量净额 18.77 亿元，同比增长 408.62%。2020 年，公司现金收入比 69.60%，同比有所下降，收入实现质量较差。

投资活动方面，2020 年公司投资活动现金流入 1.33 亿元，同比大幅下降 91.21%，主要系银行理财产品收回减少所致；公司投资活动现金流出 13.19 亿元，同比大幅下降 68.97%，主要系投资支付的现金（理财产品投资）大幅下降所致。2020 年，公司投资活动现金流量净额-11.86 亿元，资金缺口有所减小。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 50.18 亿元，同比下降 34.44%，主要系取得借款和融资租赁款。公司筹资活动现金流出 53.65 亿元，同比增长 7.56%，主要系偿还债务本息以及偿还其他借款本息。2020 年，受偿还债务本息大幅增长影响，公司筹资活动现金流量净额为-3.47 亿元，由净流入转为净流出。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.66 亿元，主要系经营业务收支和往来款、保证金收支；投资活动现金流量净额-0.55 亿元，主要系银行理财产品、委托贷款收支以及自营项目的投资；筹资活动现金流量净额-2.40 亿元，主要系取得借款和融资租赁款以及偿还债务本息支付的现金。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较弱，对外担保规模大，存在一定或有负债风险。公司间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 114.12% 和 69.03%，较上年底均有所下降。2021 年 3 月底，上述指标分别下降至 111.95% 和 62.96%。2020 年，公司经营现金流动负债比为 17.67%，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。2020 年底，公司现金类资金资产为 16.75 亿元，为同期短期债务的 0.41 倍，截至 2021 年 3 月底现金短期债务比下降至 0.35 倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为9.53亿元，同比增长2.79%，其中利润总额1.92亿元、费用化利息支出5.80亿元、折旧摊销1.81亿元。全部债务/EBITDA为14.07倍，同比小幅上升；EBITDA利息倍数为1.51倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额21.80亿元以及0.05亿美元，其中对德州市公路管理局（事业单位）担保余额20.60亿元，对惠普软件（济宁）人才产业投资有限公司担保余额1.20亿元，对山东省公路建设（集团）有限公司担保0.05亿美元。被担保单位目前经营情况正常。总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至2021年3月底，公司获得各银行授信额度共计171.85亿元，未使用额度59.68亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产规模及所有者权益占合并口径规模较大，收入规模占合并口径规模小；同期，母公司债务负担较上年底有所下降，债务负担一般，面临较大的短期偿债压力。

截至2020年底，母公司资产总额189.54亿元（占合并口径的67.85%），较上年底增长10.77%。其中，流动资产132.70亿元（占70.01%），非流动资产56.83亿元（占29.99%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。截至2020年底，母公司货币资金为6.68亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为63.80亿元（占合并口径的80.70%），较上年底增长35.32%，主要系收到德州市国资委注资所致。其中，实收资本30.00亿元（占47.02%）、资本公积28.25亿元（占44.27%）、未分配利润4.36亿元（占6.84%），稳定性强。

截至2020年底，母公司负债总额125.74亿元（占合并口径的62.78%），较上年底增长

1.44%。其中，流动负债85.75亿元（占68.20%），非流动负债39.99亿元（占31.80%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。2020年底，母公司资产负债率为66.34%，较2019年下降6.11个百分点。截至2020年底，母公司全部债务59.83亿元。其中，短期债务占46.96%、长期债务占53.04%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率48.39%，同比有所下降，母公司债务负担一般；现金短期债务比为0.24倍，面临较大的短期偿债压力。

2020年，母公司实现营业收入5.28亿元（占合并口径的13.28%），同比增长137.64%；利润总额-2.51亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为13.17亿元，投资活动现金流净额-0.01亿元，筹资活动现金流净额4.35亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司无本年度剩余应到期债券，无短期债券偿付压力；2020年，公司经营活动现金流量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年6月底，公司存续债券余额25.40亿元，无本年度剩余应到期债券。假设“19金鲁班MTN002”于2022年行权，公司将于2022年达到偿债峰值19.00亿元。2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为51.64亿元、18.77亿元和9.53亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰均较弱。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	19.00

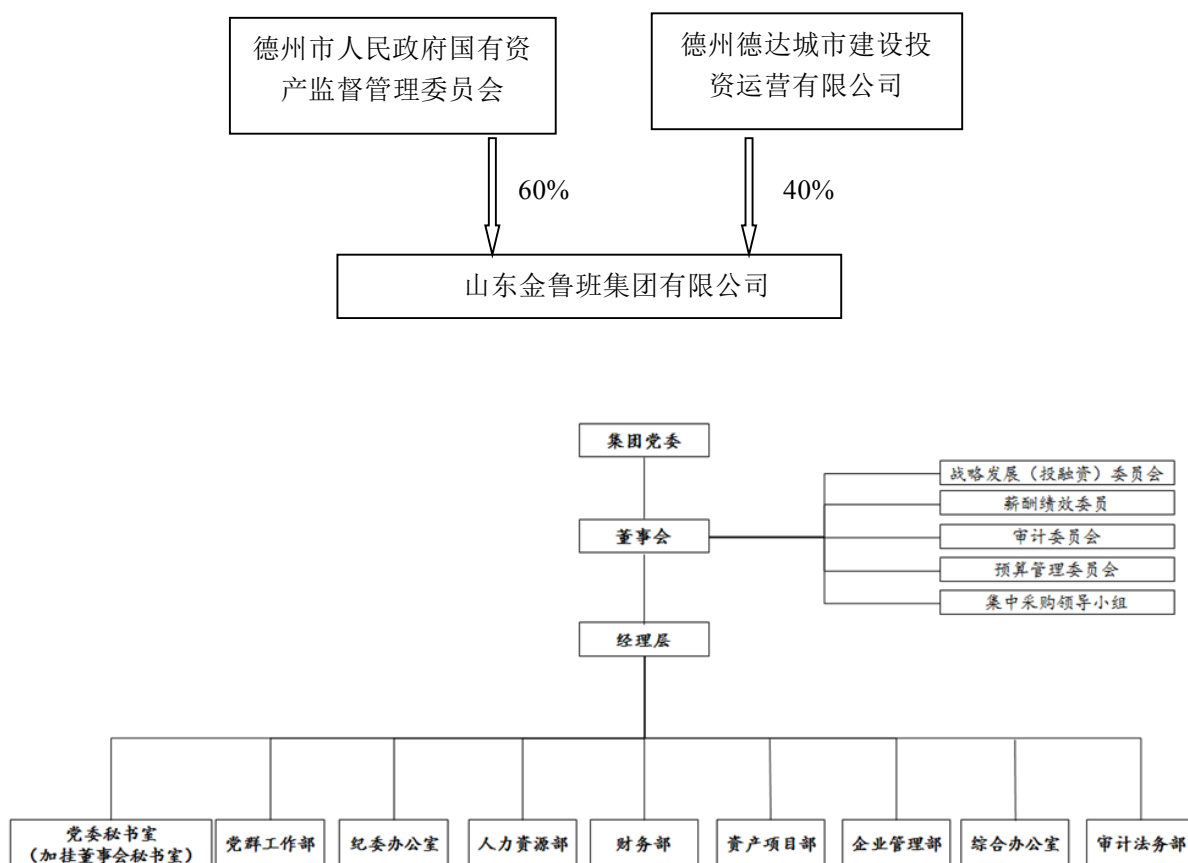
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.72
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.99
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.50

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据；3. “*”代表分母为0
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

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“19 金鲁班 MTN002”和“19 金鲁班 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)	
				直接	间接
山东鲁班工程材料有限公司	德州市	德州德城区	材料销售	100.00	0.00
德州九达公路工程机械设备有限公司	德州市	德州德城区	设备租赁	70.00	0.00
德州路通公路工程有限公司	德州市	德州德城区	工程施工	100.00	0.00
德州昶达路桥有限公司	德州市	德州夏津	工程施工	100.00	0.00
山东禹城丽富达公路工程有限公司	德州市	德州禹城市	工程施工	100.00	0.00
齐河恒晟公路工程有限责任公司	德州市	德州齐河县	工程施工	100.00	0.00
山东庆云通泰公路工程有限公司	德州市	德州庆云县	工程施工	100.00	0.00
山东翌纬公路工程有限公司	德州市	德州临邑县	工程施工	100.00	0.00
德州市九衢公路工程有限公司	德州市	德州武城县	工程施工	100.00	0.00
山东通力路桥工程有限公司	德州市	德州平原县	工程施工	100.00	0.00
宁津县昌达公路工程有限公司	德州市	德州宁津县	工程施工	100.00	0.00
山东云红公路工程有限公司	德州市	德州乐陵市	工程施工	100.00	0.00
山东路泰公路工程有限公司	德州市	德州陵县	工程施工	100.00	0.00
山东金鲁班商务旅行社有限公司	德州市	德州德城区	旅游业务	100.00	0.00
山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司	德州市	德州市经济开发区	公路建设	100.00	0.00
山东道景园林景观工程有限公司	德州市	德州市德城区	工程施工	100.00	0.00
德州德沃道路设备有限公司	德州市	德州市经济开发区	设备生产及销售	100.00	0.00
金鲁班集团青岛投资发展有限公司	青岛市	青岛市黄岛区	投资管理	100.00	0.00
德州德上高速公路建设运营有限公司	德州市	德州市经济技术开发区	高速公路投资、建设、收费、运营	99.00	0.00
澄城县金微投资建设有限公司	陕西省渭南市	陕西省渭南市澄城县	工程施工	95.00	0.00
金鲁班（德州）高铁新城投资发展有限公司	德州市	德州市经济开发区	企业管理咨询	100.00	0.00
德州金基石建设投资有限公司	德州市	德州市陵城区	工程投资	66.50	0.00
曲靖市金鲁信投资有限公司	曲靖市	曲靖市麒麟区	项目投资管理	56.00	0.00
山东智行咨询勘察设计院	德州市	德州市德城区	工程勘察专业类	100.00	0.00
山东省德州市交通工程监理公司	德州市	德州市德城区	工程监理	100.00	0.00
德州市公路工程总公司	德州市	德州市经济开发区	工程施工	100.00	0.00
德州市鲁班房地产开发有限公司	德州市	德州市德城区	房地产开发、经营	70.00	0.00
德州金达通资产管理有限公司	德州市	德州市经济开发区	资产管理	100.00	0.00
德州市国融资产运营有限公司	德州市	德州市经济开发区	商务服务业	50.00	0.00
夏津金鲁汇投资有限公司	德州市	德州市夏津县	城乡公共事业项目的投资及管理服务	80.00	0.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.01	16.00	16.75	11.60
资产总额 (亿元)	189.02	214.24	279.34	276.15
所有者权益 (亿元)	57.31	57.66	79.06	78.88
短期债务 (亿元)	33.47	43.85	40.79	33.20
长期债务 (亿元)	48.51	59.49	93.29	87.62
全部债务 (亿元)	81.99	103.34	134.07	120.82
营业收入 (亿元)	27.85	32.58	39.78	6.68
利润总额 (亿元)	2.63	1.76	1.92	0.18
EBITDA (亿元)	5.38	7.57	9.53	--
经营性净现金流 (亿元)	3.19	3.69	18.77	1.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.41	3.13	3.27	--
存货周转次数 (次)	0.48	0.58	0.69	--
总资产周转次数 (次)	0.14	0.16	0.16	--
现金收入比 (%)	85.17	82.53	69.60	113.83
营业利润率 (%)	18.60	16.56	15.82	21.00
总资本收益率 (%)	2.83	3.56	2.96	--
净资产收益率 (%)	3.60	2.12	0.64	--
长期债务资本化比率 (%)	45.84	50.78	54.13	52.62
全部债务资本化比率 (%)	58.86	64.18	62.90	60.50
资产负债率 (%)	69.68	73.08	71.70	71.44
流动比率 (%)	124.60	135.78	114.12	111.95
速动比率 (%)	71.09	85.08	69.03	62.96
经营现金流流动负债比 (%)	3.89	3.84	17.67	--
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.36	0.41	0.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.27	1.63	1.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.24	13.66	14.07	--

注：由于追溯调整，公司 2019 年数据为 2020 年审计报告年初数据；公司 2021 年一季度财务数据未经审计；本报告合并口径已将长期应付款中有息部分纳入长期债务进行核算。

附件 3 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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.80	8.60	6.75	3.04
资产总额 (亿元)	144.57	171.10	189.54	179.31
所有者权益 (亿元)	48.20	47.15	63.80	56.61
短期债务 (亿元)	26.16	31.84	28.10	22.73
长期债务 (亿元)	9.55	32.35	31.73	27.77
全部债务 (亿元)	35.71	64.19	59.83	50.50
营业收入 (亿元)	2.31	2.22	5.28	0.85
利润总额 (亿元)	0.31	-1.98	-2.51	-0.26
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-10.11	-6.91	13.17	1.93
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.38	0.44	1.23	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.05	0.12	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.03	--
现金收入比 (%)	102.65	87.24	43.02	74.06
营业利润率 (%)	52.39	18.25	18.64	9.13
总资本收益率 (%)	0.46	-1.66	-2.32	--
净资产收益率 (%)	0.81	-3.91	-4.50	--
长期债务资本化比率 (%)	16.54	40.69	33.22	32.91
全部债务资本化比率 (%)	42.56	57.65	48.39	47.15
资产负债率 (%)	66.66	72.44	66.34	68.43
流动比率 (%)	147.55	157.98	154.76	141.94
速动比率 (%)	101.84	115.62	113.19	102.22
经营现金流动负债比 (%)	-13.39	-8.17	15.36	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.27	0.24	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计；未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算

附件 4 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	
总资产收益率	(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-营业税金及附加)/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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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。