

滨州市财金投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5723号

联合资信评估股份有限公司通过对滨州市财金投资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，确定维持滨州市财金投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 滨州财金 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二五年七月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受滨州市财金投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

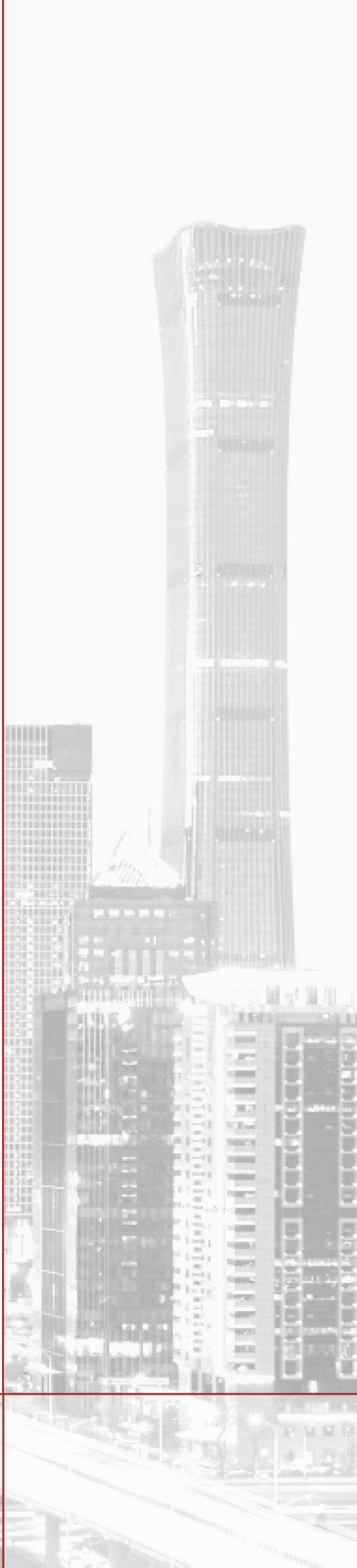
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

九、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。



滨州市财金投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
滨州市财金投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/28
22 滨州财金 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

滨州市财金投资集团有限公司（以下简称“公司”）是滨州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2024 年，滨州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，公司经营发展的外部环境良好。跟踪期内，公司控股股东、董事、监事发生变动，总经理已到位，公司治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，主要内控管理制度连续。2024 年，公司营业总收入同比有所下降，收入主要来源于纺织、工程施工和贸易业务；公司基础设施代建项目均已基本完工，但待回款规模较大，回款周期较长；在建的自营项目和 PPP 项目后续投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，且自营项目未来收益及资金回收周期存在不确定性；棚户区改造项目回款滞后，需关注该业务后续经营情况和商品房去化情况；工程施工业务资质较好，主要在手项目为区域内政府类投资工程项目，合同储备及业务持续性尚可；土地及土地指标转让业务后续收入实现和回款情况受政府规划及土地市场行情影响较大；贸易业务受市场影响，收入规模有所下降；纺织业务主要产品以出口为主，面临一定的汇兑风险和国际局势波动风险。跟踪期内，公司资产规模保持增长，基础设施建设、PPP 项目投入成本和应收类款项对资金形成占用；所有者权益规模小幅增长，稳定性较强；公司债务规模持续增长，债务负担适中，偿债指标表现较好，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、股权划转、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着滨州市经济的稳步发展和公司基础设施建设以及工程施工等业务的持续推进，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济及财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持力度加大。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。公司融资环境恶化，债务负担显著加重。

优势

- **外部发展环境良好。**滨州市自然资源丰富，滨州市经济实力和一般公共预算收入保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **持续获得有力的外部支持。**公司作为滨州市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有区域专营优势，持续获得有力的外部支持。2024 年，公司收到注入的资金 1.77 亿元、土地 0.65 亿元，收到划入股权 0.16 亿元，收到政府补助 0.47 亿元。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**随着公司自营和 PPP 项目的持续投入，公司投资活动现金持续净流出；同时，公司在建基础设施自营项目和 PPP 项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
- **形成一定资金占用。**截至 2025 年 3 月底，公司已完工基础设施建设项目回款周期较长，基础设施建设、PPP 项目投入成本和应收类款项对公司资金形成一定的占用。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

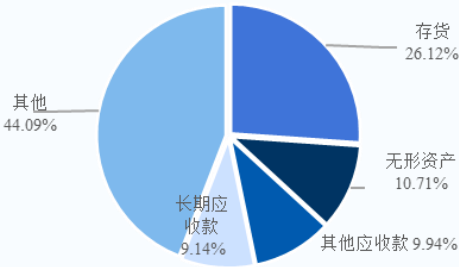
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

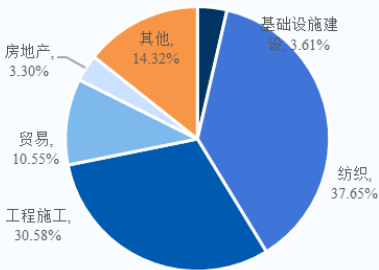
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.30	48.38	55.50
资产总额（亿元）	511.78	538.80	546.46
所有者权益（亿元）	196.85	199.96	205.13
短期债务（亿元）	67.39	73.53	74.28
长期债务（亿元）	151.07	164.55	177.32
全部债务（亿元）	218.45	238.08	251.60
营业总收入（亿元）	78.47	75.35	18.84
利润总额（亿元）	2.48	2.56	0.88
EBITDA（亿元）	10.18	11.23	--
经营性净现金流（亿元）	9.25	9.48	3.23
营业利润率（%）	12.56	18.41	18.22
净资产收益率（%）	1.13	1.05	--
资产负债率（%）	61.54	62.89	62.46
全部债务资本化比率（%）	52.60	54.35	55.09
流动比率（%）	193.01	201.48	209.24
经营现金流动负债比（%）	6.42	6.54	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.66	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.47	21.21	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	175.61	118.49	124.33
所有者权益（亿元）	119.21	47.78	47.83
全部债务（亿元）	27.39	38.72	44.81
营业总收入（亿元）	0.08	1.10	0.73
利润总额（亿元）	0.07	0.05	0.06
资产负债率（%）	32.12	59.68	61.53
全部债务资本化比率（%）	18.68	44.76	48.37
流动比率（%）	125.63	71.38	83.29
经营现金流动负债比（%）	-30.52	7.34	--

注：1. 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；2. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据、提供资料整理

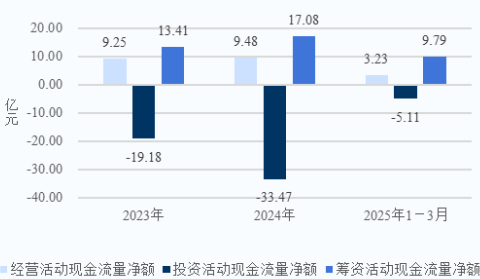
2024 年底公司资产构成



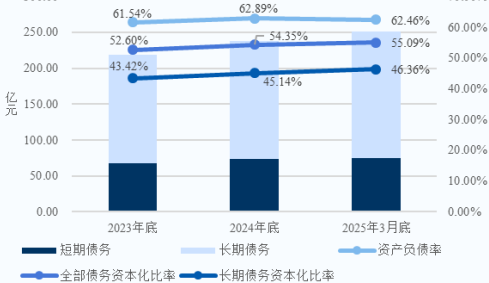
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
22 滨州财金 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/11/07	调整票面利率选择权，回售选择权

注：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；上述债券含投资人回售选择权，上表中到期兑付日为其不行权到期日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 滨州财金 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/29	尹 丹 马 成	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 滨州财金 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/19	尹 丹 王 昱	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于滨州市财金投资集团有限公司（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，公司注册资本和实收资本均未发生变化，控股股东由滨州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“滨州市国资委”）变更为滨州市财金投资发展集团有限公司（以下简称“财金投发集团”）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 22.68 亿元，财金投发集团、山东滨盛文旅体育产业集团有限公司（以下简称“滨盛文旅”）和山东省财欣资产运营有限公司（以下简称“财欣公司”）分别直接持有公司 60.00%、30.00%和 10.00%股权，滨州市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是滨州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体。截至 2025 年 3 月底，公司设有财务部、风险控制部和投资发展部等部门，公司合并范围拥有一级子公司 11 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 538.80 亿元，所有者权益 199.96 亿元（含少数股东权益 29.56 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 75.35 亿元，利润总额 2.56 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 546.46 亿元，所有者权益 205.13 亿元（含少数股东权益 29.78 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.84 亿元，利润总额 0.88 亿元。

公司注册地址：山东省滨州市滨城区彭李街道渤海十六路 736 号；法定代表人：冯月岩。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，公司已在跟踪期内正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 滨州财金 MTN001	3.00	3.00	2022/11/07	5（3+2）

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

滨州市地处山东省“两区两圈”叠加地带，自然资源丰富，高端铝业等特色制造业稳定发展。2022—2024 年，滨州市经济实力和一般公共预算收入持续增长，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力一般，区域债务负担重。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

滨州市是山东省下辖地级市，位于山东省北部、鲁北平原、黄河三角洲腹地，地处黄河三角洲高效生态经济区、山东半岛蓝色经济区和环渤海经济圈、济南省会城市群经济圈构成的“两区两圈”叠加地带，是山东省的北大门。截至 2024 年底，滨州市下辖 4 县 2 区，代管 1 个县级市，总面积 9660 平方千米。截至 2024 年底，滨州市常住人口 387.44 万人，城镇化率为 63.03%。滨州市公路交通便利，济青高速、滨博高速、京滨高速、205 国道和 220 国道过境，是连接苏、鲁、京、津的重要通道。未来，随着津潍高铁、济滨高铁建成通车，滨州港 5 万吨级航道建成通航，滨州市交通便利性将进一步提升。

滨州市海岸线长 126.44 公里，是山东省重要的海盐生产基地；全市境域横跨黄河南北，淡水资源充足；石油探明储量 5.59 亿吨，天然气储量 165 亿立方米，是胜利油田的主产区之一。依托丰富的自然资源，滨州市形成了“高端铝业、精细化工、智能纺织、食品加工、畜牧水产”五大千亿级优势产业集群。2024 年，滨州市继续推动制造强市三年攻坚行动，惠民绳网入选国家级中小企业特色产业集群，智能纺织入选省级先进制造业集群，五大千亿级产业集群营收达 1.25 万亿元。滨州市拥有科技部唯一认定的国家高端铝材高新技术产业化基地，在全市范围内规划布局相关产业园区 12 个，细分产业链图谱 13 条，可生产高端铝箔、全铝车身、航空铝材等 100 多个品种的集群产品，形成了以山东魏桥创业集团有限公司为龙头，集铝土矿、氧化铝、电解铝、铝型材、铝精深加工、再生铝等全产业链铝业集群，2024 高端铝业营收超过 5000 亿元。

图表 2 • 滨州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	2975.15	3118.85	3404.74	792.98
GDP 增速（%）	3.9	5.0	6.2	6.8
固定资产投资增速（%）	14.1	7.4	4.8	6.9
三产结构	10.0:42.6:47.4	9.7:41.7:48.6	9.2:45.5:45.3	3.2:46.1:50.7
人均 GDP（万元）	7.59	7.99	8.79	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨州市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，滨州市地区生产总值持续增长，增速持续上升。2024 年，滨州市 GDP 在山东省排名第 13 位，人均 GDP 处于中游水平。产业结构方面，滨州市二、三产业比重较高。固定资产投资方面，2022—2024 年，滨州市固定资产投资增速（不含农户）持续下降，其中 2024 年，制造业投资增长 26.5%，“四新”投资增长 8.5%，房地产开发投资同比下降 15.1%。

图表 3 • 滨州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	275.66	292.14	306.92	90.33
一般公共预算收入增速（%）	5.3	6.0	5.1	6.3
税收收入（亿元）	178.23	191.83	207.05	64.66
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.66	65.66	67.46	71.58
一般公共预算支出（亿元）	481.31	527.11	570.22	126.46
财政自给率（%）	57.27	55.42	53.83	71.43
政府性基金收入（亿元）	282.42	268.36	290.13	/
地方政府债务余额（亿元）	1199.08	1339.31	1527.12	/

注：1. 2022 年滨州市一般公共预算收入增速系剔除留抵扣后增长率；“/”表示数据未获取；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨州市财政预决算报告，2022—2024 年，滨州市一般公共预算收入持续增长，增速波动下降；税收收入占一般公共预算收入比重小幅上升，收入质量尚可。同期，滨州市一般公共预算支出持续增长，财政自给率持续下降，财政自给能力一般。同期，滨州市政府性基金收入略有波动。截至 2024 年底，滨州市政府债务余额 1527.12 亿元，其中专项债务余额 1204.72 亿元，一般债务余额 322.40 亿元，滨州市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构发生变动，股东由滨州市国资委（持股 90.00%）和财欣公司（持股 10.00%）变更为财金投发集团（持股 60.00%）、滨盛文旅（持股 30.00%）和财欣公司（持股 10.00%），公司实际控制人仍为滨州市国资委；公司职能定位未发生变动，仍主要从事滨州市中心城区的城市基础设施建设、纺织、工程施工等业务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91371600494580948K），截至 2025 年 6 月 24 日，公司本部无未结清和已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3723010000139380），截至 2025 年 6 月 20 日，子公司滨州城建投资集团有限公司（以下简称“滨州城投”）本部无未结清和已结清的不良类和关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91371600MA3QA0GB2D），截至 2025 年 7 月 24 日，子公司滨州安泰控股集团有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事发生变动，总经理已到位，公司主要治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，内控管理制度连续，不影响公司整体运作。

跟踪期内，公司董事、监事发生变动，总经理已到位。公司治理结构、管理制度方面均未发生重大变化，内控管理制度连续。

李会涛先生，1974 年 5 月生。历任滨州市经贸委投资规划科科长、副主任科员，滨州市国资委产权管理科副主任科员、滨州市国资委企业领导人员管理科（人事教育科）副科长、科长、办公室主任，滨州市国资委副调研员、办公室主任、四级调研员、党委委员、副主任；自 2024 年 10 月起，任公司党委副书记、副董事长、总经理。

（三）经营方面

1 经营概况

受房地产、贸易和工程施工收入规模下降的影响，2024 年公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率有所上升。

公司收入主要来源于纺织、工程施工、房产销售和贸易业务。2024 年，公司营业总收入同比下降 3.97%，主要系房地产、贸易和工程施工收入下降所致。2024 年，公司综合毛利率同比有所上升，主要系基础设施建设、工程施工毛利率提升以及毛利率较高的其他业务（以资金占用费和土地开发整理为主，2024 年资金占用费和土地整理收入分别为 5.33 亿元和 2.02 亿元）占比提升所致。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 12.30%，综合毛利率与 2024 年全年水平基本持平。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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 (%)
基础设施建设	2.29	2.92	37.20	2.72	3.61	47.58	0.54	2.84	57.93
纺织	27.06	34.48	14.11	28.37	37.65	12.63	7.43	39.46	10.88
工程施工	25.76	32.82	5.22	23.04	30.58	7.41	7.30	38.74	4.50
贸易	9.03	11.50	2.51	7.95	10.55	0.93	0.74	3.95	0.81
房地产	8.57	10.92	4.50	2.49	3.30	0.37	0.26	1.40	0.55
其他	5.77	7.35	72.43	10.79	14.32	73.53	2.57	13.62	84.63
合计	78.47	100.00	13.77	75.35	100.00	19.38	18.84	100.00	19.25

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施代建项目均已基本完工，但待回款规模较大，回款周期较长。公司在建的自营项目和 PPP 项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，同时未来项目收益及资金回收周期存在不确定性。

公司基础设施建设业务主要由子公司滨州城投负责，业务模式分为代建、自营和 PPP 三种。2024 年，由于 PPP 确认收入规模占比较高，该业务毛利率同比有所上升。

代建模式

作为滨州市重要的城市基础设施建设主体，公司与滨州市人民政府签订《城市基础设施建设协议书》，在其授权下出资建设城市基础设施项目。公司每年按照滨州市人民政府制定的规划对市政基础建设项目进行开发投资，项目建设资金主要来源于公司自筹。项目决算手续办理完毕后，由滨州市财政局向公司支付结算款。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工基础设施代建项目累计已投资 86.05 亿元，实现回款金额 56.02 亿元。公司基础设施代建项目主要系 2016 年及以前开工建设，项目已投资规模较大，回款周期较长。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建基础设施代建项目为滨州市城市道路工程，计划总投资 7.75 亿元，已投资金额 7.25 亿元，项目已基本完工，尚需投资规模不大。2024 年，代建业务模式下共确认收入 0.69 亿元。

自营模式

2020 年以后，公司主要采用自营模式承接新项目，进行产业园区、景区等项目建设。资金来源方面，除部分项目的部分资金需求由政府专项债覆盖外，其他资金由公司自筹。项目建成后，公司通过租赁、运营和合作运营等方式实现收入。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目预计总投资 44.02 亿元，尚需投资 19.15 亿元，未来存在较大的资金支出压力。公司在建自营项目未来收入实现情况受租售价格水平以及项目运营情况影响较大，项目收益及回收周期存在不确定性。同期末，公司无拟建自营项目。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资金额	已投资金额	预计收入实现方式
高铁物流园区基础设施建设项目	13.50	9.17	租金、合作运营收入等
医疗健康科研转化产业园基础设施项目	14.54	8.80	标准化厂房及研发检测中心租赁收费、物业管理费等
滨州黄河流域生态保护工程项目	8.38	1.65	门票费等
黄河植物园文化旅游基础设施项目	7.60	5.25	赛道租赁费、水费、道路维护费、冠名费、旅游费等
合计	44.02	24.87	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

PPP 模式

公司主要作为社会资本方，与滨州市政府单位、国有企业以及施工单位进行合作，采用 PPP 模式进行交通基础设施工程、市政基础设施工程等项目建设。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建 PPP 项目总投资 66.45 亿元，尚需投资 11.30 亿元，资金来源主要为资本金和项目贷款，截至 2025 年 3 月底均已获取银行授信。公司主要在建 PPP 项目均已纳入财政部 PPP 项目管理库，且 PPP 项目公司均为公司控股并表子公司。同期末，公司无拟建 PPP 项目。

2024 年，PPP 模式共确认收入 2.03 亿元。截至 2025 年 3 月底，山东省滨州市城区南部污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目和山东省滨州市博兴县城区基础设施配套及环境提升建设 PPP 项目分别累计实现收入 1.56 亿元和 2.91 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	社会资本方	政府出资人代表	建设期+合作运营期	合同金额	公司对项目公司持股比例	项目公司注册资本	已投资额	已确认收入	平衡模式
山东省滨州黄河大桥 PPP 项目	滨州市交通运输局	中铁大桥局集团有限公司、公司	滨州市交通产业集团有限公司	3+25 年	28.97	80.00%	5.79	29.07	--	可行性缺口补助
山东省滨州市博兴县城区基础设施配套及环境提升建设 PPP 项目	博兴县综合行政执法局、博兴县住房和城乡建设局	中冶天工集团有限公司、公司	博兴县城建集团有限公司	3+12 年	13.96	65.00%	3.49	9.46	1.56	可行性缺口补助
城区南部污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	滨州市住房和城乡建设局	中国建筑第八工程局有限公司、滨州市城投	滨州市市政工程有限公司	3+22 年	23.52	79.79%	4.70	16.62	2.91	政府付费
合计					66.45	--	13.98	55.15	4.47	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）房地产业务

公司棚户区改造项目回款滞后，需关注该业务后续经营情况以及商品房项目去化情况。

公司房地产业务主要分为经济适用房、棚户区改造和商品房。该业务 2024 年收入大幅下降，主要是商品房项目结转收入下降导致，当年收入主要来自经济适用房和棚户区改造，故毛利率同比有所下降。

经济适用房

公司子公司滨州恒信置业有限公司（以下简称“恒信置业”）主要以自有资金进行保障性住房、经济适用房项目建设，同时兼营商业开发，所用土地主要由政府划拨或恒信置业通过招拍挂取得，待项目建设完工后，恒信置业根据相关部门规定对于申请人的资质进行审查，并根据相关部门提供的申购者名单直接销售或将相关项目移交相关业主。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工经济适用房项目总投资 12.40 亿元，累计回款 14.83 亿元，已售面积 5.00 万平方米，剩余待售面积 0.39 万平方米，后续将由相关部门确定销售人群并制定销售计划，完成销售之后回款。同期末，公司无在建及拟建的经济适用房项目。

商品房

商品房方面，截至 2025 年 3 月底，公司已完工项目除白鹭湖花园项目外基本售罄；白鹭湖花园项目销售进度约 39%，该项目总投资额 4.90 亿元，已售金额 1.31 亿元，项目处于正常销售中，需关注项目去化情况。

棚户区改造

除经济适用房和商品房外，公司子公司山东滨州民安置业有限公司还受滨州市住房和城乡建设局委托，承接滨州市棚户区改造项目，棚改项目共规划建设 4010 套住房，总建筑面积约 74.81 万平方米，共涉及征收 29 个老旧小区，主要安置区包括民安馨苑、民安佳苑、民安锦苑、毛纺馨苑和民安鹊华苑。项目建成并通过竣工验收后，根据滨州市房屋征收与补偿管理办公室与房屋征收被征收人签署的《房屋征收补偿安置协议》将房屋交付安置对象，对于剩余房源再进行对外开放销售。公司棚户区改造项目建设资金主要依靠地方财政拨付资金或公司自筹。

截至 2025 年 3 月底，公司棚改项目已全部完工，总投资 39.56 亿元，累计确认收入 15.36 亿元，累计实现回款 4.53 亿元。

(3) 工程施工业务

公司工程施工业务资质较好，主要在手项目为区域内政府类投资工程项目，合同储备及业务持续性尚可，但回款效率低。

公司工程施工业务主要由子公司山东滨州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）负责。城建集团成立于 1989 年，为滨州市老牌施工企业。截至 2025 年 3 月底，城建集团具有建筑工程施工总承包特级资质（可承接建筑各等级工程施工总承包、工程总承包和项目管理业务）和钢结构、装修装饰、建筑机电安装、地基基础一级资质，兼有市政、消防、幕墙、环保等工程施工资质及房地产开发资质。公司拥有高级工程师、注册建造师、注册会计师等各类专业技术人员 1200 余人。公司工程施工项目通过公开招投标方式获得，项目类型主要包括学校、医院、厂房建设工程、老旧小区改造工程、棚改项目工程、市政及绿化工程等。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司签订工程施工合同金额分别为 40.10 亿元和 2.58 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司主要在手工程施工项目合同总金额 53.94 亿元，其中已完工合同金额 16.14 亿元，已结算回款金额 4.89 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在手项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已完工合同金额	未完工合同金额	已结算回款金额
惠众朝阳新苑一期	8.62	2.24	6.38	0.09
鲁北肿瘤医院	2.89	1.84	1.05	1.04
滨州市滨城区第十中学	2.44	0.70	1.74	0.04
图书楼（含人防）、餐厅、服务中心、多功能厅	1.70	1.70	0.00	0.87
滨州职业学院教学实训基地项目（一期）学生公寓工程	3.22	2.80	0.42	0.80
金西壹号一期	5.91	2.60	3.31	1.32
邹平市高新街道城市更新建设项目盖家村旧村改造	3.96	3.96	0.00	0.43
滨州市滨城区城市更新高铁片区综合管廊	25.20	0.30	24.90	0.30
合计	53.94	16.14	37.80	4.89

资料来源：公司提供

(4) 贸易业务

受市场环境影响，公司贸易收入规模有所下降，整体毛利率低。公司供应商和客户集中度均高，下游客户以民营企业为主，需要关注交易对手风险。

公司贸易业务主要由子公司山东黄河三角洲实业有限公司和山东滨港国际供应链管理有限公司负责。公司采用“以销定采、锁定价差”的经营模式，主要商品包括精对苯二甲酸、乙二醇、毛玉米油、玉米胚芽和铝产品等。结算方式方面，公司对大型国有企业客户采取先转移货权，后收取货款的操作方式，形成一定账期，存在一定的资金占用。受市场环境影响，2024 年收入规模有所下降。

2024 年，贸易业务前五名供应商采购金额合计占采购总额 80.91%；前五名客户销售金额合计占贸易业务收入的 69.40%，上下游集中度高，下游客户以民营企业为主。截至 2025 年 7 月 18 日，主要客户邹平三星油脂工业有限公司（以下简称“三星油脂”，2024 年销售额为 3.83 亿元）股东山东三星集团有限公司存续的债券中，“H19 鲁星 1”已展期，需关注该客户的交易风险。

(5) 纺织业务

2024 年，公司纺织业务出现亏损。由于主要产品以出口为主，公司面临一定的汇兑风险和国际局势波动风险。

公司纺织业务由子公司华纺股份有限公司（以下简称“华纺股份”，截至 2025 年 3 月底公司持有其 18.63%的股份）负责，华纺股份是上海证券交易所主板上市公司（股票代码：600448.SH），主要从事纺织印染、服装、家纺成品、医用防护产品、热电、信息服务及金融业务等业务，以印染布为主。2024 年，华纺股份印染布产销率为 96.92%。

华纺股份采用以销定产的生产模式，主要从上游供应商采购胚布等原材料，制成花布、面料等印染布对外销售。采购方面，华纺股份在国内采购原材料主要以电汇及银行承兑汇票方式进行结算，存在 30~45 天左右的账期；进口原材料以南亚的棉料为主，华纺股份与供应商签订长期采购订单以锁定原材料成本，以美元付汇，一般采用信用证方式结算，期限在 3 个月左右。销售方面，公司印染布以出口为主，其中面料市场主要集中于欧美和东南亚，花布主要侧重于尼日利亚、多哥、刚果等非洲市场；主要国内客户集中于山东省。印染布销售分为长期合同销售和现货销售两种。长期合同销售方面，客户一般预付 30%左右的定金，其余款项按照合同约定在现货交付后支付，结算方式以电汇为主，也存在部分信用证和汇票结算；现货销售全部以现款结算。华纺股份与上游的款项支付账期普遍长于下游，占款压力不大。

图表 8 • 华纺股份主营业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
分产品						
印染	20.35	74.17	16.49	20.18	70.07	17.27
家纺	2.23	8.12	8.43	3.84	13.34	5.34
其他	4.86	17.71	6.75	4.78	16.59	-1.42
分地区						
出口	20.45	74.54	12.81	21.01	72.92	12.09
内销	6.99	25.46	17.90	7.80	27.08	13.95
合计	27.44	100.00	14.11	28.81	100.00	12.59

注：华纺股份主营业务收入与公司合并口径纺织业务收入存在差异，主要为华纺股份的其他零星业务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

华纺股份主要生产和销售棉、化纤纺织、印染布、家纺及服装等产品，主要收入来自国外市场。从集中度来看，2024 年，华纺股份前五名供应商采购金额占采购总额的 22.92%，前五名客户销售金额占销售总额的 36.41%，上下游集中度均不高。

2024 年华纺股份实现主营业务收入 28.81 亿元，较上年略有增长；同期，毛利率同比略有下降，同时存货跌价损失导致资产减值损失增加，华纺股份当年净利润-0.56 亿元，出现亏损。2024 年，华纺股份汇兑损益为-0.24 亿元。由于华纺股份出口规模较大，公司面临一定的汇兑风险和国际局势波动风险。

(6) 其他业务

公司还从事土地出租、资金拆借和政策粮购销等经营性业务，对公司营业总收入形成一定的补充。

2014 年起，公司将位于滨州北海经济开发区北海大街以北、防潮坝以南的 9087.20 亩工业用地出租于滨州北海城市开发建设集团有限公司，根据合同约定，租期为 10 年。2024 年，公司实现土地租金业务收入 0.45 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司用于出租的土地面积合计 9087.20 亩，账面价值 2.78 亿元，计入“无形资产”。

公司资金占用费收入主要来自下属子公司，借贷对象主要为滨州市下属各县区及市属国有企业等，借款期限及利息标准根据借款对象申请和公司资金情况确定，对外借贷本金体现在“其他应收款”或“长期应收款”中。由于用于拆借的资金主要系自有资金及无息的往来款，公司资金占用费业务毛利率保持高水平。

公司粮库业务主要由山东滨州粮食和物资储备集团有限公司（以下简称“滨州粮储”）负责，滨州粮储承担区域内政策粮购销业务、仓储保管业务，业务具有较强的区域专营性。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现粮库业务收入 0.85 亿元和 0.17 亿元，包括粮食购销业务、仓储保管业务和仓库租赁业务等。

3 未来发展

未来，公司将继续推进医疗健康科研转化产业园等自营项目开发，继续推进山东省滨州的交通、市政工程建设，促进滨州市向环渤海中心城市转型升级。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。2024 年公司合并范围新增 4 家一级子公司，其中 2 家系合并范围内层级调整，2 家为投资新设；减少 4 家一级子公司，系合并范围内层级调整。2025 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变动。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 11 家。总体看，跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，基础设施建设、PPP 项目投入成本和应收类款项对公司资金形成一定的占用。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	277.94	54.31	292.19	54.23	296.97	54.35
货币资金	56.00	10.94	48.14	8.93	55.37	10.13
应收账款	30.21	5.90	38.38	7.12	35.95	6.58
其他应收款	53.86	10.52	53.58	9.94	53.94	9.87
存货	128.61	25.13	140.74	26.12	146.19	26.75
非流动资产	233.84	45.69	246.61	45.77	249.48	45.65
其他权益工具投资	18.88	3.69	31.08	5.77	31.15	5.70
其他非流动金融资产	30.77	6.01	36.93	6.85	38.02	6.96
长期应收款	53.71	10.50	49.22	9.14	49.22	9.01
无形资产	42.23	8.25	57.69	10.71	54.93	10.05
资产总额	511.78	100.00	538.80	100.00	546.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度报整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长。公司货币资金以银行存款（占 92.85%）为主，其中 3.44 亿元使用受限（占 7.15%），主要为农民工工资保证金、借款保证金、银行承兑汇票保证金（含受限制的保证金利息）、信用证保证金和定期存单等。公司应收账款主要为应收项目建设款以及贸易款，账龄在一年以内的占 48.55%，共计提坏账准备 4.25 亿元。公司其他应收款主要为往来款和拆借资金，账龄在一年以内的占 45.99%，共计提坏账准备 4.46 亿元。公司存货主要由土地房屋存货（占 25.74%）、合同履约成本（占 33.44%）、开发产品（占 15.95%）和开发成本（占 15.59%）构成，其中土地房屋存货主要为招拍挂取得的土地使用权，开发成本和开发产品分别为尚未确认收入的棚改、经济适用房和商品房项目成本，合同履约成本主要为基础设施代建项目投入。截至 2024 年底，公司其他权益工具投资同比增长 64.66%，系对山东济滨高速铁路有限公司、山东省普惠齐鲁投资有限公司等股权投资增长所致。公司其他非流动金融资产主要为滨州润滨产业投资基金合伙企业（有限合伙）、滨州聚鑫健康科技合伙企业（有限合伙）和滨州富滨产业投资基金合伙企业（有限合伙）等基金投资。公司长期应收款主要为应收土地出让款以及大班额和棚改项目转贷资金，公司通过与政策银行签订统贷统还协议，将收到的贷款资金转贷给区县项目建设公司，融资费用由项目建设公司承担，公司负责归集转贷资金和融资费用并统一归还。公司无形资产主要为 PPP 项目持续投入成本和土地使用权等。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.44	1.29	农民工工资保证金、借款保证金、银行承兑汇票保证金（含受限制的保证金利息）、信用证保证金、保函保证金、定期存单等余额
无形资产	52.94	0.64	PPP 项目享有的全部权益和收益抵押、土地抵押
固定资产	6.95	9.82	抵押借款
应收票据	0.05	0.01	PPP 项目管网工程全部权益和收益抵押
应收账款	1.86	0.35	PPP 项目管网工程全部权益和收益抵押
合计	65.24	12.11	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.58%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 11.34%、67.82%、6.09%和 14.78%。公司权益结构稳定性较强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

公司全部债务规模持续增长，债券融资占比较高，公司整体债务负担适中。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长。公司经营性负债主要体现在专项应付款、以应付工程款和应付货款为主的应付账款以及往来款为主的其他应付款。

有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 238.08 亿元，较上年底增长 8.99%。债务结构方面，2024 年底，公司短期债务占比为 30.88%，较上年底变动不大。从债务指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长。从融资渠道看，截至 2024 年底，公司全部债务中债券融资约占 38.92%，非标融资约占 7.22%，其他主要为银行借款。截至 2025 年 7 月 18 日，公司合并范围存续债券共 25 只、余额合计 94.81 亿元；存续债券票面利率水平为 2.00%~5.10%；考虑行权的情况下，公司 2025 年和 2026 年债券到期金额分别为 5.80 亿元和 9.05 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.68 %。其中短期债务占 29.52%。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较上年底略有增长，公司整体债务负担适中。

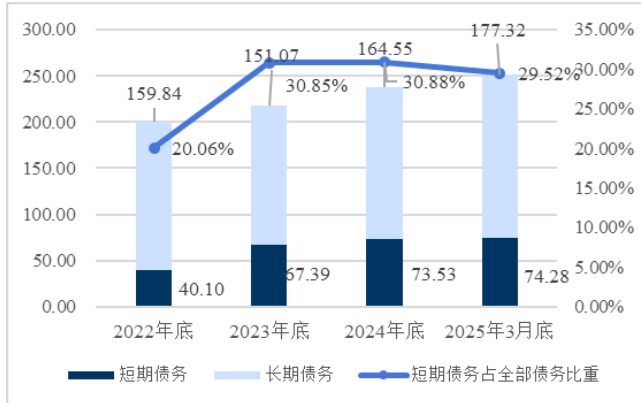
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	144.00	45.72	145.02	42.80	141.93	41.58
短期借款	22.19	7.05	22.03	6.50	22.76	6.67
应付账款	43.31	13.75	41.67	12.30	36.34	10.65
其他应付款	26.96	8.56	23.93	7.06	24.16	7.08
一年内到期的非流动负债	40.50	12.86	47.80	14.11	46.17	13.53
非流动负债	170.93	54.28	193.82	57.20	199.40	58.42
长期借款	81.29	25.81	85.08	25.11	94.54	27.70
应付债券	49.89	15.84	61.87	18.26	65.18	19.10
长期应付款	39.17	12.44	46.00	13.57	38.84	11.38
负债总额	314.93	100.00	338.84	100.00	341.33	100.00

注：其他应付款包含应付利息和应付股利

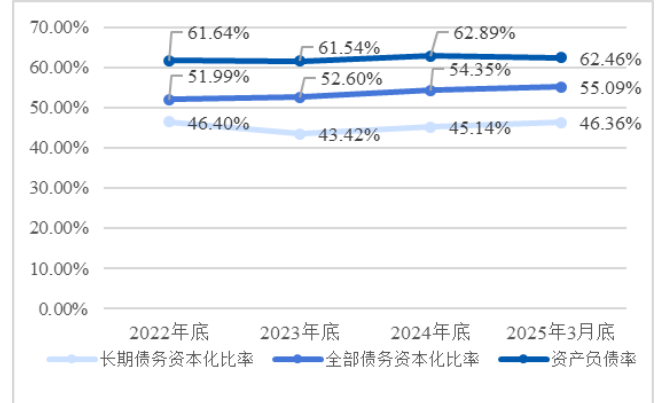
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 截至 2025 年 7 月 18 日公司合并范围存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
25 滨州城建 MTN001B	一般中期票据	2025/07/03	5	2.26	3.00	3.00	--	2030/07/04
25 滨州城建 MTN001A	一般中期票据	2025/07/03	3+2	2.05	4.00	4.00	2028/07/04	2030/07/04
25 滨州 02	私募债	2025/03/07	3+2	2.76	8.00	8.00	2028/03/11	2030/03/11
25 滨州 01	私募债	2025/02/10	3+2	2.27	2.00	2.00	2028/02/12	2030/02/12
25 滨州财金 MTN001	一般中期票据	2025/01/14	5	2.96	2.10	2.10	--	2030/01/15
24 滨州财金 MTN002B	一般中期票据	2024/12/10	5	2.65	2.00	2.00	--	2029/12/11
24 滨州财金 MTN002A	一般中期票据	2024/12/10	3+2	2.25	5.00	5.00	2027/12/11	2029/12/11
24 滨州 03	私募债	2024/12/05	3+2	2.30	3.49	3.49	2027/12/09	2029/12/09
24 滨州城建 MTN004	一般中期票据	2024/11/21	3+2	2.49	3.26	3.26	2027/11/22	2029/11/22
滨州财金 4.8 20270903	海外债	2024/09/03	3	4.80	3.30	3.30	--	2027/09/03
24 滨州城建 MTN003	一般中期票据	2024/07/10	5	2.58	1.10	1.10	--	2029/07/11
滨州财金 5.1 20270508	海外债	2024/05/08	3	5.10	7.20	7.20	--	2027/05/08
24 滨州财金 MTN001	一般中期票据	2024/03/21	3+2	3.44	3.30	3.30	2027/03/22	2029/03/22
24 滨州城建 MTN002	一般中期票据	2024/03/11	3+2	2.83	5.80	5.80	2027/03/12	2029/03/12
24 滨州 02	私募债	2024/03/04	5	3.78	4.00	4.00	--	2029/03/06
24 滨州 01	私募债	2024/03/04	3+2	2.80	2.71	2.71	2027/03/06	2029/03/06
24 滨州城建 MTN001	一般中期票据	2024/01/22	3+2	3.05	5.00	5.00	2027/01/23	2029/01/23
23 滨州财金 MTN002	一般中期票据	2023/11/23	3+2	3.75	3.70	3.70	2026/11/24	2028/11/24
滨州财金 4.7 20261117	海外债	2023/11/17	3	4.70	3.85	3.85	--	2026/11/17
23 滨州城建 MTN001	一般中期票据	2023/10/24	3+2	3.90	3.00	3.00	2026/10/25	2028/10/25
23 滨州财金 MTN001	一般中期票据	2023/06/27	2+2+1	2.45	8.00	8.00	2027/06/28	2028/06/28
22 滨州财金 MTN001	一般中期票据	2022/11/03	3+2	3.70	3.00	3.00	2025/11/07	2027/11/07
21 滨州城建 MTN001	一般中期票据	2021/12/01	5	2.00	3.00	0.20	--	2026/12/02
21 滨州城投 PPN003	定向工具	2021/08/30	2+2+1	4.70	3.00	2.80	2025/09/01	2026/08/31
21 滨州城投 PPN001	定向工具	2021/01/27	5	3.70	5.00	5.00	--	2026/01/29

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对利润形成一定侵蚀，投资收益和政府补助对公司利润贡献高，公司盈利能力较好。

2024 年，公司实现营业总收入和营业成本同比均有所下降，营业利润率同比增长 5.85 个百分点。公司费用总额同比增长 10.92%，主要系财务费用增长所致。2024 年，公司期间费用率（=费用总额/营业总收入）为 15.14%，对利润形成一定侵蚀。2024 年，公司投资收益 1.61 亿元（主要来自山东高速沾临高速公路有限公司投资收益），收到政府补助 0.47 亿元，投资收益和政府补助对利润总额的贡献程度高；资产减值损失来自存货跌价损失。从盈利指标看，2024 年，公司净资产收益率同比有所下降，总资本收益率同比有所提高。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.84 亿元，同比增长 12.30%。

图表 15 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	78.47	75.35	18.84
营业成本	67.66	60.75	15.22
费用总额	10.29	11.41	2.68
投资收益	2.62	1.61	0.17
其他收益	2.09	0.47	0.02
资产减值损失	-0.78	-1.05	0.00
利润总额	2.48	2.56	0.88
营业利润率（%）	12.56	18.41	18.22
总资本收益率（%）	1.98	2.06	--
净资产收益率（%）	1.13	1.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2024 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量高；投资活动现金持续净流出，依赖筹资活动弥补资金缺口。考虑到公司项目尚需投资规模较大及债务陆续到期偿还，未来仍存在一定的融资需求。

2024 年，公司经营活动现金流入和流出规模同比皆有所增长，经营活动现金持续净流入，收入实现质量高。公司投资活动现金流入和流出规模均大幅增长，主要系理财投资收回规模增长以及在建项目和股权投资增长所致，投资活动现金持续净流出。公司筹资活动现金流入、流出规模同比均有所增长，公司依赖筹资活动弥补投资资金缺口。

2025 年一季度，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	83.32	91.23	15.69
经营活动现金流出小计	74.07	81.75	12.45
经营活动现金流量净额	9.25	9.48	3.23
投资活动现金流入小计	2.12	8.97	7.13
投资活动现金流出小计	21.30	42.44	12.24
投资活动现金流量净额	-19.18	-33.47	-5.11
筹资活动现金流入小计	78.62	110.83	39.54
筹资活动现金流出小计	65.21	93.75	29.75
筹资活动现金流量净额	13.41	17.08	9.79
现金收入比（%）	82.09	100.29	50.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	193.01	201.48	209.24
	速动比率（%）	103.70	104.44	106.24
	现金短期债务比（倍）	0.84	0.66	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.18	11.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.47	21.21	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，现金短期债务比较上年底有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度变动不大。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年底，公司对外担保金额合计 38.49 亿元，被担保企业主要为当地国有企业和事业单位，公司担保比率为 19.25%，规模较大，公司存在一定负债风险。

图表 18 • 截至 2024 年底公司对外担保情况

被担保方	被担保企业性质	担保余额（亿元）
山东滨盛教育发展有限公司	国有企业	1.78
山东泰然建设发展有限公司	国有企业	4.78
滨州港务集团有限责任公司	国有企业	1.53
滨州北海财金投资有限公司	国有企业	4.61
滨州市技术学院	事业单位	0.15
邹平市城镇化建设开发有限公司	国有企业	3.93
山东滨达实业集团有限公司	国有企业	3.05
山东滨港管理运营有限公司	国有企业	2.08
滨州北海国有资产运营管理有限公司	国有企业	0.59
滨州市交通产业集团有限公司	国有企业	1.80
滨州北海科技孵化器有限公司	国有企业	2.40
滨州市铁路投资管理有限公司	国有企业	8.67
愉悦家纺有限公司	民营企业	2.29
山东滨州交运集团有限责任公司	集体所有企业	0.41
山东滨州印染集团有限责任公司	国有企业	0.42
合计	--	38.49

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2025 年 3 月底，公司无金额超过 500.00 万元的重大诉讼、仲裁事项。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信合计 313.25 亿元，未使用授信额度为 166.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司运营，负债主要集中于子公司，公司本部债务负担适中；公司本部对子公司的管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 21.99%、20.87%和 23.89%，公司本部全部债务 38.72 亿元（占合并口径的 16.26%），全部债务资本化比率为 44.76%，债务负担适中。公司业务主要由下属子公司承担，2024 年公司本部营业总收入占合并口径的 1.47%。公司本部和子公司执行统一的财务管理制度，对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司本部环境方面无监管处罚情况，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部发生安全责任事故，未发现公司本部存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司在当地提供一定就业机会，联合资信未发现公司存在拖欠工资的情况。报告期内，联合资信未发现公司本部发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2024 年对外捐赠 53.00 万元。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，未发现公司受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。跟踪期内，公司作为滨州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在资产注入、股权划转、资金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系滨州市国资委。滨州市资源较丰富，经济实力持续增强。截至 2024 年底，滨州市政府债务余额为 1527.12 亿元，政府债务限额为 1620.04 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

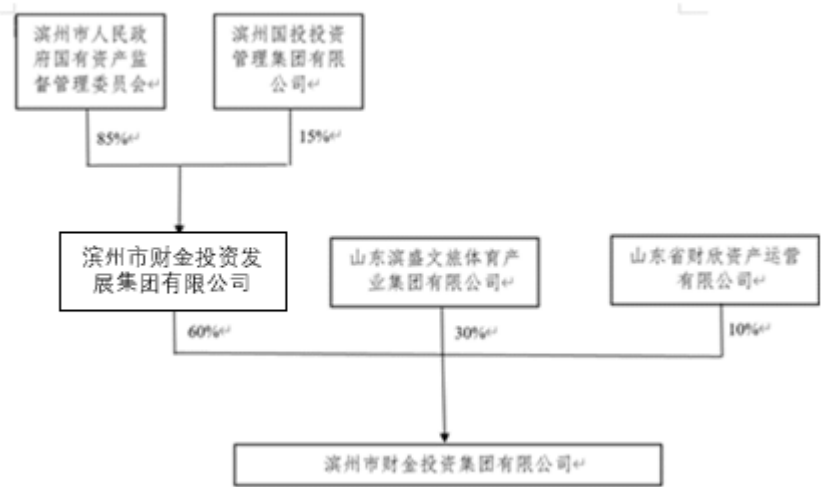
公司作为滨州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，公司在资产注入、股权划转、资金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。2024 年，公司收到注入的资金 1.77 亿元、土地 0.65 亿元，收到划入股权 0.16 亿元，计入“资本公积”。2024 年，公司收到政府补助 0.47 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位等特征有利于其持续获得外部支持。

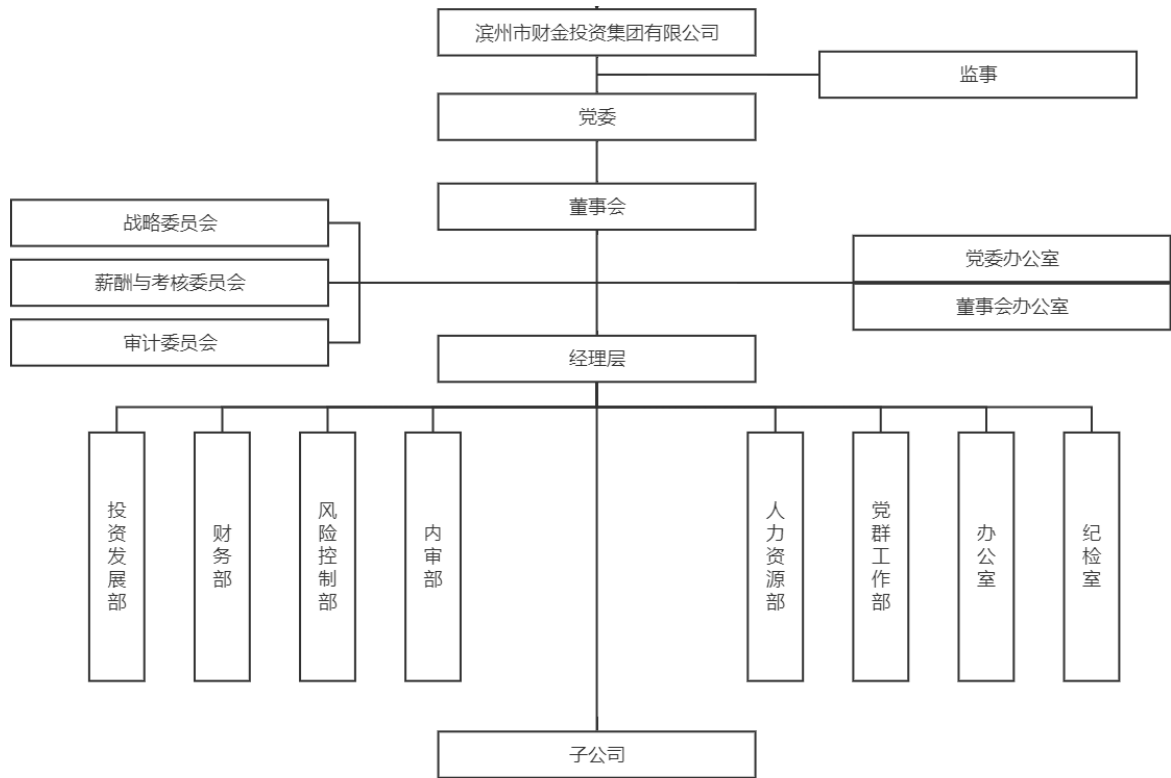
八、跟踪评级结论

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“22 滨州财金 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



附件 1-1 公司组织结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
滨州城建投资集团有限公司	公共设施管理业	100.00
滨州安泰控股集团有限公司	商务服务业	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.30	48.38	55.50
应收账款（亿元）	30.21	38.38	35.95
其他应收款（亿元）	53.86	53.58	53.94
存货（亿元）	128.61	140.74	146.19
长期股权投资（亿元）	21.93	24.37	24.43
固定资产（亿元）	24.58	24.30	23.62
在建工程（亿元）	19.87	18.28	20.91
资产总额（亿元）	511.78	538.80	546.46
实收资本（亿元）	22.68	22.68	22.68
少数股东权益（亿元）	28.19	29.56	29.78
所有者权益（亿元）	196.85	199.96	205.13
短期债务（亿元）	67.39	73.53	74.28
长期债务（亿元）	151.07	164.55	177.32
全部债务（亿元）	218.45	238.08	251.60
营业总收入（亿元）	78.47	75.35	18.84
营业成本（亿元）	67.66	60.75	15.22
其他收益（亿元）	2.09	0.47	0.02
利润总额（亿元）	2.48	2.56	0.88
EBITDA（亿元）	10.18	11.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.41	75.58	9.57
经营活动现金流入小计（亿元）	83.32	91.23	15.69
经营活动现金流量净额（亿元）	9.25	9.48	3.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.18	-33.47	-5.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.41	17.08	9.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.53	2.18	--
存货周转次数（次）	0.55	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	82.09	100.29	50.80
营业利润率（%）	12.56	18.41	18.22
总资本收益率（%）	1.98	2.06	--
净资产收益率（%）	1.13	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	43.42	45.14	46.36
全部债务资本化比率（%）	52.60	54.35	55.09
资产负债率（%）	61.54	62.89	62.46
流动比率（%）	193.01	201.48	209.24
速动比率（%）	103.70	104.44	106.24
经营现金流动负债比（%）	6.42	6.54	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.66	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.47	21.21	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.36	6.90	10.45
应收账款（亿元）	1.63	1.63	1.63
其他应收款（亿元）	23.60	23.77	24.23
存货（亿元）	3.37	3.37	3.37
长期股权投资（亿元）	124.97	62.16	62.49
固定资产（亿元）	0.25	0.33	0.32
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	175.61	118.49	124.33
实收资本（亿元）	22.68	22.68	22.68
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.21	47.78	47.83
短期债务（亿元）	2.00	18.01	16.00
长期债务（亿元）	25.39	20.71	28.81
全部债务（亿元）	27.39	38.72	44.81
营业总收入（亿元）	0.08	1.10	0.73
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.07	0.05	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	1.10	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.41	4.21	0.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.46	3.67	0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.43	-16.52	-1.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.57	9.40	5.46
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.05	0.68	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	*	0.01	--
现金收入比（%）	0.00	100.00	0.14
营业利润率（%）	44.14	96.67	98.62
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.06	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	17.56	30.24	37.59
全部债务资本化比率（%）	18.68	44.76	48.37
资产负债率（%）	32.12	59.68	61.53
流动比率（%）	125.63	71.38	83.29
速动比率（%）	114.75	64.64	76.21
经营现金流动负债比（%）	-30.52	7.34	--
现金短期债务比（倍）	5.17	0.38	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“*”代表数据较小；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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