

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0264号

德州财金投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“德州财金投资控股集团有限公司2024年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二四年七月三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对公司使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月3日至2025年7月2日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月3日

德州财金投资控股集团有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2024/7/3	张伟	赵慧慧

主体概况

德州财金投资控股集团有限公司是德州市重要的基础设施建设主体,主要负责德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作,并承担德州市级、宁津县和天衢新区的基础设施建设工作,业务具有很强的区域专营性。除此之外,公司还从事粮油购销储备、商品及材料销售、供水供热、天然气、房屋销售、租赁、融资租赁、商业保理和污水污泥处理等业务。

截至2024年3月末,公司注册资本和实收资本均为30.00亿元,德州市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东和实际控制人。

债项概况

注册总额:不超过15.90亿元(含)
本期中期票据发行金额:不超过4.40亿元
发行期限:5年
偿还方式:每年付息一次,到期一次还本
募集资金用途:偿还有息债务

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	84.0
	业务运营	100.0%	76.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	27.5
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	17.3

调整因素

无

个体信用状况(BCA)

aa-

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

2

注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为,近年来德州市经济持续增长,传统产业和新兴产业持续发展,地区经济实力很强;公司从事的基础设施建设等业务具有很强的区域专营性;公司在增资等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。同时,东方金诚也关注到,公司在建项目投资规模较大,面临一定的资本支出压力;公司流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高,资产流动性一般;全部债务规模逐年上升,短期债务规模较大,存在一定的集中兑付压力。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

同业比较

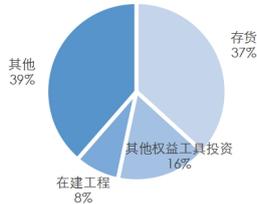
项目	德州财金投资控股集团有限公司	威海城市投资集团有限公司	东营市财金投资集团有限公司	泰安市泰山投资有限公司
	德州市	威海市	东营市	泰安市
GDP总量(亿元)	3805.27	3513.54	3899.06	3323.86
人均GDP(元)	68318	-	-	-
一般公共预算收入(亿元)	250.60	237.38	284.63	239.24
政府性基金收入(亿元)	315.42	189.42	124.66	101.57
地方政府债务余额(亿元)	1337.32	1012.08	905.41	960.25
资产总额(亿元)	832.98	394.64	479.35	1079.34
所有者权益(亿元)	332.06	181.10	243.86	393.77
营业收入(亿元)	87.01	29.48	57.59	80.62
净利润(亿元)	3.05	4.09	2.66	6.92
资产负债率(%)	60.14	54.11	49.13	63.52

注1:对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA+/稳定的同行业企业,表中数据年份均为2023年

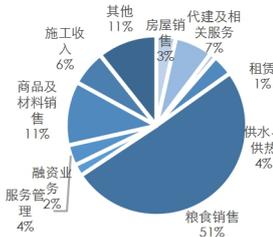
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



公司营业收入构成 (2023年)



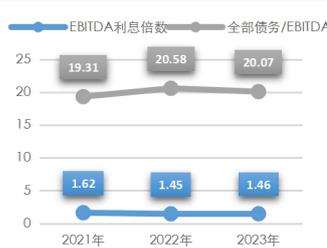
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	505.19	831.92	832.98	862.42
所有者权益	200.58	352.34	332.06	349.81
营业收入	63.07	80.20	87.01	12.80
净利润	3.15	3.33	3.05	0.58
全部债务	134.75	178.78	200.66	-
资产负债率	60.30	57.65	60.14	59.44
全部债务资本化比率	40.18	33.66	37.67	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	德州市		
GDP 总量	3488.72	3633.10	3805.27
人均 GDP (元)	62299	65169	68318
一般公共预算收入	234.09	235.04	250.60
政府性基金收入	382.62	266.21	315.42
财政自给率	47.45	41.00	40.24

优势

- 近年来德州市经济持续增长, 传统产业和新兴产业持续发展, 地区经济实力很强;
- 公司作为德州市重要的基础设施建设主体, 从事的基础设施建设等业务具有很强的区域专营性;
- 公司在增资、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高, 资产流动性一般;
- 全部债务规模逐年上升, 短期债务规模较大, 存在一定的集中兑付压力。

评级展望

预计德州市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	-	2024.3.5	张伟 赵慧慧	城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)	-

注: 以上为完全列示。

主体概况

德州财金投资控股集团有限公司（以下简称“德州财金”或“公司”）成立于2015年12月，前身为德州市财金投资有限公司，系按照《德州市人民政府关于成立德州市财金投资有限公司的通知》（德政字【2015】72号）文件精神，由德州市财政局以货币形式出资设立的国有独资公司，初始注册资本为5.00亿元。2017年，根据《关于调整和增加市财金公司注册资本的通知》（德国资企字【2017】9号），公司股东由德州市财政局变更为德州市国有资产监督管理委员会办公室，注册资本和实收资本增加至30.00亿元。2019年，公司更为现名。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，德州市人民政府国有资产监督管理委员会¹（以下简称“德州市国资委”）持有公司51.00%的股权，为公司控股股东和实际控制人；山东省财欣资产运营有限公司²和德州德达投资控股集团有限公司（以下简称“德达投控”）分别持有10.00%和39.00%股权。

为支持公司业务发展，2018年，根据《关于印发市属经营性国有资产统一监管工作方案的通知》（德政字【2018】31号），德州市人民政府将原山东省德州粮油集团总公司（后改制更名为德州市财金粮油有限公司）、原德州市供水总公司（后改制更名为德州公用水务集团有限公司）等多家企业股权整体划转至公司；同年，宁津县政府将宁津县惠宁城市建设投资运营有限公司（后更名为宁津惠宁投资控股集团有限公司，以下简称“宁津惠宁”）股权划转至公司。因此，公司增加粮油购销、储备业务、供水业务及宁津县范围内的基础设施建设等业务。

2022年，根据《关于同意将德州建能实业集团有限公司等6家企业股权划入天衢建设发展集团的批复》（德国资字【2022】68号），德州市国资委将德州建能实业集团有限公司（以下简称“建能实业”）、德州园区开发投资有限公司、德州市开融投资发展有限公司、山东德鑫控股集团有限公司、德州海川投资有限公司和德州市高新技术创业服务中心共6家企业100%股权无偿划转至公司新设子公司德州天衢建设发展集团有限公司（以下简称“天衢集团”）；同年，根据《关于同意将宁津县财金发展有限公司全部股权无偿划转至德州财金投资控股集团有限公司的批复》（德国资字【2022】82号），宁津县国有资产管理办公室将持有的宁津财金投资控股集团有限公司³（曾用名：宁津县财金发展有限公司，以下简称“宁津财金”）100%股权无偿划转至公司。由此，公司基础设施建设业务进一步拓展至天衢新区，并新增天然气销售、施工等相关业务。

历经2018年和2022年两次资产整合，公司成为德州市重要的基础设施建设主体，主要负责德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作，并承担德州市级、宁津县和天衢新区的基础设施建设工作，业务具有很强的区域专营性。除此之外，公司还从事粮油购销储备、商品及材料销售、供水供热、天然气、房屋销售、租赁、融资租赁、商业保理和污水污泥处理等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共14家。

¹ 2017年，根据《关于设立德州市人民政府国有资产监督管理委员会的通知》（德编【2017】36号），德州市国有资产监督管理委员会办公室更名为德州市人民政府国有资产监督管理委员会。

² 该公司由山东省财政厅100%持股。

³ 该公司成立于2016年。2022年，宁津县惠宁城市建设投资运营有限公司股权被划转至该公司。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%、年）

公司名称	主营业务	注册 资本	直接持股比 例	取得方式	并表时间
德州财金基金管理有限公司	基金管理	0.22	100.00	投资设立	2016
德州财金文化产业发展有限公司	会展、咨询	0.30	100.00	投资设立	2016
德州天衢建设发展集团有限公司	基础设施建设	50.00	70.00	投资设立	2022
德州财金创业发展有限公司	创业服务管理、基金	0.30	100.00	投资设立	2016
宁津财金投资控股集团有限公司	基础设施建设	10.00	100.00	划拨	2022
德州财金综合开发集团有限公司	基础设施建设	3.00	100.00	投资设立	2016
德州财金农业科技服务有限公司	卫生、医疗	0.08	100.00	划拨	2023
鲁信融资租赁（深圳）有限公司	融资租赁	2.50	75.00	投资设立	2017
山东鲁晟商业保理有限公司	商业保理	1.00	100.00	投资设立	2017
德州宇昶教育投资有限公司	教育基础设施投资	1.20	94.00	投资设立	2018
宁津泽宁建设工程有限公司	基础设施建设	2.00	90.00	投资设立	2018
德州军粮食品产业集团有限公司	粮油储备、销售	1.00	100.00	投资设立	2021
禹城市金泰新能源发展有限公司	新能源技术研发转让	3.34	89.10	投资设立	2019
德州新基建投资控股有限公司	新型城市建设	1.00	100.00	投资设立	2020

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司拟发行注册总额不超过 15.90 亿元（含 15.90 亿元）的中期票据，其中“德州财金投资控股集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）基础发行规模为 0.00 亿元，发行金额上限 4.40 亿元，发行期限为 5 年，面值 100 元，按面值平价发行。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据拟募集资金用于偿还“19 德州财金 MTN001”到期债务。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水

平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

近年来，受公司粮油购销、储备业务收入上升和资产整合影响，公司营业收入持续增长，收入主要来自于粮油购销、储备，商品及材料销售和房屋销售业务，毛利润和毛利率持续上升

公司为德州市重要的基础设施建设主体，主要负责德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作（收入计入服务管理核算），并承担德州市级、宁津县和天衢新区的基础设施建设工作。除此之外，公司还从事粮油购销储备、商品及材料销售、供水供热、天然气销售、房屋销售、租赁、融资租赁、商业保理和污水污泥处理等业务，业务结构多元化程度高。

2021年~2023年，公司营业收入规模持续增长，主要来自粮油购销、储备、商品及材料销售和房屋销售业务，合计占比在70%以上；2021年，公司成立子公司德州军粮食品产业集团有限公司，以统筹开展军粮供应及农产品的“收、销、调、储”等业务，粮油购销储备业务规模得以拓展。2022年，公司新增天然气销售，同时商品及材料销售、房屋销售和施工等业务收入均有不同程度的增加，带动公司收入快速增长。

从毛利润和毛利率来看，近年来，公司毛利润总体持续增长，主要来自融资租赁、商业保理业务和计入其他业务的酒店经营、仓库保管等；毛利率近年来有所上升，主要系供水、供热业务亏损程度有所减小，商品及材料销售业务等毛利率有所上升所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
服务管理 ⁴	0.69	1.10	2.05	2.56	3.23	3.71
代建及相关服务	2.51	3.97	3.65	4.55	5.86	6.73
粮油购销储备	41.35	65.57	42.57	53.08	43.99	50.56
商品及材料销售	6.44	10.21	10.38	12.94	10.02	11.52
供水、供热	2.50	3.97	2.16	2.69	3.28	3.77
天然气销售	-	-	4.40	5.49	3.64	4.18
房屋销售	2.04	3.24	4.22	5.26	3.05	3.50
租赁	1.22	1.93	1.21	1.51	0.96	1.10
融资租赁、商业保理	0.96	1.52	1.21	1.51	1.83	2.11
施工	1.83	2.90	3.38	4.22	5.53	6.36
土地增减挂钩指标	0.88	1.40	0.26	0.33	-	-
其他	2.65	4.20	4.70	5.86	5.62	6.46
营业收入合计	63.07	100.00	80.20	100.00	87.01	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
服务管理	0.37	53.22	0.47	22.82	0.90	27.90
代建及相关服务	0.36	14.35	0.53	14.48	0.84	14.30
粮油购销储备	0.39	0.95	0.21	0.50	0.18	0.41
商品及材料销售	0.31	4.75	0.83	8.00	1.31	13.08
供水、供热	-0.94	-37.66	-0.61	-28.24	-0.25	-7.74
天然气销售	-	-	0.71	16.14	0.52	14.29
房屋销售	0.33	16.25	0.45	10.67	0.82	27.03
租赁	0.90	73.43	0.72	59.34	0.76	78.99
融资租赁、商业保理	0.96	100.00	1.21	100.00	0.33	17.95
施工	1.07	58.75	0.53	15.68	1.08	19.61
土地增减挂钩指标	0.05	5.15	0.01	4.16	-	-
其他	0.37	13.78	1.02	21.70	1.04	18.51
合计	4.15	6.59	6.08	7.58	7.53	8.65

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年1~3月，公司实现营业收入12.80亿元，毛利率为18.83%。

基础设施建设

公司是德州市重要的基础设施建设主体，主要负责德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作，并承担德州市级、宁津县和天衢新区的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；公司在建项目尚需投资金额较大，面临一定资本支出压力

公司原主要负责德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作和德州市级基础设施建设业务，随着2018年宁津惠宁划入公司及2022年资产整合，公司分别新增宁津县和天衢新区的基

⁴ 服务管理在2020年及之前核算公司的劳务派遣业务，2021年开始核算棚改和大班额转贷业务，不再将劳务派遣业务纳入服务管理板块。2022年，服务管理业务收入有所上升主要系公司将天衢集团纳入合并报表范围后，新增的物业管理、项目管理、监理等业务收入均并入服务管理业务所致。

基础设施建设业务。

1.棚改和大班额转贷

公司为德州市范围内棚户区改造和大班额项目提供转贷服务，仅作为资金桥梁功能，不承担项目融资的本息偿付责任，资金压力很小，且可收取一定金额的服务费

公司为德州市范围内棚户区改造和大班额项目提供转贷服务，业务模式主要分为两种。

第一种模式下，公司和山东省财金发展有限公司（以下简称“山东省财金”）组成联合体，与德州市财政局签订政府购买服务协议，为德州市各区县政府提供棚户区改造和教育大班额项目的投融资服务。各主体职责方面，山东省财金作为省级棚改项目贷款统筹统贷主体，承接国开行发放的全省棚改贷款，山东省财金与国开行签订贷款合同后，将德州市棚改项目贷款资金转借给公司；公司提供项目融资管理服务，负责项目的立项、规划、报批手续和组织实施，具体项目建设等由所属区县项目主体负责。同时，项目的还本付息及项目管理费均纳入各区县财政预算，在政府购买服务的还本期付息期内，区县财政将相关本息和融资服务管理费资金逐年拨付给公司，公司再支付给山东省财金进而偿还贷款银行。在此过程中，公司可收取一定的服务费，一般为合同贷款余额年化0.1%。

在该种模式下，公司涉及4个项目，分别是德州市2016年棚户区改造一、二期项目，德州市2017年棚户区改造项目和德州市大班额改造一期项目，项目总投资182.70亿元，协议服务总价款302.94亿元，截至2023年末，公司已收到回款22.74亿元。

第二种模式下，公司与德州市各区县县级政府签订协议，按照德州市政府的要求向国家政策性银行和商业银行进行融资，为德州市部分教育大班额和中小学全面改薄项目提供融资及管理服务，各县（区）政府支付项目资本金给公司，未来区县在支付服务价款时予以冲抵，同时各县（区）等实际用款单位负责其所借债务的偿还。公司负责项目融资，并按照银行要求，按时偿还贷款本息，公司每年确认服务收入。

公司第二种模式下承接的教育大班额和全面改薄项目主要分布在德城区、临邑县、武城县和乐陵市，项目总投资27.33亿元，协议服务总价款31.24亿元。截至2023年末，公司已收到回款18.44亿元。

图表3 截至2023年末公司主要棚改和大班额转贷项目情况⁵ (单位: 亿元)

项目	总投资	已投资	购买服务总价款	累计确认服务费金额	已回款
德州市2016年棚户区改造一期项目	20.26	20.26	36.01	0.09	2.63
德州市2016年棚户区改造二期项目	29.26	29.26	48.18	0.08	4.05
德州市2017年棚户区改造项目	122.15	113.26	202.04	1.19	13.63
德州市大班额项目(一期)	11.03	11.03	16.71	0.52	2.43
第一种模式合计	182.70	173.81	302.94	1.88	22.74
德州市德城区解决城镇普通中小学大班额项目	6.29	6.29	7.63	0.17	4.54
乐陵市中小学全面改薄建设项目	6.04	6.04	7.62	0.17	4.50
武城县中小学全面改薄建设项目	6.09	6.09	7.69	0.22	4.67
禹城市全市中小学全面改薄建设项目	1.64	1.64	2.13	0.05	1.39
临邑县解决城镇普通中小学大班额项目	3.65	3.65	4.60	0.10	2.72
临邑县中小学全面改薄建设项目	3.62	1.03	1.57	0.04	0.62
第二种模式合计	27.33	24.74	31.24	0.75	18.44

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2. 市级基础设施建设

公司主要采取PPP模式、代建、自建自营和政府购买服务模式进行建设。其中, 公司参与的PPP项目为德州高级师范学校及中学教育综合体, 具体包含了德州高级师范学校建设项目、德州一中东校区扩建项目和德州市实验中学规范化续建项目三个子项目。该PPP项目总投资16.67亿元, 运作模式采取建设-运营-移交模式, 投资回报机制为政府付费模式(运营期为15年)。公司作为政府出资方, 与社会资本方中国核工业华兴建设有限公司、江苏中核华兴物业服务服务有限公司合资成立德州市兴金建设发展有限公司⁶, 由其作为该项目的实施和运营主体。截至2022年末, 该项目已完工并投入运营。

除PPP项目外, 公司还采取代建模式进行建设, 代建项目主要有德州市传染病防治中心建设项目。该项目系受德州市发展和改革委员会委托, 由子公司德州市医疗发展有限公司进行代建, 并于2020年签订了相应的委托代建合同, 截至2023年末尚未完工。德州市传染病防治中心建设项目总投资为5.00亿元, 资金来源为公司自筹和政府专项债4.00亿元; 建设地点为位于德州经济技术开发区高铁东大道以东, 天衢东路以北, 东环路以西, 项目占地面积100亩, 总建设规模6万平方米, 其中门诊楼建筑面积4400平方米, 住院病房楼建筑面积14500平方米, 隔离医学观察楼建筑面积10000平方米, 医技楼建筑面积7200平方米, 保障系统用楼3100平方米, 行政用楼建筑面积2000平方米, 市级医用物资战略储备库10000平方米, 公共卫生应急指挥调度中心8800平方米, 设置床位400张。该项目建设完工交付后, 公司可确认代建管理费400万元。

自建自营项目方面, 公司主要通过自有资金、银行贷款和政府专项债等方式筹集资金, 并以出租等方式实现收益。其中, 对于市级雨污分流改造项目完善工程及德州市污水处理厂尾水深度净化工程, 公司通过开展污水处理收取污水处理费, 并以处理后的中水销售给化工厂等客户来实现收益。此外, 公司还以政府购买服务模式对德州市一体化综合指挥平台暨城市大脑项目进行建设, 每年可收取996.8万元的服务费收入。

⁵ 经营信息由公司提供, 存在一定局限性。

⁶ 该公司注册资本为31670万元, 由中国核工业华兴建设有限公司持股52.32%, 公司和江苏中核华兴物业服务服务有限公司分别持有47.36%和0.32%股权。

截至2023年末，除PPP项目外，公司主要完成的基础设施建设项目有德州市污水处理厂尾水深度净化工程等，总投资额为12.22亿元，已投资额11.13亿元。

图表4 截至2023年末主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	建设期间	计划总投资	已投资
大运河生态林场	自建自营	2017.3-2019.4	1.15	1.15
德州市污水处理厂尾水深度净化工程	自建自营	2020.1-2021.11	5.30	5.30
市级雨污分流改造项目完善工程	自建自营	2020.8-2022.12	1.35	1.35
德州市第三水厂改扩建及深度处理工程	自建自营	2019.2-2021.12	2.26	1.83
华鲁恒升中水回用建设项目	自建自营	2020-2021	1.12	1.12
德州市一体化综合指挥平台暨城市大脑项目（一期）	政府购买	2021-2023	1.04	0.38
合计	-	-	12.22	11.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要在建项目有东部医疗中心一期、二期项目、骨干河道引调水工程等项目，计划总投资额为105.79亿元，已投资额41.08亿元，尚需投资64.71亿元。骨干河道引调水工程投资规模较大，未来收入来源主要为售水收入，分为居民用水和工业用水。

图表5 截至2023年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	建设周期	计划总投资	已投资额
东部医疗中心一期	自建自营	2019.11-2024.05	30.00	20.30
东部医疗中心二期	代建	2023.3-2024.12	7.59	0.89
妇女儿童医院	自建自营	2018.4-2023.9	6.00	4.30
市传染病防治中心	代建	2021.8-2024.4	5.46	3.63
市级雨污分流改造项目	自建自营	2019-2023	5.20	3.71
国鑫医养中心（一期）	自建自营	2022.4-2024.1	2.00	1.26
骨干河道引调水工程	自建自营	2022.3-2025.12	24.50	5.71
德州市城市运管中心暨城市大脑二批场景建设项目	自建自营	2022.9-2025.8	12.62	0.60
德州市中心城区防汛及排水设施改造工程	自建自营	2021-2023	0.41	0.28
德州市中心城区初期雨水治理及雨洪资源利用工程	自建自营	2023-2025	12.01	0.40
合计	-	-	105.79	41.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司拟建项目计划总投资24.57亿元，投资规模较大。总体来看，公司在建和拟建项目尚需较大投资金额，面临一定的资本支出压力。

图表6 截至2023年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	拟建设周期	计划总投资
德州市沟盘河文化旅游设施提升项目	2024.6-2026.12	4.80
德州市沟盘河户外运动公共服务设施	2024.6-2026.12	2.10
沟盘河片区城市更新项目	2024.3-2028.12	16.00
康博大道南延项目	2024.8-2025.12	0.80
双一路东延项目	2024.8-2025.12	0.87
合计	-	24.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.宁津县基础设施建设

公司宁津县范围内的基础设施建设通过宁津财金下属子公司宁津惠宁开展。宁津惠宁为宁津县重要的基础设施建设主体，该业务区域专营性很强。根据宁津惠宁和宁津县人民政府签订的《项目建设协议书》（一揽子协议），宁津县范围内的园区基础设施、城市配套工程、保障房项目、污水管网工程等基础设施建设项目由宁津惠宁负责实施，建设资金主要来源于宁津惠宁自筹、提前拨付项目资金等。待项目完工后，宁津惠宁根据审计机构审计的结算金额加成18%和委托方进行结算，并据此进行收入确认和成本结转；除去在建设过程中已支付的项目工程款，剩余款项在项目竣工结算后由宁津县人民政府安排支付，付款期限一般不超过5年。

截至2023年末，宁津惠宁已完工基础设施建设项目主要有馨宁社区-安置房等项目，计划总投资4.16亿元，已投资4.16亿元，已回款4.90亿元。

图表7 截至2023年末宁津惠宁主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	计划总投资	已投资	已回款
苍白片区-安置房	2017.11-2019.05	0.40	0.40	0.46
福宁小区-安置房	2017.1--2019.04	0.64	0.64	0.76
津东社区-安置房	2018.01-2019.05	1.19	1.19	1.40
馨宁社区-安置房	2017.12-2019.03	1.60	1.60	1.89
惠合家园-廉租房	2018.01--2019.03	0.33	0.33	0.39
合计	-	4.16	4.16	4.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，宁津惠宁主要在建项目有大付棚户区南片区、北片区等项目，计划总投资额为57.12亿元，已投资额32.33亿元，尚需投资24.79亿元。

图表8 截至2023年末宁津惠宁主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资额	已确认收入
西白片区	0.70	0.99	0.40
潘庄任义生	5.15	6.59	5.87
公路安全生命防护工程	0.66	0.48	0.09
开发区片区二期棚改项目（A区）	5.50	5.14	-
一中新校区	8.46	8.29	7.87
杜集产业园	3.22	2.44	-
惠宁商务中心项目	0.90	0.01	-
东部新区热力管道铺设项目	0.30	0.17	-
南创新区热力管道铺设项目	0.64	0.41	-
大付棚户区南片区	7.04	3.39	1.29
大付棚户区北片区	7.43	1.12	0.30
宁津民兵训练基地项目	0.25	0.19	-
帽杨、高李片区棚户区改造项目	16.87	3.11	3.28
合计	57.12	32.33	19.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，宁津惠宁暂无拟建项目。总体来看，宁津惠宁在建项目尚需一定投资金额，面临一定的资本支出压力。

4.天衢新区基础设施建设

天衢新区的基础设施建设主要由天衢集团及其子公司建能实业负责，主要采取代建模式。德州天衢新区成立于2022年12月，是山东省设立的四个省级新区之一，规划面积417.68平方公里，范围涵盖国家级德州经济技术开发区（辖袁桥镇、长河街道和宋官屯街道）、以及安德街道、赵虎镇、抬头寺镇、边临镇等。

2012年，根据建能实业与德州经济技术开发区财政局（以下简称“德州经开区财政局”，2023年更名为德州天衢新区财政金融部）签订的《建设投资框架协议》，德州经济技术开发区基础设施及配套工程建设项目由建能实业负责建设，资金来源由建能实业自筹，具体建设内容包括德州市经济技术开发区内道路、桥梁、广场、绿化、供排水、配电、消防、学校、敬老院、高铁广场、风景区、产业园配套、土地整理项目等，待项目建设完成后，德州经开区财政局与公司进行结算，结算金额以德州经开区审计部门审计后的审定金额加计15%的项目回报作为公司收入，公司据此确认收入并结转相应成本。2017年之后，建能实业与德州经开区财政局就每个代建项目分别签订《建设投资协议》，各个代建项目亦由建能实业负责筹集建设资金及具体的项目建设，项目建设完成后建能实业按审计成本加成15%确认收入，并结转相应成本。

截至2023年末，天衢集团已完工基础设施建设项目主要有相关道路、高铁广场等项目，计划总投资5.09亿元，累计确认收入5.85亿元，累计回款5.13亿元。

图表9 截至2023年末天衢集团主要已完工基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	计划总投资	累计确认收入	累计回款
高铁广场一期、二期、经济开发区经二路、经三路道路施工等基础设施建设工程	2017.05-2019.11	2.00	2.30	2.00
高铁广场一期、二期、经济开发区经二路、经三路道路施工等基础设施建设工程、开发区土地整理建设及双汇三期配套工程、台湾工业园配套工程	2018.09-2020.12	2.20	2.53	2.50
污水处理配套工程及再生水利用工程（减河、城镇主干道、中傲大街、艾家坊）、中心路、站前南路、德沃公路、前后董中心路等道路工程、高铁广场一期、二期工程	2020.03-2022.06	0.89	1.02	0.63
合计	-	5.09	5.85	5.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，天衢集团主要在建项目有土桥安置社区项目等，计划总投资额为6.55亿元，已投资额6.55亿元。

图表10 截至2023年末天衢集团主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	已投资额
高端装备制造产业园配套基础设施建设项目	2021.10-2023.06	1.76	1.76
土桥安置社区项目	2021.04-2022.09	4.79	4.79
合计	-	6.55	6.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，天衢集团拟建项目计划总投资3.04亿元，拟建项目尚需一定的投资规模。总体来看，公司在建和拟建项目尚需一定的投资规模，面临一定的资本支出压力。

图表11 截至2023年末天衢集团主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	拟建设周期	计划总投资
2023年天衢新区基础设施建设项目	2023年-2024年	2.44
京津冀协同发展示范园区基础设施建设项目	2023年-2024年	0.60
合计	-	3.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

粮油购销、储备

近年来，随着对粮油购销进行统筹管理，公司粮油购销、储备收入规模进一步上升，为公司最重要的收入来源，但该业务毛利率水平很低

公司的粮油购销、储备业务主要分为粮油购销和粮油储备业务，在保障粮油储备量需求后可进行购销贸易。2021年，公司成立德州军粮食品产业集团有限公司，统筹开展军粮供应及农产品的“收、销、调、储”等业务，内部管理效率得以提升，业务收入大幅增长。2021年~2023年，公司粮油购销、储备业务收入分别为41.35亿元、42.57亿元和43.99亿元，收入逐年上升。

粮油购销方面，公司目前购销的粮食品种为玉米和小麦，主要由子公司德州市财金粮食有

限公司、德州市财金粮油购销有限公司、德州市第五粮油储备库有限公司和德州鹏达粮食物流有限公司负责。公司主要在德州本地及周边区域进行粮食采购，供应商以种粮大户及中间商为主，一般采取现款结算；销售方面，公司主要向德州市及周边区域的收粮企业进行销售，如保龄宝生物股份有限公司、五得利集团禹城面粉有限公司等，一般采取先款后货或者现款结算的方式进行。

图表12 公司2023年粮食销售前五大客户情况（单位：万元、%）

项目名称	销售金额	占销售总额比例
保龄宝生物股份有限公司	81046	18.42
五得利集团禹城面粉有限公司	74829	17.01
益海嘉里(德州)粮油工业有限公司	61315	13.94
黑龙江象屿农业物产有限公司	39721	9.03
山东海博农牧科技有限公司	26517	6.03
合计	283428	64.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司粮食购销量有所波动，粮食购销单价较为接近，利润空间较小。

图表13 近年来公司主要粮食产品购销情况（单位：万吨、元/公斤）

年度	粮食名称	采购量	采购均价	销售量	销售均价
2021年	小麦	117.46	2.65	117.92	2.65
	玉米	40.34	2.77	44.49	2.85
2022年	小麦	141.57	3.18	140.47	3.24
	玉米	57.89	2.64	57.87	2.84
2023年	小麦	60.00	2.92	79.00	2.90
	玉米	62.00	2.83	62.00	2.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

粮油储备方面，公司担任着德州市政策性粮油储备及代理轮换职能，并能够获得相应补贴。德州市储备粮规模总量由德州市负责拟定规模总量、品种结构、储存布局、购销及轮换计划和动用方案并组织实施，德州市政府的粮食储备及轮换业务由公司代为执行。公司从各地采购粮食产品存放入库，通过监测粮食市场价格波动进行综合判断，进行粮食收储及销售工作，平抑市场价格波动。公司本身并不进行粮食生产，只从事粮食收储、仓储及销售。截至2023年末，公司共有仓库104个，总仓容26.05万吨。

图表14 截至2023年末公司粮食仓库容量情况（单位：个、万吨）

子公司名称	仓库数	仓容
德州市财金粮食有限公司	40	3.85
德州市财金粮油购销有限公司	40	10
德州市第五粮油储备库有限公司	15	7.2
德州鹏达粮食物流有限公司	9	5
合计	104	26.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对于政策收储类的粮食，公司按照政府规定的最低收购价格向当地及周边的农户收购，如

政府规定的最低收购价格高于市场采购价，政府会根据市场行情向公司支付一定的差价补助。2021年~2023年，公司粮油储备业务收到的政府补助分别为1595.25万元、844万元和1453万元。

根据《关于德州军粮食品集团有限公司对所属企业市级地方储备粮油承储管理进行调整的意见》（德发改粮储【2023】223号），自2023年7月起，公司将市级地方储备粮油计划、市级储备粮油贷款主体、市级储备粮油费用补贴拨付单位统一集中到德州市财金粮油购销有限公司进行管理。此举系为了防止多家公司承储出现风险，将地方储备粮油的任務集中到一家公司，以便于管理。截至2023年末，公司共储备各品种粮食余额5.75万吨；同期末，夏粮收购尚未开展，空出的仓容用以收购新粮。

图表15 截至2023年末公司粮食储备情况（单位：吨）

子公司名称	产品	销量
德州市财金粮油购销有限公司	小麦	57500
	合计	57500

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品及材料销售

公司商品及材料销售业务收入近年来有所波动，但毛利率不断提高，为毛利润的重要来源

公司商品及材料销售业务主要由子公司宁津县通达工程有限公司（以下简称“通达公司”）、山东威科智能装备有限公司（以下简称“威科智能”）以及天衢集团等负责经营。其中，通达公司主要经营沥青等工程材料的销售；威科智能从2020年开始开展商品销售业务，主要经营纺织品、化妆品、农产品等商品的购销贸易；天衢集团主要经营钢铁、管材、线材、煤炭、电子产品、电力耗材和化工产品的购销贸易。

在业务模式上，公司采用“以销定采”的采购模式，对于超出基础货源的部分，公司向其他大型供应商进行订单式采购，保证资源稳定持续。

图表16 截至2023年末公司商品及材料销售前5大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比例	主要产品
南天数金（云南）科技有限公司	3.89	28.81	水果
宜宾屏达贸易有限公司	2.91	21.56	棉纺织品
苏州坤途纺织有限公司	1.41	10.44	棉纺织品
德州星玖供应链有限公司	0.67	4.96	水果
绍兴信跃纺织品有限公司	0.53	3.93	棉纺织品
合计	9.41	69.70	-

注：公司提供数据为实际采购金额，和审计报告有所差异

资料来源：公司提供，东方金诚整理

销售方面，公司采用直销的销售模式，即将产品直接销售给下游客户。结算方面，公司采用先款后货模式，先收取下游客户约80%的采购款，上下游尾款账期在3个月内，基本不占用公司资金。2021年~2023年，公司商品及材料销售业务分别实现收入6.44亿元、10.38亿元和10.02亿元，毛利率分别为4.75%、8.00%和13.08%。近年来，该业务收入有所波动，整体呈增长趋势，

主要系从事商品及材料销售的子公司增多，贸易品类增加所致；毛利率近三年有所增长。

图表17 截至2023年末公司商品及材料销售前5大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占销售总额比例	主要产品
山东和邦纺织有限公司	4.65	33.36	棉纺织品
北京麦禾铺科技发展有限公司	1.98	14.20	化妆品
烟台泓福供应链管理有限公司	1.42	10.19	水果
山东中擎食品科技有限公司	0.96	6.89	农产品
云南惠佳诺电子商务科技有限公司	0.91	6.53	水果
合计	9.92	71.16	-

注：公司提供数据为实际销售金额，和审计报告有所差异
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业

公司公用事业类业务包含供水、供热以及2022年新增的天然气销售，业务服务范围较大、且具有较强的区域专营地位，但供水、供热公益性质强，近年来持续亏损

1.供水

公司供水业务主要分为丁东水库经营和面向居民、工商企事业单位的自来水供应业务。

丁东水库坐落于德州市陵城区丁庄镇，水库面积851万平方米，总库容5260万立方米，日供水近35万立方米，年调蓄力为1亿立方米。丁东水库主要向德州市自来水公司、华能电厂以及华鲁恒升等大型企业提供原水，水价基本保持稳定。

公司自来水供应业务主要由子公司德州市公用水务集团有限公司（以下简称“公用水务集团”）和宁津惠宁开展。其中，公用水务集团供水范围为德州市德城区和天衢新区，服务人口约100万。目前，公用水务集团拥有两座地表水厂（第三水厂和第四水厂）和一座设计蓄水量550万吨的调蓄水库，设计日供水能力29万吨。供水模式上，公用水务集团向德州市水利局采购原水，经过一系列处理，在达到供水条件后，向用户供水。随着供水能力提升和管网长度延伸，工业用水客户需求得到释放，供水总量和售水总量同步提升。

图表18 近三年公司自来水供水能力情况（单位：千米、个、万吨、%、亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
供水管网长度	1513.74	1579.41	1619.13
水厂个数	2	2	2
日供水能力	29	29	29
年供水总量	5912.42	6063.45	6296.73
售水总量	4936.96	5123.62	5460.83
管网漏损率	9.95	8.87	6.71
供水业务收入	1.22	1.27	1.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，宁津惠宁子公司宁津惠宁供水有限责任公司（以下简称“宁津供水”）主要为宁津县居（村）民供应饮用水，村民委员会代表村民签署供水合同并支付水费。宁津县全城乡实行同网、同水、同价标准收取水费，每月底前由供水总公司按每村总表查验用水量，并发放交

费通知单。2021~2023年度，宁津供水分别实现供水收入0.26亿元、0.23亿元和0.25亿元。

2. 供热

公司供热业务服务区域包括天衢新区和宁津县。其中，天衢新区内供热主要由天衢集团下属子公司德州经济技术开发区恒益热力有限公司（以下简称“恒益热力”）负责。截至2023年末，恒益热力供热管网总长度累计为434.52公里，可供热面积合计约472.00万平方米，供热业务约覆盖天衢新区75.00%的区域。

恒益热力从上游热电厂购买热源，通过自身供热管网、换热站为用户提供服务。热源主要从德州高新热力有限公司和华能德州热力有限公司进行购买，外购价格为42.00元/吉焦（含税）~44.00元/吉焦（含税）。公司供热业务下游客户分为居民用户和非居民用户，供热价格采用政府指导价，由德州市政府确定，依据德州市物价局文件《关于调整城区供热价格的通知》（德价发【2008】101号），居民用热价格为22元/平方米，非居民用热价格为30元/平方米，城市困难低保户用热价格为15元/平方米。结算方式上，公司与客户在供暖季（2021年11月至2022年3月、2022年11月至2023年3月、2023年11月至2024年3月）之前签订供热合同，一次性收取取暖费，并按月分摊收入、成本。

宁津县的供热业务由子公司宁津嘉盛热力有限公司（以下简称“嘉盛热力”）、宁津县新宁热源有限公司（以下简称“新宁热源”）负责。嘉盛热力向新宁热源购买热水，购热价格为45元/吉焦，由嘉盛热力负责直接对居民进行供热。2023年，公司取得供热经营补贴0.51亿元。

3. 天然气销售

天然气销售为2022年新增业务。天然气销售业务主要由子公司德州经济技术开发区恒祥能源有限公司（以下简称“恒祥能源”）运营，主要销售区域为天衢新区。天然气采购方面，恒祥能源每年和中国石油化工股份有限公司天然气分公司山东天然气销售中心、中国石油天然气股份有限公司天然气销售山东分公司等公司签订天然气购销合同，约定天然气的购买量和购买价格。

公司天然气销售价格由德州市发展和改革委员会（以下简称“德州市发改委”）统一定价。居民用户价格方面，根据德州市发展和改革委员会《关于核定德城区、经济技术开发区、运河经济开发区管道天然气配气价格和调整居民用气销售价格的通知》（德发改价格【2020】501号），德州市居民用户用气价格有小幅调整。

图表 19 恒祥能源居民用户及执行居民价格的非居民用户燃气收费定价情况

用户性质	阶梯	户年用气量 (立方米)	销售价格 (元/立方米)	
			2020年9月至今	2018.10-2020.09
普通居民用户	第一阶梯	0-126 (含)	2.59	2.45
	第二阶梯	216-336 (含)	3.03	2.89
	第三阶梯	336 以上	3.69	3.55
采用天然气独立取暖的居民用户	年用气量 1200 立方米以下		2.59	2.45
	年用气量 1200 立方米以上		3.03	2.89
低收入家庭居民用气	第一阶梯	0-126 (含)	2.20	2.00
	第二阶梯	216-336 (含)	2.64	2.64
	第三阶梯	336 以上	3.30	3.30
执行居民用气价格的非居民用户		不实行阶梯价格	2.81	2.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据《德州市管道天然气价格上下游联动办法》（德发改价格【2020】502号）文件规定，当上游天然气供应价格调整时，为理顺非居民用管道天然气销售价格，德州市发改委将对非居民用管道天然气销售价格进行调整。2019年以来，非居民用户售价共涉及8次调整。

图表 20 恒祥能源非居民用户燃气收费定价情况（单位：元/立方米）

时间	第一阶梯	第二阶梯	第三阶梯
2019.04-2019.10	3.03	2.93	2.83
2019.11-2020.02	3.33	3.23	3.13
2020.02-2020.10	2.85	2.75	2.65
2020.11-2021.01	3.18	3.15	3.10
2021.01-2021.04		3.18	
2021.04-2021.10		2.86	
2021.11-2022.11		4.13	
2022.11-至今		4.48	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：第一阶梯为月用气量2万方以内，第二阶梯为月用气量2-5万方，第三阶梯为月用气量5万方以上。

2022年上半年，恒祥能源新增供气门站1座，天然气供气能力明显增强，截至2023年末，日供气能力提升至136万立方米。同期末，恒祥能源天然气用户数共计389840户，其中居民用户388683户、非居民用户1157户。近年来，天然气平均价格有所提升。2023年末，公司天然气销售收入为3.64亿元。

图表21 近年来恒祥能源天然气购销情况（单位：万立方米、万元、元/立方米）

客户名称	2022年	2023年
采购数量	12413.55	9832.97
采购金额	41946.98	31542.93
天然气销售数量	11432.00	10337.38
天然气销售收入	44028.75	36448.19
天然气日供气能力	136.00	136.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

房屋销售业务主要由宁津惠宁、天衢集团等开展。2021年~2023年，公司分别实现房屋销售收入2.04亿元、4.22亿元和3.05亿元，因宁津县东白、侯家道片区（津泽佳苑）棚改项目分期竣工交付及天衢集团并表，2022年房屋销售收入快速增长；毛利率分别为16.25%、10.67%和27.03%。

近年来，宁津惠宁根据宁津县人民政府旧城、危房改造规划，在宁津县指定的单位完成征地、拆迁后，接受宁津县人民政府授权，负责相应地块拆迁安置房、廉租房等各类保障性住房的建设及销售。保障房项目竣工后，宁津惠宁参考当地保障性住房定价指导意见以及周边市场行情进行保障房定价，定向销售给棚户区改造项目房屋被征收人或其他安置项目人群，并签订《商品房买卖合同》，根据买卖合同交付房屋、收取价款。

宁津惠宁先后建设并销售锦绣华庭、锦绣家园和开元社区二期等保障房项目。截至2023年末，宁津惠宁在建保障房项目为宁津县东白、侯家道片区（津泽佳苑）棚改项目，项目计划总投资11.25亿元，已完成投资14.03亿元，已实现部分预售。

天衢集团房屋销售主要由下属间接控股子公司德州开建房地产开发有限公司和德州盛信投资开发有限公司开发的商品房住宅形成。截至2023年末，天衢集团主要完工房地产项目为紫麟苑和郭家庵商品房，均已销售完毕。2023年，德州开建房地产开发有限公司和德州盛信投资开发有限公司100%股权划转至德州高创科技投资发展有限公司，其对应的房地产收入不再并入公司。

其他业务

公司的其他业务包括租赁、融资租赁、商业保理、施工、土地增减挂钩指标业务、污水、污泥处理等业务。

1. 租赁

公司租赁业务主要是公司出租公司名下的沿街商铺、商品房和产业园，其中沿街商铺和商品房主要为无偿划入，产业园为宁津泽宁建设工程有限公司（以下简称“宁津泽宁”）自建。截至2023年末，公司所持沿街商铺面积约为5.98万平方米，出租率为95.65%，企业租户和个体户分别占70%和30%，每年沿街商铺可获租金1000~2000万元。商品房资产方面，截至2023年末，公司所持房产面积20.21万平方米，与德州市财政局签订长期租赁协议，并委托市房管局中心进行管理，市财政局每年支付公司租金3000万元，租赁期限为2017~2027年。产业园方面，

宁津泽宁建设了张大庄产业园、大柳产业园、时集五金机械产业园、杜集产业园等4座产业园，4座产业园于2019年建成。其中2020年1月1日至2021年12月31日的租金由宁津县政府按照产业园总投资8.2亿元的7%（每年）支付；自2022年1月1日起，由宁津泽宁进行出租或出售。2021年~2023年，公司实现租金收入分别为1.22亿元、1.21亿元和0.96亿元。

2.融资租赁、商业保理

融资租赁业务由子公司鲁信融资租赁（深圳）有限公司（以下简称“鲁信租赁”）负责运营，鲁信租赁成立于2017年，注册资本2.50亿元，主要服务于德州市企业。业务模式上，鲁信租赁主要采取直租和回租两种模式，采用1~5年投放，按季、按年还本或利随本清的经营方式。截至2023年末，鲁信租赁的融资租赁余额为1.29亿元，目前无违约情况发生。

商业保理业务由子公司山东鲁晟商业保理有限公司（以下简称“鲁晟保理”）负责运营。鲁晟保理成立于2017年，初始注册资本为0.50亿元，主要服务于德州市企业，通过买断货物应收款向供应商提供融资并收取利息和保理费，采用一次或分次投放，按月还息到期一次性还本的方式经营，利率为5~11%。截至2023年末，鲁晟保理实现保理业务余额12.15亿元，目前保理业务无违约风险事件发生。

3.施工

施工业务主要由子公司宁津县通达工程有限公司（以下简称“宁津通达”）、公用水务集团及2022年新划入的建能实业及其子公司山东德鑫控股集团有限公司（以下简称“德鑫控股”）经营，其中宁津通达拥有公路工程施工总承包叁级、公路路面工程专业承包叁级、公路路基工程专业承包叁级等资质；公用水务集团的工程施工主要包括自来水安装入户和管道清淤等水务工程建设；建能实业和德鑫控股的施工项目包括市政道路、园林绿化、燃气管网、供热管网等。2021年~2023年，公司施工收入分别为1.83亿元、3.38亿元和5.53亿元。

4.土地增减挂钩指标

土地增减挂钩指标业务为2020年新增业务，该业务由子公司宁津县瑞宁乡村振兴产业发展有限公司（以下简称“宁津瑞宁”）负责运营。宁津瑞宁和宁津县人民政府签订《城乡建设用地增减挂钩项目协议》，当地政府委托宁津瑞宁实施城乡建设用地增减挂钩项目工作，具体包括拆旧、建新、土地复垦等整理工作，最终新增的城乡建设用地增减挂钩节余指标由当地政府统一均衡安排指标转让计划并确定指标购买方，同时指标购买方向宁津瑞宁支付款项并获取节余指标异地调剂使用权，宁津瑞宁获取相应收益，据以确认收入、结转成本。近三年，公司土地增减挂钩指标业务收入逐年有所下滑，且在2023年没有实现相关收入。

5.污水、污泥处理

公司污水污泥处理包括污水处理、中水销售、污泥处置和代为结算部分（即政府将拨付各污水处理厂的污水处理补贴经费交由公司统一结算），由子公司山东国鑫环保科技有限公司（以下简称“国鑫环保”）和下属的德州市水务发展有限公司（以下简称“水务发展”）负责。

污水处理方面，2021年，水务发展取得德州市污水处理厂尾水深度净化工程特许经营权，并与德州市住房和城乡建设局签署了《德州市污水处理厂尾水深度净化工程特许经营协议》（以

下简称“特许经营协议”），协议合作期限为30年。协议中规定，公司投资5.30亿元建设污水尾水深度净化厂，该净化厂设计处理规模为30万立方米/日，负责深度净化德州市内的五大污水处理厂处理后的尾水以及德城区合流制排水管道溢流雨污水。德州市住建局委托国鑫环保通过向五大污水处理厂收取尾水深度净化处理费获得收入，污水处理单价暂按2.17元/立方米计价收取，同时德州市住房和城乡建设局按1.588元/立方米（含增值税）向公司支付初始尾水净化处理补贴。水务发展投资建设的尾水净化处理厂于2021年9月进入试运营期，2021年12月开始正式运营。2021年~2023年，水务发展的尾水净化量分别为2275.08万吨、6728.58万吨和7760.83万吨。

同时，污水尾水深度净化厂还可将污水、尾水处理形成的中水进行销售，客户包括山东华鲁恒升化工股份有限公司。截至本报告出具日，公司实现的中水销售收入规模较小。

污泥处置方面，国鑫环保和五大污水处理厂签订《德州市中心城区污泥处置协议》（以下简称“污泥处置协议”），污泥处置协议中规定，根据德州市人民政府的相关要求，德州市中心城区污水处理厂产生的污泥集中运送至德州市污泥集中处置中心进行处置。污泥处置按吨结算（含税结算单价约为118元/吨），收益主要来自五大污水处理厂的污泥处置费以及政府对部分出之后用于环保发电的干污泥拨付的无害化焚烧补贴（含税补贴单价为54.00元/吨）。

图表22 近年来国鑫环保污泥处置情况（单位：吨）

项目	2021年	2022年	2023年
污泥处置量	50468.32	79737.71	83731.12
污泥焚烧量	15761.97	14221.14	5745.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，德州市国资委持有公司51.00%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

治理结构

公司设股东会，是公司的权力机构，各股东按其实缴出资比例行使表决权。

公司设董事会，由9名董事组成，其中董事长1名，外部董事5名，职工董事1名，董事长和外部董事由德州市国资委委派；职工董事由公司职工通过职工代表大会选举产生。董事任期3年，任期届满可连选连任。

公司设总经理1名，副总经理3名。经理层是公司的执行机构，对董事会负责。

公司不设监事会，设职工监事1名，由公司职工代表大会选举产生。监事保护公司股东利益，保护公司职工利益。监事每届任期为3年，任期届满，可以连选连任。

管理水平

公司下设纪委办公室、党群工作部、综合办公室、人力资源部、财务管理部、审计法务部、金融事业部、投资发展部、工程管理部和战略企划部，并制定了各部门的主要职责。

公司从经营管理、财务管理、行政管理、人力资源、工程管理、资产管理、安全管理等方面制定了公司的各项规章制度。经营管理制度从“三重一大”决策制度体系、董事会议事、总经理议事等方面规定了管理办法；财务管理制度从人员、支出、报销、预算、印章、担保、税务等方面做出了详细规定；行政管理制度从信息系统使用、网站与公众号运营、档案、印章、公文、车辆、保密等方面制定了相关制度；人力资源从招聘、人才引进、劳动合同、入职、离职等多方面制定了较为全面的管理制度；从工程管理来看，公司制定了工程项目进度管理办法；资产管理方面，公司制定了国有产权登记、经营性资产租赁和资产转让办法；安全管理方面，公司从安全生产、事故管理、自然灾害应急等方面制定了管理制度。

总体来看，公司治理结构健全，制定了较为完善的管理制度，能够满足日常经营活动需要。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年~2023年和2024年1~3月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023年的财务报表数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2024年1~3月财务报表数据未经审计。

2021年，公司合并报表范围内的直接控股子公司有17家。2022年，公司出资设立天衢集团，德州市国资委将数家公司股权划转至天衢集团，同时无偿划拨宁津财金投资控股集团有限公司股权至公司。截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为14家（详见图表1），较去年新增1家，减少2家，新增的1家系划拨取得德州财金农业科技服务有限公司；减少的2家系北京金通银管理咨询有限公司（转为非直接控股子公司）和山东国鑫智慧科技有限公司（转为非直接控股子公司）。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，资产流动性一般

2021年~2023年末，受资产整合影响，公司资产规模持续增长。近三年，公司流动资产占资产总额比重分别为54.81%、53.55%和52.84%，资产结构以流动资产为主。

2021年~2023年末，公司流动资产有所波动，构成上以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，2023年末上述四项合计占流动资产的比例为96.91%。

近年来，货币资金有所波动，主要由银行存款和其他货币资金组成，其中2023年末受限货币资金4.12亿元，为定期存单质押、房款预收监管资金和保证金等。近三年，应收账款规模持续增长，2023年末主要包括应收德州经济技术开发区财政局和宁津县财政局的项目结算款。

近年来，公司其他应收款规模持续增长，主要为和政府部门及其他国企单位的往来款。2023年末，其他应收款前5名分别为德州盛信投资开发有限公司（6.72亿元，16.22%）、德州农村商业银行股份有限公司（6.11亿元，14.52%）、宁津润宁置业有限公司（5.01亿元，11.91%）、德达投控（3.00亿元，7.12%）、德州国鑫置业发展有限公司（2.64亿元，6.26%），前五大应收对象金额合计占比55.77%，其他应收款集中度较高。综合来看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用。

图表23 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	505.19	831.92	832.98	862.42
流动资产	276.88	445.50	440.11	447.07
其中：货币资金	28.84	49.21	36.98	33.27
应收账款	16.91	37.57	41.60	40.76
其他应收款	17.85	29.11	41.42	44.79
存货	201.00	310.83	306.51	313.56
非流动资产	228.31	386.42	392.87	415.35
其中：投资性房地产	28.35	33.67	45.51	60.62
其他权益工具投资	67.53	138.25	137.55	137.82
固定资产	62.27	72.74	65.78	65.31
在建工程	40.65	71.16	67.15	74.64
无形资产	11.01	18.52	21.79	21.70
其他非流动资产	0.87	15.86	14.98	14.78

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

2021年~2023年末，存货规模有所波动，其中2022年大幅增长主要系受2022年资产整合影响所致。截至2023年末，公司存货主要包括开发成本299.95亿元和开发产品2.19亿元。从项目分类来看，公司存货主要系本部的棚改和大班额转贷业务形成的棚改和大班额项目，宁津惠宁的代建和安置房项目，天衢集团的代建项目、房地产开发项目和工程施工项目。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2023年末，公司投资性房地产包括房屋及建筑物43.08亿元和土地使用权2.43亿元，采用公允价值计量；其中房屋及建筑物系公司自营的物业资产，主要是政府无偿划拨所得；2023年末，投资性房地产有所增加，主要系从存货/固定资产/在建工程转入房屋建筑物13.30亿元所致。其他权益工具投资主要系公司对德达投控和德州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“德州城投”）的投资，2023年末投资余额分别为91.60亿元和27.33亿元。

公司固定资产主要系房屋建筑物和机械设备，2023年末，公司房屋及建筑物37.64亿元，机械设备25.57亿元，机械设备主要系水库及附属设施及设备。在建工程为公司基建业务的自营项目投入，包括市级雨污分流改造、妇女儿童医院、德州高新区新能源装备产业园、高铁德州东站站前广场项目等。公司无形资产主要为土地使用权。

公司其他非流动资产为预付工程、设备款和预缴土地出让金及契税，2023年末预付工程、设备款为7.70亿元，预缴土地出让金及契税为7.28亿元。

截至2023年末，公司受限资产总计16.34亿元，占资产总额的比重为1.96%，具体构成如下表所示。总体来看，公司的受限资产规模较小，对公司资金占用有限。

图表24 截至2023年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目名称	金额	内容
货币资金-其他货币资金	4.12	保证金冻结、定期存单质押
存货	0.21	银行借款抵押
无形资产	1.89	土地使用权抵押
固定资产	2.09	抵押担保
投资性房地产	8.03	银行借款抵押
合计	16.34	-

数据来源：审计报告，东方金诚整理

资本结构

近年来，公司所有者权益有所波动，以实收资本和资本公积为主

2021年~2023年末，公司所有者权益有所波动。公司实收资本近三年未发生变化，出资形式包括货币资金、股权和土地使用权等，共计30.00亿元。资本公积主要由无偿划入的货币资金、土地资产和子公司股权形成；2022年末，资本公积大幅增长主要系新划入建能实业等子公司股权所致；2023年末，资本公积有所变动，增加系当年天衢集团和宁津财金投资控股集团有限公司无偿收到资本金注入共计13.75亿元所致；减少系当年德州开建房地产开发有限公司、德州龙兴建设投资有限公司和德州盛信投资开发有限公司100%股权划转至德州高创科技投资发展有限公司，以及宁津城润置业有限公司100%股权无偿划转至宁津县政府国有资产监督管理局，宁津城润城市建设运营有限公司100%股权和宁津县粮油储备库有限责任公司所属位于长官收储站零售商业用地9042平方米无偿划转至山东鑫木产业发展投资有限公司所致；除股权、土地划转外，公司资本公积减少还受处理以前年度存在遗留问题的资产影响，如水库资产和土地增减挂钩项目，因国家政策不允许等原因，相应地冲减资本公积和固定资产、无形资产和存货等科目；2023年末公司资本公积共减少32.73亿元。

近年来，公司未分配利润保持增长，为以前年度形成的净利润累积，2022年末未分配利润大幅增长系资产整合所致。公司少数股东权益主要为天衢集团其他股东按持股比例（合计持股30%）计算所拥有的权益。

图表25 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
所有者权益	200.58	352.34	332.06	349.81
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	150.22	223.87	204.89	217.05
未分配利润	18.07	35.29	37.31	37.91
少数股东权益	0.60	60.32	56.77	61.69

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额逐年保持增长，构成上以非流动负债为主

2021年~2023年末，公司负债总额逐年保持增长，构成上以非流动负债为主。2021年~2023年末，非流动负债占负债总额比重分别为80.97%、74.47%和70.19%。

近三年，公司流动负债持续增长，以短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款持续增长，2023年末主要由保证借款38.40亿元和信用借款7.17亿元构成。合同负债为公司预收款项，2023年末包括预收货款2.52亿元、房屋销售款5.05亿元、粮食销售业务款项0.07亿元、施工款5.47亿元、水费0.44亿元和服务费0.68亿元。

2023年末，公司其他应付款主要为政府单位和其他单位往来款，前两单位分别为宁津县住房和城乡建设局（4.99亿元）和柴胡店镇经营管理站（1.70亿元），合计占比20.19%，集中度一般。近年来，公司一年内到期的非流动负债快速增长，主要为即将到期的银行贷款、债券和长期应付款等，占流动负债比重较高，面临一定的集中兑付压力。

图表26 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
负债总额	304.61	479.58	500.92	512.61
流动负债	57.97	122.44	149.30	162.15
其中：短期借款	11.52	29.73	48.59	51.51
合同负债	8.95	19.33	14.38	15.35
其他应付款	14.37	24.44	33.13	33.45
一年内到期的非流动负债	14.84	20.16	30.19	40.04
非流动负债	246.63	357.14	351.62	350.46
其中：长期借款	28.45	39.88	50.75	57.68
应付债券	70.59	67.27	59.06	49.08
长期应付款	140.82	238.71	234.74	235.84

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债近年来有所波动，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023年末，公司长期借款主要为质押借款、保证+抵押借款等，主要用于项目建设。公司应付债券规模较大，发债主体除本部外，还有宁津惠宁和德州经济技术开发区景泰投资有限公司⁷。

⁷ 德州经济技术开发区景泰投资有限公司 2017 年 1 号可转换公司债券在 2022 年末转股，并续期 5 年，于 2027 年到期，该债券于 2023 年末的余额为 1.58 亿元。

图表27 截至本报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元）

债项名称	起息日	到期日	债券余额
24 德州财金 PPN001(项目收益)	2024-04-25	2033-04-25	5.00
24 德财 01	2024-03-07	2029-03-07	10.00
23 德州财金 MTN003	2023-09-27	2028-09-27	2.00
23 德州财金 PPN002	2023-08-17	2028-08-17	1.90
23 德州财金 MTN002	2023-07-26	2028-07-26	5.00
23 德州财金 PPN001	2023-06-20	2028-06-20	2.50
23 德州财金 MTN001	2023-03-23	2026-03-23	3.00
21 德财 03	2021-12-15	2026-12-15	10.00
21 德财 02	2021-11-05	2026-11-05	10.00
20 德州财金 MTN002	2020-06-24	2025-06-24	0.50
20 德州财金 MTN001	2020-03-23	2025-03-23	5.00
19 德州财金 MTN002	2019-09-23	2024-09-23	6.00
19 德州财金 MTN001	2019-07-22	2024-07-22	10.00
21 宁津 01	2021-4-30	2026-4-30	4.00
合计	-	-	74.90

数据来源：公开查询，东方金诚整理

截至2023年末，公司计入长期应付款的专项应付款为117.93亿元，具体包括棚户区改造专项基金、雨污分流项目、妇女儿童医院项目、东部医疗中心、职业教育产业园（一期）政府专项债、政府专项资金；自山东省财金取得的统贷资金借款和融资租赁借款分别为108.97亿元和10.67亿元（包括一年内到期的长期应付款部分）。

公司全部债务规模逐年上升，短期债务占比持续上升，存在一定的集中兑付压力，负债率水平有所波动；公司担保比率较低，对外担保整体风险较低

有息债务方面，2021年~2023年末，公司全部债务⁸规模逐年上升；短期有息债务占比分别为21.16%、33.11%和40.60%，占比持续上升，存在一定的集中兑付压力；资产负债率较高。

图表28 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	134.75	178.78	200.66
长期有息债务	106.24	119.59	119.18
短期有息债务	28.51	59.19	81.48
资产负债率	60.30	57.65	60.14

数据来源：公司提供，东方金诚整理

或有负债方面，截至2023年末，公司对外担保余额为17.11亿元（详见附件二），担保比率为5.15%。担保方除公司本部外，还有子公司德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司和宁津财金下属子公司，担保对象除山东金鲁班集团有限公司外，还有子公司德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司对德州市企业（含部分民企）进行的担保，以及宁津财金下属子公司

⁸ 全部债务口径不包括长期应付款中的公司和山东省财金的借款和专项应付款。

对宁津县公司进行的担保。综合来看，公司对外担保比率较低，对外担保整体风险较低，但子公司从事担保业务，存在对民企的担保，公司担保业务存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，但利润总额对政府补贴依赖较大，盈利能力较弱

公司营业收入主要来自于粮油购销储备、基础设施建设等业务收入。2021年~2023年，受公司资产整合影响，公司营业收入和营业利润率持续增长。

从期间费用来看，2021年~2023年，公司期间费用持续增长，其中管理费用和财务费用占比较大，对公司营业利润有一定影响。

2021年~2023年，公司利润总额略有波动，且补贴收入对利润总额的影响较大。

盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均处于很低水平，盈利能力较弱。

图表29 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	63.07	80.20	87.01	12.80
营业利润率	5.74	6.24	7.43	16.57
期间费用	3.90	6.24	7.21	2.21
其中：管理费用	2.62	4.27	4.83	1.06
期间费用/营业收入	6.18	7.79	8.29	17.25
利润总额	3.62	4.27	3.72	0.59
补贴收入/利润总额	69.62	97.16	90.86	-
净利润	3.15	3.33	3.05	0.58
总资本收益率	1.10	0.89	0.92	-
净资产收益率	1.57	0.95	0.92	-

数据来源：公司提供及审计报告、合并财务报表，东方金诚整理

现金流

近年来，公司经营活动净现金流规模有所波动，从净流出转为净流入，投资活动净现金流为持续净流出，筹资活动净现金流为持续净流入，资金来源对筹资活动依赖较大

2021年~2023年，公司经营活动现金流入有所波动，主要是粮食购销业务、基础设施建设、棚改和大班额转贷业务、商品及材料销售等业务收入回款，补贴收入以及往来款形成的现金流入；现金收入比有所波动，主营业务获现能力较好；经营活动现金流出主要是粮食购买、商品及材料购买、项目建设支出、往来款项等形成的现金流出；2021年~2023年，公司经营活动净现金流有所波动，从净流出转为净流入。

近年来，公司投资性净现金流为持续净流出，投资性现金流入规模较小，投资性现金流出规模较大，主要系建设自营项目如市级雨污分流改造、妇女儿童医院、德州市东部医疗中心、德州智慧公安系统建设项目所致。

图表30 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
经营活动现金流入	96.49	205.69	153.71	28.12
现金收入比（%）	90.28	111.32	102.08	126.45
经营活动现金流出	107.03	199.74	152.79	32.57
经营性净现金流	-10.54	5.95	0.93	-4.45
投资活动现金流入	0.31	1.82	2.61	0.05
投资活动现金流出	17.43	43.67	47.73	7.62
投资性净现金流	-17.11	-41.85	-45.13	-7.57
筹资活动现金流入	67.14	88.74	101.29	31.84
筹资活动现金流出	27.93	60.88	69.58	22.81
筹资性净现金流	39.21	27.86	31.71	9.03

资料来源：公司审计报告和合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司承接的基础设施建设等项目较多，为满足项目建设及自身业务发展资金需求，公司主要通过增加银行借款、发行债券等方式筹集资金。筹资性现金流入主要系借款流入、发行债券获得的募集资金流入所致，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。近年来，公司筹资性净现金流为持续净流入，资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

考虑到公司承担了德州市范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

2021年~2023年，公司流动比率和速动比率均较高，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力较强，货币资金对短期债务的覆盖程度一般。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所波动，EBITDA对全部债务的保障程度较弱。

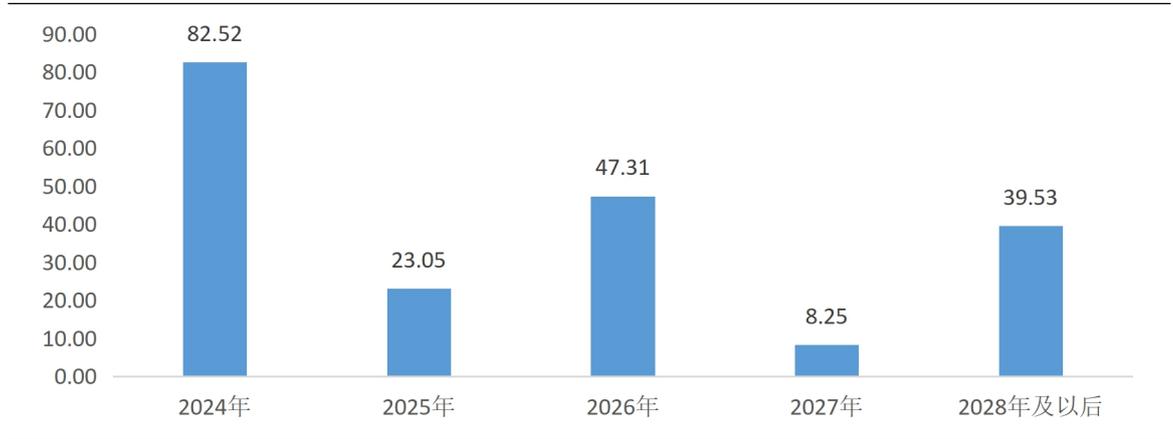
图表31 公司偿债能力指标

项目	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年3月（末）
流动比率（%）	477.60	363.85	294.78	275.71
速动比率（%）	130.89	109.99	89.49	82.34
现金比率（%）	49.75	40.19	24.77	20.52
经营现金流流动负债比（%）	-18.18	4.86	0.62	-
货币资金短债比（倍）	1.01	0.83	0.45	-
长期债务资本化比率（%）	34.62	25.34	26.41	-
全部债务资本化比率（%）	40.18	33.66	37.67	-
EBITDA利息倍数（倍）	1.62	1.45	1.46	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.31	20.58	20.07	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司的债务期限结构如下图所示，一年内到期债务规模较大，EBITDA对全部债务的保障程度弱。

图表32 截至2023年末公司全部债务期限结构及构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司1年内到期债务规模为82.52亿元⁹，除账面货币资金外，还计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为0.93亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信321.08亿元，尚未使用额度91.53亿元。直接融资方面，公司已获批债券储备5.60亿元，尚未使用债券批文5.60亿元。

尽管公司主要偿债能力指标表现一般，但考虑到公司承担了德州市范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2024年7月2日，公司本部未结清和已结清信贷记录中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债务融资工具均正常还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内

⁹ 该数值包含其他非流动负债2024年到期的部分，因此略大于短期有息债务数值。

经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

德州市

凭借良好的区位优势和政策环境，德州市经济保持较快增长，经济实力很强

德州市为山东省下辖地级市，南邻济南市，西靠石家庄市，距北京、天津较近。德州市下辖2区、7县和2个县级市，并设有2个开发区，总面积10356平方公里，截至2023年末，德州市常住人口为553.63万人。

战略定位方面，德州市作为山东省唯一一个被《京津冀协同发展规划纲要》纳入规划的城市，将承接北京非首都功能疏解和京津产业转移，计划发展成为京津冀协同发展示范区。

区位优势方面，德州市处于华北、华东两大经济区连结带和环渤海经济圈交汇区，区位优势明显。德州市为全国交通运输枢纽城市，境内拥有以京沪铁路、京沪高铁为主的“三纵三横”铁路交通网以及密集的高速公路网。

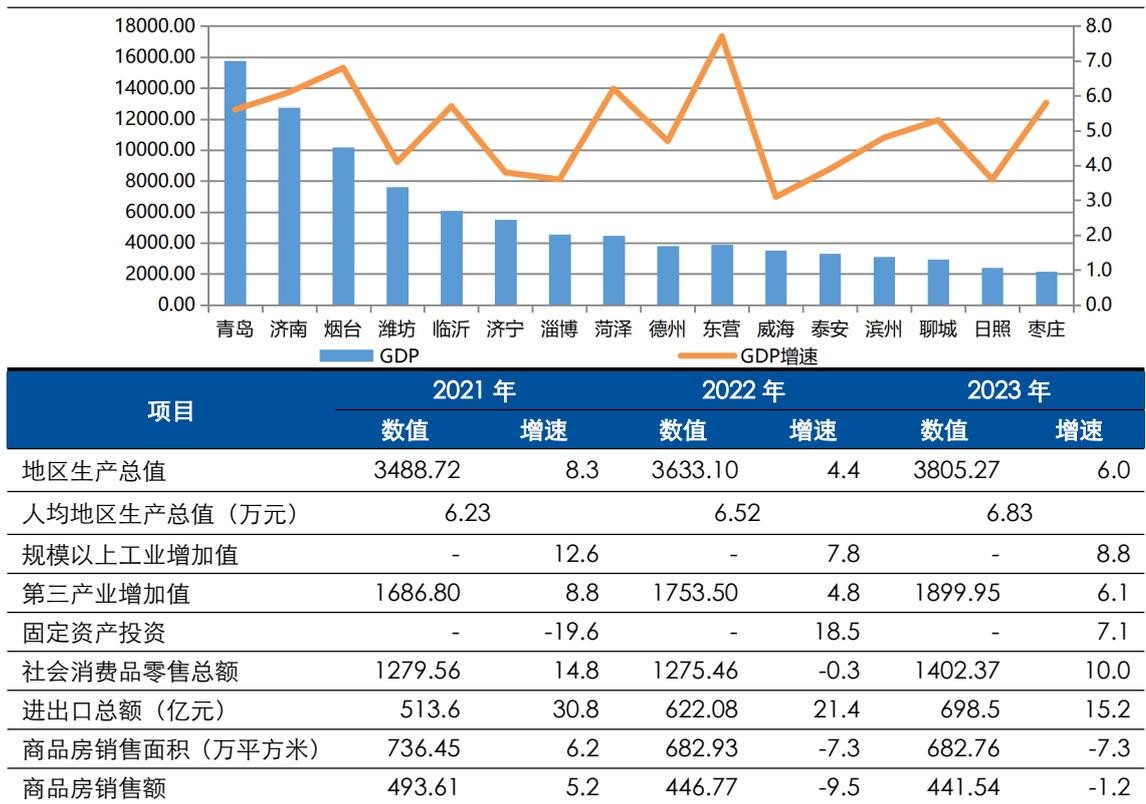
资源禀赋方面，德州赋存较丰富的石油、天然气和煤炭资源，石油、天然气主要分布在临

邑地区，煤炭分布于沿黄地带的齐河、禹城；旅游景点较多，京杭运河流经德州。

凭借良好的区位和政策环境，德州市经济保持较快增长，经济实力很强。2023年，德州市经济总量在山东省17个地级市（含省会城市）中处于中游水平。从产业结构来看，2023年德州市三次产业结构为9.9：40.2：49.9，第二、三产业对德州市经济贡献较大。

近年来，德州市着重发展七大主导产业和12条标志性产业链，七大主导产业包括电子信息、绿色化工及新材料、食品加工、高端装备、生物医药、体育器材制造、轻工纺织，并由原本的33条产业链优化调整为12条标志性产业链，产业集聚规模持续扩大。

图表 33 德州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，德州市农副产品（食品）深加工、装备制造、绿色化工和纺织服装等支柱产业平稳发展，整体工业实力很强

德州市工业集聚效应明显，农副产品（食品）深加工、装备制造、绿色化工和纺织服装等支柱产业平稳发展，2023年德州市规模以上工业增加值同比增长8.8%。德州市的山东德州双汇食品有限公司、德州扒鸡集团、山东中澳集团、德州市齐河旺旺食品有限公司、临邑县恒源石油化工有限公司、德州玲珑轮胎有限公司、康博服饰有限公司和山东贝州集团有限公司等一批重点企业运行良好，对地区经济发展贡献较大。2023年，德州市33个工业行业大类中20个行业增加值实现增长，增长面为60.6%。其中，食品制造业增加值增长24.2%，计算机通信和其它电子设备制造业增长39.8%，化学原料及化学制品制造业增长34.2%，文教体美制造业增长20.9%。

德州市第三产业亦保持较快发展。2023年，德州市实现第三产业增加值1899.95亿元，同

比增长 6.1%。作为国家公路运输枢纽城市、山东省五大物流区域核心城市和六大物流节点城市之一，德州市交通运输和物流业发展较快。德州市是全国 179 个国家公路运输枢纽城市、山东省五大物流区域核心城市和六大物流节点城市之一。2023 年，全市房地产开发投资完成 395.93 亿元，比上年增长 12.5%。房屋施工面积 3421.00 万平方米，下降 6.6%。其中，住宅施工面积 2725.17 万平方米，下降 6.2%。房屋竣工面积 392.3 万平方米，增长 45.2%。商品房销售面积 682.76 万平方米，下降 7.3%。

2023 年，德州市全年社会消费品零售总额 1402.37 亿元，同比增长 10.1%。对外贸易继续大幅增长，全市进出口总额 698.50 亿元，比上年增长 15.2%。同期，固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.1%，其中制造业投资增长 22.0%，高新技术产业投资增长 44.3%。

金融方面，截至 2023 年末，德州市金融机构各项本外币存款余额 6056.67 亿元，比上年增长 12.0%；各项贷款余额 3779.6 亿元，比上年增长 14.4%。

根据《2024 年德州市政府工作报告》，2024 年，预计德州市地区生产总值同比增长 5.5% 以上，固定资产投资增长 8% 左右，社会消费品零售总额增长 6.5% 左右。

德州市一般公共预算收入持续增长，持续获得较大力度的上级政府财政支持，财政实力很强

2021 年~2023 年，德州市以税收收入为主的一般公共预算收入持续增长；以国有土地出让收入为主的政府性基金收入有所波动；德州市持续获得较大力度的上级政府财政支持。总体来看，德州市财政实力很强。

2021 年~2023 年，德州市一般公共预算支出和政府性基金支出持续增长；地方财政自给率持续下降，持续在 40% 左右，地方财政自给程度一般。

2021 年~2023 年，德州市政府债务率有所波动。截至 2023 年末，德州市地方政府债务限额为 1347.58 亿元，余额为 1337.32 亿元，其中一般债务余额 354.81 亿元，专项债务余额 982.51 亿元。债务管控方面，德州市政府严格按照德政办字〔2011〕55 号政府性债务管理暂行办法的要求，以“适度举债、讲求效益、加强管理、防范风险”为政府性债务举借原则，加强政府性债务监督管理，防范和化解政府债务风险，按照“谁举债、谁偿还”的原则确定偿债责任单位，规定政府性债务资金的投向应体现政府职能，逐步完善政府债务动态监测和风险评估预警机制。

图表 34 德州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	616.71	501.25	566.02
一般公共预算收入	234.09	235.04	250.60
其中：税收收入	179.94	161.77	174.65
政府性基金收入	382.62	266.21	315.42
2 上级补助收入	204.62	245.82	321.10
列入一般公共预算的上级补助收入	201.14	240.44	319.01
列入政府性基金的上级补助收入	3.48	5.38	2.09
财政收入（1+2）	821.33	747.07	887.12
1 地方财政支出	949.07	1045.83	1252.39
一般公共预算支出	493.36	573.26	622.76
政府性基金支出	455.71	472.57	629.63
2 上解上级支出	34.90	35.84	38.02
财政支出（1+2）	983.97	1081.67	1290.42
财政自给率	47.45	41.00	40.24
地方债务限额	977.90	1157.76	1347.58
地方债务余额	925.50	1128.40	1337.32
政府负债率	26.53	31.06	35.14
政府债务率	112.68	151.04	150.75

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年德州市财政决算情况及2023年德州市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

根据《德州市2023年预算执行情况和2024年预算（草案）》，2024年，德州市一般公共预算收入安排263.1亿元，增长5%左右；一般公共预算支出安排653.9亿元（含上级补助安排的支出），增长5%左右；政府性基金收入安排326.51亿元，增长3.5%；政府性基金支出安排542.41亿元，下降13.9%。

综上所述，东方金诚对德州市地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为德州市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及相关方的有力支持

除公司外，德州市还拥有德州城投、德达投控和德州市交通运输投资发展集团有限公司（以下简称“德州交投”）等市级城市建设主体。从业务范围及定位来看，公司与德州市国资委下辖的平台企业业务基本无重合，详见下图表。

图表35 截至2023年末德州市主要市属国有平台企业基本情况（单位：年、亿元）

名称	主营业务	成立时间	资产规模	净资产	营业收入	净利润
德州城投	德州市棚户区改造、保障房建设等	2017	263.07	118.15	18.39	1.98
德达投控	德州市基础设施建设、公用事业建设、国有资产投资运营、土地整治等	2006	643.42	266.71	152.02	2.49
德州交投	德州市交通基础设施建设、公交运营、工程施工及材料贸易、汽车销售及维修等	2017	-	-	-	-
公司	德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作，并承担德州市级、宁津县和天衢新区的基础设施建设工作，还包括粮油购销、储备、供水供热、房屋租赁等业务	2015	832.98	332.06	87.01	3.05

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司作为德州市重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及各方的大力支持。

增资方面，截至2024年3月末，公司的注册资本和实收资本均达到30.00亿元，股东实缴出资形式包括货币资金、股权和土地使用权等。

资产划拨方面，2018年，德州市人民政府将德州市人防实业开发有限公司、德州市财金粮油有限公司等公司股权整体划转至公司；同年，宁津县政府将宁津惠宁股权整体划转至公司。

2022年，德州市国资委将建能实业等共6家企业各自100%股权无偿划转至公司；同年，宁津县国有资产管理办公室将持有的宁津财金100%股权无偿划转至公司。2023年，天衢集团和宁津财金投资控股集团有限公司收到无偿注入资本金共计13.75亿元，计入公司“资本公积”。

政府补助方面，2021年~2023年公司收到政府补助分别为2.52亿元、4.15亿元和3.38亿元。

考虑到公司将继续在德州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对德州市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

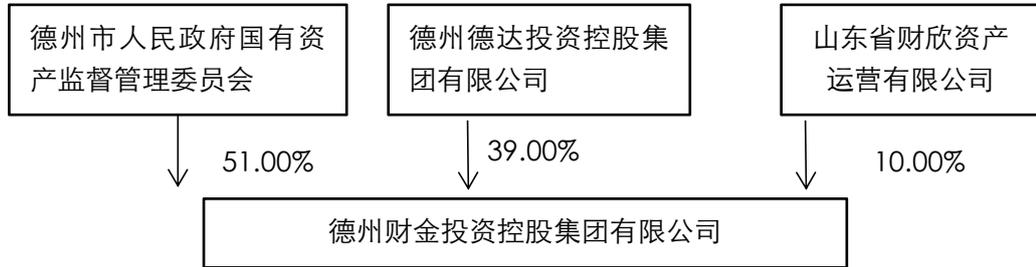
东方金诚认为，公司作为德州市重要的基础设施建设主体，负责德州市范围内棚户区改造和大班额项目转贷工作，并承担德州市级、宁津县和天衢新区的基础设施建设工作，除此之外，公司业务还包括粮油购销、储备、供水供热等业务，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及其他应收款占比较高，资产流动性一般；全部债务规模逐年上升，短期债务规模较大，存在一定的集中兑付压力。

近年来德州市经济保持增长，传统产业和新兴产业持续发展，地区经济实力很强；公司在增资、资产划拨和政府补助等方面得到了股东及各方的大力支持。

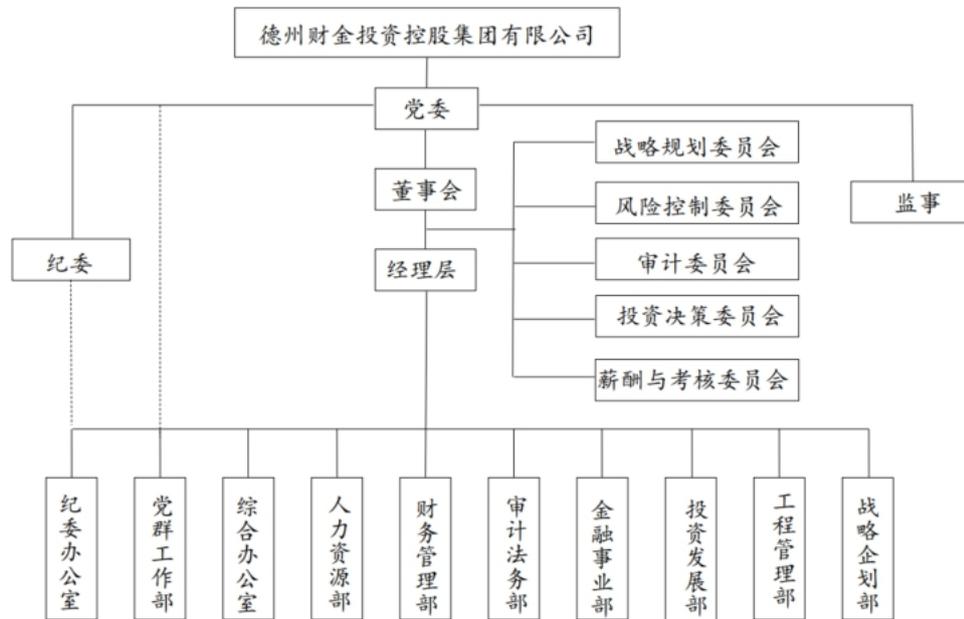
综合分析，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
德州财金投资控股集团有限公司	山东金鲁班集团有限公司	3500.00	2023/1/11	2024/1/10
德州财金投资控股集团有限公司	德州市国融资产运营有限公司	24500.00	2022/3/10	2027/3/9
德州财金投资控股集团有限公司	山东金鲁班集团有限公司	13000.00	2023/6/20	2024/6/20
德州财金投资控股集团有限公司	山东金鲁班集团有限公司	9000.00	2023/2/17	2024/2/17
德州财金投资控股集团有限公司	德州市国融资产运营有限公司	5000.00	2023/12/20	2024/3/18
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州市信华供应链管理有限公司	1000.00	2023/10/20	2024/10/19
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	山东明智超精密科技有限公司	700.00	2023/12/8	2024/12/7
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	英望科技（山东）有限公司	1000.00	2023/4/27	2024/4/26
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	山东恒芯电子有限公司	1000.00	2023/9/25	2024/9/24
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州动物园有限公司	300.00	2023/10/9	2024/10/8
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州市创月钢材销售有限公司	1000.00	2023/12/12	2024/12/11
德州经济技术开发区一诺融资担保有限公司	德州宜筑建材有限公司	1000.00	2023/12/12	2024/12/11
宁津惠宁投资控股集团有限公司	宁津县宁达公路工程有限公司	30105.00	2017/1/13	2028/12/20
宁津惠宁投资控股集团有限公司	宁津城润管理服务有限公司	500.00	2023/6/20	2024/6/19
宁津惠宁投资控股集团有限公司	宁津城润管理服务有限公司	950.00	2323/6/30	2026/6/29
宁津房开建设投资有限公司	宁津城润置业有限公司	23500.00	2022/5/31	2035/5/30
宁津房开建设投资有限公司	宁津城润置业有限公司	16000.00	2022/6/14	2035/6/12
宁津县瑞宁乡村振兴产业发展有限公司	宁津城润置业有限公司	39000.00	2023/6/13	2037/6/12
合计		171055.00	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	505.19	831.92	832.98	862.42
存货	201.00	310.83	306.51	313.56
其他权益工具投资	67.53	138.25	137.55	137.82
固定资产	62.27	72.74	65.78	65.31
负债总额	304.61	479.58	500.92	512.61
长期应付款	140.82	238.71	234.74	235.84
应付债券	70.59	67.27	59.06	49.08
长期借款	28.45	39.88	50.75	57.68
全部债务	134.75	178.78	200.66	-
所有者权益	200.58	352.34	332.06	349.81
营业收入	63.07	80.20	87.01	12.80
利润总额	3.62	4.27	3.72	0.59
净利润	3.15	3.33	3.05	0.58
经营活动产生的现金流量净额	-10.54	5.95	0.93	-4.45
投资活动产生的现金流量净额	-17.11	-41.85	-45.13	-7.57
筹资活动产生的现金流量净额	39.21	27.86	31.71	9.03
主要财务指标				
营业利润率 (%)	5.74	6.24	7.43	16.57
总资本收益率 (%)	1.10	0.89	0.92	-
净资产收益率 (%)	1.57	0.95	0.92	-
现金收入比率 (%)	90.28	111.32	102.08	126.45
资产负债率 (%)	60.30	57.65	60.14	59.44
长期债务资本化比率 (%)	34.62	25.34	26.41	-
全部债务资本化比率 (%)	40.18	33.66	37.67	-
流动比率 (%)	477.60	363.85	294.78	275.71
速动比率 (%)	130.89	109.99	89.49	82.34
现金比率 (%)	49.75	40.19	24.77	20.52
货币资金短债比 (倍)	1.01	0.83	0.45	-
经营现金流流动负债比率 (%)	-18.18	4.86	0.62	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.62	1.45	1.46	-
全部债务/EBITDA (倍)	19.31	20.58	20.07	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“德州财金投资控股集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与德州财金投资控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年7月3日