

公司债券信用评级报告

青州市城市建设投资开发有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债评字[2025]0024 号

青州市城市建设投资开发有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的 2020 年青州市城市建设投资开发有限公司旅游产业专项债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

青州市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，
评级展望为稳定，“20 青州专项债/20 青州债”信用等级为 AA+。

特此公告

安融信用评级有限公司

信用评级委员会主任

二〇二五年六月二十五日



评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使安融评级与评级对象构成委托关系外，安融评级与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，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、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。

六、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借

贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级有效期内，安融评级将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，并根据跟踪评级结论决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级，并及时对外公布。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



免责条款

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人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任何责任。

2020 年青州市城市建设投资开发有限公司

旅游产业专项债券信用评级报告

安融债评字[2025]0024 号

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

发行规模：人民币 8.00 亿元

债券期限：7 年期，在债券存续期的第 5 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

发行利率：7.00%

发行主体：青州市城市建设投资开发有限公司

评级展望：稳定

募集资金用途：5.60 亿元用于募投项目建设，2.40 亿元用于补充公司营运资金

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

增信措施：本期债券采用国有土地使用权抵押担保的方式增信

主要指标和数据

指标名称	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
总资产（亿元）	326.68	330.46	318.91
负债总额（亿元）	153.88	159.40	150.05
净资产（亿元）	172.80	171.06	168.87
营业总收入（亿元）	12.59	14.95	15.62
合并口径 净利润（亿元）	2.05	2.19	2.53
总资产报酬率（%）	1.27	1.40	1.53
净资产增长率（%）	1.02	1.30	1.28
营业总收入增长率（%）	-15.78	-4.27	-3.24
资产负债率（%）	47.10	48.24	47.05
利息保障倍数（倍）	0.80	0.74	0.64
经营活动净现金流动比率（倍）	0.16	0.13	0.09
母公司口径 总资产（亿元）	208.92	208.26	206.71
负债总额（亿元）	128.35	129.24	129.88
净资产（亿元）	80.57	79.02	76.84
营业总收入（亿元）	11.02	10.63	13.14
净利润（亿元）	1.71	2.18	2.32
资产负债率（%）	61.44	62.06	62.83

青州市		2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
区域 实力 和 风险	GDP（亿元）	801.45	733.57	703.25
	一般公共预算收入（亿元）	54.01	52.71	51.07
	一般公共预算支出（亿元）	62.91	64.23	58.82
	GDP 增长率（%）	6.0	5.4	3.1
	人口规模（万人）	95.47	96.40	95.44
	地方政府负债率（%）	32.93	30.17	25.46
	地方政府债务率（%）	488.72	419.87	350.65
政府债务余额（亿元）		263.95	221.32	179.08

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、公司提供及公开资料，安融整理

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”或“公司”）主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，“20 青州专项债/20 青州债”信用等级为 AA+。

评级结果肯定了青州市矿产资源丰富、花卉产业和装备制造业具备优势、经济持续增长；公司作为青州市重要的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性；在资产划转、资金拨付和财政补贴等方面得到政府的大力支持；公司以其合法拥有的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，具有较强的增信作用等优势。同时，安融评级也关注到青州市地方政府债务余额持续增长；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大；资产质量一般；募投项目建设进度滞后于预期且尚未形成收益；有息债务规模较大，备用流动性不足；存在一定代偿风险；公司存在非标债务违约情况，法定代表人被采取限制高消费措施，子公司存在票据违约等风险。

优势：

- 青州市矿产资源丰富、花卉产业和装备制造业具备优势、经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为青州市重要的基础设施建设主体，主要从事土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等业务，相关业务具有很强的区域专营性；
- 公司在资产划转、资金拨付和财政补贴等方面得到政府的大力支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，具有较强的增信作用。

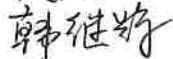
关注：

- 青州市地方政府债务余额持续增长，存在一定债务压力；
- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力；
- 公司资产质量一般；
- 公司存在非标债务违约情况，法定代表人被采取限制高消费措施，子公司存在票据违约情况；
- 公司备用流动性不足；
- 公司募投项目建设进度滞后于预期且尚未形成收益；
- 公司有息债务规模较大，存在一定集中偿付压力；
- 公司对外担保规模较大，公司及子公司企业信用报告相关还款责任中非正常类余额较大，存在一定代偿风险。

评级展望：

预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：吴昊

Email: wuhao@arrating.cn

评级项目组成员：韩继辉

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
城市基础设施投融资行业（城投行业）信用评级方法和模型	PJFM-CTGY-JCSSTRZ-2025-V2.2

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和风险	5/7	宏观和区域实力	5/7
		区域成长性	5/7
		区域和行业风险	4/7
经营和财务风险	5/7	企业盈利能力	6/7
		企业成长性	3/7
		企业财务风险	5/7
评级基准			a+
自身调整因素			下调 2 个子级
BCA 等级			a-
外部支持			上调 4 个子级
模型结果等级			AA

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

评级历史关键信息：

主体级别	债券级别	评级时间	评级小组成员	评级方法模型的名称、版本	报告链接
-	-	-	-	-	-

同行业公司比较：

项目	青州城投	青州市宏源国有资产经营有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司	南城县金融创新投资发展集团有限公司
所属地区	青州市	青州市	涡阳县	南城县
所处区域 GDP（亿元）	801.45	801.45	545.10	207.75
一般公共预算收入（亿元）	54.01	54.01	24.66	13.88
一般公共预算支出（亿元）	62.91	62.91	-	-
总资产（亿元）	326.68	173.67	378.98	177.18
所有者权益（亿元）	172.80	141.11	136.07	95.49
资产负债率（%）	47.10	18.75	64.10	46.11
营业总收入（亿元）	12.59	1.42	9.93	17.60
净利润（亿元）	2.05	0.40	0.89	2.12
经营性净现金流（亿元）	14.25	3.63	23.00	-8.13

注：本表为 2024 年（末）数据

资料来源：公司提供及公开数据，安融整理

关注点深入分析:

- **关注点:** 青州市地方政府债务余额持续增长, 存在一定债务压力

分析: 2022-2024 年末, 青州市地方政府债务余额分别为 179.08 亿元、221.32 亿元和 263.95 亿元, 不断增加; 地方政府负债率分别为 25.46%、30.17%和 32.93%, 地方政府债务率分别为 350.65%、419.87%和 488.72%, 均持续上升, 存在一定债务压力。

- **关注点:** 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 存在一定的资本支出压力

分析: 截至 2024 年末, 公司在建基础设施项目计划总投资 10.03 亿元, 尚需投资 3.23 亿元, 拟建基础设施项目计划总投资 2.28 亿元; 公司主要在整理土地计划总投资 76.36 亿元, 尚需投资 33.34 亿元, 拟整理土地项目计划总投资 42.93 亿元; 在建安置房项目计划总投资 46.29 亿元, 尚需投资 20.45 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 存在一定的资本支出压力。

- **关注点:** 公司资产质量一般

分析: 公司资产以存货为主, 2024 年末占总资产的比重为 52.41%, 其中变现能力欠佳的开发成本账面价值为 116.18 亿元, 占存货的 67.85%, 回款受政府结算进度和财政资金安排影响较大; 应收账款和其他应收款合计占总资产的比重为 17.77%, 账龄超过 1 年的占比分别为 55.52% 和 72.90%, 部分款项账龄较长, 后续回款存在不确定性。同期末, 公司受限资产账面价值为 92.71 亿元, 占总资产的 28.38%, 相关资产变现周期存在不确定性。整体来看公司资产质量一般。

- **关注点:** 公司存在非标债务违约情况, 法定代表人被采取限制高消费措施, 子公司存在票据违约情况

分析: 截至 2025 年 6 月 20 日, 公司非标融资逾期金额为 2,356.56 万元, 公司回复已与客户达成暂缓付款协议, 具体条款正在协商中, 但未提供相关证明材料。根据公司提供的 2025 年 4 月 10 日查询的子公司青州市城投生态环境工程有限公司征信报告, 未结清款项中存在 1.74 亿元的本金、利息及其他逾期记录, 均为融资租赁款逾期所致。因未按执行通知书指定的期间履行生效法律文书确定的给付义务, 公司及其法定代表人多次被采取限制高消费措施。公司被上海票据交易所列入持续逾期名单, 截至 2025 年 5 月 31 日, 票据累计逾期发生额 8,372.20 万元, 逾期余额 0.00 元。子公司城投生态存在票据逾期, 截至 2025 年 5 月 31 日, 票据累计逾期发生额 43,000.00 万元, 逾期余额 1,800.00 万元。

- **关注点:** 公司备用流动性不足

分析: 2024 年末, 公司获得银行授信 37.77 亿元, 未使用额度 0.08 亿元, 备用流动性不足。

- **关注点:** 公司募投项目建设进度滞后于预期且尚未形成收益

分析: 公司募投项目青州市南阳湖景区旅游综合开发项目已于 2018 年 8 月开工, 原预计于 2021 年 12 月前竣工, 但受外部环境影响, 施工进度推迟。截至 2024 年末, 该项目募集资金均已按照原定募集资金用途使用完毕, 主体工程已完成, 游玩设施、辅助设施尚需完善, 暂未形成收益, 预计 2026 年 10 月末完工并开始经营。公司募投项目建设进度滞后于预期且尚未形成收益, 公司偿债资金来源受到一定限制。

■ **关注点：**公司有息债务规模较大，存在一定集中偿付压力

分析：2022-2024 年末，公司有息债务分别为 95.66 亿元、90.99 亿元和 84.46 亿元，规模不断减少但仍较大。截至 2024 年末，公司短期有息债务为 28.66 亿元，占全部有息债务的 33.93%，存在一定集中偿付压力。

■ **关注点：**公司对外担保规模较大，公司及子公司企业信用报告相关还款责任中非正常类余额较大，存在一定代偿风险

分析：截至 2024 年末，公司对外担保余额为 41.28 亿元，占净资产的 23.89%，规模较大。根据公司提供的 2025 年 4 月 3 日查询的企业征信报告，公司本部相关还款责任中关注类余额 4.85 亿元、不良类余额 0.36 亿元。根据公司提供的 2025 年 4 月 1 日查询的青州恒瑞投资发展有限公司征信报告，相关还款责任中关注类余额 1.17 亿元。根据公司提供的 2025 年 4 月 10 日查询的子公司青州市城投生态环境工程有限公司征信报告，相关还款责任中关注类余额 0.50 亿元。根据公开渠道查询，部分被担保方存在较多被执行记录且终本案件未履行金额较大，相关被担保方及其法定代表人多次被采取限制高消费措施，公司存在一定的代偿风险。

一、主体概况

青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”或“公司”）由青州市基础设施建设投资管理中心（以下简称“青州基建中心”）于 2006 年 5 月出资成立，初始注册资本 0.36 亿元。2006 年 6 月，青州基建中心以土地使用权形式向公司增资 0.84 亿元，注册资本和实收资本均增至 1.20 亿元。2019 年 9 月，经青州市国有资产监督管理局（以下简称“青州国资局”）同意，公司股东由青州基建中心变更为青州国资局。2021 年 12 月，青州国资局将公司 100.00% 股权无偿划转至青州城建投资集团有限公司（以下简称“青州城建集团”）。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.20 亿元，青州城建集团为公司唯一股东，青州国资局为公司实际控制人。

公司作为青州市重要的基础设施建设主体，主要从事土地开发整理、基础设施建设、安置房建设和砂石销售等业务。

截至 2024 年末，公司合并范围内一级子公司共 4 家（详见附录 3）。

二、本期债券概况

2020 年青州市城市建设投资开发有限公司旅游产业专项债券（以下简称“20 青州专项债/20 青州债”或“本期债券”），起息日为 2020 年 8 月 18 日，发行总额为 8.00 亿元，发行期限为 7 年，到期日为 2027 年 8 月 18 日，票面利率为 7.00%，每年付息一次，到期一次还本，同时附加第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在本期债券存续期的第 5 个计息年度末，公司刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将所持债券的全部或部分按面值回售给公司，或选择继续持有本期债券。

青州市南阳湖景区旅游综合开发项目位于青州市西南部，总占地面积为 82.94 万平方米，包括范公亭景区、湖心观光游览区和城市湿地景区三个区域。本期债券募集资金的用途为 5.60 亿元用于青州市南阳湖景区旅游综合开发项目湖心观光游览区和城市湿地景区建设，2.40 亿元用于补充营运资金。本期债券采用国有土地使用权抵押担保方式增信，公司以其拥有的 8 宗、面积 129.15 万平方米、评估价值为 25.68 亿元的国有土地使用权为本期债券设立抵押担保。

募集资金使用概况（单位：亿元）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金
青州市南阳湖景区旅游综合开发项目	9.03	5.60
补充营运资金	-	2.40
合计	9.03	8.00

资料来源：公司提供，安融整理。

湖心观光游览区占地面积 32.76 万平方米，总建筑面积 1.12 万平方米，建设内容主要包括新建景区北侧 0.02 万平方米和景区南侧 0.01 万平方米景区大门、0.66 万平方米游客接待服务中心、0.12 万平方米的南阳阁仿古楼阁式商业配套设施、0.23 万平方米水上游乐区、0.15 万平方米垂钓场平台、0.37 万平方米亲水观景平台和 0.68 万平方米文化广场等。城市湿地景区占地面积 29.68 万平方米，总建筑面积 1.09 万平方米，建设内容主要包括新建 0.03 万平方米湖心观亭、1.04 万平方米长廊式一层商业配套设施、0.33 万平方米沿湖游览平台、7,280.00 米沿湖游览步道和 5,280.00 米湖心游览栈

道等。该项目规划总投资为 9.03 亿元，已于 2018 年 8 月开工，原预计于 2021 年 12 月前竣工，但受外部环境影响，施工进度推迟。截至 2024 年末，该项目已投资额为 9.60 亿元，募集资金已按照原定募集资金用途使用完毕，主体工程已完成，游玩设施、辅助设施尚需完善，暂未形成收益，预计 2026 年 10 月末完工并开始经营。项目建成后将以景区内门票、商铺出租、旅游项目经营、广告牌及停车位经营收入等为主要收益来源。

三、宏观经济和政策环境

2024 年我国经济总量跃上新台阶，工业和服务业发展良好，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，通过加大逆周期调节力度，出台一揽子提振消费的增量政策和支持性货币政策，经济增长预期目标顺利实现。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调。

2024 年，国民经济运行总体平稳、稳中有进，工业、服务业和农业发展良好，消费、投资和出口均保持增长，人民币汇率基本稳定，就业形势总体稳定，但还需要关注到居民持续增收面临压力，消费支出增速有所放缓，房地产投资持续下降等情况。

2024 年，我国加大逆周期调节力度，积极的财政政策不断提出，大规模化债政策陆续落地，在一揽子增量政策的带动下，国内消费潜力不断释放，提振消费的“两重”“两新”政策已成为扩大内需的重要方式；货币政策坚持支持性的立场，通过实施降准、降息和结构性货币政策，释放流动性、降低融资成本，有效推动经济增长。

2024 年，面对内外部的复杂严峻形势，我国加大宏观调控力度，顺利实现经济增长预期目标，但市场需求仍偏弱，房地产行业仍处于调整期，消费不足仍是制约经济增长的主要因素。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调，全方位扩大内需是主要任务，贸易环境或将更加严峻，房地产行业的调整尚未结束。

详见《宏观经济与政策环境研究》，报告链接：

<https://www.rrating.cn/uploads/allimg/20250305/10-25030514545S03.pdf>

四、行业环境与政策分析

2024 年以来，政府持续深入推进“一揽子化债方案”，加快压降融资平台数量和债务规模，城投企业面临的严监管趋势不变。城投企业化债效果明显，财政与金融化债力度加大，化债与发展并举将成为城投企业的主基调。

地方城投企业作为我国实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力地支持了地方基础设施建设，促进了地方经济发展。自 2010 年以来，中央政府不断加强对地方政府债务及城投企业的监管，规范了地方政府及城投企业的融资行为，2024 年以来，中央政府深入推进落实“一揽子化债方案”，要求地方政府妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型，城投企业面临的严监管趋势不变。同期，城投企业融资成本明显下降，债务期限结构有所改善，使得城投企业可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生，化债与发展并举将成为城投企业的主基调。

展望 2025 年，在超常规逆周期调节的要求下，财政与金融化债力度将加大，城投企业将加快转型发展，继续发挥投资提振和托底保障作用，担负稳增长促发展的重任。

2024 年以来城投行业与地方政府债务相关政策概览

政策时间	发布机构	政策来源	相关内容
2024 年 1 月	金融监管总局	国家金融监督管理总局召开 2024 年工作会议	配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。
2024 年 3 月	国务院办公厅	《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（国办发〔2024〕14 号）	提出 12 个重点省份外的 19 个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的政策化债。
2024 年 3 月	国务院	国务院防范化解地方债务风险工作视频会议	提出持续深入化解地方政府债务风险，坚决落实过紧日子要求，用足用好各类政策资源，加快化债方案推进实施。要下更大力气化解融资平台债务风险，强化配套政策支持，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型。 要坚持远近结合、堵疏并举、标本兼治，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善地方政府投融资体制，健全防范拖欠账款长效机制，坚决阻断违规举债、变相举债的路径。
2024 年 3 月	国务院	政府工作报告	统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险，严防新增债务风险。
2024 年 7 月	财政部	《国务院关于 2023 年中央决算的报告》	扎实防范化解地方政府债务风险。统筹好发展和安全，认真落实一揽子化债方案，加强财政、金融等政策配合，形成推动化债合力。按照省负总责、市县尽全力化债的原则，指导督促各地立足自身努力，加大工作力度，统筹调度各类资金资产资源，抓实抓细具体化债方案和政策举措，稳妥化解隐性债务存量。中央财政给予必要政策支持，在地方政府债务限额空间内，安排一定规模再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。健全跨部门协同监管机制，严肃查处违法违规举债行为，公开一批问责典型案例，坚决防止化债不实或新增隐性债务。
2024 年 10 月	国务院	国务院新闻办就“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况举行发布会	压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施。中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。
2024 年 11 月	中国人民银行行长	国务院关于金融工作情况的报告——2024 年 11 月 5 日在第十四届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议上	搭建金融支持融资平台债务风险化解政策框架并持续优化，建立专项工作机制和常态化统计监测、数据查询系统，明确融资平台退出政策安排，压降融资平台债务规模和平台数量，防“爆雷”成效显现。金融支持地方政府融资平台债务风险化解取得积极成效。 未来要继续稳妥化解地方政府融资平台金融债务风险，推动融资平台数量压降和市场化转型。
2024 年 11 月	国务院	全国人民代表大会常务委员会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议	从 2024 年开始，连续 5 年每年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。加上此次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。 由于法定债务利率大大低于隐性债务利率，置换后，5 年累计可为地方节约债务利息支出 6,000 亿元左右。

政策时间	发布机构	政策来源	相关内容
2024 年 12 月	-	中央经济工作会议	要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。

资料来源：公开资料，安融整理

详见《城投行业分析》，报告链接：

<https://www.arrating.cn/uploads/allimg/20250508/10-25050Q52639126>

五、区域经济环境

（一）潍坊市

潍坊市是山东半岛城市群区域中心城市，具备较好的区位优势和经济基础；近年来，潍坊市地区生产总值继续增长，已形成机械装备制造、生物医药等产业体系。

潍坊市位于山东半岛西部，居半岛城市群中心位置，东与青岛、烟台两市连接，西邻淄博、东营两市，南连临沂、日照两市，北濒渤海莱州湾，是山东省的主要交通枢纽，也是山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区及山东省胶东半岛高端产业聚集区的重点城市之一，区位优势明显。潍坊市矿产资源丰富，累计发现矿产 58 种，其中天然卤水和蓝宝石是潍坊市优势特色资源，储量居全国首位。以装备制造、汽车制造、石化盐化、新型建材和生物医药等为主的优势产业，对潍坊市经济增长的贡献不断加大。

潍坊市总面积 16,184.95 平方公里，下辖 4 区（奎文、潍城、坊子、寒亭），6 县级市（青州、诸城、寿光、安丘、昌邑、高密），2 县（临朐、昌乐），另有滨海开发区（国家级）、高新技术产业开发区（国家级）、峡山生态经济开发区和综合保税区 4 个市属开发区。

近年来，潍坊市地区生产总值保持增长，二、三产业是其经济发展的主要动力。

潍坊市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年（末）		2023 年（末）		2022 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
GDP	8,203.2	5.9	7,606.0	5.1	7,306.5	3.7
其中：第一产业增加值	700.8	4.1	674.3	4.7	647.0	2.5
第二产业增加值	3,474.3	6.3	3,088.2	4.4	3,066.6	4.2
第三产业增加值	4,028.1	5.8	3,843.6	5.7	3,592.9	3.4
人口规模（万人）	932.0	-0.5	937.0	-0.5	941.8	0.2
规模以上工业增加值	-	8.5	-	6.6	-	7.4
全社会固定资产投资	-	4.1	-	0.8	-	12.7
社会消费品零售总额	3,131.6	6.7	2,936.1	7.0	2,745.3	-1.3
商品房销售面积（万平方米）	838.90	-16.9	1,009.90	-10.3	-	-29.4
进出口总额	3,582.7	5.2	3,403.1	0.3	3,419.9	30.6
房地产投资	436.4	-28.1	606.1	-17.2	778.1	-11.1
金融机构各项存款余额	15,022.6	10.8	13,552.8	9.7	12,352.2	10.1
金融机构各项贷款余额	11,850.2	8.4	10,936.0	9.3	10,007.2	12.8
三次产业结构	8.5:42.4:49.1		8.9:40.6:50.5		8.8:42.0:49.2	

数据来源：2022-2024 年潍坊市国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

第一产业方面，近年来潍坊市农业生产保持稳定。潍坊市依托寿光、诸城、青州、寒亭、昌乐、临朐、安丘、峡山等农业基础较好地区，逐步突破蔬菜育种、畜禽育种、小麦玉米育种等技术，加快产学研相结合、育繁推一体化的现代种业体系建设。2024年，潍坊市农林牧渔业总产值1,358.7亿元，按可比价计算，同比增长4.4%。其中，农业（种植业）产值761亿元，同比增长3.6%；林业产值8亿元，同比增长1.4%；畜牧业产值342.9亿元，同比增长4.3%；渔业产值116.8亿元，同比增长4.6%；农林牧渔专业及辅助性活动产值130亿元，同比增长8.7%。

第二产业方面，潍坊市工业经济运行持续向好。近年来潍坊市一方面推动装备制造、汽车制造、石化盐化、纺织服装、食品加工、造纸包装等传统优势产业转型升级；另一方面着力培育电子信息、节能环保、生物医药、智能装备、新能源汽车、海洋动力装备等战略性新兴产业。截至2024年末，潍坊市已培育出潍柴控股集团有限公司及山东海化集团有限公司等一批优质企业。2024年，潍坊市智能农机产业集群、济青枣潍工业母机产业集群入选2024年山东省先进制造业集群。同期，潍坊市规模以上工业增加值同比增长8.5%。其中，食品制造业增长47.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长29%，医药制造业增长17.2%，化学原料和化学制品制造业增加值增长8.8%。

第三产业方面，潍坊市逐步发展现代物流、金融服务、医养健康、文化旅游等现代服务业，服务业发展态势稳步提升，第三产业是潍坊市地区经济的主要组成部分。2024年，潍坊市规模以上服务业企业实现营业收入同比下降0.8%。其中，交通运输仓储和邮政业下降5.8%，信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业营业收入分别增长1%、17.2%。同期，全市社会消费品零售总额3,131.6亿元，同比增长6.7%。

近年潍坊市财政自给能力较强，一般公共预算收入有所上升，但存在一定政府债务压力。

2022-2024年，潍坊市一般公共预算收入分别为608.01亿元、608.32亿元和619.56亿元，其中税收收入占比分别为61.65%、64.79%和60.93%，一般公共预算收入有所上升，税收收入占比较高。同期，潍坊市政府性基金收入分别为711.92亿元、490.91亿元和577.03亿元，整体有所下降，主要系受房地产市场低迷影响所致，鉴于土地出让收入受土地出让计划及房地产行业影响较大，未来存在较大不确定性。

潍坊市财政收支及债务情况（单位：亿元、%）

项目	2024年（末）	2023年（末）	2022年（末）
一般公共预算收入	619.56	608.32	608.01
其中：税收收入	377.51	394.11	374.86
非税收入	242.05	214.20	233.15
政府性基金收入	577.03	490.91	711.92
一般公共预算支出	901.95	889.38	842.47
政府性基金支出	888.32	734.40	913.40
政府债务余额	2,854.40	2,359.33	1,909.92
其中：一般债务余额	802.02	791.45	704.44
专项债务余额	2,052.38	1,567.88	1,205.49
财政自给率	68.69	68.40	72.17
地方政府负债率	34.80	31.02	26.14

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
地方政府债务率	460.72	387.85	314.13
税收收入/一般公共预算收入	60.93	64.79	61.65

数据来源：2022-2023 年潍坊市财政决算及潍坊市财政局，安融整理

2022-2024 年，潍坊市一般公共预算支出分别为 842.47 亿元、889.38 亿元和 901.95 亿元，有所上升，政府性基金支出分别为 913.40 亿元、734.40 亿元和 888.32 亿元，波动下降；同期，潍坊市财政自给率¹分别为 72.17%、68.40%和 68.69%，财政自给能力较强。

2022-2024 年末，潍坊市地方政府债务余额分别为 1,909.92 亿元、2,359.33 亿元和 2,854.40 亿元，持续较快增长，地方政府负债率和地方政府债务率均逐年上升，存在一定债务压力。

2023 年以来，潍坊市区域内企业非标违约等风险事件频繁发生，信用环境受到较大不利影响，区域内再融资压力持续增大。2023 年 1 月，山东省委员会、省人民政府印发《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划（2023-2025 年）》，提出有效防范化解企业债务、政府债务、地方金融机构、互联网金融、房地产、私募基金等领域风险，高度警惕新经济领域风险，确保不发生系统性区域性风险。2023 年 6 月，山东省人民政府国有资产监督管理委员会发布《关于加强省属企业财务管控防范债务风险工作指导意见》，要求严格落实省属企业债券管理文件要求，坚决守牢不发生债券违约的底线。2023 年 7 月，金融赋能潍坊高质量发展全面战略合作签约仪式在潍坊举行，山东省人民政府表示未来 3-5 年将签约金融机构为潍坊新增超过 2,600 亿元的融资支持，后续还需要持续关注当地政策支持及债务化解情况。2024 年 7 月，山东省人民政府印发《关于进一步促进经济稳健向好、进中提质的若干政策措施》的通知，提出全面落实防范化解地方债务风险一揽子方案，分类推进政府平台市场化转型。

（二）青州市

青州市矿产资源丰富、花卉产业和装备制造业具备优势，经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

青州市为潍坊市下辖县级市，地处山东半岛中部，东临昌乐县，西靠淄博市的淄川、临淄两区，南接临朐，北与东营市的广饶接壤，东北与寿光市毗连，总面积 1,561 平方公里，现辖 4 个街道、8 个镇、1 个省级经济开发区，1,054 个行政村，26 个城市社区，济青高铁北线、胶济铁路客运专线、胶济铁路、羊临铁路和青银高速、长深高速以及正在建设的济青高速中线在境内纵横相交，区位优势明显。青州市矿产资源丰富，主要有铁矿、水泥用石灰岩、建筑石料用灰岩、制碱用灰岩、砖瓦用粘土、砖瓦用页岩等，已探明的高品位铁矿石储量 1.29 亿吨，石灰石、红粘土储量大，黄沙和西南山区的石灰石丰富。截至 2024 年末，青州市常住人口 95.5 万人。

2022-2024 年，青州市实现地区生产总值 703.3 亿元、733.6 亿元和 801.5 亿元，经济增速分别为 3.1%、5.4%和 6.0%。三次产业结构由 2022 年的 10.6:41.1:48.3 调整为 2024 年的 10.7:42.6:46.7，第二、第三产业为拉动经济增长的主要动力。

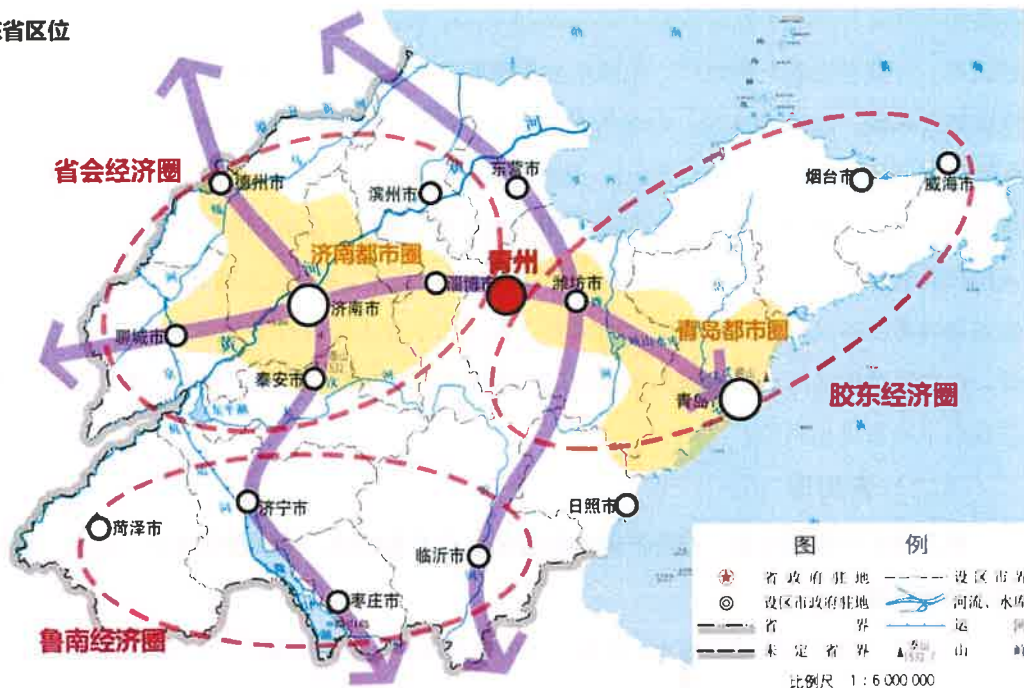
第一产业方面，青州市农业保持稳步增长。青州是农业大市，主要有瓜菜、果品、花卉、优质

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

粮、畜牧五大农业支柱产业，曾入选国家农业绿色发展先行区创建名单，获得全国休闲农业与乡村旅游示范县、中国花木产业示范基地等荣誉称号，是全国菜篮子蔬菜生产基地之一，年瓜菜总产量超过 260 万吨，年果品总产量超过 30 万吨。近年来，青州市推动花卉产业扩规模、优结构，种苗生产突破 1 亿株，大力发展花卉电商，市场年交易额超过 130 亿元。

第二产业方面，青州市工业经济高质量发展。装备制造业是青州市优势支柱产业，全市规模以上装备制造企业 150 余家，已形成以工程机械、汽车及零部件制造、农业机械、环保疏浚等为主导，门类比较齐全的产业体系。2022-2024 年，青州市规模以上工业增加值均保持较快增长，同比增速分别为 8.9%、12.4%和 9.2%。2024 年，青州市规模以上工业中，化学原料和化学制品制造业增加值增长 9.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 11.9%，专用设备制造业增长 15.0%，橡胶和塑料制品业增长 12.6%。

青州在山东省区位



青州市区位图

资料来源：《青州市国土空间总体规划（2021-2035 年）草案公示》，安融整理

第三产业方面，青州市服务业提质升级。青州为古“九州”之首，拥有 5A 级景区 1 处，4A 级景区 3 处，近年来文化旅游蓬勃发展，年接待游客突破千万人次，旅游综合收入过百亿元，乡村旅游质效不断提升；探索推广嵌入式医养融合模式，建成医养结合机构 13 家。2022-2024 年，青州市社会消费品零售总额同比分别增长-1.7%、6.3%和 6.8%，消费增速恢复增长。2024 年，限额以上批零住餐业单位零售额增长 10.3%，全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额增长 19.7%，家用电器和音像器材类增长 10.5%。同期，青州市规模以上服务业企业营业收入同比增长 11.8%。

2022-2024 年，青州市全社会固定资产投资同比分别增长 20.6%、11.0%和 4.5%，增速持续下降，主要系第一和第三产业投资增速下降所致。2022-2024 年，房地产开发投资分别同比下降 23.2%、19.5%

和 56.2%，呈下降趋势，主要系房地产行业下行所致。

青州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年（末）		2023 年（末）		2022 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	801.5	6.0	733.6	5.4	703.3	3.1
其中：第一产业增加值	85.9	4.5	78.7	5.2	74.8	2.7
第二产业增加值	341.5	7.1	302.3	6.4	288.8	3.2
第三产业增加值	374.0	5.3	352.6	4.7	339.6	3.1
人口规模（万人）	95.5	-	96.4	-	95.4	-
规模以上工业增加值	-	9.2	-	12.4	-	8.9
全社会固定资产投资	-	4.5	-	11.0	-	20.6
社会消费品零售总额	334.2	6.8	264.5	6.3	251.1	-1.7
房地产开发投资	17.7	-56.2	40.5	-19.5	50.3	-23.2
进出口总额	181.9	16.1	156.6	25.0	125.2	23.3
金融机构各项存款余额	1,468.9	12.0	1,311.5	15.7	1,133.7	12.4
金融机构各项贷款余额	929.4	10.1	844.4	9.2	773.5	11.8
三次产业结构	10.7:42.6:46.7		10.7:41.2:48.1		10.6:41.1:48.3	

数据来源：2022-2024 年青州市国民经济和社会发展统计公报，安融整理

近年青州市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力很强，但地方政府债务余额持续增长，存在一定债务压力。

2022-2024 年，青州市一般公共预算收入分别为 51.07 亿元、52.71 亿元和 54.01 亿元，保持增长，其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 57.76%、68.47%和 62.36%。同期，青州市政府性基金收入分别为 63.98 亿元、45.43 亿元和 77.59 亿元，波动较大，主要系土地交易市场波动所致，鉴于土地出让收入受土地出让计划及房地产行业影响较大，未来存在较大不确定性。

2022-2024 年，青州市一般公共预算支出分别为 58.82 亿元、64.23 亿元和 62.91 亿元，略有波动；政府性基金支出分别为 71.87 亿元、60.23 亿元和 102.67 亿元，2024 年由于国有土地使用权出让收入安排的支出大幅增加，波动较大；青州市财政自给率分别为 86.83%、82.07%和 85.85%，财政自给能力很强。

青州市财政收支及债务情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	54.01	52.71	51.07
其中：税收收入	33.68	36.09	29.50
非税收入	20.33	16.62	21.57
政府性基金收入	77.59	45.43	63.98
一般公共预算支出	62.91	64.23	58.82
政府性基金支出	102.67	60.23	71.87
政府债务余额	263.95	221.32	179.08
其中：一般债务余额	94.86	93.41	78.46
专项债务余额	169.09	127.90	100.62
财政自给率	85.85	82.07	86.83
地方政府负债率	32.93	30.17	25.46

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
地方政府债务率	488.72	419.87	350.65
税收收入/一般公共预算收入	62.36	68.47	57.76

数据来源：2022-2023 年青州市财政决算、青州市财政局及统计局，安融整理

2022-2024 年末，青州市地方政府债务余额分别为 179.08 亿元、221.32 亿元和 263.95 亿元，地方政府债务规模持续增长；地方政府负债率分别为 25.46%、30.17%和 32.93%，地方政府债务率分别为 350.65%、419.87%和 488.72%，均持续上升，存在一定债务压力。

青州市主要投融资平台情况

青州市从事基础设施建设的企业除公司外，主要为青州市宏源公有资产经营有限公司（以下简称“青州宏源”）、青州市宏利水务有限公司（以下简称“宏利水务”）等。其中，公司是青州市重要的基础设施建设主体，业务涉及土地整理、基础设施建设、安置房代建、砂石销售等；青州宏源是青州市重要的基础设施建设主体，主要从事道路、桥梁、供排水管网、污水处理设施、济青高铁等城市基础设施建设；宏利水务主要从事青州市棚户区改造、水利基础设施代建和供水管网租赁等业务。整体来看，青州市各从事基础设施建设的企业在业务职能方面划分清晰，公司在当地建设中发挥重要的职能。根据公开信息显示，除公司外，青州宏源也存在非标违约情况。

青州市主要投融资平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	大股东及持股比例	职能定位	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	经营性净现金流
青州城投	青州城建集团持股 100.00%	青州市重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、基础设施建设、安置房代建、砂石销售等业务	326.68	172.80	47.10	12.59	14.25
青州宏源	青州国资局持股 100.00%	青州市重要的基础设施建设主体，主要从事道路、桥梁、供排水管网、污水处理设施、济青高铁等城市基础设施建设	173.67	141.11	18.75	1.42	3.63
宏利水务	青州国资局持股 100.00%	青州市重要的基础设施建设主体，主要从事青州市棚户区改造、水利基础设施代建和供水管网租赁等业务	165.26	97.72	40.87	10.38	2.38

注：本表为 2024（末）数据

资料来源：公司提供，公开数据，安融整理

六、经营与竞争

公司作为青州市重要的基础设施建设主体，主要承担基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等职能，相关业务具有很强的区域专营性；近年来受政府规划及土地出让情况影响公司营业收入持续下降，受砂石销售业务毛利率下降等因素影响，综合毛利率整体下降。

公司作为青州市重要的基础设施建设主体，主要从事土地开发整理、基础设施建设和安置房建设等业务，相关业务具有很强的区域专营性。2022-2024 年，公司营业收入分别为 15.62 亿元、14.95 亿元和 12.59 亿元，受政府规划及土地出让情况影响，公司营业收入持续下降。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	7.61	60.45	8.81	58.89	11.84	75.83
基础设施建设	0.54	4.27	0.98	6.55	1.59	10.15
安置房建设	3.39	26.96	1.06	7.10	1.29	8.24
砂石销售	1.00	7.95	3.31	22.15	0.86	5.53
其他	0.05	0.37	0.79	5.31	0.04	0.25
营业收入合计	12.59	100.00	14.95	100.00	15.62	100.00
营业收入增长率		-15.78		-4.27		-3.24
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地整理	0.76	10.00	0.88	10.00	1.18	10.00
基础设施建设	0.05	9.10	0.10	10.35	0.14	9.13
安置房建设	0.19	5.70	0.06	5.47	0.08	6.15
砂石销售	-0.04	-4.00	-0.27	-8.18	0.42	48.74
其他	0.02	51.14	0.28	35.22	0.01	31.20
合计	0.99	7.84	1.05	7.01	1.84	11.79

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，安融整理

公司营业收入主要来自土地开发整理、基础设施建设、安置房建设和砂石销售，其他收入主要包括贸易收入、土地转让收入、墓地经营收入和租金收入等，规模较小。2022-2024 年，公司综合毛利率分别为 11.79%、7.01%和 7.84%，受砂石销售业务毛利率大幅下降和安置房业务毛利率整体下降等因素影响，公司综合毛利率整体下降。



（一）土地开发整理业务

公司土地开发整理业务回款情况较好，但在整理土地和拟整理土地投资规模较大，存在一定资本支出压力。

公司受青州市人民政府委托承接青州市区域内的土地开发整理项目，相关业务运营主体为公司本部。2022-2024 年公司土地开发整理业务收入分别为 11.84 亿元、8.81 亿元和 7.61 亿元，2023 年以来受政府规划及土地出让情况影响，相关收入不断下降。

业务模式方面，公司与青州市人民政府签署《土地委托开发协议书》，负责对合同指定的地块进

行开发整理并自行承担前期土地开发整理费用，资金来源为自有资金和对外融资，成本计入存货科目的开发成本之中；公司将整理完成的地块移交至青州市人民政府验收，土地开发成本由政府核算后交公司审验确认，然后政府委托青州市财政局向公司支付土地开发成本和一定的利润。

截至 2024 年末，公司主要已完工土地开发整理项目包括涝洼大片区土地开发整理项目、衡王府路铁路立交桥片区、青州市益王府路铁路立交桥项目、西店安置区东区项目地块等，累计投资 68.28 亿元，累计确认收入 72.60 亿元，已回款 68.50 亿元，回款情况较好。同期末，公司拟开发土地账面价值为 53.02 亿元，主要为政府注入的土地，已全部缴纳土地出让金并取得权证，证载用途主要为商住、城镇住宅用地等。

截至 2024 年末公司主要在整理土地情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计总投资	尚需投资
一路两中心	4.72	3.80	0.92
西店片区土地开发整理项目	6.60	5.65	0.95
新城区建设	4.31	4.04	0.27
城东一期	2.95	2.61	0.34
尧王山片区土地开发整理项目	1.40	1.18	0.22
北阳河片区土地开发整理项目	2.10	1.96	0.14
青州路一期	1.92	1.71	0.21
河滨南路片区改造提升片区土地开发整理项目	2.00	1.83	0.17
实验中学扩建指挥部	0.98	1.22	-
水源路片区土地开发整理项目	0.80	0.65	0.15
扈庙片区土地开发整理项目	1.05	0.89	0.16
新三中建设项目土地开发整理项目	1.20	0.70	0.50
城东二期	5.42	4.77	0.65
青州一中改造提升工程土地开发整理项目	0.90	0.76	0.14
鹏利公司及周边地块土地开发整理项目	3.10	1.36	1.74
青州市一路三区改造提升工程土地开发整理项目	1.02	0.76	0.26
青州市益王府路铁路立交桥建设项目土地开发整理项目	5.88	4.66	1.22
卡特比勒工业园土地开发整理项目	1.50	1.05	0.45
科技创新园片区土地开发整理项目	2.00	1.74	0.26
苏桥安置区项目土地开发整理项目	3.00	0.67	2.33
南西关村 402 医院南地块	1.00	0.09	0.91
北云河村御星宸苑东苑南二地块	15.00	0.23	14.77
北李村云门山花园东苑地块	4.00	0.03	3.97
北李村南山豪庭东地块	2.80	0.15	2.65
合计	76.36	43.22	33.34

资料来源：公司提供，安融整理。

截至 2024 年末，公司主要在整理土地计划总投资 76.36 亿元，已投资 43.22 亿元²，尚需投资 33.34 亿元，公司土地整理业务易受政府规划及土地出让情况影响，收益实现存在一定波动。拟建项目方面，截至 2024 年末，公司拟整理土地项目为云门山城市更新项目和北海路城市更新项目，计划总投资 42.93 亿元，计划建设周期均为 5 年。公司在整理和拟整理土地投资规模较大，存在一定资本

² 部分项目已投资金额高于计划总投资主要是由于在较长的实际施工过程中，材料、人工和工期等差异造成的超预算所致。

支出压力。

（二）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务具有很强的区域专营性，结算及回款受政府结算进度及财政资金安排等影响较大。

公司主要负责青州市基础设施和安置房等项目的建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要包括委托代建和自建自营两种模式。委托代建模式下，公司与青州市人民政府签订《青州市建设项目合作协议书》，项目前期建设资金由公司垫付，资金来源于自有资金和外部融资，青州市人民政府按照协议约定支付代建项目费用，包括建设成本和建设收益。项目收入按照完工进度以经审核的建设成本加成方式进行结算，成本加成比例为 10.00%，并于每年末一次性计取，由青州市财政局对结算款项进行支付，公司据此确认收入并结转相应成本。

2022-2024 年，公司基础设施建设业务收入分别为 1.59 亿元、0.98 亿元和 0.54 亿元，毛利率分别为 9.13%、10.35%和 9.10%。基础设施建设业务收入波动较大，主要受政府结算进度及财政资金安排影响所致。

截至 2024 年末，公司主要已完工基础设施项目包括益王府路铁路立交桥建设、北阳河综合治理项目、平安大厦建设项目和琛亿大厦建设项目等，累计投资 15.71 亿元，已确认收入 15.78 亿元，已回款 15.31 亿元。

截至 2024 年末，公司在建基础设施项目主要包括南苑大厦建设工程、青州路二期、九龙峪二期等，计划总投资 10.03 亿元，尚需投资 3.23 亿元。

截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计总投资	尚需投资
青州路二期	1.92	1.79	0.13
南苑大厦建设工程	1.92	1.70	0.22
益教资源整合	1.39	0.68	0.71
九龙峪建设项目	0.51	0.50	0.01
九龙峪二期	2.00	0.86	1.14
南阳河综合治理工程	0.61	0.45	0.16
尧王湖片区二中西街、海军路、旗城路道路排水及绿化工程	0.48	0.45	0.03
卡特彼勒工业园道路	1.20	0.37	0.83
合计	10.03	6.80	3.23

资料来源：公司提供，安融整理。

同期末，公司拟建基础设施建设项目 1 个，为青州市九龙峪景区一期，计划总投资 2.28 亿元，建设期限为 10 年。

自建自营方面，公司自建自营项目主要为青州市南阳湖景区旅游综合开发项目，项目建成后公司将通过配套商业和景区经营权的租赁、门票等收入收回前期投资成本。截至 2024 年末，该项目已投资额为 9.60 亿元，主体工程已完成，游玩设施、辅助设施尚需完善，预计 2026 年 10 月末完工并开始经营。

（三）安置房建设业务

公司安置房业务受房地产市场波动影响毛利率整体下降，且存在较大规模款项暂未收回，造成一定资金占用。

公司为青州市主要的安置房建设和销售主体，业务具有很强的区域专营性。2022-2024 年，公司安置房建设业务收入分别为 1.29 亿元、1.06 亿元和 3.39 亿元，毛利率分别为 6.15%、5.47%和 5.70%，受房地产市场波动影响毛利率整体下降。2024 年由于集中交房，安置房建设业务收入大幅增加。

业务模式方面，公司根据青州市人民政府制定的本市保障性住房建设计划进行安置房项目建设，并承担该项目的融资、投资和建设等工作，项目竣工后，安置房由公司根据当地政府及相关部门出台的保障性住房定价指导意见以及周边市场行情进行定价后，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。

截至 2024 年末，公司已完工安置房项目累计投资 31.47 亿元，已确认收入 17.59 亿元，均已回款。其中，青州市普通片区棚户区改造项目和青州市玉竹片区棚户区改造项目计划总投资共 22.79 亿元，已经分别于 2020 年 7 月和 11 月基本建设完成，部分完成竣工结算，截至 2024 年末以上两个项目已完成投资 20.73 亿元，已回款 5.74 亿元。公司存在较大规模棚户区改造项目未竣工结算，相关款项暂未收回，造成一定资金占用。

截至 2024 年末公司已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	已确认收入	已回款
南阳河片区安置房建设项目	1.91	1.91	2.11	2.11
党校安置区建设项目	3.05	3.05	3.36	3.36
石坊路片区安置房建设项目	1.24	1.24	1.37	1.37
城东二期安置房建设项目	0.96	0.96	1.05	1.05
草庙安置区	0.47	0.47	0.52	0.52
西关安置区	1.21	1.21	1.33	1.33
部分周转安置房项目	1.90	1.90	2.11	2.11
青州市普通片区棚户区改造项目	12.05	11.52	0.84	0.84
青州市玉竹片区棚户区改造项目	10.74	9.21	4.90	4.90
合计	33.53	31.47	17.59	17.59

资料来源：公司提供，安融整理。

截至 2024 年末，公司在建安置房项目计划总投资 46.29 亿元，尚需投资 20.45 亿元，暂无拟建安置房项目。公司在建安置房代建项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

截至 2024 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
益都西苑安居工程	4.00	1.97	2.03
孟七片区棚户区改造项目	7.20	2.40	4.80
云门山片区棚户区改造项目	20.00	14.64	5.36
刘家片区棚户区改造项目	8.09	3.13	4.96
北辛片区棚户区改造项目	7.00	3.70	3.30
合计	46.29	25.84	20.45

资料来源：公司提供，安融整理。

（四）砂石销售业务

公司砂石销售业务规模整体扩大，对公司营业收入形成一定补充，但受环保督察影响业务波动较大，增加公开交易平台采购渠道后毛利率大幅下滑且为负值。

公司砂石销售业务由二级子公司青州市城投生态环境工程有限公司（以下简称“城投生态”）负责。根据青州市人民政府《关于矿山地址环境恢复治理项目有关情况的通报》，全市矿山治理工作由城投生态负责统一运作、经营、实施，城投生态享有矿山治理过程中产生的石料等矿产经处置、销售等所产生的全部收益的权利。业务模式方面，城投生态对全市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一收购、加工和处置，统一加工处置的石渣主要用于市政重点工程，剩余部分对外销售，通常与客户半年至一年结算一次，此外公司还通过公开交易平台采购石料进行销售。

公司矿山经营权主要包含 6 处灰岩矿经营权，以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日的评估价值为 27.34 亿元，公司以成本法计入“无形资产”，每年进行摊销。砂石销售业务成本主要包括人工费、机械费、苗木费、回填用土费、清理费、运输费等。公司砂石销售由客户到公司货场进行地磅称重、提货，验收合格后按照市场价格进行结算。

2022-2024 年，公司砂石销售业务分别实现收入 0.86 亿元、3.31 亿元和 1.00 亿元，毛利率分别为 48.74%、-8.18%和-4.00%。近年来，公司砂石销售收入波动较大，毛利率大幅下降。2022 年受环保督察影响停工半年，砂石开采量较少，收入下降幅度较大；2023 年由于增加公开交易平台石料采购渠道，可供销售石料增加，收入同比大幅增加，但该渠道采购单价及运输、人工成本等较高，导致毛利率大幅下降且由正转负；2024 年，由于政府收取部分自然资源开采费用，砂石销售毛利率仍为负值。

公司砂石销售业务主要向供应商采购工程及运输服务，2023 年公司通过青州市自然资源交易中心公开交易平台采购石料，但由于成本过高，2024 年开始不再通过平台采购。公司前五大供应商每年均有变动。2022-2024 年，公司向前五供应商采购金额占全部采购金额的比重分别为 67.53%、85.66%和 63.32%，供应商集中度较高。

公司砂石销售业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购额	采购额占比
2024 年	青州市鼎安建材有限公司	工程及运输服务	3,254.40	31.26
	山东青航基地旅游开发有限公司	工程及运输服务	1,562.23	15.01
	青州市和盛建材有限公司	工程及运输服务	1,182.24	11.36
	青州市中志诚建筑劳务服务有限公司	工程及运输服务	361.98	3.48
	山东省黄海地质工程有限公司	工程及运输服务	230.00	2.21
合计			6,590.85	63.32
2023 年	青州市自然资源交易中心	原料	21,434.40	63.78
	青州和盛建材有限公司	工程及运输服务	4,249.66	12.65
	青州市顺捷建材有限公司	工程及运输服务	2,324.36	6.92
	国网山东省电力公司潍坊供电公司	电费	426.85	1.27
	青州市恒建市政工程有限公司	工程及运输服务	350.00	1.04
合计			28,785.27	85.66

年份	供应商名称	采购产品	采购额	采购额占比
2022 年	山东青航基地旅游开发有限公司	工程及运输服务	1,651.80	16.08
	青州市振盛建材有限公司	工程及运输服务	1,597.07	15.54
	铭鼎仓储聂顺儒	工程及运输服务	2,323.45	22.61
	青州瑞通运输有限公司	工程及运输服务	544.45	5.30
	青州市鸿信运输有限公司	工程及运输服务	818.90	8.00
合计			6,935.67	67.53

资料来源：公司提供，安融整理。

公司销售产品均为石料，客户包括青州市财政局、青州市振盛建材有限公司和潍坊长运供应链管理有限公司等。2022-2024 年，公司向前五大客户销售金额占全部销售金额的比重分别为 84.29%、53.53%和 68.57%，客户集中度较高。

公司砂石销售业务前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售产品	销售额	销售额占比
2024 年	青州市鼎安建材有限公司	石料	3,046.78	30.44
	山东青航基地旅游开发有限公司	石料	1,203.69	12.02
	青州市和盛建材有限公司	石料	1,041.11	10.40
	青州市中志诚建筑劳务服务有限公司	石料	943.06	9.42
	山东省黄海地质工程有限公司	石料	629.45	6.29
合计			6,864.09	68.57
2023 年	青州市财政局	石料	4,643.39	14.02
	青州市振盛建材有限公司	石料	4,618.96	13.95
	潍坊长运供应链管理有限公司	石料	3,795.92	11.46
	青州市顺捷建材有限公司	石料	2,934.46	8.86
	山东金浩钙业股份有限公司	石料	1,735.68	5.24
合计			17,728.40	53.53
2022 年	青州市财政局	石料	5,415.72	62.76
	山东金浩钙业股份有限公司	石料	860.96	9.98
	青州市鸿涛石材有限公司	石料	511.63	5.93
	青州市龙宇建材有限公司	石料	286.29	3.32
	鲁孝梁	石料	198.87	2.30
合计			7,273.47	84.29

资料来源：公司提供，安融整理。

截至 2024 年末，公司已完工 3 个矿山治理项目，面积合计 21.80 万平方米，累计开采石料 6.52 万吨。同期末，公司正在开采的矿山治理项目共 8 个，面积 387.56 万平方米，预计可开采石料总量 12,651.36 万吨，已累计开采石料 1,461.00 万吨；公司无拟开工的矿山治理储备项目。

截至 2024 年末公司正在开采的矿山治理项目（单位：万平方米、万吨）

项目名称	治理面积	累计开采石料量
邵庄镇韩李东山地质环境恢复治理项目	65.42	320.00
邵庄镇南山地质环境恢复治理项目	28.32	28.00
邵庄镇柏泉地质环境恢复治理项目	34.89	5.00
青州市邵庄镇南文登村废弃矿山生态修复项目	89.90	427.00
青州市邵庄镇鲁家村废弃矿山生态修复项目	24.92	98.00

项目名称	治理面积	累计开采石料量
青州市邵庄镇黄鹿村废弃矿山生态修复项目	32.09	33.00
青州市邵庄镇韩李村历史遗留废弃矿山生态修复项目	98.38	460.00
青州市邵庄镇兴旺庄村历史遗留废弃矿山生态修复项目	13.64	90.00
合计	387.56	1,461.00

资料来源：公司提供，安融整理。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司不设股东会，由青州城建集团履行股东职责。

公司设董事会，由 5 名董事组成，其中董事长 1 名；非职工董事由股东聘任，职工董事通过民主选举产生。董事每届任期三年，任期届满可连任。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中监事长 1 名；非职工监事由股东聘任，职工监事通过民主选举产生。监事每届任期三年，任期届满，经股东聘任可连任。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘（详见附录 4），经理对董事会负责。

（二）战略与管理

战略方面，未来公司将依托矿山生态修复治理项目优势，加快循环经济产业园规划建设，打造集砂石骨料生产、仓储物流、装配式建筑材料加工、建筑垃圾及固废消纳等多功能于一体的绿色循环产业园区；加快推进安置区建设及回迁户安置进度；着力压降成本，严控债务规模；拓宽融资渠道，强化资金保障。

管理方面，根据公司目前日常管理和业务需要，公司制定了完备的管理制度，主要包括《财务管理制度》《资金管理制度》《“三重一大”议事制度》《资金支付审批制度》《安置房及零星工程维修制度》等。根据公司经营需要，公司建立了完善的经营组织机构，内设 9 个职能部门（详见附录 2）。

八、财务分析

公司提供了 2022-2024 年财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围方面，2022 年公司合并范围新增 3 家子公司，减少 1 家子公司；2023 年公司合并范围减少 2 家子公司；2024 年公司合并范围新增 1 家子公司，减少 2 家子公司。

（一）资产质量

近年来，公司资产以存货及投资性房地产为主；存货中开发成本占比较高，回款受政府结算进度和财政资金安排影响较大，受限资产占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

2022-2024 年末，公司资产规模波动增长，分别为 318.91 亿元、330.46 亿元和 326.68 亿元。2024 年末，由于 2 家子公司不再纳入合并范围，公司资产规模同比有所减少。

公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	236.01	72.25	239.12	72.36	230.69	72.34
货币资金	3.13	0.96	3.67	1.11	2.88	0.90
应收账款	27.98	8.57	22.42	6.78	17.95	5.63
其他应收款	30.05	9.20	29.92	9.05	28.46	8.92
存货	171.22	52.41	178.40	53.99	176.93	55.48
非流动资产合计	90.66	27.75	91.34	27.64	88.22	27.66
投资性房地产	56.45	17.28	56.92	17.22	56.70	17.78
固定资产	3.42	1.05	3.57	1.08	1.91	0.60
无形资产	28.51	8.73	28.43	8.60	27.11	8.50
资产总计	326.68	100.00	330.46	100.00	318.91	100.00

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，安融整理

近年来，公司资产结构以流动资产为主；资产中存货和投资性房地产占比较大。



资料来源：公司提供，安融整理

1、流动资产

2022-2024 年末，公司流动资产分别为 230.69 亿元、239.12 亿元和 236.01 亿元，波动增长，主要由货币资金、应收类账款以及存货构成。

2022-2024 年末，公司货币资金分别为 2.88 亿元、3.67 亿元和 3.13 亿元，其中 2024 年末受限比例为 92.10%，受限货币资金主要为承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款。

2022-2024 年末，公司应收类账款规模有所增加，其中应收账款分别为 17.95 亿元、22.42 亿元和 27.98 亿元，主要为基础设施建设和土地开发整理业务应收青州市财政局款项；其他应收款分别为 28.46 亿元、29.92 亿元和 30.05 亿元，主要为公司与政府单位及区域内企业的往来款。截至 2024 年末，公司应收账款中应收青州财政局款项为 26.40 亿元，占应收账款账面余额的 93.09%；其他应收款中应收青州财政局款项为 17.68 亿元，占其他应收款账面余额的 57.91%。同期末，公司应收账款和其他应收款期末余额中账龄超过 1 年的占比分别为 55.52%和 72.90%。截至 2024 年末，公司应收类款项占总资产的比重为 17.77%，规模较大，形成一定的资金占用，部分款项账龄较长，需关注后续回款情况。

2022-2024 年末，公司存货分别为 176.93 亿元、178.40 亿元和 171.22 亿元，规模有所减少，以拟开发土地和开发成本等为主。2024 年末，公司存货中开发成本为 116.18 亿元，占比 67.85%，主要为土地开发整理、基础设施建设和安置房建设形成的开发成本；拟开发土地为 53.02 亿元，占比 30.96%，主要为政府注入的土地，已全部缴纳土地出让金并取得权证，证载用途主要为商住、城镇住宅及批发零售。同期末，公司存货中 36.93 亿元资产因用于借款抵押受限，相关资产变现周期存在一定的不确定性。公司存货中开发成本占比较高，回款受政府结算进度和财政资金安排影响较大，资产流动性较弱。

2、非流动资产

2022-2024 年末，公司非流动资产分别为 88.22 亿元、91.34 亿元和 90.66 亿元，规模有所增加，主要由投资性房地产和无形资产等构成。

2022-2024 年末，公司投资性房地产分别为 56.70 亿元、56.92 亿元和 56.45 亿元，规模较为稳定，主要为购买的房屋、建筑物和政府划拨的土地使用权。其中，房屋建筑物为位于青州市云门山北路的亿丰时尚之都；土地使用权主要系 2018 年末自存货科目调整至本科目，证载用途主要为城镇住宅和商业住宅，并采用公允价值模式进行后续计量。2024 年末，公司投资性房地产中 52.90 亿元因抵押借款受限，受限比例很高。

2022-2024 年末，公司无形资产分别为 27.11 亿元、28.43 亿元和 28.51 亿元，规模有所增加，主要为土地使用权和矿山经营权。其中，土地使用权均通过招拍挂方式取得，证载用途主要为其他商服用地或商业服务用地，以成本法入账，即以土地出让金加契税作为入账价值；矿山经营权主要为青州国资局无偿划转的 6 处灰岩矿经营权，以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日的评估价值作为入账价值，后续进行摊销。2021 年末，公司无形资产摊销方式发生变更，由按照直线法摊销变更为按照实际销售砂石量占砂石总储量的比例摊销。

截至 2024 年末，公司受限资产为 92.71 亿元，主要为用于抵押借款的土地、投资性房地产及用于质押借款和汇票保证金的货币资金等，受限资产占公司总资产的比重为 28.38%，占净资产的比重为 53.65%，占比较高，公司融资空间或受到一定程度的限制。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司负债规模较大且波动增长。

2022-2024 年末，公司负债总额分别为 150.05 亿元、159.40 亿元和 153.88 亿元，规模有所波动，以其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款为主。

公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

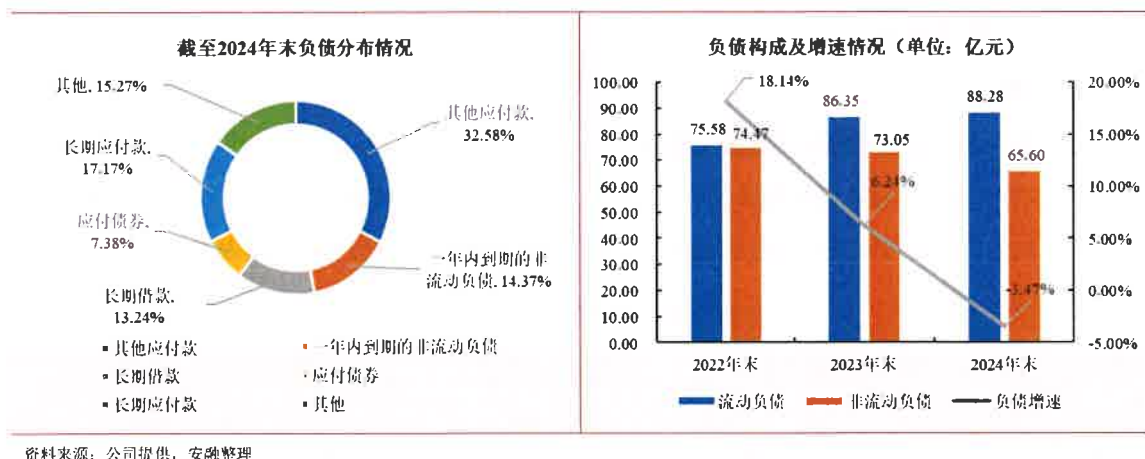
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	88.28	57.37	86.35	54.17	75.58	50.37
短期借款	1.37	0.89	1.70	1.07	1.77	1.18
应付票据	4.63	3.01	0.99	0.62	0.10	0.07

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.87	1.22	1.91	1.20	2.27	1.51
其他应付款	50.13	32.58	50.19	31.49	35.55	23.69
一年内到期的非流动负债	22.11	14.37	24.57	15.41	28.68	19.12
合同负债	3.43	2.23	2.53	1.59	3.12	2.08
非流动负债合计	65.60	42.63	73.05	45.83	74.47	49.63
长期借款	20.37	13.24	23.26	14.59	20.81	13.87
应付债券	11.35	7.38	12.92	8.10	16.87	11.24
长期应付款	26.42	17.17	26.87	16.86	24.48	16.31
其他非流动负债	0.53	0.34	2.87	1.80	5.23	3.48
负债合计	153.88	100.00	159.40	100.00	150.05	100.00

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，安融整理

2022-2024 年末，公司流动负债分别为 75.58 亿元、86.35 亿元和 88.28 亿元，持续增长，主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债等。其中，其他应付款分别为 35.55 亿元、50.19 亿元和 50.13 亿元，主要包括其他单位往来款和押金及保证金等，2023 年末由于与股东青州城建集团等企业往来款增加，其他应付款同比大幅增加；一年内到期的非流动负债分别为 28.68 亿元、24.57 亿元和 22.11 亿元，不断减少，以一年内到期的长期借款、长期应付款、应付债券和其他非流动负债为主，公司于 2024 年 7 月和 8 月分别完成对“17 青州 01”和“17 青州 02”两只债券的兑付。公司一年内到期的其他非流动负债为非标融资，主要包括定融和融资租赁，公司存在部分定融逾期情况。

2022-2024 年末，公司非流动负债分别为 74.47 亿元、73.05 亿元和 65.60 亿元，以长期借款、应付债券及长期应付款为主。其中，长期借款分别为 20.81 亿元、23.26 亿元和 20.37 亿元，以抵押借款为主；应付债券分别为 16.87 亿元、12.92 亿元和 11.35 亿元，不断减少，主要由于“17 青州 01”和“17 青州 02”陆续完成兑付所致，2024 年末，公司存续债券为“20 青州专项债”和“22 青州建投债”（详见附录 5）；长期应付款分别为 24.48 亿元、26.87 亿元和 26.42 亿元，主要包括地方政府专项债券、借款及城市基建拨款，其中提供借款的债权人为潍坊高端产业投资有限公司和潍坊市保障性住房建设投资有限公司，2023 年末由于地方政府专项债券资金增加，长期应付款有所增加。



2、所有者权益

近年来，得益于利润累积，公司所有者权益逐年增加。

2022-2024 年末，公司所有者权益分别为 168.87 亿元、171.06 亿元和 172.80 亿元，规模不断增加，以资本公积、其他综合收益和未分配利润为主。

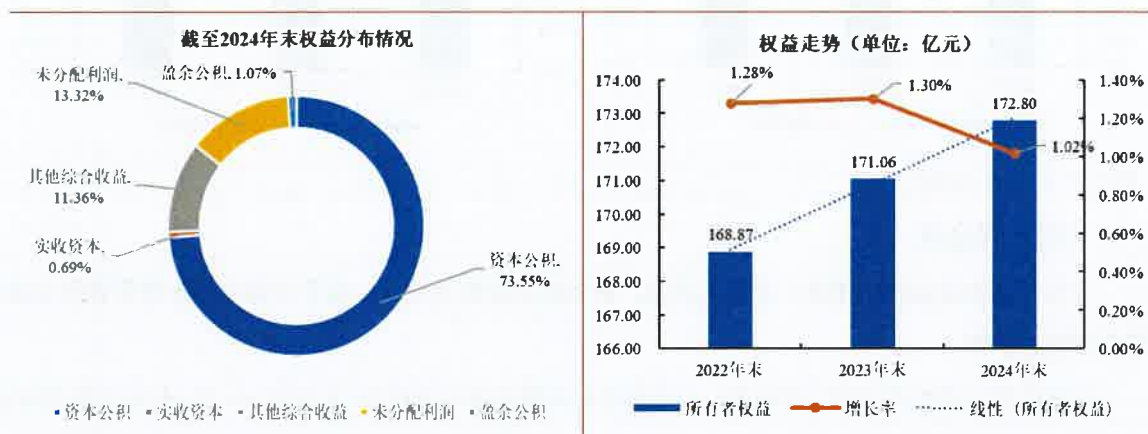
2022-2024 年末，公司实收资本均未发生变动，资本公积略有变动，资本公积主要为政府划拨的土地、政府拨款以及 6 处灰岩矿经营权等。2020 年 6 月，青州市人民政府将评估价值为 27.34 亿元的 6 处灰岩矿经营权无偿划拨至公司，计入资本公积；2021 年青州市财政局将 2.83 亿元权益性资金拨付至公司，将 1.92 亿元权益性资金拨付至子公司青州恒瑞投资发展有限公司（以下简称“青州恒瑞”），均计入资本公积。2022-2024 年末，公司其他综合收益均未发生变动，系存货转为以公允价值模式计量的投资性房地产形成的评估增值。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 末		2022 末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	1.20	-	1.20	-	1.20	-
资本公积	127.09	-0.08	127.19	-	127.19	-
其他综合收益	19.63	-	19.63	-	19.63	-
盈余公积	1.85	-	1.85	13.38	1.63	16.62
未分配利润	23.02	8.68	21.18	10.29	19.21	10.96
少数股东权益	0.01	-2.54	0.01	-5.35	0.01	-3.14
所有者权益合计	172.80	1.02	171.06	1.30	168.87	1.28

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，安融整理

公司未分配利润随着利润累积有所增长，盈余公积、少数股东权益等占比较小。



资料来源：公司提供，安融整理

(三) 盈利能力

公司营业总收入持续下降，利润总额受政府补贴的影响程度较高；总资产报酬率等指标表现趋弱，公司整体盈利能力较弱。

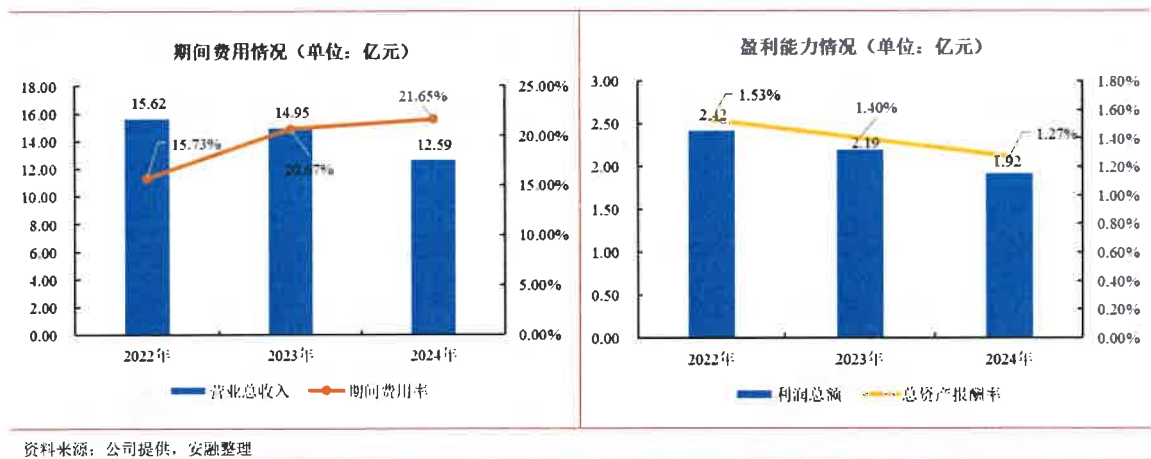
公司营业收入主要来自土地开发整理、基础设施建设、安置房和砂石销售业务。近年来由于土地开发整理等业务回款减少，公司营业总收入呈持续下降趋势。

公司主要盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
营业总收入	12.59	14.95	15.62
营业总收入增长率	-15.78	-4.27	-3.24
其他收益	4.47	4.81	3.95
营业利润	1.98	2.27	2.62
利润总额	1.92	2.19	2.42
净利润	2.05	2.19	2.53
综合毛利率	7.84	7.01	11.79
期间费用率	21.65	20.67	15.73
总资产报酬率	1.27	1.40	1.53
总资产收益率	0.63	0.66	0.79
补贴收入/利润总额	232.98	219.15	163.19

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，安融整理

2022-2024 年，公司利润总额分别为 2.42 亿元、2.19 亿元和 1.92 亿元，持续下降，补贴收入占公司利润总额比例分别为 163.19%、219.15%和 232.98%，受政府补贴的影响程度持续上升且较高；公司综合毛利率分别为 11.79%、7.01%和 7.84%，整体下降，净利润、总资产报酬率、总资产收益率指标等均表现趋弱，公司整体盈利能力较弱。



（四）现金流

公司经营性现金流持续处于净流入状态，但受往来款影响较大，投资性现金流和筹资性现金流均呈净流出状态。

经营性现金流方面，2022-2024 年，公司经营活动现金流入分别为 79.20 亿元、75.16 亿元和 29.48 亿元，整体大幅下降，主要为土地开发整理、基础设施建设、砂石销售业务回款、政府补贴和往来款等，2024 年由于国有企业往来款减少，经营活动现金流入大幅减少；经营活动现金流出分别为 72.33 亿元、63.99 亿元和 15.22 亿元，持续减少，主要为支付的基础设施建设和土地开发整理项目工程款和往来款等，2024 年由于国有企业往来款减少，经营活动现金流出大幅减少；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.87 亿元、11.17 亿元和 14.25 亿元，经营性现金流持续处于净流入状态，且净流入规模持续增加，2023 年主要由于工程款支出大幅减少，经营性现金净流入大幅增加。同期，公

司收现比分别为 72.16%、64.67%和 61.00%，近年来由于土地开发整理和基础设施建设业务回款减少，公司收现比不断下降。公司经营性净现金流受往来款影响较大。

投资性现金流方面，2022-2024 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.56 亿元、-2.27 亿元和-0.36 亿元，规模较小，近年来由于购置房屋建筑物及土地使用权，叠加自建自营项目尚未完工，投资性现金流持续处于净流出状态。

筹资性现金流方面，2022-2024 年，公司筹资活动现金流入分别为 35.65 亿元、22.96 亿元和 10.89 亿元，不断减少，主要为向金融机构及关联方借款和发行债券取得的资金；筹资活动现金流出分别为 39.97 亿元、32.35 亿元和 24.82 亿元，主要为偿还各类到期债务本息和分配股利、利润等。公司融资方式主要为发行债券、银行贷款、资金拆借、金融机构和非金融机构借款等。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.32 亿元、-9.40 亿元和-13.93 亿元，近年来公司所在地区融资环境趋严，叠加偿还到期债务，筹资性现金流持续处于净流出状态。

公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	7.67	9.49	11.26
收到的其他与经营活动有关的现金	21.80	65.67	67.94
经营活动现金流入小计	29.48	75.16	79.20
购买商品、接受劳务支付的现金	2.10	10.46	17.34
支付的其他与经营活动有关的现金	12.43	52.97	54.52
经营活动现金流出小计	15.22	63.99	72.33
经营活动产生的现金流量净额	14.25	11.17	6.87
投资活动现金流入小计	-	-	0.59
投资活动现金流出小计	0.36	2.27	3.14
投资活动产生的现金流量净额	-0.36	-2.27	-2.56
筹资活动现金流入小计	10.89	22.96	35.65
筹资活动现金流出小计	24.82	32.35	39.97
筹资活动产生的现金流量净额	-13.93	-9.40	-4.32
现金及现金等价物净增加额	-0.04	-0.49	0.00
收现比	61.00	64.67	72.16

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，安融整理

（五）偿债能力

公司整体债务规模较大，长期偿债指标表现一般，流动资产对流动负债的保障程度较弱，备用流动性不足，但考虑到公司作为青州市重要的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性，且在资产划转、资金拨付、财政补贴等方面得到政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

短期偿债指标方面，2022-2024 年末，公司流动比率分别为 3.05 倍、2.77 倍和 2.67 倍，持续下降，速动比率分别为 0.71 倍、0.70 倍和 0.73 倍，由于存货规模较大且其他应付款增加，速动比率较低；货币资金盈余率分别为-8.83%、-7.32%和-7.81%，持续为负值，货币资金无法覆盖短期有息债务。考虑到流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，且部分应收款项回款缓慢，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

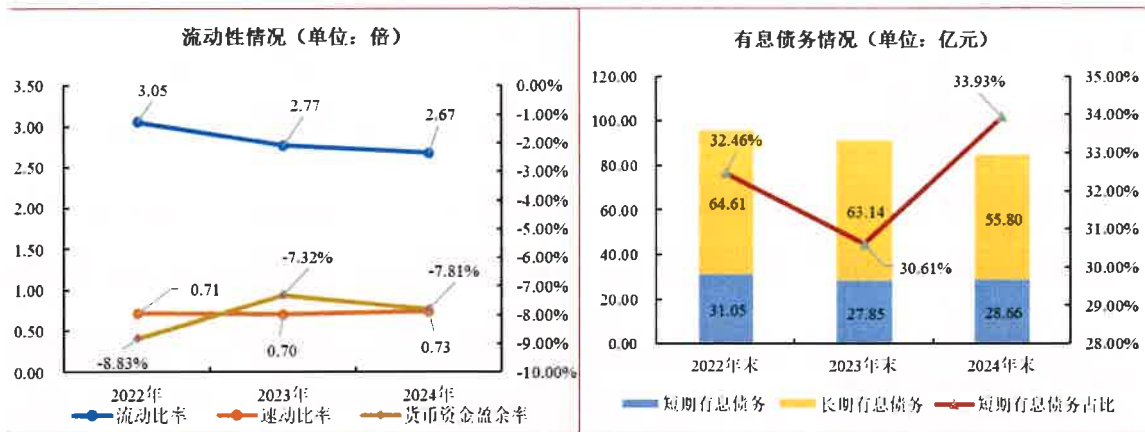
长期偿债指标方面，2022-2024 年末，公司资产负债率分别为 47.05%、48.24%和 47.10%，略有波动。同期末，EBITDA 利息保障倍数分别为 0.64 倍、0.74 倍和 0.80 倍，EBITDA 无法对利息支出形成有效覆盖。公司长期偿债指标表现一般。

公司偿债能力情况

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
资产负债率（%）	47.10	48.24	47.05
流动比率（倍）	2.67	2.77	3.05
速动比率（倍）	0.73	0.70	0.71
EBITDA（亿元）	4.54	4.94	4.89
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.80	0.74	0.64
有息债务/EBITDA（倍）	18.59	18.40	19.58
货币资金盈余率（%）	-7.81	-7.32	-8.83
非短债货币资金增加率（%）	-0.41	1.21	-
经营活动净现金流流动比率（倍）	0.16	0.13	0.09

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，公司提供，安融整理

2022-2024 年末，公司有息债务分别为 95.66 亿元、90.99 亿元和 84.46 亿元，规模较大，以银行借款、债券融资和非标融资为主。截至 2024 年末，公司长期有息债务占全部有息债务的 66.07%。



资料来源：公司提供，安融整理

2022-2024 年末，公司短期有息债务分别为 31.05 亿元、27.85 亿元和 28.66 亿元。截至 2024 末，公司非标融资余额为 13.85 亿元，占全部有息债务的 16.39%。截至 2024 年末，公司短期债务占全部有息债务的比重为 33.93%，存在一定集中偿付压力。

公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	28.66	33.93	27.85	30.61	31.05	32.46
长期有息债务	55.80	66.07	63.14	69.39	64.61	67.54
有息债务合计	84.46	100.00	90.99	100.00	95.66	100.00

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，公司提供，安融整理

银行授信方面，截至 2024 年末，公司获得银行授信额度合计 37.77 亿元，尚未使用额度 0.08 亿

元，公司备用流动性不足（详见附录 6）。

综上所述，公司整体债务规模较大，长期偿债指标表现一般，流动资产对流动负债的保障程度较弱，备用流动性不足，短期偿债压力较大，但考虑到公司作为青州市重要的基础设施建设主体，基础设施建设、安置房建设和土地开发整理业务具有很强的区域专营性，在资产划转、资金拨付、财政补贴等方面得到政府的大力支持，后续募投项目进入运营期有助于增加收入，公司整体偿债能力很强。

九、假设与预测³

假设

- 未来 1-2 年，宏观经济环境无重大变化。
- 未来 1-2 年，行业政策无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司经营及公司治理等无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司仍为青州市重要的基础设施建设主体之一，无显著规模的资产划入和划出及职能变化。

预测

公司重点财务指标预测情况

项目	2026 年 (F)	2025 年 (E)	2024 年 (A)	2023 年 (A)
总资产报酬率 (%)	0.98~1.33	1.15	1.27	1.40
资产负债率 (%)	40.07~54.22	47.15	47.10	48.24
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.76~1.02	0.89	0.80	0.74

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，安融整理

十、特殊分析⁴

（一）ESG

截至 2025 年 6 月 24 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2025 年 6 月 24 日，公司作为青州市重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理开发、基础设施建设和安置房建设等业务，近年来公司各项业务正常开展，安融评级未发现公司存在很大的业务转型和业务周期性波动风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2024 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未

³ 安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时，安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素，且该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异，且差异可能较大。

⁴ 本部分系安融评级截至 2025 年 6 月 24 日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险；未发现有关证据表明财务数据失真情形。

（四）资产质量风险

截至 2024 年末，单一对象中，公司对青州市财政局的应收类款项最多，合计 44.08 亿元，占总资产比重为 13.49%，未超过 35.00%。同期末，公司受限资产为 92.71 亿元，占总资产的 28.38%，未超过 50.00%。

（五）短期流动性评估

截至 2024 年末，公司短期债务占总息负债的比重为 33.93%，未超过 60%，公司非标融资余额为 13.85 亿元，占全部有息债务的 16.39%，未超过 50%，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险。

（六）不良信用记录

公司存在非标债务违约情况，法定代表人被采取限制高消费措施，子公司存在票据违约情况，公司及子公司企业信用报告相关还款责任中非正常类余额较大。

截至 2025 年 6 月 24 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期（被执行），尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；债券实际违约，尚处于违约状态。

截至 2025 年 6 月 24 日，通过中国执行信息公开网查询，公司本部被执行金额合计 1.38 亿元，主要因定融和非标违约、合同纠纷等因素形成，控股子公司被执行金额合计 0.50 亿元。

公司存在非标逾期，截至 2025 年 6 月 20 日，公司非标融资逾期金额为 2,356.56 万元，公司回复已与客户达成暂缓付款协议，具体条款正在协商中，但未提供相关证明材料。

子公司城投生态存在商票逾期，截至 2025 年 5 月 31 日，票据累计逾期发生额 43,000.00 万元，逾期余额 1,800.00 万元。公司被上海票据交易所列入持续逾期名单，截至 2025 年 5 月 31 日，公司票据累计逾期发生额 8,372.20 万元，逾期余额 0.00 元。

根据企业征信报告（自主查询版，NO.2025040310190721384043），截至 2025 年 4 月 3 日，公司本部未结清款项中无不良类贷款记录，关注类贷款余额 0.10 亿元，系一笔项目贷款因系统问题导致利息逾期，形成关注，现正常还款；已结清款项中存在 5 个关注类账户，公司回复由于银行系统原因未能及时扣息所形成；相关还款责任中关注类余额 4.85 亿元和不良类余额 0.36 亿元⁵。根据公司提供的 2025 年 4 月 1 日查询的青州恒瑞征信报告，相关还款责任中关注类余额 1.17 亿元，系被担保企业项目贷款逾期所致。

根据公司提供的 2025 年 4 月 10 日查询的城投生态征信报告，未结清款项中存在 1.74 亿元的本金、利息及其他逾期记录，未结清款项中存在 1.52 亿元的关注类借款，均为融资租赁款逾期所致，因协商展期暂未归还，相关还款责任中关注类余额 0.50 亿元系为一家企业担保的贷款未及时归还贷

⁵ 公司均未提供银行出具的说明及其他证明材料。

款所致。

根据公开渠道查询，公司及法定代表人存在多条被限制高消费记录，且存在非标债务违约情况。此外，通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国和上海票据交易所查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2025 年 6 月 24 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

公司担保规模较大，部分被担保方被执行金额较大，存在一定代偿风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 41.28 亿元，被担保对象主要为青州市国有企业和民营企业，担保类型均为保证担保，担保余额占总资产比例为 12.64%，占净资产比例为 23.89%（详见附件 7），规模较大。根据公开渠道查询，部分被担保方存在较多被执行记录且终本案件未履行金额较大，相关被担保方及其法定代表人多次被采取限制高消费措施，公司存在一定的代偿风险。

截至 2024 年末，安融评级未发现公司存在作为被告，且涉及金额较大的未决诉讼，未决诉讼金额与净资产的比超过 30.00%的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40.00%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20.00%的情形。

（九）兼并收购

截至 2025 年 6 月 24 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它因素

截至 2025 年 6 月 24 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十一、外部支持

（一）政府支持

1、政府支持意愿

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2024 年末，政府及其出资代表持有公司股权比例为 100.00%。

序号	项目	截至 2024 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入（亿元）	52.44
3	近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	75.21
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务（扣除商贸业务）收入/近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（%）	69.72

资料来源：公司提供，安融整理

（2）政府对公司的业务支持

2020-2024 年，公司来源于政府的业务收入为土地开发整理和基础设施建设收入，共计 52.44 亿元，占公司同期营业总收入（扣除商贸业务）的比重为 69.72%。

（3）政府对公司的控制力

截至 2024 年末，公司为青州市重要的基础设施建设主体，青州国资局通过国有企业持有公司 100.00%的股份，政府对公司的发展战略影响力极大。

2、政府支持历史记录（能力）

资产划转方面，2020-2024 年，公司获得政府资产划拨合计 32.09 亿元，占 2024 年末净资产的 18.57%。

政府补助方面，2020-2024 年，公司分别获得政府补助 4.26 亿元、4.04 亿元、3.95 亿元、4.81 亿元和 4.47 亿元，共计 21.52 亿元，占同期营业总收入（扣除商贸收入）的 28.61%。近 5 年内公司受到政府支持的力度一般。

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	32.09
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	172.80
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	21.52
4	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（亿元）	75.21
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	18.57
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（%）	28.61

资料来源：公司提供，安融整理

（二）股东支持

1、股东支持意愿

（1）股东持有公司股份比例

截至 2024 年末，青州城建集团持有公司股权比例为 100.00%。

序号	项目	截至 2024 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	100.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	326.68
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	422.03
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	12.59
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	15.54
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	2.05
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	3.13
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-0.04
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-1.44
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	4.77
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	153.88
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	77.41
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	81.06
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	65.67

序号	项目	截至 2024 年末
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	2.72
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	3.10

资料来源：公司提供，安融整理

（2）公司在股东业务布局中的地位

公司作为青州市重要的基础设施建设主体，主要从事土地开发整理、基础设施建设和安置房建设业务，承担股东的核心业务，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

（3）公司在区域内的层级和地位或在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

截至 2024 年末，公司总资产占控股股东青州城建集团合并口径的 77.41%，营业总收入占控股股东合并口径的 81.06%，净利润占控股股东合并口径的 65.67%，现金及现金等价物净增加额占控股股东合并口径的 2.72%。公司在资产、收入和利润方面对股东的贡献很大。

（4）连带担保法律关系

截至 2024 年末，根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东青州城建集团对公司及其子公司 3.10%的债务负有连带偿还责任或偿还责任。

（5）公司违约对股东的影响

公司已公开发行债券，且承担了股东的核心业务，在资产、收入和利润方面对股东的贡献很大，公司违约对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2、股东支持实力

（1）股东目前支持实力

截至 2024 年末，公司控股股东青州城建集团净资产为 232.83 亿元，股东目前实力很强。

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	8,203.20
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	801.45
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	232.83
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	75.21
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	172.80
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP（倍）	10.24
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（%）	-
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-

资料来源：公司提供，安融整理

（2）股东支持历史记录

近 5 年内股东未向公司增资。

十二、增信措施

“20 青州专项债/20 青州债”采用国有土地使用权抵押担保方式增信，公司以其存货中的 8 宗、面积 129.15 万平方米、评估价值为 25.68 亿元的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，土地性质均为出让地，土地用途包括商业和住宅等。公司通过适当的法律程序将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，相关不动产抵押手续已于 2020 年 6 月办理完毕，以保障“20 青州专项债/20 青州债”的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。根据《青州恒瑞投资发展有限公司拟编制财务报表涉及的青州恒瑞投资发展有限公司投资性房地产公允价值项目资产评估报告》(中勤评报字[2025]第 25100 号)(以下简称“《资产评估报告》”)，截至 2024 年末，“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产的评估价值为 27.81 亿元。公司以其合法拥有的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，具有较强的增信作用。

截至 2024 年末“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产情况

序号	土地权证编号	坐落位置	用地性质	土地用途	土地面积 (万平方米)	评估价值 (万元)
1	青国用(2013)第 03462 号	青州市南环路南侧	出让	商住	12.30	25,250.00
2	青国用(2013)第 012034 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	34,919.17
3	青国用(2013)第 012035 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	34,917.00
4	青国用(2013)第 03465 号	青州市南环路北侧	出让	商住	11.08	22,855.62
5	青国用(2013)第 03461 号	青州市南环路南侧	出让	商住	13.33	27,378.59
6	青国用(2012)第 01025 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	28.23	51,745.59
7	青国用(2011)第 01097 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	29.31	53,724.31
8	青国用(2009)第 03133 号	云门山办事处下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	14.90	27,310.86
合计					129.15	278,101.15

资料来源：公司提供，安融整理

十三、评级结论

青州市矿产资源丰富、花卉产业和装备制造业具备优势、经济持续增长；公司作为青州市重要的基础设施建设主体，相关业务具有很强的区域专营性；在资产划转、资金拨付和财政补贴等方面得到政府的大力支持；公司以其合法拥有的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，具有较强的增信作用。但青州市地方政府债务余额持续增长；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大；资产质量一般；募投项目建设进度滞后于预期且尚未形成收益；有息债务规模较大，备用流动性不足；存在一定代偿风险；公司存在非标债务违约情况，法定代表人被采取限制高消费措施，子公司存在票据违约等风险。

综上所述，安融评级评定青州市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，“20 青州专项债/20 青州债”信用等级为 AA+。

跟踪评级安排

根据相关规定及安融信用评级有限公司的《跟踪评级制度》，安融信用评级有限公司在首次评级结束后，将在受评债券存续期间对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年开展一次。届时，评级对象需向安融信用评级有限公司提供最新的相关资料，安融信用评级有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整评级对象信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融信用评级有限公司并提供评级所需相关资料。安融信用评级有限公司亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融信用评级有限公司将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

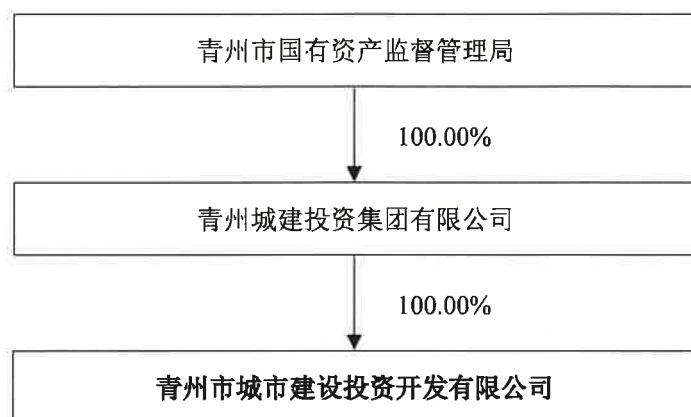
如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融信用评级有限公司有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至评级对象提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，安融信用评级有限公司将按评级程序进行信用评级。在评级过程中，安融信用评级有限公司亦将维持评级标准的一致性。

安融信用评级有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

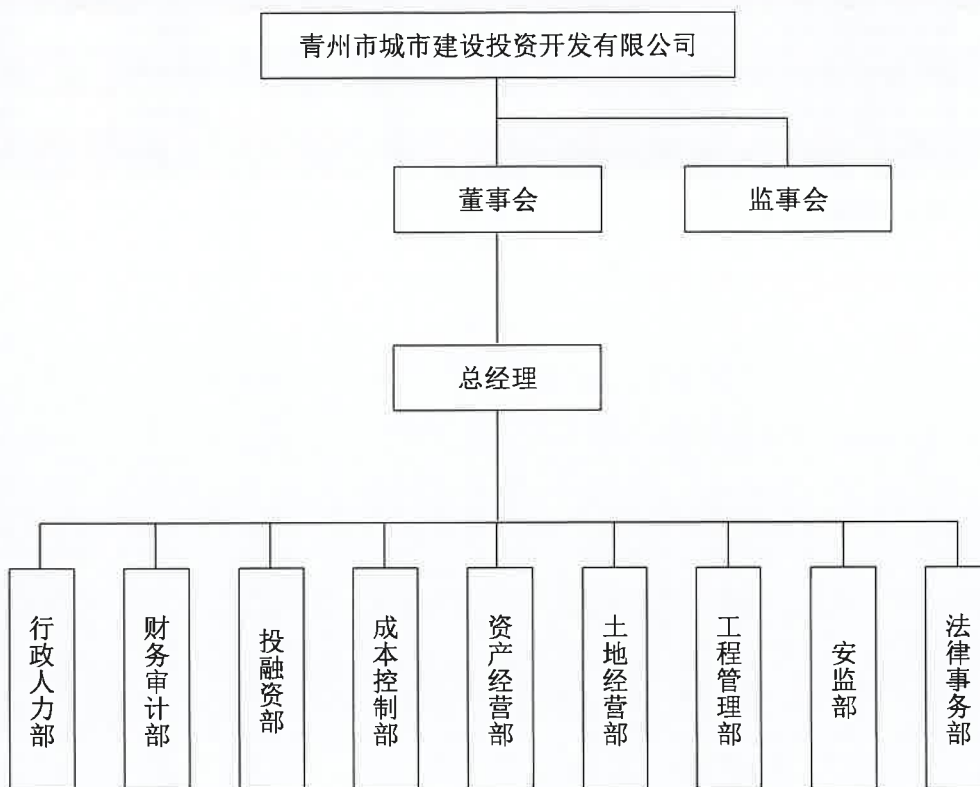
截至 2024 年末青州市城市建设投资开发有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理

附录 2:

截至 2024 年末青州市城市建设投资开发有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理

附录 3:

截至 2024 年末公司直接控股子公司情况

序号	公司名称	级次	持股比例	取得方式
1	青州恒瑞投资发展有限公司	一级	100.00%	政府划拨
2	青州恒润建设投资发展有限公司	一级	100.00%	政府划拨
3	青州市城投生态环境工程有限公司	一级	100.00%	政府划拨
4	中科坤泰（青州）装配式建筑科技有限公司	一级	51.00%	投资设立

资料来源：公司提供，安融整理

附录 4:

截至 2024 年末公司董事、监事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	工作经历
张奥琪	董事长兼总经理、法定代表人	大学学历，2009 年 12 月至 2021 年 12 月在部队工作，2022 年 11 月至 2024 年 1 月在青州城建投资集团有限公司工作，2024 年 1 月至今，担任青州市城市建设投资开发有限公司董事长兼总经理、法定代表人。
张建海	董事	大学学历，历任益都街道办事处职员、青州市城市建设投资开发有限公司行政人力部主任。2023 年 10 月至今任青州城建投资集团有限公司综合管理部总监。现任青州市城市建设投资开发有限公司董事。
张萍	董事	大学学历，历任青州市城市建设投资开发有限公司科员、妇委会副主任、结算科科长等。2018 年 6 月至今任青州市城市建设投资开发有限公司资产经营部部长。现任青州市城市建设投资开发有限公司董事。
李学强	董事	大学学历，历任青州恒润建设投资发展有限公司工程管理科科长等。2018 年 12 月至今在青州市城投生态环境工程有限公司工作。现任青州市城市建设投资开发有限公司董事。
王秀丽	董事	大学学历，历任青州市城市建设投资开发有限公司科员、团总支副书记、行政人力部副主任等。2023 年 10 月至今任青州城建投资集团有限公司人力资源部部长。现任青州市城市建设投资开发有限公司董事。
杨靖	监事长	硕士学历，历任谭坊镇人民政府党政办科员、青州市人民政府办公室科员、青州市人民政府办公室秘书科副科长、科长、信息科科长、青州城建投资集团有限公司副总经理。2024 年 9 月至今任青州城建投资集团有限公司党委委员、副总经理。2024 年 1 月至今任青州市城市建设投资开发有限公司监事长。
刘鑫浩	监事	大学学历，历任东平公路局技术员、青州市政公司技术员。2007 年 4 月至今任青州城建投资集团有限公司工会副主席。现任青州市城市建设投资开发有限公司监事。
王涛	监事	大学学历，2007 年 7 月至今在青州市城市建设投资开发有限公司工作。现任青州市城市建设投资开发有限公司监事。
赵文池	监事	大学学历，2007 年 7 月至 2023 年 10 月在青州城建投资集团有限公司工作。2023 年 10 月任青州城建投资集团有限公司定融部部长。现任青州市城市建设投资开发有限公司监事。
陈强	监事	大学学历，先后任职于青州市商业大厦、青州市化工股份有限公司、潍坊市保安服务公司工作。2009 年 6 月至今在青州城建投资集团有限公司工作。现任青州市城市建设投资开发有限公司监事。

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 5:

截至 2024 年末公司应付债券情况

单位：万元

债券名称	债券余额	发行日期	债券期限
20 青州专项债	79,621.75	2020/8/17	5+2 年
22 青州建投债	49,869.52	2022/3/3	5 年

注：以上债券余额不含应付利息

资料来源：公司提供，安融整理

附录 6:

截至 2024 年末公司银行授信情况

单位：万元

机构	授信额度	未使用额度	授信截止日期
华夏银行股份有限公司潍坊分行	28,960.00	-	2028.03.21
山东青州农村商业银行股份有限公司	1,700.00	-	2027.07.27
山东青州农村商业银行股份有限公司	1,500.00	-	2027.08.16
山东青州农村商业银行股份有限公司	1,300.00	-	2027.07.27
山东青州农村商业银行股份有限公司	2,000.00	-	2026.03.14
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	9,500.00	-	2025.05.12
中国建设银行股份有限公司青州支行	41,000.00	-	2031.05.12
中国农业发展银行青州市支行	15,000.00	-	2030.02.15
恒丰银行股份有限公司潍坊昌乐支行	2,700.00	-	2026.03.10
恒丰银行股份有限公司潍坊昌乐支行	2,700.00	-	2025.09.10
恒丰银行股份有限公司潍坊昌乐支行	2,475.00	-	2027.03.10
恒丰银行股份有限公司潍坊昌乐支行	2,025.00	-	2026.09.10
恒丰银行股份有限公司潍坊昌乐支行	2,025.00	-	2027.03.10
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	28,000.00	-	2026.08.26
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	12,000.00	-	2026.08.21
临商银行股份有限公司潍坊分行	1,000.00	-	2025.06.12
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	4,650.00	-	2025.06.04
中国农业银行股份有限公司济南银河支行	20,000.00	-	2025.11.09
中国农业发展银行青州市支行	10,000.00	-	2028.02.29
中国农业发展银行青州市支行	6,000.00	-	2028.02.29
中国农业发展银行青州市支行	10,000.00	-	2028.03.20
中国农业发展银行青州市支行	4,000.00	-	2028.03.20
中国农业发展银行青州市支行	10,000.00	-	2031.12.11
中国银行股份有限公司青州支行	14,000.00	800.00	2029.03.18
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	6,000.00	-	2026.04.27
日照银行股份有限公司潍坊青州支行	3,000.00	-	2025.01.19
日照银行股份有限公司潍坊青州支行	2,812.50	-	2027.11.21
日照银行股份有限公司潍坊青州支行	1,000.00	-	2025.03.04
日照银行股份有限公司潍坊青州支行	1,000.00	-	2025.03.20
中国农业发展银行青州市支行	30,000.00	-	2031.12.23
中国农业发展银行青州市支行	32,000.00	-	2031.12.11
齐商银行股份有限公司潍坊分行	600.00	-	2025.01.17
齐商银行股份有限公司潍坊分行	600.00	-	2025.12.08
齐商银行股份有限公司潍坊分行	600.00	-	2025.12.09
齐商银行股份有限公司潍坊分行	600.00	-	2025.12.16
东营银行股份有限公司潍坊青州支行	1,000.00	-	2025.03.28
中国农业发展银行青州市支行	30,000.00	-	2028.01.13

山东青州农村商业银行股份有限公司	21,660.00	-	2026.10.08
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	4,650.00	-	2025.03.14
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	5,130.00	-	2025.02.05
潍坊银行股份有限公司青州金鼎支行	4,500.00	-	2025.03.21
合计	377,687.50	800.00	-

资料来源：公司提供，安融整理

附录 7:

截至 2024 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保起始日	担保终止日	是否关联方	担保余额	担保类型
潍坊长安铁塔股份有限公司	2022.01.26	2023.01.26	否	1,500.00	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2022.01.21	2023.01.21	否	1,499.99	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2021.12.31	2022.12.31	否	594.60	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2023.9.26	2025.9.24	否	1,861.00	保证担保
山东鼎诺工程有限公司	2024.9.26	2025.9.11	否	5,000.00	保证担保
青州市广电传媒有限公司	2019.6.28	2027.6.25	否	2,914.63	保证担保
青州天安新材料科技有限公司	2024.9.29	2025.9.18	否	2,421.00	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2024.6.14	2025.6.13	否	2,350.00	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2024.06.21	2025.06.12	否	1,883.00	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2024.03.21	2025.03.20	否	1,500.00	保证担保
潍坊长安铁塔股份有限公司	2024.05.28	2025.05.23	否	1,490.00	保证担保
青州天安新材料科技有限公司	2024.7.19	2025.7.18	否	1,170.00	保证担保
青州益能热电有限责任公司	2023.8.29	2024.8.24	否	1,100.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.6.20	2042.12.14	否	12,500.00	保证担保
青州市宏利水务有限公司	2020.12.24	2025.12.23	否	11,623.75	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.24	2042.12.14	否	11,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.6.20	2042.12.14	否	10,000.00	保证担保
青州鸿达公路工程有限公司	2024.9.27	2025.3.12	否	9,500.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.17	2042.12.14	否	9,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.19	2042.12.14	否	8,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.1.20	2042.12.14	否	6,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.30	2042.12.14	否	5,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.2.17	2042.12.14	否	4,400.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.1.16	2042.12.14	否	3,800.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.8.8	2025.8.7	否	3,500.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.8.7	2025.8.7	否	3,500.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.3.18	2042.12.14	否	3,300.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.5.20	2042.12.14	否	3,156.00	保证担保
青州海岱文旅投资发展集团有限公司	2023.3.7	2028.11.15	否	2,154.39	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.3.29	2025.3.28	否	3,000.00	保证担保
青州市海青农业科技发展有限公司	2023.9.26	2028.9.21	否	3,000.00	保证担保
青州市山水园林工程有限公司	2023.1.5	2025.12.30	否	2,990.70	保证担保
青州市天安化工有限公司	2023.06.14	2026.06.12	否	2,965.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.3.7	2025.3.6	否	2,900.00	保证担保
青州鸿达公路工程有限公司	2024.8.9	2025.8.9	否	2,700.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.6.28	2025.6.27	否	2,700.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2028.2.9	否	2,679.00	保证担保

青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2028.8.9	否	2,679.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2027.2.9	否	2,679.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2027.8.9	否	2,679.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2029.2.9	否	2,679.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2029.8.9	否	2,679.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.5.24	2042.12.14	否	2,540.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.3.22	2042.12.14	否	2,500.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.12.22	2042.12.14	否	2,450.00	保证担保
山东广驰建设工程有限公司	2024.11.4	2025.10.28	否	2,430.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2026.2.9	否	2,410.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2026.8.9	否	2,410.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2027.2.9	否	2,321.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2028.2.9	否	2,321.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2028.8.9	否	2,321.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2027.8.9	否	2,321.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2029.2.9	否	2,321.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2029.8.9	否	2,321.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2027.8.9	否	2,143.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2025.8.9	否	2,143.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2026.8.9	否	2,090.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2026.2.9	否	2,090.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2025.8.9	否	1,857.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2027.8.9	否	1,857.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2027.2.9	否	1,606.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2026.2.9	否	1,606.00	保证担保
青州市山水园林工程有限公司	2023.12.16	2025.12.22	否	1,598.24	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.6.19	2025.6.18	否	1,495.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2027.2.9	否	1,394.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2025.8.9	否	1,394.00	保证担保
青州市山水园林工程有限公司	2024.01.23	2025.01.23	否	1,000.00	保证担保
青州市振盛建材有限公司	2024.3.29	2025.3.28	否	1,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.17	2042.12.14	否	1,000.00	保证担保
青州杰悦贸易有限公司	2024.1.31	2025.1.30	否	1,000.00	保证担保
山东瑞龙旅游文化有限公司	2024.9.12	2025.9.12	否	1,000.00	保证担保
青州市山水园林工程有限公司	2024.1.17	2025.1.17	否	1,000.00	保证担保
青州浩中市政工程有限公司	2024.6.27	2025.6.26	否	1,000.00	保证担保
青州市顺捷建材有限公司	2024.08.06	2025.8.4	否	994.00	保证担保
青州市鸿博森市政园林建设有限公司	2024.6.20	2025.6.19	否	950.00	保证担保
青州市宗艺红木家具厂	2024.12.16	2025.12.11	否	700.00	保证担保
青州海程水利管理有限公司	2024.6.28	2025.6.28	否	600.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.9.16	2027.8.9	否	536.00	保证担保
青州市益润水利有限责任公司	2024.12.4	2025.12.2	否	500.00	保证担保
青州盐业有限公司	2024.1.31	2024.7.28	否	500.00	保证担保

青州盐业有限公司	2024.1.31	2024.6.28	否	400.00	保证担保
青州盐业有限公司	2024.1.31	2024.5.28	否	400.00	保证担保
青州古城文化旅游发展有限公司	2019.8.12	2027.2.9	否	322.00	保证担保
青州博盛新能源有限公司	2024.12.12	2025.6.28	否	200.00	保证担保
青州博盛新能源有限公司	2024.9.13	2025.6.28	否	200.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.12.3	2025.12.2	否	1,649.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.12.6	2025.12.5	否	1,601.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.12.6	2025.12.5	否	921.00	保证担保
青州尧王制药有限公司	2024.12.3	2025.12.2	否	824.00	保证担保
青州市益润能源有限责任公司	2023.6.9	2031.11.10	否	43,600.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.6.20	2042.12.14	否	12,500.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.24	2042.12.14	否	11,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.6.20	2042.12.14	否	10,000.00	保证担保
青州市农文旅投资控股集团有限公司	2023.12.31	2031.9.19	否	10,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.17	2042.12.14	否	9,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.19	2042.12.14	否	8,000.00	保证担保
青州市海岱农业发展有限公司	2023.4.14	2035.4.3	否	6,889.40	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.01.20	2042.12.14	否	6,000.00	保证担保
青州市农文旅投资控股集团有限公司	2023.12.1	2031.9.19	否	5,000.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.30	2042.12.14	否	5,000.00	保证担保
青州市农文旅投资控股集团有限公司	2023.10.27	2031.9.19	否	5,000.00	保证担保
青州市海岱农业 发展有限公司	2023.5.12	2035.4.3	否	4,934.30	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.02.17	2042.12.14	否	4,400.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.01.16	2042.12.14	否	3,800.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.03.18	2042.12.14	否	3,300.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.7.21	2035.4.3	否	3,165.40	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.5.20	2042.12.14	否	3,156.00	保证担保
青州海清农业科技发展有限公司	2023.9.26	2028.9.21	否	3,000.00	保证担保
青州市海岱农业发展有限公司	2023.6.20	2035.4.3	否	2,886.10	保证担保
青州市海岱农业发展有限公司	2023.5.29	2035.4.3	否	2,793.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.5.24	2042.12.14	否	2,540.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.03.22	2042.12.14	否	2,500.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2023.12.22	2042.12.14	否	2,450.00	保证担保
青州瑞青发展有限公司	2022.12.17	2042.12.14	否	1,000.00	保证担保
青州浩中市政工程有限公司	2024.6.13	2027.6.10	否	993.00	保证担保
青州市浩中市政工程有限公司	2024.6.26	2025.6.25	否	950.00	保证担保
青州市嘉志花卉苗木有限公司	2024.6.26	2025.6.25	否	950.00	保证担保
山东太古建材有限公司	2024.6.26	2025.6.25	否	950.00	保证担保
青州市海岱农业发展有限公司	2023.4.11	2035.4.3	否	744.80	保证担保
合计				412,786.30	-

资料来源：公司提供，安融整理

附录 8:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年末	2023 年末	2022 年末
资产总额	326.68	330.46	318.91
其中：货币资金	3.13	3.67	2.88
应收账款	27.98	22.42	17.95
存货	171.22	178.40	176.93
其他应收款	30.05	29.92	28.46
无形资产	28.51	28.43	27.11
负债总额	153.88	159.40	150.05
其中：其他应付款	50.13	50.19	35.55
一年内到期的非流动负债	22.11	24.57	28.68
长期借款	20.37	23.26	20.81
应付债券	11.35	12.92	16.87
长期应付款	26.42	26.87	24.48
有息债务	84.46	90.99	95.66
其中：短期有息债务	28.66	27.85	31.05
所有者权益	172.80	171.06	168.87
资产负债率（%）	47.10	48.24	47.05
流动比率（倍）	2.67	2.77	3.05
速动比率（倍）	0.73	0.70	0.71
现金比率（倍）	0.04	0.04	0.04
指标名称	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
营业总收入	12.59	14.95	15.62
净利润	2.05	2.19	2.53
经营活动产生的现金流量净额	14.25	11.17	6.87
投资活动产生的现金流量净额	-0.36	-2.27	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	-13.93	-9.40	-4.32
综合毛利率（%）	7.84	7.01	11.79
总资产报酬率（%）	1.27	1.40	1.53
收现比（%）	61.00	64.67	72.16
经营活动净现金流动比率（倍）	0.16	0.13	0.09
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.80	0.74	0.64
有息债务/EBITDA（倍）	18.59	18.40	19.58
总资产收益率（%）	0.63	0.66	0.79
净资产增长率（%）	1.02	1.30	1.28
营业总收入增长率（%）	-15.78	-4.27	-3.24
货币资金盈余率（%）	-7.81	-7.32	-8.83
非短债货币增加率（%）	-0.41	1.21	-

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及公司提供，安融整理

附录 9:

不同等级企业违约情况案例

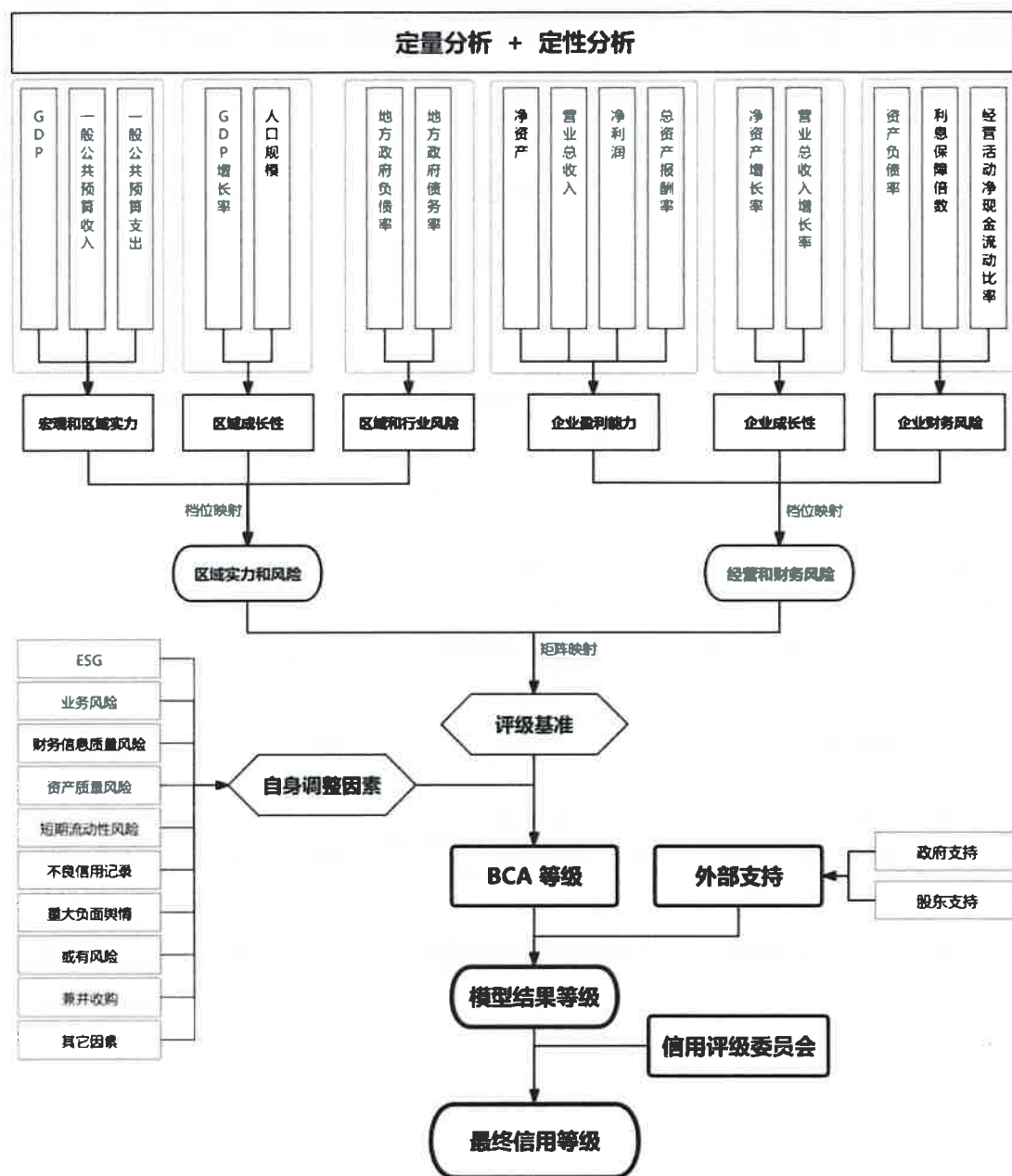
证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级 (发行时)	最新发债主体评 级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为对象均存在违约的可能

资料来源：公开数据，安融整理

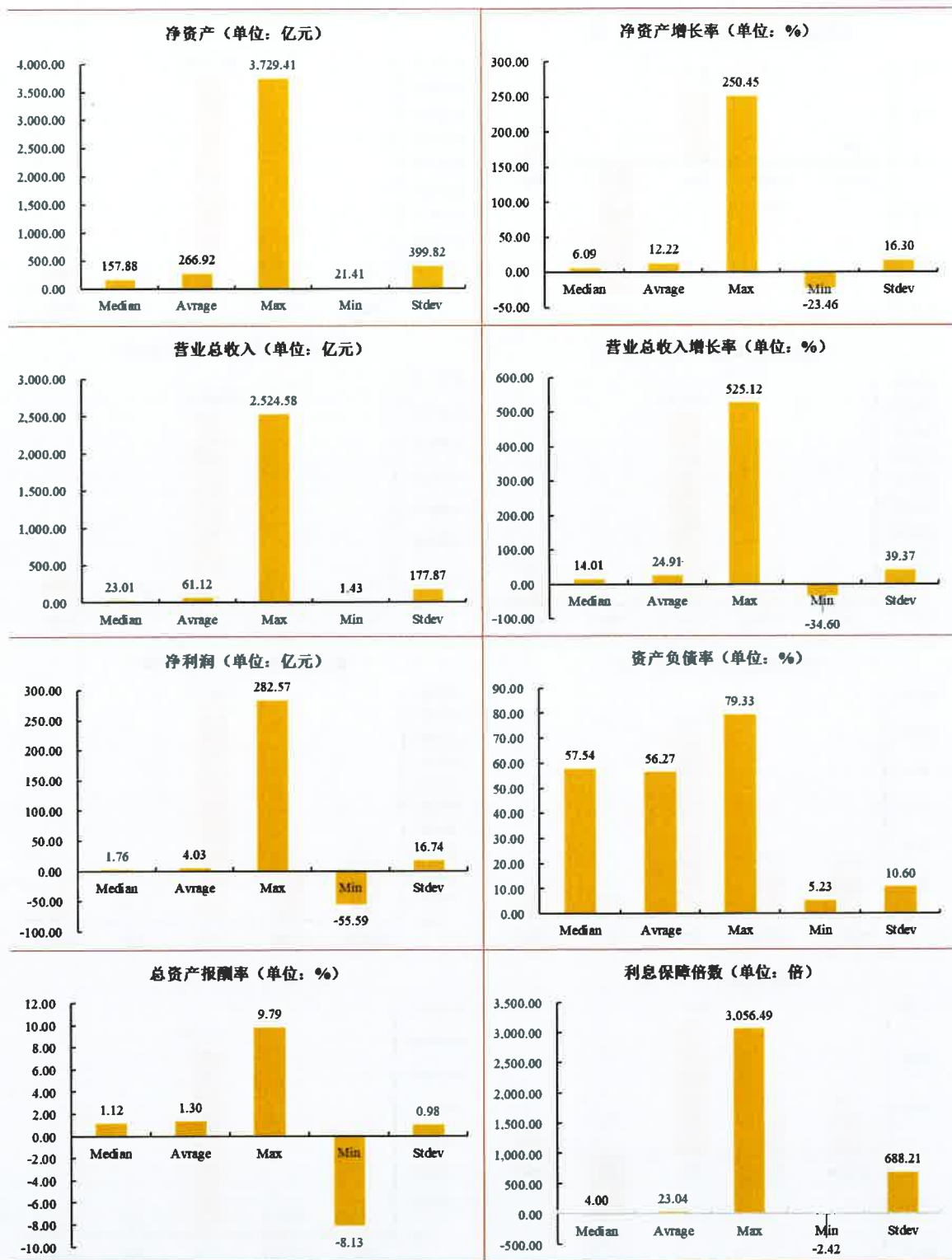
附录 10:

评级模型架构图



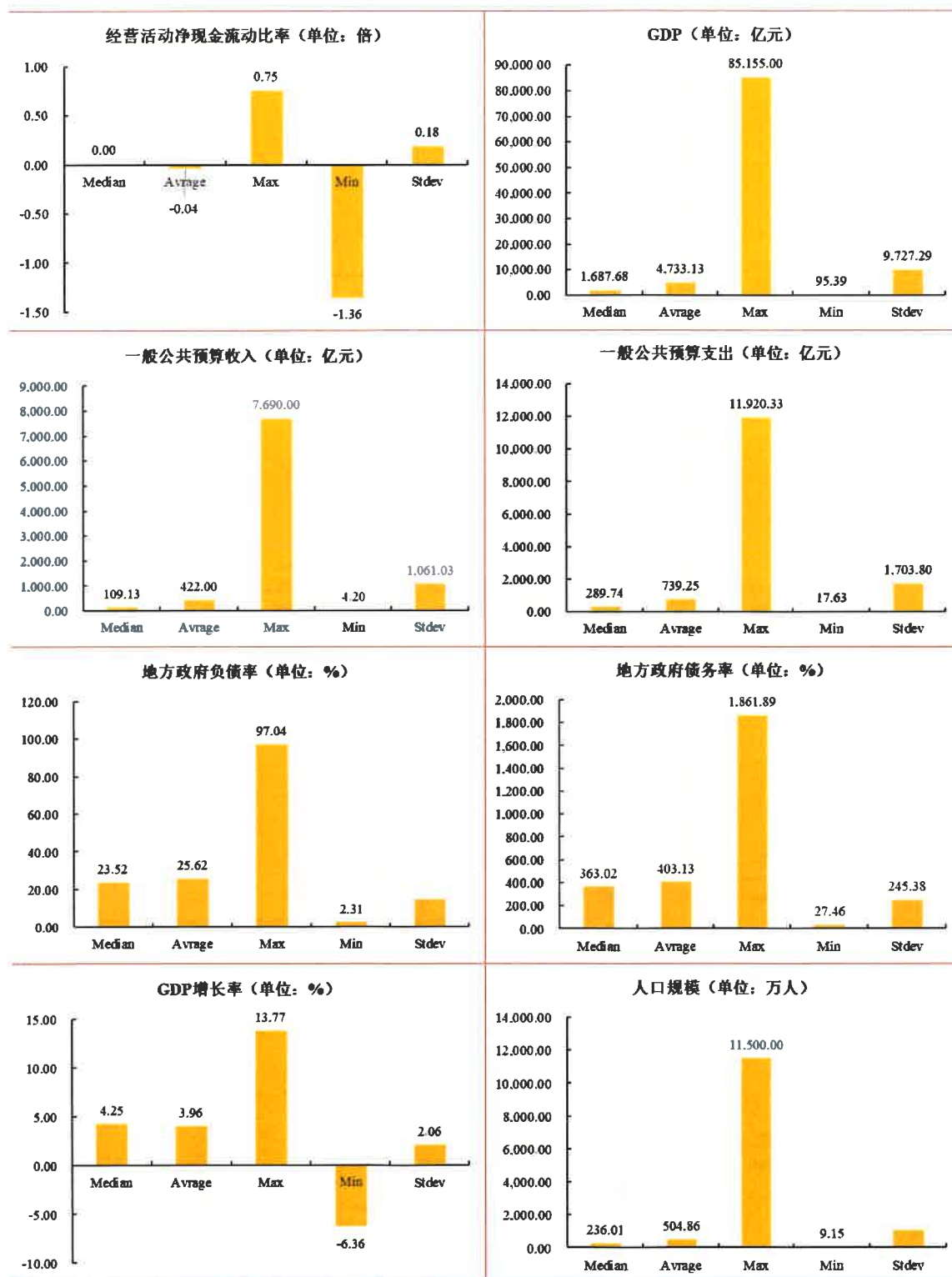
附录 11-1:

评级模型样本企业定量指标表现



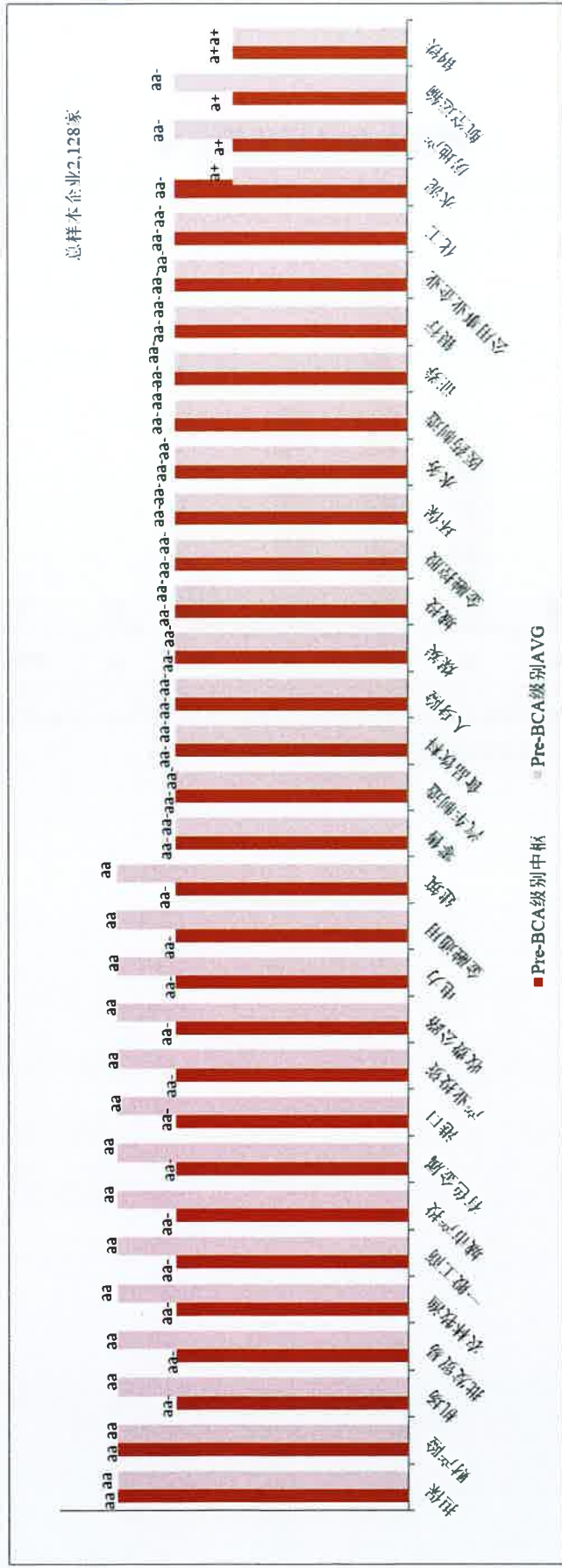
附录 11-2:

评级模型样本企业定量指标表现



附录 12-1:

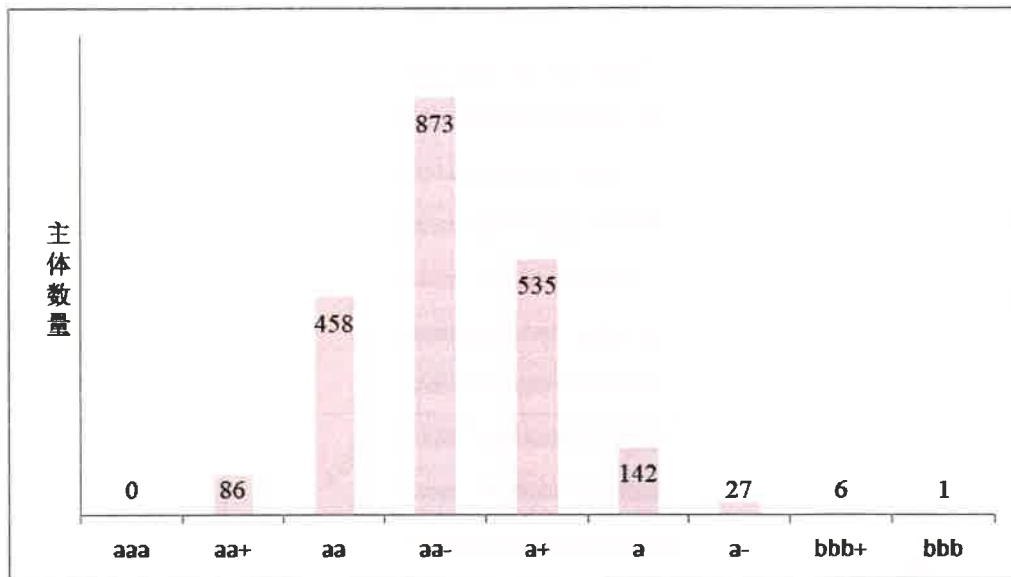
行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数表征行业潜在信用质量中概，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安融评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本图所呈现的潜在信用质量分布。本图中呈现的结果不可也不应被视为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

附录 12-2:

潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 13:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（付息项）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 流动负债其他项（付息项）
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 租赁负债 + 其他非流动负债（付息项）+ 非流动负债其他项（付息项）
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数（倍） = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $[(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务})] / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、地方政府负债率 = $\text{地方政府债务余额} / \text{GDP} \times 100\%$
- 21、地方政府债务率（狭义） = $\text{地方政府债务余额} / \text{一般公共预算收入} \times 100\%$
- 22、经营活动净现金流动比率（倍） = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 14:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	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，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。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 15:

公司债券信用等级符号和定义

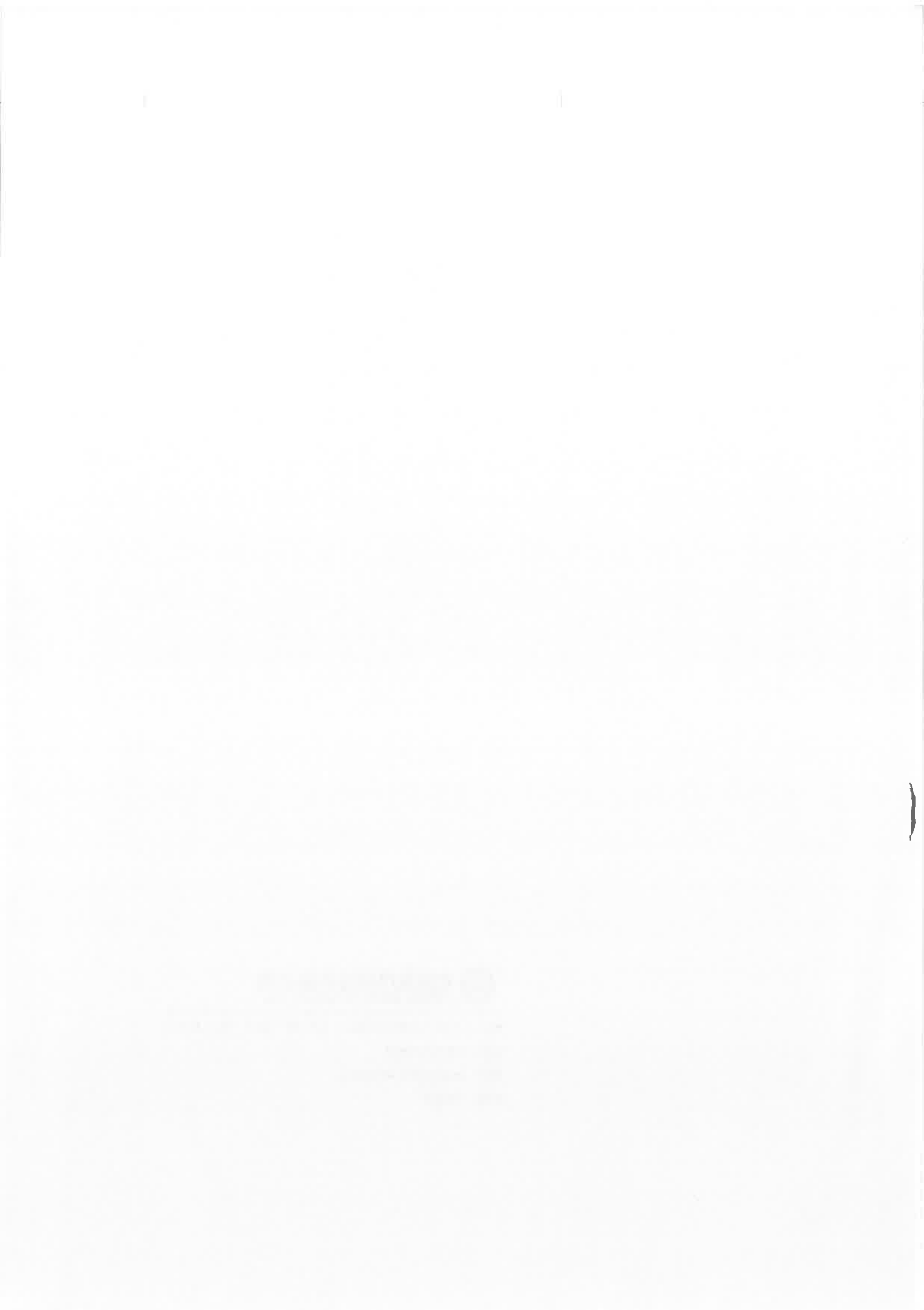
等级符号	等级含义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 16:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象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。





地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.rrating.cn>

邮编：100052