



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

齐河城投建设集团有限公司 2022年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】01432

大公国际资信评估有限公司通过对齐河城投建设集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定齐河城投建设集团有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

席宁

二〇二二年十二月三十日



评定等级

信用等级: AA+

评级展望: 稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	490.84	415.32	256.08	202.45
所有者权益	232.28	232.50	149.20	124.10
总有息债务	162.04	121.04	73.36	41.87
营业收入	18.97	20.89	16.88	12.57
净利润	2.21	4.17	4.46	2.08
经营性净现金流	4.61	9.58	1.46	5.27
毛利率	12.01	12.01	12.61	15.84
总资产报酬率	0.63	1.35	2.40	1.46
资产负债率	52.68	44.02	41.74	38.70
债务资本比率	41.09	34.24	32.96	25.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	2.94	1.91
经营性净现金流/总负债	2.09	6.62	1.58	13.45

注: 公司提供了 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月财务报表, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019~2020 年模拟财务报表进行了连审, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年模拟财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~9 月财务报表未经审计。本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数据。

评级小组负责人: 贾月华

评级小组成员: 张洁

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

齐河城投建设集团有限公司(以下简称“齐河城建集团”或“公司”)主要从事德州市齐河县基础设施建设、棚户区改造和土地开发整理业务。本次评级结果表明, 德州市经济与财政实力不断增强, 齐河县经济态势稳步向好, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司在齐河县经济发展中发挥重要作用, 并在资产划拨、资金注入和政府补助方面持续得到齐河县人民政府的支持, 资本实力不断增强。但同时, 公司在建和拟建项目较多, 面临较大的资本支出压力, 土地开发整理业务及资产转让业务存在不确定性, 短期有息债务存在偿付压力, 对外担保面临一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 德州市经济与财政实力不断增强, 齐河县形成了高端装备制造产业、文化旅游产业、生物医学及医疗器械产业、新材料产业等主导产业, 为经济增长提供了重要支撑, 近年来, 齐河县经济态势稳步向好, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体, 承担齐河县大量基础设施建设、棚户区改造及土地开发整理项目, 在齐河县经济发展中发挥重要作用;
- 公司能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到齐河县人民政府的支持, 资本实力不断增强。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目数量较多, 未来所需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司土地开发整理业务自 2019 年以来尚未实现土地开发整理收入, 易受政府土地出让计划和房地产市场等因素影响, 同时土地及投资性房地产转让业务受政府规划影响, 未来收入存在不确定性;
- 截至 2022 年 9 月末, 非受限货币资金对



短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临一定短期偿债压力；

- 公司对外担保区域集中度较高，面临一定或有风险。

展望

预计未来，齐河县经济稳定发展，公司作为齐河县重要的基础设施建设及运营主体地位不会改变，并继续得到当地政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年齐河城建集团的信用评级展望为稳定。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.32
（一）市场竞争力	5.27
（二）运营能力	4.27
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.16
（一）偿债来源	4.45
（二）债务与资本结构	6.22
（三）保障能力分析	5.35
（四）现金流量分析	4.69
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	1
模型结果	AA+

外部支持说明：公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体，能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面获得齐河县人民政府的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



六、主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、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。

八、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





性，在扩大需求上积极作为，经济长期向好基本面没有改变。积极的财政政策更注重精准有效，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，推动减税降费有效落实，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策实施力度进一步加大，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。微观政策持续激发市场主体活力，结构政策着力畅通国民经济循环，科技政策扎实落地，改革开放政策激活发展动力，区域政策增强发展的平衡性协调性，社会政策兜住兜牢民生底线。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

（二）行业环境

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年 1 月，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务被分类纳入预算管理。2016 年 7 月，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年 4 月，财政部等六部委联合下发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强对融资平台公司的融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。随后，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合



下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出更加规范的要求。随后，财政部印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号），明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算受到一定程度影响。为缓解城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境边际收紧。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，



优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

近年来，房地产调控延续“房住不炒”主基调，2022 年以来房地产市场继续走弱，需求端和开发端下滑幅度均较大，短期内房地产开发投资仍将处于探底阶段。

近年来中央对房地产始终坚持“房住不炒”政策主基调，通过因城施策、建立房地产长效管理调控机制、房地产金融审慎管理等政策措施，稳地价、稳房价、稳预期，以促进房地产市场平稳健康发展。2021 年中央对房地产调控坚持“房住不炒”和“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调不变，但调控节奏在年内微调，其中前三季度调控政策持续收紧，包括对热点城市进行点对点调控、出台“两集中”政策、进一步收紧融资政策等，在此背景下，房地产行业信用风险快速凸显，下半年以来越来越多知名房企出现流动性紧张和债务违约，聚集性风险进一步拉低房地产企业信用质量并引发投资者担忧情绪，开发端和销售端也持续走弱。从数据看，2021 年，房地产开发投资同比增长 4.4%，两年平均增速 5.7%，低位运行；随着土地市场供给侧调控持续推进及流动性压力提升，房企的拿地及新开工意愿和能力均大幅下滑，土地购置面积和新开工面积同比分别下降 15.5% 和 11.4%。同期，房地产行业销售和投资均呈现先扬后抑态势。2022 年 1~11 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额、销售面积及新开工面积同比均继续下降，房地产开发投资降幅持续扩大，房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，行业基本面向下，在此背景下，短期内房地产开发投资仍将处于探底阶段，融资环境及调控政策的变化都将对房企经营产生影响。

（三）区域环境

近年来，德州市经济与财政实力不断增强，第三产业占比较高，是地区经济发展的重要支撑。

德州市位于山东省西北部、黄河下游冲积平原，是山东省的北大门，区位优势



金额分别为 21.45 亿元和 16.55 亿元，合计占比为 77.39%，其他应收款按账龄组合累计计提坏账准备 0.81 亿元，其中 2020 年 9 月因民新建投代偿山东中州电缆有限公司威海市商业银行股份有限公司德州分行 1,000 万元贷款本息，根据此笔贷款包含的其他原担保事项，计提坏账准备 970.79 万元；货币资金逐年大幅增长，一方面由于融资规模增加，另一方面收到的政府专项建设资金增加所致，2021 年末受限货币资金为 14.72 亿元，占货币资金比重 53.74%，主要为承兑汇票保证金；应收账款有所波动，主要是对齐河县财政局形成的土地及房产出让款波动所致，2021 年末应收账款前五名欠款单位合计 15.36 亿元，占应收账款余额比重为 89.12%，集中度很高，其中应收齐河县财政局款项金额为 14.56 亿元，占比为 84.45%，从账龄来看，应收账款账龄主要分布在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年，金额分别为 7.36 亿元、5.17 亿元和 4.69 亿元，合计占比 99.95%，应收账款按账龄组合累计计提坏账准备 0.07 亿元。总体来看，公司应收类款项集中度均较高，存在资金占用情况。

表 13 截至 2021 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
齐河县惠民城镇化建设投资有限公司 ¹⁰	否	14.23	29.45	往来款	1 年以内
齐河投资控股集团有限公司 ¹¹	否	11.37	23.54	往来款	1 年以内；1~2 年；2~3 年
齐河县财政局	否	9.31	19.27	往来款	1 年以内
融资保证金	-	1.85	3.82	保证金	1 年以内；2~3 年
齐河县兴利水利工程有限责任公司	否	1.38	2.86	往来款	1~2 年
合计	-	38.14	78.95	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 9 月末，公司存货较 2021 年末继续增长，主要是基础设施建设项目和棚改项目投入成本大幅增长所致；其他应收款较 2021 年末小幅下降；应收账款较 2021 年末有所增长，主要是应收齐河县财政局和惠民投资款项有所增加；货币资金较 2021 年末大幅增长。

公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、在建工程和固定资产构成。2019~2021 年末，公司其他非流动资产逐年增长，其中 2021 年末同比大幅增长，主要是政府划拨国有林场及湿地节水等土地资产 24.02 亿元、黄河水乡湿地节水工程及市场商铺等资产 9.59 亿元、国有林场资产 3.51 亿元、清洁取

¹⁰ 股东和实际控制人均为齐河县国资局。

¹¹ 股东为齐河财金投资控股集团有限公司（以下简称“齐河财金”），实际控制人为齐河县国资局。



暖资产等 3.16 亿元以及购买土地保证金 6.37 亿元；投资性房地产逐年增长，其中 2021 年末同比大幅增长，主要由存货土地使用权转入新增 10.65 亿元以及无偿划入 2.68 亿元永锋实验学校房产所致；在建工程逐年增长，主要是对齐河县双创孵化器、齐河城投医疗中心项目、齐河县人民医院新院区建设项目附属工程及财富中心投入不断增加所致；固定资产略有波动。

2022 年 9 月末，公司其他非流动资产较 2021 年末继续增长，主要是购买土地保证金及其他不动产购置款增加所致；投资性房地产较 2021 年末继续增长，主要是由其他非流动资产转入的便民市场商铺及土地资产；随着项目投入增加，在建工程较 2021 年末继续增长；其他各主要非流动资产科目变化不大。

表 14 截至 2022 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限账面价值	占科目的比重	受限原因
货币资金	33.04	79.65	存单质押、承兑汇票保证金、农民工工资保证金
投资性房地产	12.22	26.14	抵押贷款
在建工程	10.79	25.41	抵押贷款
固定资产	7.42	40.86	抵押贷款
存货	3.49	1.86	抵押贷款
合计	66.97	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，2021 年末，公司受限资产 47.25 亿元，主要是抵押借款及承兑汇票保证金受限，占总资产比重为 11.38%，占净资产比重为 20.32%，其中货币资金受限比重较高，整体受限规模一般。2022 年 9 月末，公司受限资产为 66.97 亿元，较 2021 年末有所增长，占总资产和净资产比重分别为 13.64%和 28.83%，受限比重进一步上升。

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司总负债规模逐年快速增长，资产负债率逐年上升。

2019 年以来，随着借款规模增加，公司总负债规模逐年快速增长，资产负债率逐年上升。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付票据、其他应付款、应付账款、短期借款和合同负债构成。2019~2021 年末，随着一年内到期债务增加，公司一年内到期的非流动负债逐年增长；应付票据逐年快速增长，2021 年末均为银行承兑汇票；其他应付款波动较大，其中 2020 年末同比大幅下降，主要是暂借款同比大幅减少 15.89 亿元，2021 年末同比大幅增长，主要是往来款和借款同比增加所致，其中前五名¹²分别为天津渤海国有资产经营管理有限公司、

¹² 公司与天津渤海国有资产经营管理有限公司、天津华锦投资有限公司的往来款均由于收购齐河县天房天利置业有限公司产生的收购款。



天津华锦投资有限公司、齐河齐源投资发展集团有限公司(以下简称“齐源投资”)¹³、中国机械工业建设集团有限公司和山东诚乾置业集团有限公司,合计应付金额 5.82 亿元,占比 75.64%,1 年以内到期的其他应付款占比为 94.69%;应付账款逐年增长,其中 2020 年末同比增长较快,主要是应付工程款大幅增加所致,2021 年末同比有所增长,主要是应付长期资产购置款和货款同比增加所致;短期借款逐年快速增长,2021 年末短期借款中保证借款、质押借款和信用借款占比分别为 82.34%、8.96%和 8.53%。自 2021 年起执行新收入准则,公司将部分预收款项重分类为合同负债科目,2021 年末,合同负债主要为预售房款、预收工程款和预收暖气费,其中预售房款同比增加 1.38 亿元。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.60	3.33	7.03	3.85	4.99	4.67	0.40	0.51
应付票据	32.82	12.69	16.65	9.11	10.80	10.10	6.10	7.79
应付账款	11.25	4.35	7.18	3.93	5.61	5.25	1.47	1.88
预收款项	0.01	0.01	0.01	0.01	7.53	7.05	4.28	5.46
合同负债	4.80	1.86	6.67	3.65	-	-	-	-
其他应付款	18.09	7.00	7.69	4.21	1.59	1.49	17.40	22.21
一年内到期的非流动负债	20.68	8.00	18.60	10.18	14.07	13.16	10.67	13.62
流动负债合计	98.60	38.13	66.10	36.15	45.87	42.92	41.34	52.76
长期借款	94.29	36.47	61.38	33.57	33.90	31.72	21.79	27.82
应付债券	39.14	15.14	33.78	18.48	20.14	18.84	8.92	11.38
长期应付款	24.05	9.30	18.63	10.19	6.19	5.79	6.21	7.93
非流动负债合计	159.96	61.87	116.72	63.85	61.00	57.08	37.01	47.24
负债总额	258.56	100.00	182.82	100.00	106.88	100.00	78.35	100.00
资产负债率	52.68		44.02		41.74		38.70	

数据来源:根据公司提供资料整理

2022 年 9 月末,除合同负债较 2021 年末有所下降外,其余各主要流动负债科目较 2021 年末均有不同幅度的增长。其中,应付票据较 2021 年末大幅增长,均为银行承兑汇票;其他应付款较 2021 年末大幅增长,主要是应付齐源投资往来款增加 1.71 亿元及新增应付齐河财金往来款 3.00 亿元、中国建筑第八工程局有限公司往来款 2.53 亿元;应付账款较 2021 年末大幅增长,主要是应付长期资产购置款及工程款增加 4.48 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019~2021 年末,公司长期借款逐年增长,主要为保证和抵押、保证和质押借款,无信用借

¹³ 现名为山东齐源发展集团有限公司,股东为齐河县国资局。



款；应付债券逐年增长，主要为子公司齐河城投发行的债券；长期应付款均为专项建设资金，有所波动。

2022 年 9 月末，公司长期借款较 2021 年末大幅增长，应付债券和长期应付款较 2021 年末均有所增长，负债总额增至 258.56 亿元，资产负债率上升至 52.68%。

2019 年以来，公司总有息债务规模逐年快速增长，2022 年 9 月末，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临一定短期偿债压力。

2019 年以来，随着业务规模扩大，资金需求量不断增加，公司总有息债务规模逐年快速增长，占总负债比重有所波动。总有息债务以长期有息债务为主，长期有息债务逐年快速增长，短期有息债务逐年增加，但占总息债务比重逐年下降。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司有息负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 9 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务 ¹⁴	28.35	25.62	19.06	11.07
长期有息债务	133.69	95.42	54.30	30.79
总有息债务	162.04	121.04	73.36	41.87
短期有息债务占总息债务比重	17.50	21.17	25.98	26.45
总有息债务占总负债比重	62.67	66.21	68.64	53.44

数据来源：根据公司提供的资料整理

从有息债务期限结构来看，公司总有息债务分布较为均衡。截至 2022 年 9 月末，公司非受限货币资金为 8.44 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 0.30 倍，公司面临一定短期偿债压力。

表 17 截至 2022 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	28.35	21.45	32.42	31.34	35.03	13.45	162.04
占比	17.50	13.24	20.00	19.34	21.62	8.30	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保区域集中度较高，面临一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 3.31 亿元，对外担保比率 1.42%。截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 8.20 亿元，较 2021 年末有所增长，对外担保比率为 3.53%，均为对齐河县内国有企业的担保，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。其中，对齐河投资控股集团有限公司（以下简称“齐河投控”）及其子公司担保余额合计 4.30 亿元，占比 52.43%，对山东齐源发展集团有限公

¹⁴ 由于应付票据不付息，故短期有息债务中不包括应付票据。



司（以下简称“齐源集团”）及其子公司担保余额合计 2.30 亿元，占比 28.04%，其余为对惠民投资的担保合计 1.60 亿元。

表 18 2021 年（末）部分被担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
齐河投控	61.33	52.90	3.67	1.88	0.84
齐源集团	79.87	18.21	3.41	1.16	-2.34
惠民投资	28.02	43.19	0.68	0.59	0.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年末，随着政府划拨资产和资本性投入增加，公司所有者权益逐年快速增长，资本实力不断增强。

2019~2021 年末，随着政府划拨资产的增加，公司所有者权益分别为 124.10 亿元、149.20 亿元和 232.50 亿元，逐年快速增长。其中 2021 年末齐河县国资局尚未注资，故实收资本为 0 亿元；资本公积分别为 89.44 亿元、141.35 亿元和 214.83 亿元，逐年增长，其中 2020 年末同比大幅增长，一方面由于期初追溯调整，另一方面 2020 年齐河城乡棚改项目资本金转为资本性投入增加资本公积 11.89 亿元；2021 年末同比增长主要是齐河县国资局划拨国有林场及湿地节水工程 24.02 亿元、棚改项目资本金转为资本性投入 16.48 亿元及专项建设资金转资本性投入 11.94 亿元等。同期，未分配利润分别为 19.08 亿元、6.47 亿元和 10.58 亿元，有所波动，主要是合并范围变化所致。

2022 年 9 月末，所有者权益为 232.28 亿元，较 2021 年末变化不大，各科目较 2021 年末变化均不大。

2019~2021 年，公司盈利对利息的覆盖程度不稳定，但仍能够覆盖，非受限货币资金对短期有息债务保障能力较弱。

2019~2021 年，公司 EBITDA 利息覆盖倍数分别为 1.91 倍、2.94 倍和 1.12 倍，有所波动，盈利对利息的覆盖程度不稳定，但仍能够覆盖；期末现金及现金等价物对短期有息债务保障倍数分别为 0.37 倍、0.61 倍和 0.49 倍，有所波动，非受限货币资金对短期有息债务保障能力较弱；总有息债务/EBITDA 分别为 10.99 倍、10.59 倍和 18.47 倍，盈利对总有息债务保障程度一般。

（三）现金流

2019 年以来，公司经营性净现金流波动较大，对利息和负债的保障能力不稳定；由于在建工程投入增加，投资性现金流持续净流出；受融资规模波动影响，筹资性净现金流波动较大。

2019~2021 年，受项目建设投入增加、项目回款及收到政府专项建设资金波动影响，公司经营性净现金流波动较大，对利息和负债的保障能力不稳定；由于在建工程投入增加以及股权投资及理财产品投资支出增加，投资性现金流持续



净流出且净流出规模逐年增长；筹资性净现金流波动较大，其中 2020 年由于融资规模大幅增加，筹资性净现金流同比大幅增长，2021 年同比有所下降。

表 19 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	4.61	9.58	1.46	5.27
投资性净现金流（亿元）	-26.14	-40.01	-29.84	-8.38
筹资性净现金流（亿元）	17.30	31.49	35.90	0.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.11	1.64	0.62	2.64
经营性净现金流/流动负债（%）	5.59	17.12	3.35	25.49
经营性净现金流/总负债（%）	2.09	6.62	1.58	13.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~9 月，公司经营性现金流仍能够覆盖利息支出，投资性现金流净流出规模仍较大，筹资性现金流仍为净流入。

外部支持

公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体，能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到齐河县人民政府的支持。

齐河县主要平台有 3 家，分别为公司、齐源集团和齐河财金，其中齐源集团主要负责齐河县的水资源开发与经营；齐河财金主要负责资本运营和资产管理等金融服务。公司作为齐河县重要的基础设施建设经营主体，在齐河县具有重要地位，与地方其他主体业务无交叉，能够持续得到齐河县人民政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。

表 20 截至 2022 年 9 月末齐河县基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	总资产	资产负债率	注册资本	实际控制人
齐河城建集团	2008.04	490.84	52.68	50.00	齐河县国资局
齐源集团	1996.04	79.87	18.21	10.00	齐河县国资局
齐河财金 ¹⁵	2021.12	-	-	60.00	齐河县国资局

数据来源：根据公司提供资料整理

资产划拨方面，2019 年，齐河县国资局无偿划拨台湾风情园项目 0.36 亿元，2021 年齐河县国资局无偿划拨国有林场及湿地节水工程等土地资产 24.02 亿元、黄河水乡湿地节水工程及市场商铺等资产 9.59 亿元以及其他资产合计 10.32 亿元，以上划拨资产均计入资本公积。

资金注入方面，2019~2021 年，齐河县国资局将棚改项目资本金转为资本性投入金额分别为 21.33 亿元、11.89 亿元和 16.48 亿元，均计入资本公积；2021 年，国资局专项建设资金转资本性投入 11.94 亿元，注资齐河城投资本金 2.50

¹⁵ 由于齐河财金为 2021 年 12 月成立，财务报表目前正在审计中，齐河投控为其子公司。



亿元，均计入资本公积。

政府补助方面，2019~2021 年，公司城市经营运作及棚改项目均能获得一定政府补助，政府补助金额分别为 2.37 亿元、2.36 亿元和 2.55 亿元，均计入其他收益。

评级结论

德州市经济与财政实力不断增强，齐河县目前形成了高端装备制造产业、文化旅游产业、生物医学及医疗器械产业、新材料产业等主导产业，为经济增长提供了重要支撑，近年来，齐河县经济态势稳步向好，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体，承担齐河县大量基础设施建设、棚户区改造及土地开发整理项目，在齐河县经济发展中发挥重要作用，能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到齐河县人民政府的支持，资本实力不断增强。但同时，公司在建及拟建项目数量较多，未来所需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；土地开发整理业务自 2019 年以来尚未实现土地开发整理收入，易受政府土地出让计划和房地产市场等因素影响，同时土地及投资性房地产转让业务受政府规划影响，未来收入存在不确定性；总有息债务规模逐年快速增长，截至 2022 年 9 月末非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临一定短期偿债压力；对外担保区域集中度较高，面临一定或有风险。

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

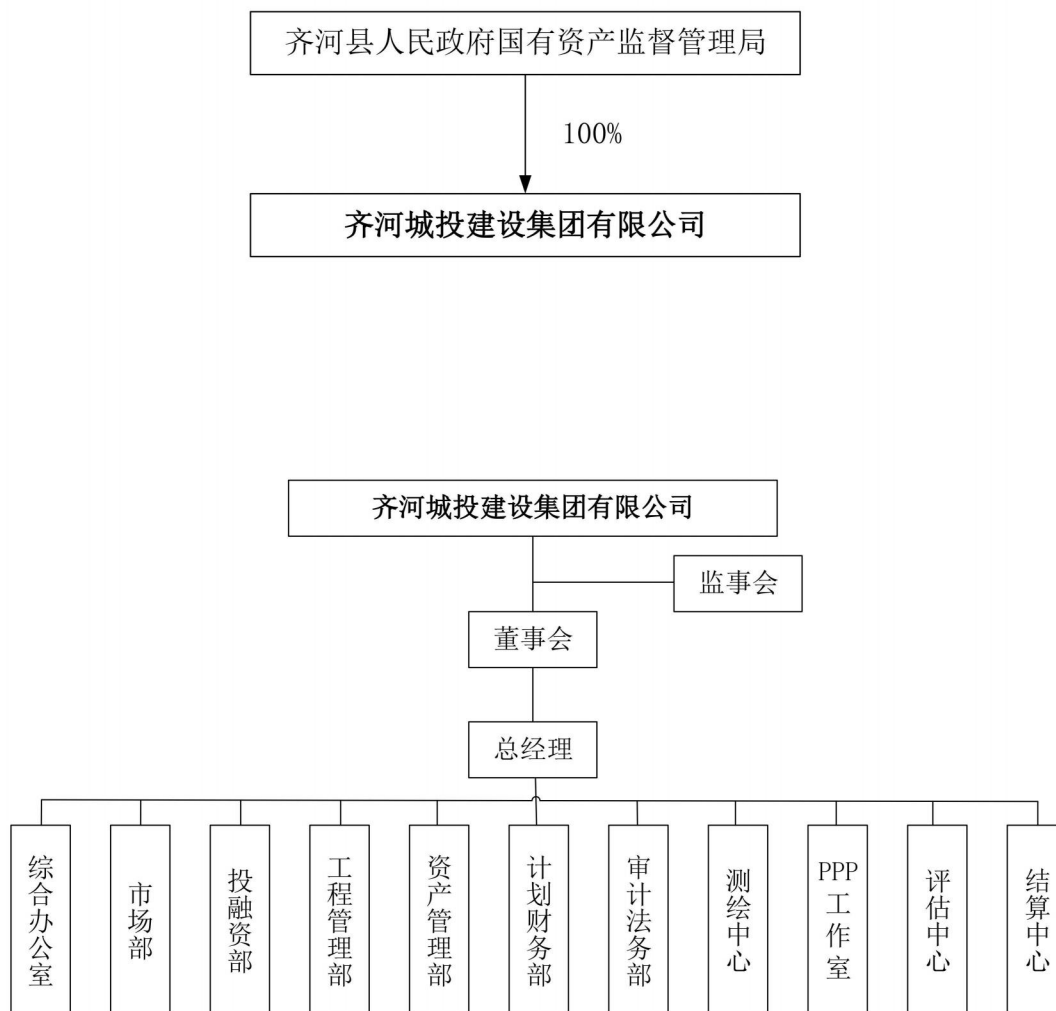
预计未来 1~2 年，齐河县经济稳定发展，公司作为齐河县重要的基础设施建设及运营主体地位不会改变，并继续得到政府部门的相关支持。因此，大公对齐河城建集团评级展望为稳定。

齐河城建集团



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 9 月末齐河城投建设集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年 9 月末齐河城投建设集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	齐河县城市经营建设投资有限公司	300,000.00	100.00
2	齐河人才发展集团有限公司	10,000.00	100.00
3	齐河上城置业有限公司	2,000.00	100.00
4	齐河蓝盾安保服务有限公司	1,000.00	100.00
5	齐河城投医疗有限公司	1,000.00	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2022 年 9 月末齐河城投建设集团有限公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

项目类型	在建项目名称	概算总投资	建设期限	已投资	尚未回款金额
政府代建	齐河县城城区基础设施工程	12.00	2019.11~2024.06	8.94	4.62
	齐河县人民医院综合病房楼建设项目	2.43	2017.12~2022.12	2.14	0.94
	城区绿化工程	0.40	2021.12~2023.12	0.23	0.23
	生态城齐鲁科技小镇景观工程	0.35	2021.12~2023.06	0.13	0.13
	纬十六路(新倪仝河-大清河)	0.25	2020.03~2022.12	0.08	0.08
	路通路改造	0.09	2021.08~2023.11	0.05	0.05
	纬十七路工程	0.73	2019.01~2023.01	0.02	0.02
	开泰路改造(迎宾北路-友谊北路)	0.14	2020.07~2023.01	0.02	0.02
	滨河西路	0.04	2019.01~2023.06	0.01	0.01
	开发区道路挖补	0.28	2020.03~2023.07	0.01	0.01
小计	-	16.72	-	11.64	6.13
自营项目	齐河城投医疗中心项目	10.17	2018.09~2022.12	9.93	-
	齐河县人民医院新院区建设项目附属工程	7.50	2020.10~2023.12	2.38	-
	齐河县双创孵化器	22.00	2017.02~2023.6	20.75	-
	财富中心	4.00	2018.06~2022.12	4.13	-
	开发区产业园	8.00	2022.01~2023.12	4.21	-
	齐河梦溪园开发建设项目	11.77	2019.11~2023.04	4.67	-
	齐河县文化艺术中心项目	3.62	2019.01~2023.12	2.48	-
	齐河颐和园开发建设项目	5.00	2020.12~2023.12	2.47	-
	齐河县岳麓书苑开发建设项目	3.50	2019.09~2022.12	3.22	-
	山东省劳模劳动工匠精神教育基地建设项目	4.05	2020.05~2022.12	5.10	-
	智慧产业园	16.10	2021.06~2023.12	2.90	-
	齐河新一中	28.77	2022.02~2023.06	8.92	-
小计	-	124.48	-	71.15	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

2-2 截至 2022 年 9 月末齐河城投建设集团有限公司主要在建项目情况¹⁶

(单位: 亿元)

项目类型	在建项目名称	概算总投资	建设期限	已投资	尚未回款金额
总承包模式项目	德瑞产业园配套工程	1.40	2023.12	0.88	-
	基础设施工程	0.85	2023.06	0.85	-
	开发区高端装备产业园三期工程	1.20	2023.12	0.39	-
	开发区雨污水改造工程	0.63	2022.12	0.37	-
	开发区综合能源管理中心 EPC 项目	1.50	2023.08	0.36	-
	开发区德瑞产业园标准厂房二期	1.80	2023.12	0.25	-
	旺旺米饼项目	0.50	2023.08	0.24	-
	开发区高端装备产业园一期工程	2.10	2023.12	0.88	-
小计	-	9.98	-	4.21	-
棚户区改造	古城苑二期	21.48	2020.11~2023.11	2.93	-
	晏城街片区棚户区改造	19.68	2017.09~2022.12	13.70	-
	开鑫花园二期拆迁安置项目	16.00	2017.08~2022.12	8.45	-
	开悦社区项目	15.44	2020.01~2023.12	1.91	-
	桃园二期南片区安置项目	15.00	2017.10~2022.12	7.81	-
	棚改区政府家属院片区	13.00	2017.08~2022.12	9.40	-
	新城社区棚户区改造	12.97	2017.04~2023.06	9.77	-
	棚改粮食小区项目	8.31	2017.05~2022.12	7.01	-
	明珠花园西片区棚改项目	3.70	2017.05~2022.12	3.14	-
	晏子小区棚改项目	3.00	2021.03~2024.6	1.09	-
	机械厂片区棚改项目	9.09	2020.04~2023.12	2.76	-
小计	-	137.67	-	67.98	-
合计	-	288.85	-	155.00	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁶ 总承包模式项目概算总投资和建设期限分别指合同造价和预计竣工时间。



2-3 截至 2022 年 9 月末齐河城投建设集团有限公司对外担保情况

被担保企业 ¹⁷	担保余额（万元）	担保期间 ¹⁸	担保方式
齐河投资控股集团有限公司	20,000.00	2022.01.29~2023.01.28	保证担保
	9,000.00	2020.10.29~2023.10.29	保证担保
山东藜源食品有限责任公司	14,000.00	2022.01.05~2028.01.04	保证担保
齐河县惠民城镇化建设投资有限公司	15,000.00	2021.07.02~2024.07.02	保证担保
	1,011.25	2021.12.23~2022.12.22	保证担保
山东齐源集团集团有限公司	10,000.00	2021.12.30~2024.12.30	保证担保
山东弘业环保科技有限公司	11,000.00	2022.01.17~2028.01.04	保证担保
齐河县兴利水利工程有限责任公司	2,000.00	2022.01.04~2023.01.03	保证担保
合计	82,011.25	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁷ 山东藜源食品有限责任公司股东为齐河投资控股集团有限公司，山东弘业环保科技有限公司、齐河县兴利水利工程有限责任公司股东均为山东齐源集团集团有限公司。

¹⁸ 即将到期担保均续保。



附件 3 齐河城投建设集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2022 年 1~9 月 (未经审计)	2021 年 (模拟报表)	2020 年 (模拟报表)	2019 年 (模拟报表)
货币资金	41.49	27.40	19.16	7.30
应收账款	21.89	17.16	12.52	14.52
其他应收款	46.94	48.47	59.59	65.11
存货	187.74	160.10	89.93	53.38
投资性房地产	46.76	37.40	15.98	12.34
总资产	490.84	415.32	256.08	202.45
短期有息债务	28.35	25.62	19.06	11.07
总有息债务	162.04	121.04	73.36	41.87
负债合计	258.56	182.82	106.88	78.35
所有者权益合计	232.28	232.50	149.20	124.10
营业收入	18.97	20.89	16.88	12.57
其他收益	1.90	2.55	2.36	2.37
营业利润	2.63	5.00	5.27	2.28
净利润	2.21	4.17	4.46	2.08
经营活动产生的现金流量净额	4.61	9.58	1.46	5.27
投资活动产生的现金流量净额	-26.14	-40.01	-29.84	-8.38
筹资活动产生的现金流量净额	17.30	31.49	35.90	0.69
毛利率 (%)	12.01	12.01	12.61	15.84
营业利润率 (%)	13.87	23.94	31.22	18.15
总资产报酬率 (%)	0.63	1.35	2.40	1.46
净资产收益率 (%)	0.95	1.79	2.99	1.68
资产负债率 (%)	52.68	44.02	41.74	38.70
债务资本比率 (%)	41.09	34.24	32.96	25.23
流动比率 (倍)	3.14	3.92	4.05	3.44
速动比率 (倍)	1.23	1.50	2.09	2.15
存货周转天数 (天)	2,813.61	2,447.96	1,748.87	908.01
应收账款周转天数 (天)	277.93	255.65	288.34	207.88
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.59	17.12	3.35	25.49
经营性净现金流/总负债 (%)	2.09	6.62	1.58	13.45
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.11	1.64	0.62	2.64
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.75	0.96	2.60	1.48
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	2.94	1.91
现金回笼率 (%)	77.20	89.42	113.38	92.65
担保比率 (%)	3.53	1.42	2.55	2.55



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁹ 前三季度取 270 天。²⁰ 前三季度取 270 天。



附件 5 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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





信用等级公告

DGZX-R【2022】01432

大公国际资信评估有限公司通过对齐河城投建设集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定齐河城投建设集团有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

席宁

二〇二二年十二月三十日



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

齐河城投建设集团有限公司 2022年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】01432

大公国际资信评估有限公司通过对齐河城投建设集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定齐河城投建设集团有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

席宁

二〇二二年十二月三十日



信用等级公告

DGZX-R【2022】01432

大公国际资信评估有限公司通过对齐河城投建设集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定齐河城投建设集团有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

席宁

二〇二二年十二月三十日



评定等级

信用等级: AA+

评级展望: 稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	490.84	415.32	256.08	202.45
所有者权益	232.28	232.50	149.20	124.10
总有息债务	162.04	121.04	73.36	41.87
营业收入	18.97	20.89	16.88	12.57
净利润	2.21	4.17	4.46	2.08
经营性净现金流	4.61	9.58	1.46	5.27
毛利率	12.01	12.01	12.61	15.84
总资产报酬率	0.63	1.35	2.40	1.46
资产负债率	52.68	44.02	41.74	38.70
债务资本比率	41.09	34.24	32.96	25.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	2.94	1.91
经营性净现金流/总负债	2.09	6.62	1.58	13.45

注: 公司提供了 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月财务报表, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019~2020 年模拟财务报表进行了连审, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年模拟财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~9 月财务报表未经审计。本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数据。

评级小组负责人: 贾月华

评级小组成员: 张洁

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

齐河城投建设集团有限公司(以下简称“齐河城建集团”或“公司”)主要从事德州市齐河县基础设施建设、棚户区改造和土地开发整理业务。本次评级结果表明, 德州市经济与财政实力不断增强, 齐河县经济态势稳步向好, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司在齐河县经济发展中发挥重要作用, 并在资产划拨、资金注入和政府补助方面持续得到齐河县人民政府的支持, 资本实力不断增强。但同时, 公司在建和拟建项目较多, 面临较大的资本支出压力, 土地开发整理业务及资产转让业务存在不确定性, 短期有息债务存在偿付压力, 对外担保面临一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 德州市经济与财政实力不断增强, 齐河县形成了高端装备制造产业、文化旅游产业、生物医学及医疗器械产业、新材料产业等主导产业, 为经济增长提供了重要支撑, 近年来, 齐河县经济态势稳步向好, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体, 承担齐河县大量基础设施建设、棚户区改造及土地开发整理项目, 在齐河县经济发展中发挥重要作用;
- 公司能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到齐河县人民政府的支持, 资本实力不断增强。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目数量较多, 未来所需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司土地开发整理业务自 2019 年以来尚未实现土地开发整理收入, 易受政府土地出让计划和房地产市场等因素影响, 同时土地及投资性房地产转让业务受政府规划影响, 未来收入存在不确定性;
- 截至 2022 年 9 月末, 非受限货币资金对



优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

近年来，房地产调控延续“房住不炒”主基调，2022 年以来房地产市场继续走弱，需求端和开发端下滑幅度均较大，短期内房地产开发投资仍将处于探底阶段。

近年来中央对房地产始终坚持“房住不炒”政策主基调，通过因城施策、建立房地产长效管理调控机制、房地产金融审慎管理等政策措施，稳地价、稳房价、稳预期，以促进房地产市场平稳健康发展。2021 年中央对房地产调控坚持“房住不炒”和“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调不变，但调控节奏在年内微调，其中前三季度调控政策持续收紧，包括对热点城市进行点对点调控、出台“两集中”政策、进一步收紧融资政策等，在此背景下，房地产行业信用风险快速凸显，下半年以来越来越多知名房企出现流动性紧张和债务违约，聚集性风险进一步拉低房地产企业信用质量并引发投资者担忧情绪，开发端和销售端也持续走弱。从数据看，2021 年，房地产开发投资同比增长 4.4%，两年平均增速 5.7%，低位运行；随着土地市场供给侧调控持续推进及流动性压力提升，房企的拿地及新开工意愿和能力均大幅下滑，土地购置面积和新开工面积同比分别下降 15.5% 和 11.4%。同期，房地产行业销售和投资均呈现先扬后抑态势。2022 年 1~11 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额、销售面积及新开工面积同比均继续下降，房地产开发投资降幅持续扩大，房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，行业基本面向下，在此背景下，短期内房地产开发投资仍将处于探底阶段，融资环境及调控政策的变化都将对房企经营产生影响。

（三）区域环境

近年来，德州市经济与财政实力不断增强，第三产业占比较高，是地区经济发展的重要支撑。

德州市位于山东省西北部、黄河下游冲积平原，是山东省的北大门，区位优势



金额分别为 21.45 亿元和 16.55 亿元，合计占比为 77.39%，其他应收款按账龄组合累计计提坏账准备 0.81 亿元，其中 2020 年 9 月因民新建投代偿山东中州电缆有限公司威海市商业银行股份有限公司德州分行 1,000 万元贷款本息，根据此笔贷款包含的其他原担保事项，计提坏账准备 970.79 万元；货币资金逐年大幅增长，一方面由于融资规模增加，另一方面收到的政府专项建设资金增加所致，2021 年末受限货币资金为 14.72 亿元，占货币资金比重 53.74%，主要为承兑汇票保证金；应收账款有所波动，主要是对齐河县财政局形成的土地及房产出让款波动所致，2021 年末应收账款前五名欠款单位合计 15.36 亿元，占应收账款余额比重为 89.12%，集中度很高，其中应收齐河县财政局款项金额为 14.56 亿元，占比为 84.45%，从账龄来看，应收账款账龄主要分布在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年，金额分别为 7.36 亿元、5.17 亿元和 4.69 亿元，合计占比 99.95%，应收账款按账龄组合累计计提坏账准备 0.07 亿元。总体来看，公司应收类款项集中度均较高，存在资金占用情况。

表 13 截至 2021 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
齐河县惠民城镇化建设投资有限公司 ¹⁰	否	14.23	29.45	往来款	1 年以内
齐河投资控股集团有限公司 ¹¹	否	11.37	23.54	往来款	1 年以内；1~2 年；2~3 年
齐河县财政局	否	9.31	19.27	往来款	1 年以内
融资保证金	-	1.85	3.82	保证金	1 年以内；2~3 年
齐河县兴利水利工程有限责任公司	否	1.38	2.86	往来款	1~2 年
合计	-	38.14	78.95	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 9 月末，公司存货较 2021 年末继续增长，主要是基础设施建设项目和棚改项目投入成本大幅增长所致；其他应收款较 2021 年末小幅下降；应收账款较 2021 年末有所增长，主要是应收齐河县财政局和惠民投资款项有所增加；货币资金较 2021 年末大幅增长。

公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、在建工程和固定资产构成。2019~2021 年末，公司其他非流动资产逐年增长，其中 2021 年末同比大幅增长，主要是政府划拨国有林场及湿地节水等土地资产 24.02 亿元、黄河水乡湿地节水工程及市场商铺等资产 9.59 亿元、国有林场资产 3.51 亿元、清洁取

¹⁰ 股东和实际控制人均为齐河县国资局。

¹¹ 股东为齐河财金投资控股集团有限公司（以下简称“齐河财金”），实际控制人为齐河县国资局。



暖资产等 3.16 亿元以及购买土地保证金 6.37 亿元；投资性房地产逐年增长，其中 2021 年末同比大幅增长，主要由存货土地使用权转入新增 10.65 亿元以及无偿划入 2.68 亿元永锋实验学校房产所致；在建工程逐年增长，主要是对齐河县双创孵化器、齐河城投医疗中心项目、齐河县人民医院新院区建设项目附属工程及财富中心投入不断增加所致；固定资产略有波动。

2022 年 9 月末，公司其他非流动资产较 2021 年末继续增长，主要是购买土地保证金及其他不动产购置款增加所致；投资性房地产较 2021 年末继续增长，主要是由其他非流动资产转入的便民市场商铺及土地资产；随着项目投入增加，在建工程较 2021 年末继续增长；其他各主要非流动资产科目变化不大。

表 14 截至 2022 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限账面价值	占科目的比重	受限原因
货币资金	33.04	79.65	存单质押、承兑汇票保证金、农民工工资保证金
投资性房地产	12.22	26.14	抵押贷款
在建工程	10.79	25.41	抵押贷款
固定资产	7.42	40.86	抵押贷款
存货	3.49	1.86	抵押贷款
合计	66.97	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，2021 年末，公司受限资产 47.25 亿元，主要是抵押借款及承兑汇票保证金受限，占总资产比重为 11.38%，占净资产比重为 20.32%，其中货币资金受限比重较高，整体受限规模一般。2022 年 9 月末，公司受限资产为 66.97 亿元，较 2021 年末有所增长，占总资产和净资产比重分别为 13.64%和 28.83%，受限比重进一步上升。

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司总负债规模逐年快速增长，资产负债率逐年上升。

2019 年以来，随着借款规模增加，公司总负债规模逐年快速增长，资产负债率逐年上升。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付票据、其他应付款、应付账款、短期借款和合同负债构成。2019~2021 年末，随着一年内到期债务增加，公司一年内到期的非流动负债逐年增长；应付票据逐年快速增长，2021 年末均为银行承兑汇票；其他应付款波动较大，其中 2020 年末同比大幅下降，主要是暂借款同比大幅减少 15.89 亿元，2021 年末同比大幅增长，主要是往来款和借款同比增加所致，其中前五名¹²分别为天津渤海国有资产经营管理有限公司、

¹² 公司与天津渤海国有资产经营管理有限公司、天津华锦投资有限公司的往来款均由于收购齐河县天房天利置业有限公司产生的收购款。



天津华锦投资有限公司、齐河齐源投资发展集团有限公司(以下简称“齐源投资”)¹³、中国机械工业建设集团有限公司和山东诚乾置业集团有限公司,合计应付金额 5.82 亿元,占比 75.64%,1 年以内到期的其他应付款占比为 94.69%;应付账款逐年增长,其中 2020 年末同比增长较快,主要是应付工程款大幅增加所致,2021 年末同比有所增长,主要是应付长期资产购置款和货款同比增加所致;短期借款逐年快速增长,2021 年末短期借款中保证借款、质押借款和信用借款占比分别为 82.34%、8.96%和 8.53%。自 2021 年起执行新收入准则,公司将部分预收款项重分类为合同负债科目,2021 年末,合同负债主要为预售房款、预收工程款和预收暖气费,其中预售房款同比增加 1.38 亿元。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.60	3.33	7.03	3.85	4.99	4.67	0.40	0.51
应付票据	32.82	12.69	16.65	9.11	10.80	10.10	6.10	7.79
应付账款	11.25	4.35	7.18	3.93	5.61	5.25	1.47	1.88
预收款项	0.01	0.01	0.01	0.01	7.53	7.05	4.28	5.46
合同负债	4.80	1.86	6.67	3.65	-	-	-	-
其他应付款	18.09	7.00	7.69	4.21	1.59	1.49	17.40	22.21
一年内到期的非流动负债	20.68	8.00	18.60	10.18	14.07	13.16	10.67	13.62
流动负债合计	98.60	38.13	66.10	36.15	45.87	42.92	41.34	52.76
长期借款	94.29	36.47	61.38	33.57	33.90	31.72	21.79	27.82
应付债券	39.14	15.14	33.78	18.48	20.14	18.84	8.92	11.38
长期应付款	24.05	9.30	18.63	10.19	6.19	5.79	6.21	7.93
非流动负债合计	159.96	61.87	116.72	63.85	61.00	57.08	37.01	47.24
负债总额	258.56	100.00	182.82	100.00	106.88	100.00	78.35	100.00
资产负债率	52.68		44.02		41.74		38.70	

数据来源:根据公司提供资料整理

2022 年 9 月末,除合同负债较 2021 年末有所下降外,其余各主要流动负债科目较 2021 年末均有不同幅度的增长。其中,应付票据较 2021 年末大幅增长,均为银行承兑汇票;其他应付款较 2021 年末大幅增长,主要是应付齐源投资往来款增加 1.71 亿元及新增应付齐河财金往来款 3.00 亿元、中国建筑第八工程局有限公司往来款 2.53 亿元;应付账款较 2021 年末大幅增长,主要是应付长期资产购置款及工程款增加 4.48 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019~2021 年末,公司长期借款逐年增长,主要为保证和抵押、保证和质押借款,无信用借

¹³ 现名为山东齐源发展集团有限公司,股东为齐河县国资局。



款；应付债券逐年增长，主要为子公司齐河城投发行的债券；长期应付款均为专项建设资金，有所波动。

2022 年 9 月末，公司长期借款较 2021 年末大幅增长，应付债券和长期应付款较 2021 年末均有所增长，负债总额增至 258.56 亿元，资产负债率上升至 52.68%。

2019 年以来，公司总有息债务规模逐年快速增长，2022 年 9 月末，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临一定短期偿债压力。

2019 年以来，随着业务规模扩大，资金需求量不断增加，公司总有息债务规模逐年快速增长，占总负债比重有所波动。总有息债务以长期有息债务为主，长期有息债务逐年快速增长，短期有息债务逐年增加，但占总息债务比重逐年下降。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司有息负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 9 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务 ¹⁴	28.35	25.62	19.06	11.07
长期有息债务	133.69	95.42	54.30	30.79
总有息债务	162.04	121.04	73.36	41.87
短期有息债务占总息债务比重	17.50	21.17	25.98	26.45
总有息债务占总负债比重	62.67	66.21	68.64	53.44

数据来源：根据公司提供的资料整理

从有息债务期限结构来看，公司总有息债务分布较为均衡。截至 2022 年 9 月末，公司非受限货币资金为 8.44 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 0.30 倍，公司面临一定短期偿债压力。

表 17 截至 2022 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	28.35	21.45	32.42	31.34	35.03	13.45	162.04
占比	17.50	13.24	20.00	19.34	21.62	8.30	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保区域集中度较高，面临一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 3.31 亿元，对外担保比率 1.42%。截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 8.20 亿元，较 2021 年末有所增长，对外担保比率为 3.53%，均为对齐河县内国有企业的担保，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。其中，对齐河投资控股集团有限公司（以下简称“齐河投控”）及其子公司担保余额合计 4.30 亿元，占比 52.43%，对山东齐源发展集团有限公

¹⁴ 由于应付票据不付息，故短期有息债务中不包括应付票据。



司（以下简称“齐源集团”）及其子公司担保余额合计 2.30 亿元，占比 28.04%，其余为对惠民投资的担保合计 1.60 亿元。

表 18 2021 年（末）部分被担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
齐河投控	61.33	52.90	3.67	1.88	0.84
齐源集团	79.87	18.21	3.41	1.16	-2.34
惠民投资	28.02	43.19	0.68	0.59	0.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年末，随着政府划拨资产和资本性投入增加，公司所有者权益逐年快速增长，资本实力不断增强。

2019~2021 年末，随着政府划拨资产的增加，公司所有者权益分别为 124.10 亿元、149.20 亿元和 232.50 亿元，逐年快速增长。其中 2021 年末齐河县国资局尚未注资，故实收资本为 0 亿元；资本公积分别为 89.44 亿元、141.35 亿元和 214.83 亿元，逐年增长，其中 2020 年末同比大幅增长，一方面由于期初追溯调整，另一方面 2020 年齐河城乡棚改项目资本金转为资本性投入增加资本公积 11.89 亿元；2021 年末同比增长主要是齐河县国资局划拨国有林场及湿地节水工程 24.02 亿元、棚改项目资本金转为资本性投入 16.48 亿元及专项建设资金转资本性投入 11.94 亿元等。同期，未分配利润分别为 19.08 亿元、6.47 亿元和 10.58 亿元，有所波动，主要是合并范围变化所致。

2022 年 9 月末，所有者权益为 232.28 亿元，较 2021 年末变化不大，各科目较 2021 年末变化均不大。

2019~2021 年，公司盈利对利息的覆盖程度不稳定，但仍能够覆盖，非受限货币资金对短期有息债务保障能力较弱。

2019~2021 年，公司 EBITDA 利息覆盖倍数分别为 1.91 倍、2.94 倍和 1.12 倍，有所波动，盈利对利息的覆盖程度不稳定，但仍能够覆盖；期末现金及现金等价物对短期有息债务保障倍数分别为 0.37 倍、0.61 倍和 0.49 倍，有所波动，非受限货币资金对短期有息债务保障能力较弱；总有息债务/EBITDA 分别为 10.99 倍、10.59 倍和 18.47 倍，盈利对总有息债务保障程度一般。

（三）现金流

2019 年以来，公司经营性净现金流波动较大，对利息和负债的保障能力不稳定；由于在建工程投入增加，投资性现金流持续净流出；受融资规模波动影响，筹资性净现金流波动较大。

2019~2021 年，受项目建设投入增加、项目回款及收到政府专项建设资金波动影响，公司经营性净现金流波动较大，对利息和负债的保障能力不稳定；由于在建工程投入增加以及股权投资及理财产品投资支出增加，投资性现金流持续



净流出且净流出规模逐年增长；筹资性净现金流波动较大，其中 2020 年由于融资规模大幅增加，筹资性净现金流同比大幅增长，2021 年同比有所下降。

表 19 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	4.61	9.58	1.46	5.27
投资性净现金流（亿元）	-26.14	-40.01	-29.84	-8.38
筹资性净现金流（亿元）	17.30	31.49	35.90	0.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.11	1.64	0.62	2.64
经营性净现金流/流动负债（%）	5.59	17.12	3.35	25.49
经营性净现金流/总负债（%）	2.09	6.62	1.58	13.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~9 月，公司经营性现金流仍能够覆盖利息支出，投资性现金流净流出规模仍较大，筹资性现金流仍为净流入。

外部支持

公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体，能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到齐河县人民政府的支持。

齐河县主要平台有 3 家，分别为公司、齐源集团和齐河财金，其中齐源集团主要负责齐河县的水资源开发与经营；齐河财金主要负责资本运营和资产管理等金融服务。公司作为齐河县重要的基础设施建设经营主体，在齐河县具有重要地位，与地方其他主体业务无交叉，能够持续得到齐河县人民政府在资金注入、资产划拨和政府补助等方面的支持。

表 20 截至 2022 年 9 月末齐河县基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	总资产	资产负债率	注册资本	实际控制人
齐河城建集团	2008.04	490.84	52.68	50.00	齐河县国资局
齐源集团	1996.04	79.87	18.21	10.00	齐河县国资局
齐河财金 ¹⁵	2021.12	-	-	60.00	齐河县国资局

数据来源：根据公司提供资料整理

资产划拨方面，2019 年，齐河县国资局无偿划拨台湾风情园项目 0.36 亿元，2021 年齐河县国资局无偿划拨国有林场及湿地节水工程等土地资产 24.02 亿元、黄河水乡湿地节水工程及市场商铺等资产 9.59 亿元以及其他资产合计 10.32 亿元，以上划拨资产均计入资本公积。

资金注入方面，2019~2021 年，齐河县国资局将棚改项目资本金转为资本性投入金额分别为 21.33 亿元、11.89 亿元和 16.48 亿元，均计入资本公积；2021 年，国资局专项建设资金转资本性投入 11.94 亿元，注资齐河城投资本金 2.50

¹⁵ 由于齐河财金为 2021 年 12 月成立，财务报表目前正在审计中，齐河投控为其子公司。



亿元，均计入资本公积。

政府补助方面，2019~2021 年，公司城市经营运作及棚改项目均能获得一定政府补助，政府补助金额分别为 2.37 亿元、2.36 亿元和 2.55 亿元，均计入其他收益。

评级结论

德州市经济与财政实力不断增强，齐河县目前形成了高端装备制造产业、文化旅游产业、生物医学及医疗器械产业、新材料产业等主导产业，为经济增长提供了重要支撑，近年来，齐河县经济态势稳步向好，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是齐河县重要的基础设施建设经营主体，承担齐河县大量基础设施建设、棚户区改造及土地开发整理项目，在齐河县经济发展中发挥重要作用，能够在资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续得到齐河县人民政府的支持，资本实力不断增强。但同时，公司在建及拟建项目数量较多，未来所需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；土地开发整理业务自 2019 年以来尚未实现土地开发整理收入，易受政府土地出让计划和房地产市场等因素影响，同时土地及投资性房地产转让业务受政府规划影响，未来收入存在不确定性；总有息债务规模逐年快速增长，截至 2022 年 9 月末非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临一定短期偿债压力；对外担保区域集中度较高，面临一定或有风险。

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

预计未来 1~2 年，齐河县经济稳定发展，公司作为齐河县重要的基础设施建设及运营主体地位不会改变，并继续得到政府部门的相关支持。因此，大公对齐河城建集团评级展望为稳定。

齐河城建集团



附件 5 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

