

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0559号

齐河县城城市经营建设投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“16齐河债/PR齐河债”、“21齐河城投MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“16齐河债/PR齐河债”信用等级为AA，维持“21齐河城投MTN001”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月二十三日



信用评级报告声明

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

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月23日



齐河县城市经营建设投资有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/23	AA/稳定	张伟	魏正阳

债项信用		
债券简称	跟踪评级结果	上次评级结果
16齐河债/PR 齐河债	AA	AA
21齐河城投 MTN001	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		

评级模型							
1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.52				
	上级补助收入	4.00%	2.64				

主体概况

齐河县城市经营建设投资有限公司是齐河县重要的城市基础设施建设主体，继续负责齐河县基础设施建设和土地开发整理等业务。齐河县国有资产管理局为公司实际控制人，跟踪期内齐河县国资局将持有的公司股权全部无偿转让给齐河城投建设集团有限公司。

2.二维矩阵映射									3.评级调整因素			
维度	地区综合实力								基础模型参考等级	AA		
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档			9档	
企业经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	4.主体信用等级	AA
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级								AA				
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

评级观点

东方金诚认为，齐河县经济实力较强；公司从事的齐河县基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关部门的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“21齐河城投 MTN001”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临很大的资本支出压力；资产流动性仍然较差；全部债务快速增加，债务率保持上升，偿债压力加大。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16齐河债/PR 齐河债”的信用等级为 AA；维持“21齐河城投 MTN001”的信用等级为 AAA。

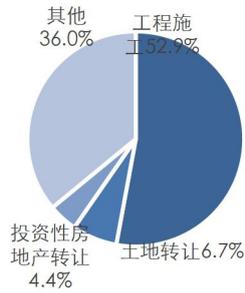
同业对比

项目	齐河县城市经营建设投资有限公司	江苏兴海控股集团有限公司	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司
地区	德州市齐河县	盐城市响水县	宿迁市泗洪县	淄博市博山区
GDP (亿元)	399.37	446.33	584.42	270.0
GDP 增速 (%)	9.00	6.0	8.7	9.0
一般公共预算收入 (亿元)	40.08	25.30	31.78	17.57
一般公共预算支出 (亿元)	52.52	77.04	96.45	30.68
资产总额 (亿元)	377.80	203.09	309.94	113.27
所有者权益 (亿元)	195.37	150.91	148.80	37.22
营业收入 (亿元)	20.89	14.14	9.80	8.08
利润总额 (亿元)	4.96	2.72	2.28	2.16
资产负债率 (%)	48.29	25.69	51.99	67.14
全部债务资本化比率 (%)	38.21	20.23	-	-

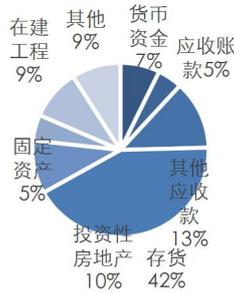
注：公司及各企业为公开披露的 2021 年数据。数据来源：公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

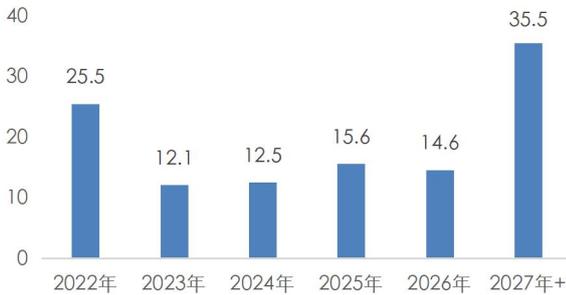
2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



2021年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产规模	202.45	256.08	377.80	429.11
所有者权益	124.10	149.20	195.37	195.92
营业收入	12.57	16.88	20.89	5.56
利润总额	2.28	5.25	4.96	0.60
全部债务	41.79	73.10	120.80	142.48
资产负债率	38.70	41.74	48.29	54.34
全部债务资本化比率	25.19	32.88	38.21	42.10

经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	齐河县		
GDP 总量	336.83	345.50	399.37
GDP 增速	7.4	4.3	9.0
人均 GDP (元)	54197	59946	69291
一般公共预算收入	32.92	32.94	40.08
一般公共预算收入增速	0.11	0.08	21.70
上级补助收入	15.99	15.59	15.59

注: 2021 年人均 GDP 使用 GDP 总量与第七次人口普查结果常住人口数估算, 上级补助收入采用上年数值估算。

优势

- 齐河县工业经济保持增长, 经济实力依然较强;
- 跟踪期内, 公司继续负责齐河县基础设施建设, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为齐河县重要的基础设施建设主体, 公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 中国投融资担保股份有限公司综合财务实力极强, 为“21 齐河城投 MTN001”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建项目投资规模很大, 面临很大的资本支出压力;
- 公司资产中变现能力较弱的存货等占比较高, 资产流动性仍然较差;
- 公司经营性现金流对往来款依赖较大, 投资性现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大;
- 公司全部债务快速增加, 债务率保持上升, 偿债压力加大。

评级展望

预计德州市和齐河县经济将保持增长, 公司主营业务继续保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (21 齐河城投 MTN001)	2021/12/14	张伟/魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (16 齐河债/PR 齐河债)	2015/11/3	孙超/吴婷婷	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16齐河债/PR齐河债	2021/6/4	15.00 亿元	2016/3/7~2023/3/7	无	-
21齐河城投 MTN001	2021/12/14	5.00 亿元	2021/12/29~2026/12/30	连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及齐河县城市经营建设投资有限公司（以下简称“齐河城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是齐河县人民政府国有资产监督管理局（以下简称“齐河县国资局”）和齐河县经济开发投资公司于 2009 年 4 月共同出资成立的有限责任公司，初始注册资本为 2.00 亿元人民币。截至 2021 年末，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 25.20 亿元，实收资本较 2020 年末增加 2.50 亿元；2021 年 11 月 3 日，齐河县国资局将持有的公司股权全部无偿转让给齐河城投建设集团有限公司¹（以下简称“城投集团”），截至本报告出具日，城投集团持有公司 100% 股权，是公司的唯一股东，齐河县国资局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是齐河县重要的城市基础设施建设主体，继续负责齐河县基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围内二级子公司共 27 家（详见附件二，其中受托经营公司 2 家），较 2020 年末新设 7 家，分别为齐河县天房天利置业有限公司、齐河城乡能源有限公司、齐河城乡文化发展有限公司、齐河城乡环卫有限公司、齐河智慧交通管理运营有限公司、齐河益善殡仪服务有限公司和东齐庄渔乡情文化旅游有限公司；无偿转让 4 家，分别为齐河县永润风险缓释管理有限公司、齐河经济开发区建设投资有限公司、齐河县展宏建设工程质量检测有限公司和齐河县兴利水利工程有限责任公司；注销 2 家，另有齐河县齐城运输有限公司、齐河县齐信文化旅游开发有限公司和山东齐鲁高科技产业园有限公司 3 家二级子公司因股权划转成为三级子公司。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2021 年末，公司发行的“16 齐河债/PR 齐河债”到期本金及利息已按期偿付，债券余额为 3.00 亿元，募集资金已按照计划使用完毕。

截至 2021 年末，公司发行的“21 齐河城投 MTN001”尚未到本金利息兑付日；截至本报告出具日，募集资金已使用完毕。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“21 齐河城投 MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位

¹ 成立于 2008 年，齐河县人民政府国有资产监督管理局持股 100%，注册资本为 50.00 亿元。原名齐河精华房地产测绘中心有限公司，原为公司二级子公司财务注销。

数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政

策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 德州市

2021年，德州市凭借良好的区位优势和政策环境实现经济较快增长，经济实力很强

凭借良好的区位和政策环境，2021年德州市经济实现较快增长，经济实力很强。2021年，德州市经济总量在山东省17个地级市（含省会城市）中处于中游水平。从产业结构来看，2021年德州市三次产业结构为10.5:41.1:48.4，第二、三产业对德州市经济贡献较大。

2021年，德州市工业生产持续增长。分行业看，分三大门类看，采矿业增加值下降15.7%，制造业增长12.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长17.5%。行业增长面持续扩大。全市33个工业行业大类中，28个行业增加值实现增长，增长面为84.8%，比上年扩大21.2个百分点。

图表1 德州市经济情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
地区生产总值	3022.27	3078.99	3488.72
地区生产总值增速	6.1	3.6	8.3
三次产业结构	10.3: 41.8: 47.9	10.6: 40.2: 49.2	10.5: 41.1: 48.4
人均地区生产总值（元）	52295	-	-
规模以上工业增加值增速	4.8	5.5	12.6
第三产业增加值	1446.69	1516.11	1686.8
第三产业增加值增速	8.0	3.3	8.8
固定资产投资增速	-13.6	2.9	-19.6
社会消费品零售总额	-	1114.40	1279.56

资料来源：公开资料，东方金诚整理

德州市工业集聚效应明显，农副产品（食品）深加工、装备制造、绿色化工和纺织服装等支柱产业平稳发展，2021年德州市规模以上工业增加值同比增长12.6%。德州市的山东德州双汇食品有限公司、德州扒鸡集团、山东中澳集团、德州市齐河旺旺食品有限公司、临邑县恒源石油化工有限公司、德州玲珑轮胎有限公司、康博服饰有限公司和山东贝州集团有限公司等一批重点企业运行良好，对地区经济发展贡献较大。同时，随着新旧动能转换“五年取得突破”深入推进，退出炼铁产能129万吨、焦化产能80万吨、地炼一次加工能力350万吨，关停淘汰落后煤电机组9台，企业产能升级不断进步。

2021年，德州市第三产业亦保持较快发展，实现第三产业增加值1686.8亿元，同比增长8.8%。作为国家公路运输枢纽城市、山东省五大物流区域核心城市和六大物流节点城市之一，德州市交通运输和物流业发展较快。德州市是全国179个国家公路运输枢纽城市、山东省五大物流区域核心城市和六大物流节点城市之一。2021年，德州市固定资产投资受房地产开发投资下降影响，增速为负，房地产开发投资完成329.59亿元，比上年下降19.8%；房屋施工面积3871.41万平方米，增长0.9%。其中，住宅施工面积3094.45万平方米，下降0.3%。房屋竣工面积607.97万平方米，增长19.4%。商品房销售面积736.45万平方米，增长6.2%。

2021年消费市场复苏提速，全年社会消费品零售总额1279.56亿元，同比增长14.8%。对外贸易实现较快增长，全市进出口总额513.6亿元，比上年增长30.8%。

2. 齐河县

齐河县经济持续增长，高新技术产业拉动工业经济实现稳步提升，地区经济实力较强

2021年，齐河县地区经济持续增长，位居德州市11个地级市排名第2位，连续7年跻身全国综合实力百强县，2021年排名第75位。

2021年，齐河县的固定资产投资回落，总投资226.8亿元的68个重点项目及近200家名品名店投产投用。其中，房地产行业投资下降27.5%。同期，齐河县消费品市场修复良好，过去三年以来首次实现双位数增长。2021年，齐河县进口额28.6亿元，同比增长82.5%；出口额17.96亿元，同比增长20.1%。齐河县实际利用外资7026万美元、增长101%。

齐河县工业经济受益于高新技术产业，实现稳步提升。全面增强科技创新能力，实施规上企业科技创新能力提升三年行动，高新技术产业产值占比达到47.5%，2021年，入库国家科技

型企业库企业达到 83 家。齐鲁高新区中关村意谷（齐河）孵化器，以全省第二位次，入选国家级科技企业孵化器推荐名单，全市唯一。同期，齐河县第三产业稳步发展。坚持把文化旅游产业作为立县产业来打造，全年接待游客 575 万人次，实现旅游收入 28.2 亿元、同比增长 126%。

图表 2 齐河县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	336.83	7.4	345.50	4.3	399.37	9.0
人均地区生产总值（元）	54197	-	59946	-	-	-
规模以上工业增加值	-	5.7	-	6.9	-	11.0
第三产业增加值	126.34	14.3	136.80	3.4	-	-
固定资产投资	-	-	-	1.2	-	-9.2
社会消费品零售总额	-	6.9	112.90	0.2	129.20	14.5
进出口总额（亿美元）	27.16	-11.8	30.63	14.9	46.56	52.0
三次产业结构	12.0: 50.5: 37.5		12.5: 47.9: 39.6		-	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

财政状况

1. 德州市

德州市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，同时持续获得较大力度的上级政府财政支持，财政实力很强

2021 年，德州市以税收收入为主的一般公共预算收入保持增长，增速有大幅度提升；以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅增长；德州市持续获得较大力度的上级政府财政支持。总体来看，德州市财政实力很强。

图表 3 德州市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	206.27	208.55	234.09
一般公共预算收入增速	1.9	1.1	12.3
政府性基金收入	280.04	294.35	382.62
上级补助收入	193.90	218.10	201.14
财政收入	680.21	721.00	-
一般公共预算支出	437.36	481.20	492.44
政府性基金支出	285.26	391.86	455.71
上解上级支出	62.14	32.02	-
财政支出	784.76	905.08	-
财政自给率 ²	47.16	43.34	47.54

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2021 年，德州市一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出增长幅度较大；地方财政自给率有所提高，恢复至 2019 年水平，地方财政自给程度一般。

截至 2021 年末，德州市地方政府债务限额为 977.90 亿元，余额为 925.46 亿元。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2022年1~2月，德州市全市一般公共预算收入累计完成49.5亿元，同比增长9.3%，其中税收收入完成39.4亿元，同比增长14.6%。

2.齐河县

2021年，齐河县一般公共预算收入保持增长，税收收入占比提高，政府性基金收入保持增长，财政自给率水平有所提升

2021年，齐河县财政收入持续增长。其中，一般公共预算收入同比增长21.7%，税收收入占比80.28%，占比较上年提升1.94个百分点；政府性基金收入保持增长，较2020年增加17.58亿元，主要系土地整理业务规模扩大所致。同期，齐河县一般公共预算支出同比增长18.17%，其中刚性支出占比27.85%；政府性基金支出较上年增加15.88亿元。地方财政自给率较2020年提升2.19个百分点，财政自给程度维持在较高水平。

图表4 齐河县财政收入、支出情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	32.92	32.94	40.08
其中：税收收入	27.27	25.81	32.17
非税收入	5.64	7.14	7.91
一般公共预算收入增速	0.11	0.08	21.7
上级补助收入	15.99	15.59	-
政府性基金收入	56.66	60.06	77.65
财政收入	105.57	108.60	-
一般公共预算支出	44.05	44.45	52.52
其中：刚性支出	23.11	24.44	27.85
政府性基金支出	65.65	72.73	88.60
上解上级支出	11.55	10.94	21.55
财政支出	121.24	128.12	162.67
财政自给率（%）	74.73	74.12	76.31

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《关于齐河县2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，预计2022年，齐河县一般公共预算收入46.09亿元，比上年增长15%。其中，税收收入36.88亿元，增长14.6%；非税收入9.21亿元，增长16.5%。一般公共预算支出55.64亿元；政府性基金收入68亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自基础设施建设收和其他业务收入，收入和毛利润均保持增长，毛利率有所下降

跟踪期内，公司继续负责齐河县基础设施建设和土地开发整理等业务。2021年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于基础设施建设和其他业务收入；由于开发整理的土地项目未进行验收，当年仍未确认相关收入；其他收入同比大幅增长，包括销售、供暖和租赁收入等；土地及投资性房地产转让收入为非经常性收入，系由齐河县相关政府部门有偿收回部分土地形成，

同时转让部分房产，2021年公司由此合计实现收入2.32亿元，占营业收入的比重为11.09%。

2021年，公司毛利润同比小幅增长，主要来自于基础设施建设业务等；综合毛利率为12.01%，同比下降0.50个百分点。

2022年1~3月，公司实现营业收入5.56亿元，毛利润为1.30亿元，毛利率为9.84%。

图表5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	7.48	59.50	8.26	48.95	11.05	52.88
土地转让	1.76	14.00	3.79	22.46	1.41	6.73
投资性房地产转让	2.02	16.08	1.08	6.38	0.91	4.36
其他	1.31	10.42	3.75	22.21	7.53	36.03
营业收入	12.57	100.0	16.88	100.00	20.89	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.60	8.00	0.81	9.86	1.43	12.96
土地转让	0.19	10.86	0.59	15.50	0.19	13.17
投资性房地产转让	0.89	44.24	0.03	2.64	0.28	30.44
其他	0.31	23.45	0.70	18.64	0.62	8.18
合计	1.99	15.84	2.13	12.61	2.51	12.01

资料来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担齐河县道路建设、生态环境治理、水利等基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；在建和拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续负责齐河县的基础设施建设，该业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务模式未发生变化，分为政府代建、非政府代建³和棚户区改造三类。2021年，公司确认基础设施建设业务收入11.05亿元，同比有所增长；毛利率为12.96%，有所提升。

截至2021年末，公司在建基础设施项目计划总投资183.87亿元，累计已投资100.06亿元，尚需投资83.81亿元，详见下表。

³ 即审计报告附注披露的营业收入明细中的工程施工业务。

图表 6 截至 2021 年末公司主要的在建项目情况 (单位: 亿元)

项目类型	项目名称	计划工期	计划总投资	累计投资
非政府代建	齐鲁科技企业孵化器*	5 年	22.00	19.79
非政府代建	齐河城投医疗中心项目	3 年	10.17	8.39
非政府代建	齐河城投妇幼保健中心建设项目 (一期)	3 年	5.07	1.38
非政府代建	财富中心	3 年	4.00	4.91
非政府代建	岳麓书院	3 年	3.50	3.08
非政府代建	齐河县人民医院综合病房楼建设项目	3 年	2.80	0.66
非政府代建	齐河城投展览中心建设项目	2 年	1.04	0.67
小计	-	-	48.58	38.88
棚户区改造	古城苑二期	3 年	21.48	0.62
棚户区改造	晏城街片区棚户区改造	3 年	19.68	15.34
棚户区改造	开鑫花园二期拆迁安置项目	3 年	16.00	6.38
棚户区改造	开悦社区项目	3 年	15.44	2.13
棚户区改造	桃园二期南片区安置项目	3 年	15.00	6.68
棚户区改造	棚改区县政府家属院片区**	3 年	13.00	9.04
棚户区改造	新城社区棚户区改造	3 年	12.97	7.97
棚户区改造	棚改粮食小区项目**	3 年	8.31	5.40
棚户区改造	明珠花园西片区棚改项目**	3 年	3.70	2.15
小计	-	-	125.59	55.71
政府代建	道路工程	2 年	3.00	1.30
政府代建	绿化工程	2 年	2.00	1.60
政府代建	亮化、绿化、市政设施建设工程等	2 年	0.50	0.14
政府代建	城区基础设施建设工程	2 年	2.20	1.40
政府代建	齐鲁大街东延下穿引道工程等	2 年	1.20	0.78
政府代建	城区道路及排水设施维修项目等	2 年	0.45	0.19
政府代建	亮化、绿化、市政设施建设工程等	2 年	0.35	0.06
小计	-	-	9.70	5.47
合计	-	-	183.87	100.06

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理;

注: 标*项目为“16 齐河债/PR 齐河债”募投项目; 标**项目为“21 齐河城投 MTN001”募投项目

公司重点拟建项目包括晏子小区棚改项目、机械厂片区等, 计划总投资 32.09 亿元。总体来看, 公司在建和拟建项目未来投资规模很大, 面临很大的资本支出压力。

图表 7 截至 2021 年末公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目类型	项目名称	计划工期	计划总投资
非政府代建	齐河县坤河大街建设项目	2022.3-2024.12	20.00
棚户区改造	晏子小区棚改项目	2021.12-2023.12	3.00
棚户区改造	机械厂片区棚改项目	2021.9-2023.12	9.09
合计	-	-	32.09

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和房地产市场等因素影响, 未来仍存在一定

的不确定性

2021年，公司无完工、达到验收条件的土地开发整理项目，齐河县国土资源局等相关单位未对公司土地开发整理项目进行验收，当年公司仍未实现土地开发整理收入。

截至2021年末，公司正在开发的土地整理项目为齐河县2019年土地整治项目（一期），计划总投资8.97亿元，累计已投资5.48亿元，尚需投资约3.49亿元。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和房地产市场等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

土地转让及投资性房地产转让

非经常性收入对公司营业收入和毛利润形成一定补充，但未来该业务的可持续性存在一定的不确定性

近年来，随着齐河县招商引资力度加大，一些重点项目陆续落地齐河县，因部分招商引资项目占用公司土地，齐河县政府收回该部分土地。2021年，齐河县人民政府回购公司合计面积34.95亩土地，公司由此确认土地转让收入1.41亿元，毛利率为13.17%；同年，确认投资性房地产转让收入0.91亿元，毛利率为30.44%。2021年，公司土地及投资性房地产转让收入占营业收入的比重分别为6.3%和4.36%，对营业收入和毛利润形成一定补充，未来该业务的可持续性存在一定不确定性。

其他业务

公司其他业务收入主要来自销售、供暖和租赁收入等，跟踪期内受销售收入大幅增加影响，其他业务收入增幅明显

2021年，公司实现其他业务收入7.53亿元，较上年大幅增长，占营业收入比重为36.03%，毛利率为8.18%。其他业务收入中，销售收入为5.50亿元，较上年增加5.17亿元，主要经营钢材、电缆和商砼产品等；租金收入0.63亿元，供暖收入0.51亿元，上述两项业务经营及收入较为稳定。

外部支持

跟踪期内，公司作为齐河县重要的城市基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

资金注入方面，2021年，股东实缴注册资本2.50亿元，且收到棚改项目资本金转增资本性投入、专项建设资金转增资本性投入分别为16.48亿元和11.94亿元，计入资本公积。

资产划拨方面，公司收到齐河县国资局、公共事业局或综合执法局等政府部门无偿划拨的农村入户采暖设备、天然气入户管网、永锋实验学校、智慧交通公司城区停车场、城乡环卫公司环卫车辆和土地等资产，划拨资产账面价值分别为1.56亿元、1.17亿元、2.68亿元、0.76亿元和0.63亿元，合计6.80亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2021年及2022年1~3月，公司分别获得政府财政补贴2.55亿元和0.65亿元。

考虑到公司作为齐河县重要的基础设施建设主体，未来仍将在基础设施建设和土地开发整

理领域中发挥重要作用，预计公司将持续得到股东及相关方的有力支持。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，较 2020 年末无变化；实收资本为 25.20 亿元，较 2020 年末增加 2.50 亿元。2021 年 11 月 3 日，齐河县国资局将持有的公司股权全部转让给城投集团，截至本报告出具日，城投集团持有公司 100% 股权，是公司的唯一股东。齐河县国资局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司法人、董事长、董事成员、监事成员未发生变化，治理结构及内部组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表及 2022 年 1~3 月合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2022 年 1~3 月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围内二级子公司共 27 家，较 2020 年末减少 9 家、新增 7 家，详见附件二。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持较快增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货等占比仍较高，资产流动性依然较差

2021 年末，公司资产总额为 377.80 亿元，同比增长 47.53%，流动资产占比为 68.43%。

2021 年末，公司流动资产同比增长 39.24%，仍主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成，上述四项合计在流动资产中的占比为 97.59%。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	202.45	256.08	377.80	429.11
流动资产	142.35	185.68	258.53	302.50
其中：存货	53.38	89.93	159.76	185.22
其他应收款	65.11	59.59	48.31	48.21
货币资金	7.30	19.16	27.38	40.33
应收账款	14.52	12.52	17.16	18.84
非流动资产	60.10	70.40	119.27	126.61
其中：投资性房地产	12.34	15.98	37.40	37.40
在建工程	23.09	26.02	35.52	36.76
固定资产	18.23	17.49	18.12	18.08

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司存货仍主要为变现能力较弱的土地使用权、基础设施及棚改项目开发成本。2021 年末，公司存货同比大幅增长 77.64%，主要是本年度通过招拍挂取得大量土地使用权，同时基础设施

及棚改项目投入成本较多所致。同期末，存货中土地使用权为 34.65 亿元，包括 40 宗土地，使用权类型均为出让，用途包括城镇住宅、商业服务等，其中 23 宗账面价值 20.04 亿元的土地使用权证尚在办理中；棚改项目开发成本 38.78 亿元；此外，存货尚有其他基础设施建设等开发成本、工程施工成本等合计约为 64.00 亿元。公司其他应收款主要为应收齐河县财政局、其他单位的往来款及融资租赁保证金等。2021 年末，公司其他应收款同比有所下降，前五名应收单位分别为齐河县惠民城镇化建设投资有限公司（14.23 亿元，账龄 1 年以内）、齐河投资控股集团有限公司（11.37 亿元，账龄 1 年以内或 1-2 年）、齐河县财政局（9.31 亿元，账龄 1 年以内）、融资保证金（1.85 亿元）、齐河县兴利水利工程有限责任公司（1.38 亿元），合计占比为 78.95%，集中度较高。2021 年，公司计提坏账准备 0.31 亿元。2021 年末，公司货币资金同比增长 42.85%，主要为银行存款和承兑汇票保证金，其中 14.72 亿元受限。同期末，公司应收账款增长较快，主要为应收齐河县财政局的项目结算款 14.55 亿元，占比 89.12%；从账龄来看，分布在 1 年以内 7.36 亿元、1-2 年 5.20 亿元和 2-3 年 4.69 亿元，账龄相对分散。

2021 年末，公司非流动资产同比大幅增长，仍主要由投资性房地产、在建工程和固定资产构成。同期末，公司投资性房地产大幅增加，主要系 2021 年通过划拨取得的 2.68 亿元资产、由存货开发成本-土地转入的 10.65 亿元资产及公允价值变动增值 8.66 亿元，构成上仍主要为房屋建筑物及土地使用权；在建工程同比增长 36.53%，主要为齐河县双创孵化器、齐河城投医疗中心、齐河县人民医院新院区建设项目附属工程等项目的工程成本；固定资产略有增加，仍主要为房屋建筑物及供热管网、污水管网等专用设备。

截至 2021 年末，公司受限资产为 47.25 亿元，占总资产的比例为 12.51%，其中固定资产中供热管网和污水管网 7.56 亿元、投资性房地产 12.2 亿元、在建工程 9.25 亿元、承兑汇票保证金 13.78 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东的资金注入、资产划拨和注资，公司所有者权益增幅较大，资本实力有所增强

2021 年末，公司所有者权益为 195.37 亿元，同比增长 30.95%。其中，实收资本为 25.20 亿元，同比增加 2.50 亿元，系股东实缴注册资本所致；资本公积为 135.47 亿元，同比增长 33.31%，主要系将齐河县财政局拨付的棚改项目资本金 16.48 亿元、专项建设资金 11.94 亿元转为资本性投入所致，同时公司获得无偿划拨的农村入户采暖设备、农村天然气入户管网、停车场、学校等资产约 6.80 亿元；未分配利润为 26.31 亿元，同比增长 16.91%。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	124.10	149.20	195.37	195.92
其中：实收资本	14.36	22.70	25.20	25.20
资本公积	89.44	101.62	135.47	135.47
未分配利润	18.40	22.50	26.31	26.85

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模及全部债务快速增长，负债水平继续上升，偿债压力有所加大；未来随着公司基础设施项目建设推进，债务规模或将进一步增加

跟踪期内，公司负债快速增长，负债结构仍以非流动负债为主。2021年末，公司负债总额同比增长70.68%，其中流动负债占比为36.02%。

2021年末，公司流动负债同比增长43.22%，主要由一年内到期的非流动负债、应付票据、其他应付款、短期借款和应付账款构成。

2021年末，公司一年内到期的非流动负债包括13.80亿元一年内到期的长期借款和3.60亿元一年内到期的应付债券；应付票据同比大幅增加，全部为银行承兑汇票；其他应付款大幅增加，主要为应付天津渤海国有资产经营管理有限公司3.01亿元（借款）、天津华锦投资有限公司1.31亿元（借款）、齐河齐源投资发展集团有限公司1.30亿元；短期借款较上年末增加2.04亿元，主要由保证借款5.79亿元、质押借款0.63亿元和信用借款0.60亿元构成；应付账款主要为应付工程款4.55亿元和应付长期资产购置款1.15亿元。

图表 10 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	78.35	106.88	182.42	233.19
流动负债	41.34	45.87	65.70	86.38
其中：一年内到期的非流动负债	10.67	14.07	18.60	18.19
应付票据	6.10	10.80	16.65	33.86
其他应付款	17.40	1.59	7.66	7.50
短期借款	0.40	4.99	7.03	8.43
应付账款	1.47	5.61	6.82	9.00
非流动负债	37.01	61.00	116.72	146.81
长期借款	21.79	33.90	61.38	75.52
应付债券	8.92	20.14	33.78	40.34
长期应付款	6.21	6.19	18.63	28.02
全部债务	41.79	73.10	120.80	142.48
其中：短期有息债务	11.07	19.06	25.64	26.63
长期有息债务	30.71	54.04	95.16	115.86
资产负债率（%）	38.70	41.74	48.29	54.34
全部债务资本化比率（%）	25.19	32.88	38.21	42.10

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021年公司融资规模增大，年末非流动负债同比增长91.34%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司长期借款同比增长81.04%，包括保证并抵押借款25.03亿元，质押借款11.40亿元，保证借款11.83亿元，抵押借款7.93亿元，保证并质押借款5.19亿元，抵押物包括土地使用权、污水管网、供热管网等；应付债券同比增长67.73%，主要系新增发行多支债券，详见下图表；长期应付款同比大幅增加，仍为应付齐河县财政局的专项建设资金。

图表 11 截至 2021 年末公司应付债券情况 (单位: 亿元、%)

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	一年内偿还	期末余额
16 齐河债	2016 年 3 月 8 日	7 年	15.00	3.00	3.00
20 齐河 01	2020 年 1 月 22 日	3+2 年	4.20	-	4.20
20 齐河 02	2020 年 11 月 23 日	3+2 年	6.00	-	6.00
20 鲁齐河城投 ZR001	2020 年 3 月 26 日	5 年	3.00	0.20	2.40
20 鲁齐河城投 ZR002	2020 年 7 月 31 日	3 年	2.00	0.40	1.20
21 齐河 01	2021 年 2 月 3 日	2+2+1 年	4.00	-	4.00
21 齐河 02	2021 年 8 月 5 日	2+2+1 年	5.80	-	5.80
21 齐河 03	2021 年 10 月 28 日	2+2+1 年	2.44	-	2.44
21 齐河城投 MTN001	2021 年 12 月 30 日	3+2 年	5.00	-	5.00
合计	-	-	47.44	3.60	34.04

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司全部债务⁴分别较上年末增加 47.70 亿元和 21.69 亿元; 短期有息债务占比保持在 20%左右, 长期有息债务占比分别为 78.78%和 81.31%, 长期有息债务增幅较为显著, 主要系公司建设项目、购买土地资产等资金需求量大所致。

2021 年末, 公司资产负债率为 48.29%, 同比上升 6.55 个百分点, 负债率水平继续提高。同期末, 公司全部债务资本化比率为 38.21%, 同比上升 5.32 个百分点, 偿债压力有所加大。

债务偿还方面, 2021 年末, 公司短期债务非受限货币资金为 12.66 亿元, 截至 2022 年 3 月末, 公司短期债务 26.63 亿元, 其中银行短期借款将会续贷, 长期借款除了项目收益或回款外, 公司还将利用债券融资覆盖。

截至 2021 年末, 公司对外担保余额为 3.31 亿元, 同比有所下降, 担保比率为 1.69%, 担保对象均为齐河县内国有企业。

盈利能力

跟踪期内, 公司利润总额规模有所降低, 对财政补贴依赖程度上升, 盈利能力仍较弱

2021 年, 公司营业收入继续增长, 营业利润率小幅下降。同年, 公司期间费用同比增长 0.27 亿元, 占营业收入的比重为 7.99%, 占比较低。

2021 年, 公司利润总额有所下降, 其中财政补贴占比上升至 51.44%。同期, 公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降, 公司盈利能力仍较弱。

⁴ 本报告使用的全部债务、短期有息债务均不含应付票据。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	12.57	16.88	20.89
营业利润率	11.07	11.87	11.23
期间费用	1.18	1.40	1.67
期间费用/营业收入	9.37	8.28	7.99
利润总额	2.28	5.25	4.96
财政补贴	2.37	2.37	2.55
总资本收益率	1.66	2.40	1.53
净资产收益率	1.68	2.99	2.14

资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营净现金流入规模有所增加，投资性净现金流出大幅增长，资金对筹资活动的依赖加大

经营活动现金流方面，2021年，公司经营活动现金流入主要是齐河县政府支付给公司的基础设施结算款、转让土地和房产的价款、财政补贴及往来款形成的现金流入，现金收入比为89.42%；经营活动现金流出有所增长，主要是公司支付的基础设施建设及棚改项目工程款和往来款等形成的现金流出；公司经营活动产生的现金仍呈净流入状态，净流量同比有所增加。

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入有所增加；投资活动现金流出同比增加，主要系购买土地资产、建设项目等支出；投资活动现金流仍为大规模净流出，净流出规模同比增加。

筹资活动现金流方面，2021年随着公司外部融资规模扩大，筹资活动现金流入同比大幅增长，导致筹资活动现金流继续表现为大额的净流入。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	51.29	48.38	78.46
现金收入比（%）	92.65	113.38	89.42
经营活动现金流出	46.02	46.92	68.90
经营活动产生的现金流净额	5.27	1.46	9.56
其中：销售商品提供劳务净现金流	-18.38	-9.71	-30.30
其他与经营活动有关的净现金流	25.01	11.56	41.77
投资活动现金流入	2.19	0.27	3.56
投资活动现金流出	10.57	30.11	43.57
投资活动产生的现金流量净额	-8.38	-29.84	-40.01
筹资活动现金流入	11.22	51.85	73.68
筹资活动现金流出	10.53	15.95	42.19
筹资活动产生的现金流量净额	0.69	35.90	31.49
现金及现金等价物净增加额	-2.42	7.52	1.04

资料来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为齐河县重要的城市基础设施建设主体，继续得到了股东及相关各方的有力支持，综合偿债能力仍然很强

从短期偿债能力来看，2021年末公司流动比率、速动比率均较高，但流动资产中变现能力较弱的存货等占比仍较高，且现金比率较低，整体来看流动资产对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率同比上升6.16个百分点；全部债务/EBITDA大幅上升，EBITDA对全部债务的覆盖能力仍处于较低水平。同时，公司经营现金流对波动性较大的基础设施建设项目结算款、政府财政补贴及往来款依赖依然较大，存在一定的不确定性，对债务的保障程度仍较弱。

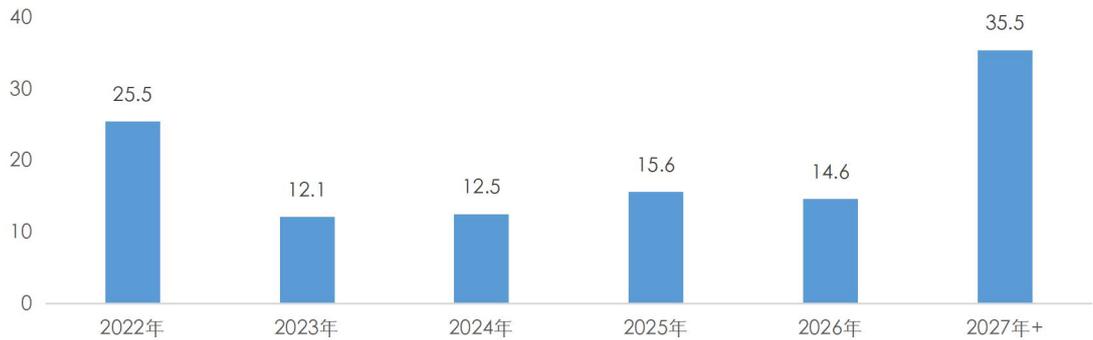
图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率	344.33	404.75	393.48
速动比率	215.22	208.71	150.33
现金比率	17.65	41.77	41.66
货币资金/短期有息债务	0.66	1.01	1.07
长期债务资本化比率	19.84	26.59	32.75
全部债务/EBITDA（倍）	10.97	10.54	18.43
EBITDA利息倍数（倍）	1.91	1.97	3.04

资料来源：审计报告，东方金诚整理

从公司债务期限结构分布来看，2022年内到期的债务规模较大，非受限货币资金为12.66亿元，偿还资金来源主要为承兑汇票保证金、项目回款以及新增融资等。授信方面，截至2021年末，公司各银行的贷款授信总额度为79.8亿元，已使用48.74亿元，尚未使用31.06亿元。

图表 15 截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

综上所述，公司作为齐河县重要的城市基础设施建设主体，继续得到了股东及相关各方的有力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 5 月 6 日，公司本部贷款信息中无不良及关注类贷款记录。公司发行的各类债券均已按期支付本息。

抗风险能力

基于对德州市及齐河县的地区经济和财政实力、公司业务区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

根据中投保出具的《担保函》，中投保为“21 齐河城投 MTN001”提供不可撤销连带责任保证担保。

中投保的综合财务实力极强，对“21 齐河城投 MTN001”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等手段优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：834777）。截至 2021 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及履约担保等非融资担保业务。截至 2021 年末，中投保控股 5 家子公司、参股 1 家公司，并设立了上海谨睿投资中心（有限合伙）等合伙企业。中投保控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、仓储物流、金融服务等业务，合伙企业主要开展投资管理和咨询等业务。

截至 2021 年末，中投保总资产规模为 262.56 亿元，净资产 111.35 亿元，融资性担保责任余额 471.03 亿元；2021 年实现营业收入 23.81 亿元，净利润 8.07 亿元。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务代偿规模较小，近年来当期代偿率保持在较低水平，担保业务风险管理水平较好；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，资本实力逐年增强；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在业务拓展、流动性支持等方面为中投保提供较大支持。

中投保担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业以及金融业等行业，客户集中度和行业集中度较高，不利于风险分散；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，面临一定的信用风险和流动性管理压力。

东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保综合财务实力极强，为“21 齐河城投 MTN001”提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

结论

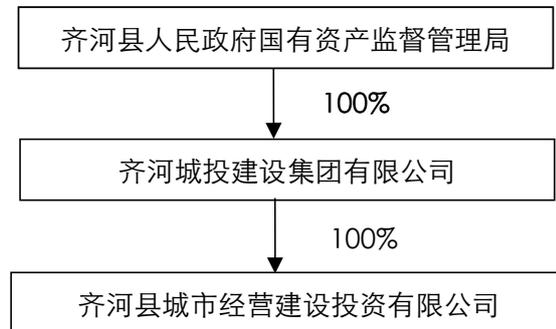
东方金诚认为，齐河县工业经济保持增长，经济实力依然较强；跟踪期内，公司继续负责齐河县基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；作为齐河县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司综合财务实力极强，为“21 齐河城投 MTN001”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力；公司资产负债中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性仍然较差；公司经营性现金流对往来款依赖较大，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大；公司全部债务快速增加，债务率保持上升，偿债压力加大。

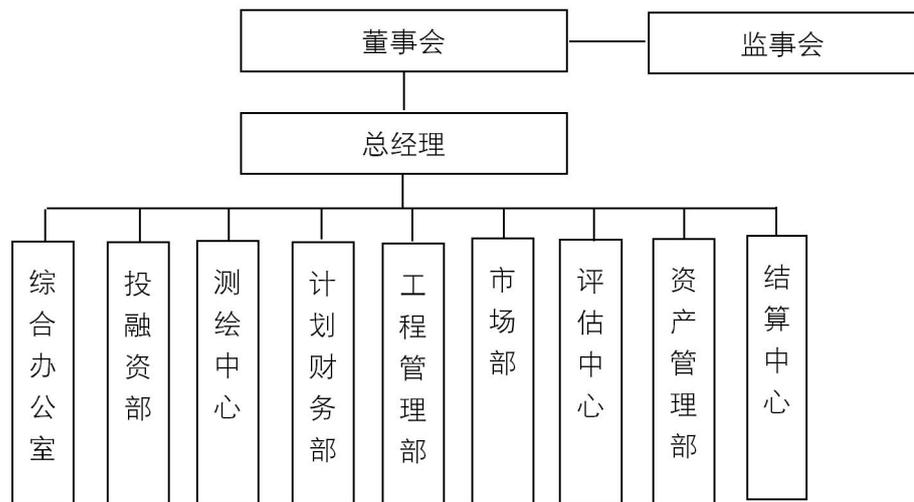
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 齐河债/PR 齐河债”的信用等级为 AA；维持“21 齐河城投 MTN001”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	注册资本	持股比例	并表原因	取得方式	并表时间
齐河县民新建设投资开发有限公司	28000	100	子公司	划拨	2014
山东黄河国际生态城投资有限公司	3000	100	子公司	划拨	2014
齐河县市政工程总公司	2054	-	受托经营	-	2013
齐河县城市建设综合开发公司	3000	-	受托经营	-	-
齐河恒信测绘有限公司	100	100	子公司	划拨	2017
齐河同源供热有限公司	200	100	子公司	划拨	2017
山东智通公路工程有限公司	2000	100	子公司	划拨	2017
齐河城乡建设集团有限公司	50000	100	子公司	划拨	2017
齐河城投黄河大桥经营管理有限公司	20000	100	子公司	设立	2017
齐河县益民污水处理有限公司	400	100	子公司	设立	2017
齐河县清荷资产管理有限公司	20000	100	子公司	设立	2017
齐河县清瑶园林工程有限公司	5000	100	子公司	设立	2017
齐河县鲁融商贸有限公司	3000	100	子公司	设立	2019
齐河县城乾建材有限公司	5000	51	子公司	设立	2019
齐河县绿景园林绿化工程有限公司	1000	51	子公司	设立	2019
山东安尊生命文化服务有限公司	6000	51	子公司	设立	2019
齐河数字治理科技发展有限公司	5000	100	子公司	设立	2020
齐河新丝路国际物流有限公司	2000	65	子公司	设立	2020
山东齐城新型建材科技有限公司	3000	51	子公司	设立	2020
北方创信（德州）防水科技有限责任公司	1500	51	子公司	设立	2020
齐河城乡能源有限公司	5000	100	子公司	设立	2021
齐河城乡文化发展有限公司	5000	100	子公司	设立	2021
齐河城乡环卫有限公司	2000	100	子公司	设立	2021
齐河智慧交通管理运营有限公司	1000	100	子公司	设立	2021
齐河益善殡仪服务有限公司	100	100	子公司	设立	2021
山东齐庄渔乡情文化旅游有限公司	300	60	子公司	设立	2021
齐河县天房天利置业有限公司	1500	100	子公司	购买	2021

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	202.45	256.08	377.80	429.11
其中: 货币资金	7.30	19.16	27.38	40.33
应收账款	14.52	12.52	17.16	18.84
其他应收款	65.11	59.59	48.31	48.21
存货	53.38	89.93	159.76	185.22
投资性房地产	12.34	15.98	37.40	37.40
在建工程	18.23	17.49	18.12	18.08
固定资产	23.09	26.02	35.52	36.76
负债总额				
全部债务	41.79	73.10	120.80	142.48
其中: 短期有息债务	11.07	19.06	25.64	26.63
所有者权益	124.10	149.20	195.37	195.92
营业收入	12.57	16.88	20.89	5.56
利润总额	2.28	5.25	4.96	0.60
经营活动产生的现金流量净额	5.27	1.46	9.56	2.91
投资活动产生的现金流量净额	-8.38	-29.84	-40.01	-8.53
筹资活动产生的现金流量净额	0.69	35.90	31.49	1.97
主要财务指标				
营业利润率 (%)	11.07	11.87	11.23	9.05
总资本收益率 (%)	1.66	2.40	1.53	-
净资产收益率 (%)	1.68	2.99	2.14	-
现金收入比率 (%)	92.65	113.38	89.42	98.66
资产负债率 (%)	38.70	41.74	48.29	54.34
长期债务资本化比率 (%)	19.84	26.59	32.75	37.16
全部债务资本化比率 (%)	25.19	32.88	38.21	42.10
流动比率 (%)	344.33	404.75	393.48	350.20
速动比率 (%)	215.22	208.71	150.33	135.78
现金比率 (%)	17.65	41.77	41.66	46.69
经营现金流动负债比率 (%)	12.74	3.19	14.56	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.91	1.97	3.04	-
全部债务/EBITDA (倍)	10.97	10.54	18.43	-

附件四：中投保主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2019年	2020年	2021年
资产质量与担保业务情况			
货币资金	57.68	12.42	27.57
总资产	265.13	258.52	262.56
实收资本	45.00	45.00	45.00
净资产	106.67	116.42	111.35
净资产（母公司口径）	103.97	110.90	105.67
融资性担保责任余额	336.29	368.98	471.03
负债与流动性			
总负债	158.46	142.10	151.22
有息债务	139.21	120.07	121.29
现金类资产占比	29.70	34.14	27.20
风险管理水平			
融资性担保放大倍数	3.24	3.67	4.94
当代偿率	0.28	0.15	0.00
累计代偿回收率	72.75	79.99	56.53
盈利能力及代偿能力			
营业收入	22.97	38.95	23.81
营业支出	13.26	26.43	13.49
营业利润	9.70	12.52	10.32
净利润	8.31	8.34	8.07
归母净利润（扣除非经常损益后）	7.45	4.64	8.04
营业利润率	42.25	32.14	43.36
净资产收益率（扣除非经常损益后）	8.03	3.65	7.78
准备金覆盖率	3.77	5.07	5.62

附件五：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。