

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0169 号

滕州市城市建设综合开发有限公司：

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“23 滕州城建债 01/23 滕建债”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“23 滕州城建债 01/23 滕建债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十七日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/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。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 17 日至 2025 年 6 月 16 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024 年 6 月 17 日

滕州市城市建设综合开发有限公司主体 及“23 滕州城建债 01/23 滕建债”2024 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			2024/06/17	AA/稳定	刘红娟	刘云甲
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 滕 州 城 建 债 01/23 滕建债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	69.0
				业务运营	100.0%	56.0
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”。			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	27.5
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
主体概况			调整因素		无	
滕州市城市建设综合开发有限公司系滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体,主要从事滕州市市区范围的棚户区改造业务及相关配套基础设施建设,同时兼营房地产开发业务。截至 2023 年末,滕州城建集团有限公司为公司唯一股东,滕州市国有资产管理局为公司的实际控制人。			个体信用状况（BCA）		a	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		3	
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，跟踪期内，枣庄市经济实力很强，其下辖的滕州市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了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为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍将面临较大的资本支出压力，资产流动性一般，全部债务规模持续增长，现金流稳定性不佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“23 滕州城建债 01/23 滕建债”的信用等级为 AAA。

同业比较

项目	滕州市城市建设综合开发有限公司	平度市国有资产经营管理有限公司	日照市岚山区城市建设发展有限公司	章丘市国有资产运营有限公司
地区	枣庄市滕州市	青岛市平度市	日照市岚山区	济南市章丘区
GDP 总量 (亿元)	946.08	875.61	607.59	1165.10
人均 GDP (元)	60912	74355	160184	105822
一般公共预算收入 (亿元)	67.38	65.66	46.27	60.46
政府性基金收入 (亿元)	118.18	13.06	26.54	6.03
地方政府债务余额 (亿元)	221.63	154.85	89.40	170.88
资产总额 (亿元)	216.38	649.50	162.09	234.87
所有者权益 (亿元)	65.19	400.82	64.97	146.61
营业收入 (亿元)	23.83	25.24	12.68	14.35
净利润 (亿元)	2.27	2.07	1.11	2.80
资产负债率 (%)	69.87	28.29	59.92	37.58

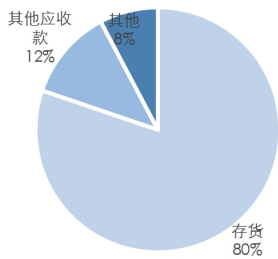
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

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

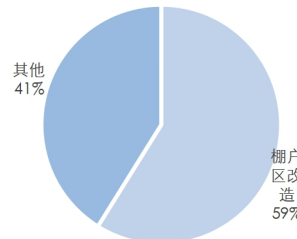
注 3：平度市、章丘区人均 GDP 使用 GDP/常住人口估算

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）



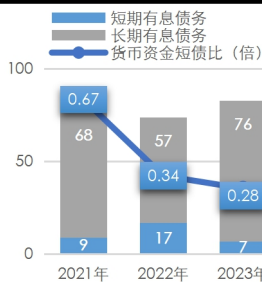
公司营业收入构成（2023年）



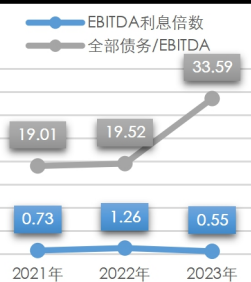
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	244.21	186.83	216.38
所有者权益	65.94	56.10	65.19
营业收入	31.70	30.40	23.83
净利润	2.84	3.57	2.27
全部债务	77.26	74.03	83.09
资产负债率	73.00	69.97	69.87
全部债务资本化比率	53.95	56.89	56.04

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	滕州市		
GDP 总量	858.49	901.31	946.08
人均 GDP (元)	54559	57281	60912
一般公共预算收入	61.30	63.59	67.38
政府性基金收入	88.16	95.71	118.18
财政自给率	77.10	61.01	61.26

优势

- 跟踪期内，枣庄市经济保持增长，经济实力仍很强；
- 滕州市经济总量在枣庄市下辖各区市中排名首位，五大主导产业发展前景良好，经济实力仍较强；
- 公司仍主要从事滕州市市区范围内的棚户区分改造业务及相关配套基础设施建设业务，业务具有很强的区域专营性；
- 公司作为滕州市重要的棚户区分改造及配套基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨、政府补助和政策性贷款支持等方面得到了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“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建棚改项目尚需投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性一般；
- 公司全部债务有所增长，资产负债率保持较高水平，公司将面临较大偿债压力；
- 公司经营性净现金流由正转负，筹资性净现金流转为净流入，现金流稳定性不佳。

评级展望

预计枣庄市及滕州市经济将保持稳定增长，公司主营业务仍将保持很强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关部门的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》

历史评级信息

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
23 滕州城建债 01/23 滕建债	AAA	2023/06/09	刘红娟 刘云甲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
16 滕建 01	AA	2016/02/23	张佳丽 王磊	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015）》	-

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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 滕州城建债 01/23 滕建债	2023/06/09	5.00	2023/03/23-2030/3/23	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	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滕州市城市建设综合开发有限公司（以下简称“公司”或“滕州城建”）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

滕州城建是由滕州市人民政府于1989年7月11日成立的全民所有制企业，初始注册资本为人民币189.00万元，滕州市城乡建设委员会代为行使出资人职责。跟踪期内，公司注册资本于2023年8月增至20.00亿元，同月公司收到股东货币增资7.58亿元，实收资本增至11.00亿元。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2023年末，公司注册资本20.00亿元，实收资本11.00亿元，滕州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）¹仍为公司的唯一股东，滕州市国有资产管理局（以下简称“滕州国资局”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司仍为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，继续从事滕州市旧城改造拆迁安置及相关配套基础设施建设，以及少量的商品房开发业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共6家（均为直接控股子公司），较上年末增加3家，分别为2023年新设立的滕州诚亿商贸有限公司、滕州诚信物资供应有限公司和滕州诚鑫商贸有限公司，详见下表。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
滕州东方圣典置业有限公司	东方圣典	22500.00	67.11	划转	2014
滕州市东方中石发展有限公司	东方中石	11200.00	68.75	划拨	2015
山东新兴置业有限公司	新兴置业	18008.00	56.13	划拨	2015
滕州诚亿商贸有限公司	诚亿商贸	480.00	100.00	新设	2023
滕州诚信物资供应有限公司	诚信物资	1000.00	100.00	新设	2023
滕州诚鑫商贸有限公司	诚鑫商贸	480.00	100.00	新设	2023

注：国开发展基金有限公司分别持有东方圣典32.89%股权、东方中石31.25%股权和新兴置业43.87%股权。

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“23滕州城建债01/23滕建债”到期利息已按时兑付，尚未到本金偿付日。“23滕州城建债01/23滕建债”募集资金已按计划使用完毕，详见下图表。

¹ 城建集团股东为滕州信华投资集团有限公司（以下简称“信华集团”），实际控制人为滕州市国资局。信华集团于2019年成立，滕州国资局持有信华集团98.6488%股份；山东省财欣资产运营有限公司持有信华集团1.3512%股份。

图表 2 截至本报告出具日债券募集资金使用情况（单位：亿元）

募集资金用途	计划总投资额	募集资金拟使用 额度	募集资金已使用 额度
滕州市善南街道贾庄改造区域项目（二期）项目	23.22	3.50	3.50
补充营运资金	-	1.50	1.50
合计	-	5.00	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

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

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

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

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

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

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

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来源于棚户区改造带来的房产销售收入，综合毛利率略有上升

跟踪期内，公司作为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，仍主要从事滕州市市区范围的棚户区改造业务及相关配套基础设施建设，同时兼营房地产开发。

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所下降。公司营业收入仍主要来自棚户区改造业务，2023年该部分业务收入占营业收入的比重为58.89%。公司其他业务收入有所增长，主要系当年房地产开发项目对外出售带来的收入增长。

图表3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
棚户区改造及配套基础设施建设	27.79	87.66	22.01	72.40	14.03	58.89
其他	3.91	12.34	8.39	27.60	9.80	41.11
合计	31.70	100.00	30.40	100.00	23.83	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
棚户区改造及配套基础设施建设	3.57	12.84	2.89	13.15	2.09	14.93
其他	0.75	19.20	1.53	18.20	1.66	16.93
合计	4.32	13.63	4.42	14.54	3.75	15.75

资料来源：审计报告，东方金诚整理

棚户区改造及配套基础设施建设

公司承建了滕州市范围内较大规模的棚户区改造项目，业务仍具有很强的区域专营性；公司部分房产项目受经济环境及客户购买意愿影响销售进度缓慢，对公司资金形成较大占用，东方金诚将持续关注该部分物业未来销售及资金回收情况

受滕州市政府委托，公司主要负责滕州市市区的棚户区改造项目，业务仍具有很强的区域专营性。公司棚户区改造项目中用于安置的房产及用于对外销售的房产比例约为1:1。跟踪期内，公司棚户区改造及配套基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司东方圣典、东方中石和新兴置业负责，业务模式无重大变化。

2023年，公司就棚户区改造项目确认收入14.03亿元，毛利润2.09亿元，毛利率14.93%，主要来自大同天下项目、凤翔小镇项目、玺悦城项目和金河湾项目等。

截至2023年末，公司已完工未结转的棚户区改造及配套基础设施建设项目账面余额82.66亿元，主要包括大同天下项目（26.74亿元）、威尼斯项目（15.36亿元）和凤翔小镇项目（18.57亿元）等已完工未销售的住宅、配套车位和商业房产，其中，小区底商主要集中在大同天下项目、清华园项目和威尼斯项目，写字楼主要集中在威尼斯项目和大同天下项目，其余项目主要为配套停车位等；受经济环境及客户购买意愿影响，该部分房产销售进度较为缓慢，对公司资

金形成较大占用，东方金诚将持续关注该部分房产未来的销售及资金回收情况。

公司在建棚改项目尚需投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建项目包括孙楼鲁寨棚户区改造项目、善南街道五里坂村（新悦城）项目和北辛街道孙庄区域棚户区改造项目等，总投资额 200.09 亿元，已投资额 138.17 亿元，尚需投资 61.92 亿元；公司项目已开始部分销售，截至 2023 年末，公司预收购房款账面余额 16.73 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司在建棚户区改造项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	业务模式	承建主体	规划建筑面积	总投资额	累计投资额	尚需投资
孙楼鲁寨区域棚户区改造项目（玺悦城）	自建自营	东方中石	139.38	60.50	38.11	22.39
善南街道五里坂村（新悦城）项目		新兴置业	110.95	47.69	22.16	25.53
北辛街道孙庄区域棚户区改造项目（珑悦城）		公司本部	73.59	31.31	21.38	9.93
贾庄社区一期（善国贾苑一期）		新兴置业	55.15	5.78	5.78	-
贾庄社区二期（善国贾苑二期）				23.22	22.18	1.04
凤翔小镇一期		新兴置业	64.99	10.59	9.28	1.31
凤翔小镇二期				21.82	19.28	1.72
合计	-	-	444.06	200.09	138.17	61.92

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司无拟建棚改项目。总体来看，公司在建项目尚需投资额较大，未来面临较大的资本支出压力。

在棚户区改造项目施工过程中，公司同时负责项目周边配套基础设施建设，跟踪期内业务模式未发生重大变化。截至 2023 年末，公司已完工及在建配套基础设施项目包括爱啤士精酿啤酒项目、滕龙路改造工程、河阳路升级改造工程等，账面余额 1.14 亿元。同期末，公司无拟建配套基础设施项目。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要包括房地产开发以及物业、租赁收入等。2023 年，公司确认其他业务收入 9.80 亿元，受房地产开发项目陆续交房影响，同比有所增长。

图表 5 公司其他业务收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	36731.06	93.90	67850.94	80.88	77078.67	78.66
物业、租赁收入	1920.18	4.91	230.28	0.27	2214.74	2.26
其他	467.61	1.20	15805.86	18.84	18701.14	19.08
合计	39118.84	100.00	83887.09	100.00	97994.55	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	6446.53	17.55	10290.77	15.17	12701.03	16.48
物业、租赁收入	1057.13	55.05	28.07	12.19	20.64	0.93
其他	5.63	1.20	4949.13	31.31	3872.31	20.71
合计	7509.30	19.20	15267.97	18.20	16600.00	16.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司房地产开发业务收入大幅增长，主要系善国盛景怡园项目开始销售所致。截至 2023 年末，公司已完工房地产开发项目为海上明月项目和善国盛景项目，总投资 14.31 亿元，可售面积 32.87 万平方米，已售面积 31.61 万平方米（其中海上明月项目非商业部分已全部销售完毕），累计确认收入 13.29 亿元，回款 13.53 亿元（含未确认收入部分）。2023 年末，公司在建房地产开发项目包括善国盛景怡园（地块一）和善国盛景怡园（地块二），详见下表；同期末，公司无拟建房地产开发项目。

图表 6 截至 2023 年末公司在建房地产开发项目情况（单位：年、亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	承建主体	建设周期	总投资	已投资	可售面积	已售面积	销售均价
善国盛景怡园（地块一）	东方圣典	2020-2023	6.26	5.64	29.40	8.82	9000.00
善国盛景怡园（地块二）	公司本部		11.14	11.80		13.58	
合计	-	-	17.40	17.44	29.40	22.40	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他业务还包括物业管理、房产租赁及工程施工等，收入主要来自向负责管理的物业收取物业费、商铺出租带来的租金收入以及承接工程建设收取的工程施工收入。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本增至 20.00 亿元，实收资本增至 11.00 亿元，城建集团仍为公司唯一股东，滕州国资局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 6 家，均为直接控股子公司，较上年末增

加3家，详见图表1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产占比为99.43%。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额	244.21	186.83	216.38
流动资产	242.28	185.84	215.15
货币资金	5.91	5.66	1.94
预付款项	12.46	10.05	10.20
其他应收款	40.92	22.07	26.05
存货	179.34	144.61	173.56
非流动资产	1.94	0.98	1.23
其他权益工具投资	0.15	0.40	0.40
固定资产	0.35	0.31	0.48

资料来源：审计报告，东方金诚整理

2023年末，公司流动资产仍以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。

跟踪期内，公司货币资金有所下降，仍以银行存款为主；截至2023年末，公司受限货币资金0.93亿元，主要为定期存款及用于担保的保证金。公司预付款项仍主要为预付工程款，规模较为稳定。公司其他应收款主要为往来款，跟踪期内规模小幅增长，截至2023年末，其他应收款前五大对象分别为滕州市财政局（6.31亿元）、山东天行健发展有限公司（4.92亿元）、鲁南高科技化工园区（2.02亿元）、滕州市城市国有资产经营有限公司（1.69亿元）和山东润恒伟业房地产开发有限公司（1.18亿元），合计占其他应收款期末余额的59.06%。

存货仍为公司资产的最重要组成部分。2023年末，公司存货同比有所增长，其中包括开发成本96.19亿元（主要为未完工的安置房和商品房，以及部分完工的安置房和商品房19.93亿元等）、开发产品77.35亿元（主要为已完工棚户区改造及配套基础设施建设和商品房项目实际投入的成本）。

公司非流动资产规模较小，主要由其他权益工具投资和固定资产构成，规模有所下降。公司其他权益投资为对滕州市新兴房地产开发有限公司一分公司和滕州启航股权投资中心（有限合伙）的股权投资，跟踪期内无变化。公司固定资产为公司自用的房屋建筑物及机器设备等，受新购入房屋建筑物等资产影响同比小幅增长。

截至2023年末，公司受限资产为26.75亿元，占资产总额的比例为12.36%，主要包括受限货币资金0.93亿元、用于抵押借款的存货25.82亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于股东增资，公司所有者权益有所增长，仍以未分配利润为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以未分配利润为主。其中，受益于股东货币增资，实收资本增加 7.58 亿元；受股东划拨固定资产影响资本公积增长 0.09 亿元；公司未分配利润同比小幅增长，主要系公司经营产生的净利润累积所致。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	65.94	56.10	65.19
实收资本	3.42	3.42	11.00
资本公积	27.11	16.15	16.24
未分配利润	33.43	34.50	35.91

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所回升，负债结构仍以流动负债为主

2023 年末，受新增项目贷款影响，公司负债总额同比增长 15.66%。同期末，负债结构仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例为 78.80%。

流动负债方面，2023 年末，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。受业务持续开展影响，公司其他应付款同比有所增长，截至 2023 年末，公司账龄超过 1 年的重要其他应付款分别为滕州市财政局 28.84 亿元、鲁南（枣庄）经济开发投资有限公司 16.99 亿元（棚改专项资金）、滕州市城镇投资建设有限公司 0.89 亿元和滕州市中天宏基建材有限公司 0.41 亿元。2023 年末公司一年内到期的流动负债同比有所下降，主要由一年内到期的长期借款 2.32 亿元和一年内到期的长期应付款 0.48 亿元构成。公司合同负债主要为预收善国贾苑、善国盛景怡园等项目的售楼款，随着项目逐步交付，公司合同负债有所减少。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	178.27	130.72	151.19
流动负债	151.96	114.34	119.13
预收款项	41.19	-	-
其他应付款	95.68	72.53	94.99
一年内到期的非流动负债	5.65	14.77	2.80
合同负债	-	21.76	16.73
非流动负债	26.31	16.38	32.05
长期借款	12.65	9.53	18.50
应付债券	5.00	-	5.14
长期应付款	8.66	6.84	8.41

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模同比有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款仍主要由信用借款、保证借款和抵押借款构成，同比大幅增长。公司应付

债券有所增长，主要系 2023 年 3 月发行“23 滕州城建债 01/23 滕建债”所致。跟踪期内，公司长期应付款主要由专项应付款及融资租赁款组成，同比有所增长，主要系新增省统贷保交楼借款所致。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，资产负债率保持较高水平，公司将面临较大偿债压力

2023 年末，公司全部债务为 83.09 亿元，受新增项目借款影响，同比增长 12.25%，同时股东注资导致公司资产负债率变动较小。

图表 10 公司全部债务及债务率指标

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期有息债务（亿元）	8.85	16.76	6.86
长期有息债务（亿元）	68.41	57.26	76.23
全部债务（亿元）	77.26	74.03	83.09
资产负债率（%）	73.00	69.97	69.87

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 16.78 亿元（详见下表），担保比率为 25.74%，被担保企业均为滕州市国有企业，代偿风险较小。

图表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日
滕州市宏泰安装有限责任公司	1000.00	2023-10-19	2024-10-18
滕州市安信建设工程有限公司	2600.00	2023-9-5	2025-8-26
滕州市安信建设工程有限公司	11511.60	2023-1-29	2026-1-29
滕州市安信建设工程有限公司	30000.00	2023-4-26	2024-4-26
滕州博城路桥建设工程有限公司	3500.00	2023-6-30	2024-6-29
山东天行健置业有限公司	1300.00	2022-1-13	2024-1-13
山东天行健置业有限公司	1300.00	2022-1-28	2024-1-28
山东天行健置业有限公司	520.00	2022-2-17	2024-2-17
山东滕建投资集团有限公司	13000.00	2023-6-30	2025-4-15
山东滕建投资集团有限公司	3500.00	2023-6-30	2025-4-11
山东滕建投资集团有限公司	9235.01	2023-3-13	2026-3-12
山东滕建投资集团有限公司	4166.67	2021-7-6	2024-7-5
山东滕建投资集团有限公司	2400.97	2021-5-25	2024-5-25
山东滕建投资集团有限公司	64750.00	2017-3-17	2035-3-16
山东德辰康养投资管理有限公司	9500.00	2023-7-5	2028-7-5
山东德辰康养投资管理有限公司	9500.00	2023-8-1	2028-8-1
滕州市宏泰安装有限责任公司	1000.00	2023-10-19	2024-10-18
合计	167784.25	-	-

资料来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

2023 年，公司营业收入和利润总额持续下降，整体盈利能力有所减弱

2023 年，公司营业收入小幅回落，仍主要来自于保障房业务。同期，公司期间费用为 0.61

亿元，占营业收入的比例为 2.55%，占比较小，主要为财务费用。跟踪期内，公司收到财政补贴 1755.43 万元，计入其他收益，公司补贴收入占利润总额的比例较小。同期，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，整体盈利能力有所减弱。

图表 12 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	31.70	30.40	23.83
营业利润率	12.27	12.21	12.99
期间费用	1.08	0.68	0.61
利润总额	3.88	3.73	2.26
其中：财政补贴	-	0.00	0.18
净利润	2.84	3.57	2.27
总资本收益率	2.04	2.88	1.64
净资产收益率	4.31	6.36	3.47

注：公司 2022 年财政补贴为 5027.94 元；资料来源：审计报告，东方金诚整理

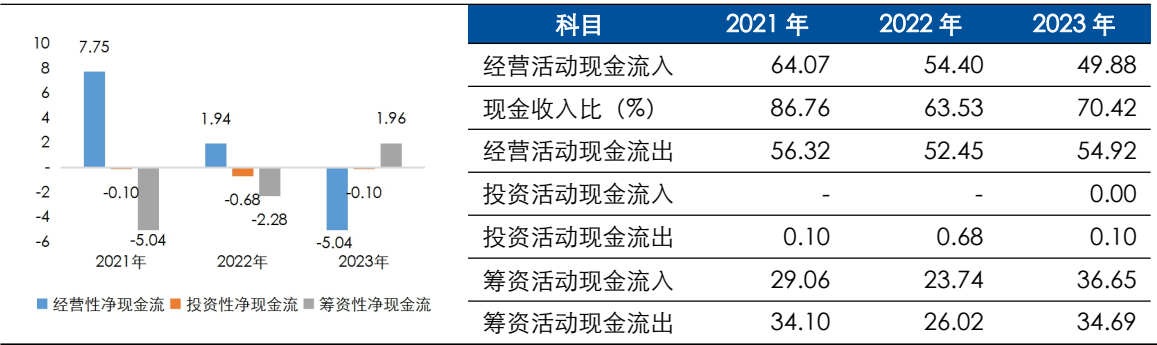
现金流

2023 年，公司经营性净现金流由正转负，筹资性净现金流转为净流入，现金流稳定性不佳

跟踪期内，公司经营性现金流入仍主要来自于主营业务回款、政府补助以及往来款等产生的现金流入；公司经营性现金流出仍主要来自于主营业务成本投入及往来款支出。2023 年，公司经营性净现金流由正转负，主要系当年棚改项目投资规模扩大所致。同期，公司现金收入比为 70.42%，同比有所增长。同期，公司投资性现金流规模较小，主要为构建资产、对外投资等形成的现金流出。跟踪期内，公司筹资性净现金流规模由负转正，主要系当年项目投资需要新增借款所致。

总体来看，公司经营性净现金流由正转负，筹资性净现金流转为净流入，现金流稳定性不佳。

图表 13 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了滕州市范围内的棚户区改造及配套基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

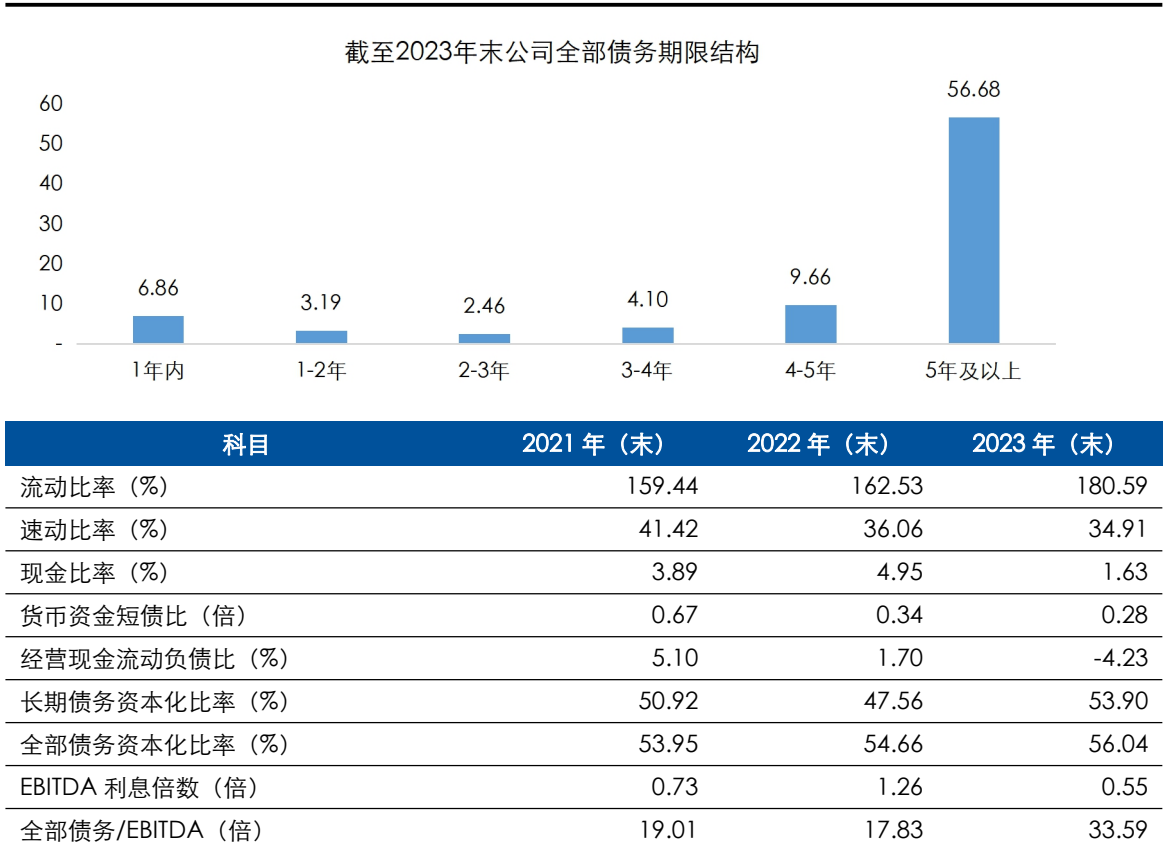
跟踪期内，从短期偿债指标来看，公司流动比率小幅增长，速动比率有所下降，考虑到流动资产中存货和应收类资产占比较大、现金比率很低，流动资产对流动负债的保障能力一般。同期，公司经营性净现金流有所下降，对流动负债的覆盖程度较弱；公司货币资金对短期有息债务的保障程度较低。

从长期偿债指标来看，2023 年公司全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数有所回落，EBITDA 对应付利息及全部债务的保障程度较弱。

债务期限结构方面，截至 2023 年末，公司一年内到期债务 6.86 亿元，占全部债务的比例为 5.06%，集中度一般；公司经营性现金流稳定性欠佳，货币资金对短期有息债务的保障程度较弱，未来仍面临一定的短期偿债压力。

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 6.86 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-5.04 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年末，公司获得银行授信 27.20 亿元，已使用额度 20.90 亿元，尚未使用额度 6.30 亿元。

图表 14 公司全部债务期限结构及偿债指标情况



注：全部债务期限结构图不含应付债券利息；数据来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了滕州市范围内的棚户区改造及配套基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 4 月 15 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良类款项，截至 2024 年 5 月 7 日，子公司东方盛典未结清贷款中无关注类或不良类款项，截至 2024 年 4 月 22 日，子公司新兴置业未结清贷款中无关注类或不良类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

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

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

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

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

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观

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

区域经济和财政状况

1. 枣庄市

枣庄市位于山东省南部，东与临沂市接壤，南与江苏省徐州市为邻，西濒微山湖，北与济宁市毗连。截至2023年末，枣庄市下辖5个区，代管1个县级市，总面积4564平方公里，常住人口380.98万人。

战略定位方面，枣庄市位于京津冀经济圈与江浙沪经济圈之间，是山东的南大门，作为鲁南经济圈的重要发力点，致力于发展新能源、高端化工及信息技术产业。

区位优势方面，枣庄市地处苏鲁两省交界处，京沪高铁、鲁南高铁纵横南北，欧亚班列搭建了东联日韩、西接欧亚的物流通道；枣庄市距徐州机场70公里，东临日照港、岚山港和连云港，交通便利，区位优势较好。

资源禀赋方面，枣庄市矿产资源丰富，境内已发现矿种57种，有查明资源储量的矿种12种；其中，枣庄作为中国的“煤城”，其煤炭保有量17多亿吨，铁矿石保有量4178万吨，水泥用灰岩保有量22亿多吨。

跟踪期内，枣庄市经济总量保持增长，工业经济总体运行良好，经济实力仍很强

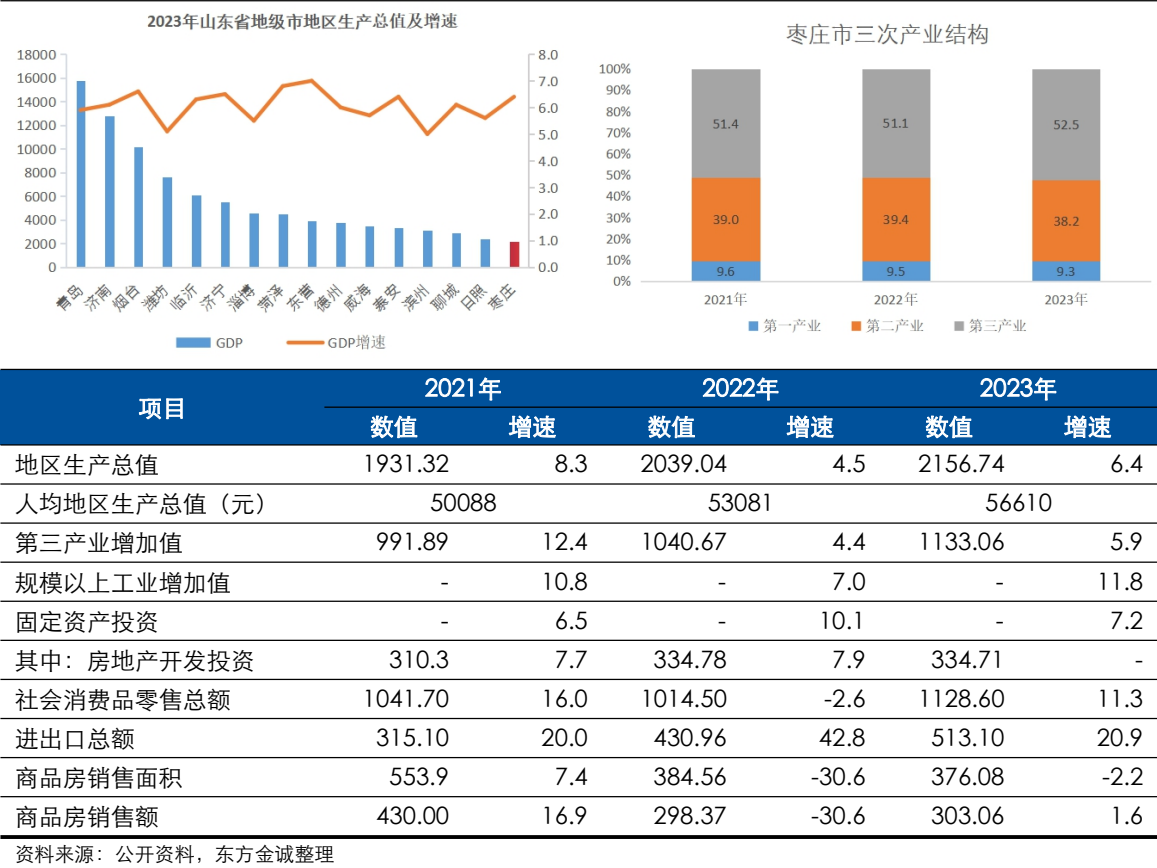
2023年，枣庄市经济总量在山东省16个城市中排名末位，增速排名第五。从产业结构来看，枣庄市地区经济以第二、三产业为主。

枣庄市是山东省优质的动力煤和炼焦配煤产地，依托资源优势，形成了以煤炭开采、煤化工、机械制造、建材水泥和纺织为支柱的产业体系，近年来枣庄市积极推动产业结构升级及转型，取得了良好的成效。枣庄市构建了以高端装备、高端化工、新材料、新能源、新医药、新一代信息技术等六大先进制造业和高质高效农业、新型商贸物流业、特色文旅康养业为主体的“6+3”现代产业体系。2023年，枣庄市被确定为山东省工业母机“1131”突破工程三核之一，器械装备产业入选2023年度山东省“十强”产业“雁阵形”集群库，并举办2023枣庄国际锂电产业展览会。同期，枣庄市锂电企业发展到120家，锂电产业营业收入同比增长78%。2023年，枣庄市规模以上工业增加值同比增长11.8%，高于全省平均4.6个百分点，其中，轻工业增长13.2%，重工业增长11.5%，工业经济总体运行良好。

跟踪期内，枣庄市第三产业增加值占比有所提升，对经济增长支撑作用明显。金融方面，截至2023年末，枣庄市金融机构本外币存款余额2690.5亿元，比上年增长16.3%，比年初增

加 377.15 亿元；邮政方面，2023 年邮政行业确认收入 16.96 亿元，其中，快递业务收入同比增长 18.7%；房地产方面，2023 年，枣庄市房地产开发投资规模较上年基本持平，商品房销售面积同比下降 2.2%，商品房销售额同比增长 1.6%。

图表15 枣庄市主要经济指标及对对比情况（单位：亿元、%）



2024 年 1~2 月，枣庄市规模以上工业增加值增长 9.7%，高于山东省平均 0.3 个百分点；固定资产投资增长 6.0%，高于山东省平均 0.7 个百分点。

根据枣庄市《2024 年政府工作报告》，预计 2024 年枣庄市地区生产总值增长 5.5%，固定资产投资增长 7.0%，规模以上工业增加值增长 12%。整体来看，枣庄市综合经济实力很强。

跟踪期内，枣庄市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入占比仍较大，财政实力仍很强

2023 年，枣庄市实现一般公共预算收入 181.05 亿元，同比增长 7.2%，其中税收收入 116.15 亿元，占一般公共预算收入的比重为 64.15%，税收收入同比增长但在一般公共预算收入中的占比有所下降。从税收构成看，同期枣庄市增值税、企业所得税和契税、耕地占用税、城镇土地使用税及土地增值税等涉地税占比较高。同期，枣庄市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入在财政收入中占比为 49.69%，对财政收入贡献很大。枣庄市政府性基金收入受土地出让收入影响较大，未来存在一定不确定性。

跟踪期内，枣庄市一般公共预算支出保持增长，地方财政自给程度一般；政府性基金支出增长较快。

截至 2023 年末，枣庄市地方政府债务余额为 790.80 亿元，其中一般债务余额 193.68 亿元，专项债务余额 597.12 亿元；政府负债率及政府债务率均有所增长。债务管控方面，根据《关于枣庄市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，枣庄市坚持政府债、隐性债、城投债“三债统管”，按时足额偿还政府债务，稳步化解存量隐性债务，健全城投公司举债融资监管体系，严防地方债务风险。

图表 16 枣庄市财政收支情况（单位：亿元）			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	482.74	505.70	505.24
一般公共预算收入	158.91	168.88	181.05
其中：税收收入	122.47	112.08	116.15
政府性基金收入	323.83	336.82	324.19
2 上级补助收入	115.10	145.19	147.14
列入一般公共预算的上级补助收入	113.28	142.96	145.05
列入政府性基金的上级补助收入	1.82	2.23	2.09
财政收入（1+2）	597.84	650.90	652.38
1 地方财政支出	644.23	725.91	773.77
一般公共预算支出	273.88	325.51	352.05
政府性基金支出	370.34	400.40	421.71
2 上解上级支出	18.70	17.89	21.60
财政支出（1+2）	662.92	743.80	795.36
财政自给率（%）	58.02	51.88	51.43
地方债务限额	568.83	656.69	793.34
地方债务余额	561.64	653.40	790.80
政府负债率（%）	29.08	32.04	36.67
政府债务率（%）	93.95	100.38	121.22

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）
资料来源：2021 年~2022 年枣庄市财政决算情况，2023 年枣庄市预算执行情况，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，枣庄市一般公共预算收入 53.25 亿元，同比增长 5.8%；一般公共预算支出 72.17 亿元，同比下降 18.3%。

根据《枣庄市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2024 年，枣庄市一般公共预算收入预期为 191.00 亿元，同比增长 5.50%，其中税收收入 126.00 亿元；一般公共预算支出 358.46 亿元，同比增长 1.80%；政府性基金收入 328.20 亿元。

2.滕州市

滕州市是枣庄市下辖县级市。截至 2023 年末，滕州市总面积 1495 平方公里，常住人口 154.78 万人，是山东省人口最多的县级市。

战略定位方面，滕州市锚定枣庄市“强工兴产、转型突围”和工业倍增任务目标，产业发展良好，是连接长三角经济圈、京津冀经济圈的重要节点。2023 年，滕州市在山东省政府“2023 年度县域经济高质量差异化评价”中被评为“高质量发展先进县”；在中国中小城市发展指数研究课题组、国信中小城市指数研究院发布的“2023 年度全国综合实力百强县市”中名列第

29 位，战略地位重要。

区位优势方面，滕州市交通便利，京杭大运河、京沪铁路、京沪高速铁路和京福高速公路穿境而过，京沪高铁在滕州市区设站，方圆 200 公里范围内有济南、徐州、临沂、济宁四大机场，到青岛港、日照港 3 小时车程，均有高速公路连接。

资源禀赋方面，滕州市是全国重点煤炭开发基地，河沙资源丰富。滕州市文旅资源亦较为丰富，滕州境内有“古滕八景”，还是迄今为止黄淮地区考古发现新石器时代最古老的文化“北辛文化”的发祥地，科圣墨子、工匠祖师鲁班故里。

跟踪期内，滕州市经济总量在枣庄市下辖各区市中排名首位，五大主导产业发展前景良好，经济实力仍较强

2023 年，滕州市实现地区生产总值 946.08 亿元，同比增长 6.0%。同期，滕州市地区生产总值在枣庄市下辖各区市中排名首位；产业结构以第二、三产业为主。

工业方面，滕州市机械机床、煤化工、建材、能源、食品医药和轻纺六大传统支柱产业稳步发展，与此同时，滕州市加快产业转型。2023 年，滕州市“化机锂医数”五大主导产业集群预计分别实现营收 470 亿元、330 亿元、45 亿元、20 亿元和 28 亿元，中小数控机床、玻璃新材料分别入选国家级、省级特色产业集群，滕州机床产业大脑列入山东省首批产业大脑建设试点。同期，滕州市规模以上工业增加值增长 10.5%，分别高于全国、山东省 5.9 个、3.4 个百分点。

图表 17 滕州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	858.49	8.5	901.31	4.2	946.08	6.0
人均 GDP	54559	-	57652	-	61018	-
第三产业增加值	380.44	8.9	416.70	4.6	452.33	5.5
三次产业结构	10.2: 45.5: 44.3		10.2: 43.6: 46.2		9.9: 42.3: 47.8	
规模以上工业增加值	-	16.5	-	4.0	-	10.5
固定资产投资	-	12.2	-	10.1	-	7.2
社会消费品零售总额	427.81	15.6	416.98	-2.5	465.16	11.6
进出口总额	60.60	25.6	107.59	77.7	139.16	29.3

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，滕州市以金融和房地产等为主的第三产业保持增长，仍是地区经济发展的重要支撑。金融方面，2023 年末，滕州市金融机构存款余额 1217.17 亿元，同比增长 13.1%；金融机构贷款余额 911.09 亿元，同比增长 16.1%。房地产方面，2023 年，滕州市房地产开发投资完成 141.11 亿元，同比增长 1.6%；商品房销售面积 141.2 万平方米，同比增长 0.2%；其中，住宅类销售面积 126.1 万平方米，同比增长 1.9%。

2024 年 1~3 月，滕州市地区生产总值 225.49 亿元，同比增长 7.2%；规模以上工业增加值同比增长 11.3%；固定资产投资同比增长 5.3%；社会消费品零售总额 93.98 亿元，同比增长 8.7%；金融机构存款余额同比增长 11.4%。

根据滕州市《2024 年政府工作报告》，预计 2024 年滕州市地区生产总值增长 6.0%，固定

资产投资增长 10.0%，规模以上工业增加值增长 8.0%。

跟踪期内，在政府性基金收入带动下，滕州市财政收入保持增长，财政实力仍较强

跟踪期内，滕州市财政收入保持增长。2023 年，滕州市实现一般公共预算收入 67.38 亿元，同比增长 6.0%，其中税收收入 49.07 亿元，占一般公共预算收入的比重为 52.72%，税收收入同比增长但在一般公共预算收入中的占比有所下降。从税收构成看，同期滕州市增值税、企业所得税、资源税和契稅、耕地占用稅、城镇土地使用稅及土地增值稅等涉地稅占比较高。滕州市以国有土地出讓收入为主的政府性基金收入继续增长，仍是财政收入的主要来源，但政府性基金收入易受房地产市场波动影响，未来存在一定不确定性。

跟踪期内，滕州市一般公共预算支出、政府性基金支出均保持增长，地方财政自给水平总体较高。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，滕州市地方政府债务余额为 221.63 亿元，其中，一般债务余额 56.49 亿元，专项债务余额 165.14 亿元。债务管控方面，滕州市政府落实滕州市政府的《滕州市政府性债务风险应急处置预案》、《滕州市政府性债务风险化解方案》等文件要求，加强地方政府债务管理，有序化解存量债务，严控新增债务，完善政府债务风险预警机制，切实防范和化解财政金融风险。

图表 18 滕州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	149.46	159.30	185.56
一般公共预算收入	61.30	63.59	67.38
其中：税收收入	50.46	48.34	49.07
政府性基金收入	88.16	95.71	118.18
2 上级补助收入	32.95	39.28	38.90
列入一般公共预算的上级补助收入	31.17	37.78	37.60
列入政府性基金的上级补助收入	1.78	1.49	1.29
财政收入（1+2）	182.41	198.57	224.46
1 地方财政支出	172.59	213.03	230.91
一般公共预算支出	79.51	104.23	110.01
政府性基金支出	93.09	108.80	120.91
2 上解上级支出	18.47	18.89	20.21
财政支出（1+2）	191.06	231.92	251.12
财政自给率（%）	77.10	61.01	61.26
地方债务限额	168.63	191.25	222.08
地方债务余额	165.64	190.32	221.63
政府负债率（%）	19.29	21.12	23.43
政府债务率（%）	90.81	95.84	98.74

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2021 年滕州市财政决算情况及 2023 年滕州市财政执行情况，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，滕州市一般公共预算收入 19.02 亿元，同比增长 7.5%，一般公共预算支出完成 19.92 亿元，同比下降 29.6%。

根据《关于滕州市 2023 年预算执行情况 2024 年预算草案的报告》，2024 年，滕州市一

般公共预算收入预期目标 71.46 亿元，同比增长 6.0%；一般公共预算支出 112.99 亿元，同比增长 2.7%；政府性基金收入 114.09 亿元。

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

支持意愿

公司系滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，跟踪期内在货币增资、资产划拨、政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持

滕州市主要城市建设主体包括信华集团、滕州市城市国有资产经营有限公司（以下简称“滕州国资”）和山东滕建投资集团有限公司（以下简称“滕建集团”），详见下表。公司为信华集团下属三级子公司，系滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，在货币增资、资产划拨、政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持。

图表 19 2023 年（末）滕州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	主要业务内容	资产总额	资产负债率	全部债务	营业收入	净利润
信华集团	棚户区改造、市政工程施工及资产运营	384.49	69.15	88.20	35.06	2.10
滕州城建	市区棚户区改造	216.38	69.87	83.09	23.83	2.27
信华发展 ²	高铁新区棚户区改造及房地产开发	136.64	64.89	34.81	7.77	0.35
滕州国资	城市基础设施建设及公用事业	280.28	54.15	68.71	32.89	1.09
滕建集团	新农村建设及乡镇棚户区改造	210.45	62.05	51.73	18.27	1.29

注：除滕州城建外，其他公司全部债务未包括长期应付款及其他应付款。资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

增资方面，2023 年，公司收到股东货币增资 7.58 亿元。政府补助方面，2023 年，公司收到政府财政补贴 0.18 亿元。资产划拨方面，2023 年，公司收到政府划拨固定资产 0.09 亿元。政策性贷款支持方面，截至 2023 年末，公司用于棚户区改造项目的地方政府专项债资金及用于棚户区改造项目的国开行专项贷款账面余额共 40.89 亿元。

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

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

担保人信用状况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、

² 公司全名为“山东信华发展有限公司”，曾用名“滕州市房地产综合开发有限公司，”成立于 1992 年，注册资金 16780.00 万人民币。

损害赔偿金（发行人、主承销商或其他主体因欺诈发行、虚假陈述或类似事由而有义务向债券持有人支付的除债券本金、利息以外的赔偿金不属于保证范围），实现债权的费用（律师费除外）和其他应支付的费用。

中投保综合财务实力极强，为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保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 4 日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。截至 2022 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，不参与公司日常经营，中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力很强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券担保业务规模的回升，其担保业务收入的规模与占比亦在 2022 年增长。同时，中投保充分发挥投保联动的优势，通过发行债券和间接融资支持投资业务开展，投资品种多元化，投资收益对收入贡献度较高。

中投保是国内担保业务品种最全、业务规模最大的专业性担保机构之一，拥有较大的市场影响力。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基金担保、财产保全担保等非融资担保业务。截至 2022 年末，中投保资产总额达 279.76 亿元，净资产 109.42 亿元，实现担保业务收入 2.89 亿元，投资业务收入 33.11 亿元；同期末，中投保在报余额为 827.82 亿元，投资资产余额为 192.08 亿元。

总体来看，中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥重要作用，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务发展态势良好，2020 年末~2022 年末在保余额年均复合增速达 31.32%，对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度进一步加大；中投保内源资本积累能力很强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、流动性支持等方面为公司提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务集中在建筑业、水利、环境和公共设施管理业和租赁和商务服务业，客户集中度和行业集中度偏高；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，部分投资品种的变现能力相对较弱且面临一定的信用风险管理压力。中投保净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动影响，需持续关注其面临的市场风险。

综上所述，东方金诚评定中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，中投保为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司仍主要从事滕州市市区范围内的棚户区改造业务及相关配套基础设施

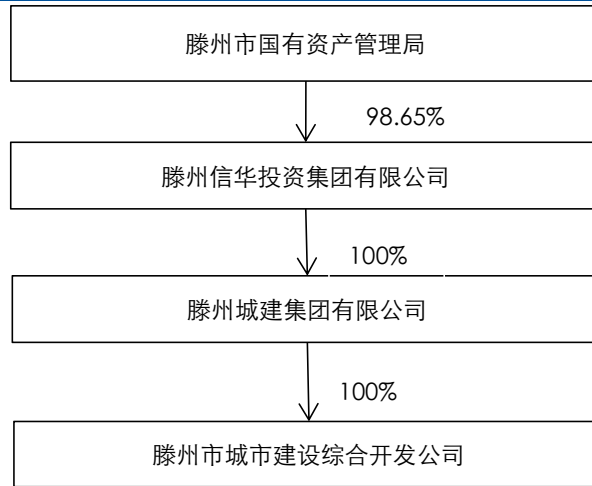
建设业务，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建棚改项目尚需投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力；公司资产中存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性一般；公司全部债务有所增长，资产负债率保持较高水平，公司将面临较大偿债压力；公司经营性净现金流由正转负，筹资性净现金流转为净流入，现金流稳定性不佳。

跟踪期内，枣庄市经济保持增长，经济实力仍很强；滕州市经济总量在枣庄市下辖各区市中排名首位，五大主导产业发展前景良好，经济实力仍较强；公司作为滕州市重要的棚户区改造及配套基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨、政府补助和政策性贷款支持等方面得到了股东及相关方的有力支持；中国投融资担保股份有限公司为“23 滕州城建债 01/23 滕建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

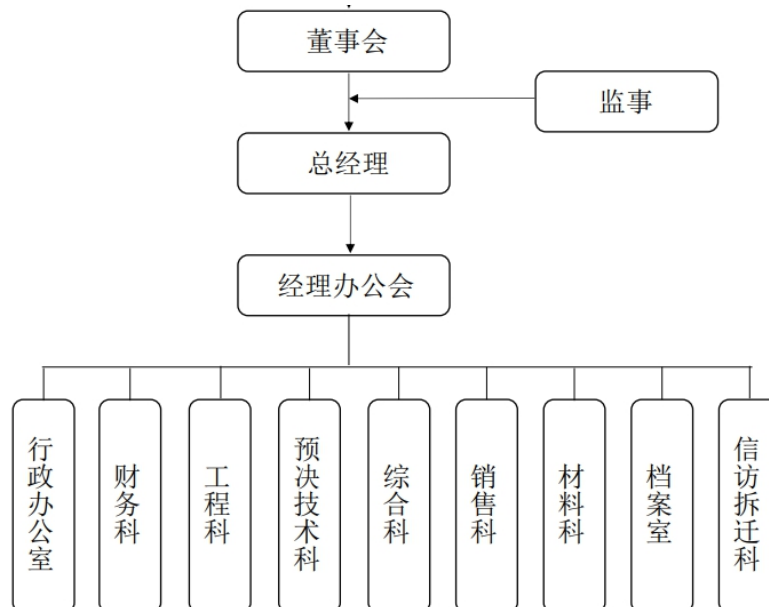
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“23 滕州城建债 01/23 滕建债”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	244.21	186.83	216.38
存货	179.34	144.61	173.56
其他应收款	40.92	22.07	26.05
预付款项	12.46	10.05	10.20
货币资金	5.91	5.66	1.94
负债总额	178.27	130.72	151.19
其他应付款	95.68	72.53	94.99
合同负债	-	21.76	#N/A
一年内到期的非流动负债	5.65	14.77	2.80
长期借款	12.65	9.53	18.50
全部债务	77.26	74.03	83.09
其中：短期有息债务	8.85	16.76	6.86
所有者权益	65.94	56.10	65.19
营业收入	31.70	30.40	23.83
净利润	2.84	3.57	2.27
经营活动产生的现金流量净额	7.75	1.94	-5.04
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	-0.68	-0.10
筹资活动产生的现金流量净额	-5.04	-2.28	1.96
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.27	12.21	12.99
总资本收益率（%）	2.04	2.74	1.64
净资产收益率（%）	4.31	6.36	3.47
现金收入比率（%）	86.76	63.53	70.42
资产负债率（%）	73.00	69.97	69.87
长期债务资本化比率（%）	50.92	50.51	53.90
全部债务资本化比率（%）	53.95	56.89	56.04
流动比率（%）	159.44	162.53	180.59
速动比率（%）	41.42	36.06	34.91
现金比率（%）	3.89	4.95	1.63
货币资金短债比（倍）	0.67	0.34	0.28
经营现金流动负债比率（%）	5.10	1.70	-4.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	1.26	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	19.01	19.52	33.59

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：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。