

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0236号

## 聊城市兴业控股集团有限公司：

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“20聊城兴业债/20聊开债”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“20聊城兴业债/20聊开债”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十七日

## 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2025年6月17日至2026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

2025年6月17日

# 聊城市兴业控股集团有限公司主体 及“20聊城兴业债/20聊开债”2025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	2025/6/17	AA/稳定	侯颖	魏正阳		
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
20聊城兴业债/20聊开债	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	82.5
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”				业务运营	100.0%	51.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	22.8
聊城市兴业控股集团有限公司为聊城经济技术开发区重要的基础设施建设和保障房建设主体，跟踪期内继续从事基础设施和保障房建设等业务。				债务负担	20.0%	16.0
				债务保障程度	35.0%	12.3
截至2024年末，公司注册资本25.27亿元，实收资本11.48亿元，聊城东部新城投资控股集团有限公司为公司控股股东，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处仍为公司实际控制人。			调整因素		债务结构-1	
			个体信用状况 (BCA)		a+	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		2	
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，聊城市经济保持增长，公司基础设施和保障房项目建设业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方给予的支持。同时，东方金诚关注到，公司项目结算及回款进度缓慢，资产流动性仍较差，金融服务业务借款存在较高的损失风险，全部债务中定融、小贷、民间资本等借款规模及占比仍较高，债务结构仍需改善，债务集中偿还压力大，对外担保还面临一定代偿风险。综合考虑，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“20聊城兴业债/20聊开债”信用等级为AA。

## 同业比较

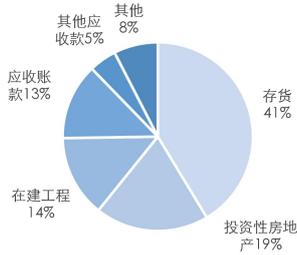
项目	聊城市兴业控股集团有限公司	吉林经济技术开发区城市建设发展有限责任公司	芜湖经济技术开发区建设投资总公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司
地区	聊城市	吉林市	芜湖市	安庆市
GDP总量 (亿元)	3167.96	1633.2	4741.07	2878.3
人均GDP (万元)	-	4.65	12.67	6.96
一般公共预算收入 (亿元)	257.10	223.6	414.28	193.5
政府性基金收入 (亿元)	187.03	21.1	185.0	98.3
地方政府债务余额 (亿元)	1359.43	1001.2	1236.8	910.1
资产总额 (亿元)	217.60	108.42	199.26	252.13
所有者权益 (亿元)	102.31	39.47	122.20	135.93
营业收入 (亿元)	15.28	5.87	9.63	10.51
净利润 (亿元)	1.40	0.63	1.55	1.55
资产负债率 (%)	52.98	63.59	38.67	46.09

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份均为2024年

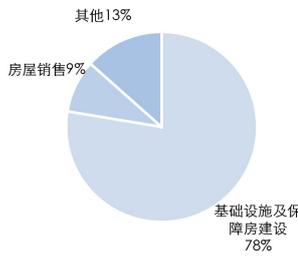
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2024年末)



公司营业收入构成 (2024年)



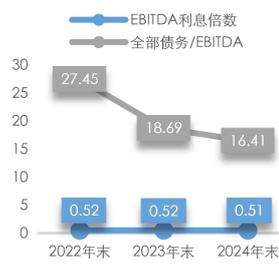
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022年	2023年	2024年
资产总额	212.18	222.32	217.60
所有者权益	95.35	101.21	102.31
营业收入	12.10	16.42	15.28
净利润	1.01	1.21	1.40
全部债务	61.67	47.37	38.13
资产负债率	55.06	54.48	52.98
全部债务资本化比率	39.28	31.88	27.15

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、%)

	2022年	2023年	2024年
地区	聊城市		
GDP 总量	2779.85	2926.36	3167.96
人均 GDP (万元)	4.70	4.98	5.46*
一般公共预算收入	230.60	244.62	257.10
政府性基金收入	221.78	227.53	187.03
财政自给率	45.00	45.67	44.59

注: 标 "\*" 人均 GDP 均使用当年 GDP 与当年常住人口估算。

## 优势

- 聊城市经济保持较快增长, 工业经济运行良好, 经济实力很强;
- 跟踪期内, 公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体, 公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高, 项目结算及回款进度缓慢, 资产流动性仍较差;
- 公司金融服务业务对外借款逾期情况较多, 且借款对象存在失信被执行和限制高消费的情况, 相关借款存在较高的损失风险;
- 公司全部债务中定融、小贷、民间资本借款等规模及占比仍较高, 短期债务占比很高, 债务结构仍需改善, 债务集中偿还压力大, 需持续关注公司债务的到期履约和偿本付息情况;
- 公司被担保对象存在多条被执行及被采取限制高消费措施记录, 面临一定代偿风险。

## 评级展望

预计聊城市及聊城经开区经济将持续发展, 公司基础设施建设和保障房建设业务将保持较强的区域专营性, 能够得到实际控制人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 (RTFU002202504)》

## 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	AA (20 聊城兴业债/20 聊开债)	2024/06/24	时恒艳 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (16 聊城兴业债/PR 聊开债)	2015/10/26	张猛 周丽君	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	<a href="#">阅读原文</a>

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
20 聊城兴业债/20 聊开债	2024/06/24	7.00	2020/9/30-2027/9/30	无	-

注：设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及聊城市兴业控股集团有限公司（以下简称“聊城兴业”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

2024年10月，聊城经济技术开发区国有资产监督管理处<sup>1</sup>（以下简称“聊城经开区国资处”）将聊城东部新城投资控股集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“东部新城”）持有公司1.00%股权无偿划转至聊城经开资产运营有限公司<sup>3</sup>（以下简称“资产运营公司”），上述股权划转后，东部新城直接持有公司99.00%股权。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本25.27亿元，实收资本11.48亿元，东部新城为公司控股股东，聊城经开区国资处仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为聊城经济技术开发区<sup>4</sup>（以下简称“聊城经开区”）重要的基础设施和保障房建设主体，继续从事聊城经开区内基础设施和保障房建设等业务。

截至2024年末，公司合并报表范围内共有5家直接控股子公司，较2023年减少4家。

图表1 截至2024年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	公司简称	注册资本	直接持股	间接持股	取得方式	并表时间
聊城经开置业有限公司	经开置业	22797	45.45	45.00	投资设立	2008年
聊城经开产业管理有限公司	产业公司	5000	76.00	-	投资设立	2013年
聊城和创民间资本管理有限公司	和创民资	13183	75.86	-	增资扩股	2019年
聊城旭润建设有限公司	旭润建设	32000	100.00	-	无偿划拨	2021年
聊城经开建设发展有限公司	经开建设	10000	99.00	-	投资设立	2023年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

跟踪期内，公司按时偿还“20聊城兴业债/20聊开债”到期的本金和利息。截至本报告出具日，“20聊城兴业债/20聊开债”募集资金已全部使用完毕，债券余额4.20亿元。

## 个体信用状况

### 行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

<sup>1</sup> 原名为聊城经济技术开发区国有资产监督管理办公室。

<sup>2</sup> 成立于2012年，原名为聊城市开发区经开垃圾处理厂；实控人为聊城经开区国资处。

<sup>3</sup> 东部新城、聊城经开产业管理有限公司（东部新城控股企业）分别持股99.00%、1.00%。

<sup>4</sup> 2013年7月，根据《聊城市人民政府关于将聊城经济技术开发区、聊城高新技术产业开发区分设管理的意见》（聊政发[2013]34号），聊城经济技术开发区（北区）、聊城高新技术产业开发区（南区）在聊城市内为完全独立的两个单位，对上、对外仍统称聊城经济技术开发区。公司业务范围仅为聊城经济技术开发区（北区），不负责聊城高新技术产业开发区（南区）相关业务，本报告所指代聊城经济技术开发区不包含聊城高新技术产业开发区。

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

**城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险**

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施及保障房建设业务，营业收入小幅下降，毛利润与毛利率均小幅增长**

公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，继续从事聊城经开区内基础设施及保障房建设、房屋销售等业务。

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于基础设施及保障房建设业务。2024年，公司营业收入同比小幅下降；同期，公司毛利润和综合毛利率较上年均有小幅增长。

**图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	10.10	83.52	13.18	80.29	11.86	77.63
房屋销售	0.82	6.76	1.43	8.68	1.37	8.97
其他	1.18	9.72	1.81	11.03	2.05	13.40
<b>营业收入合计</b>	<b>12.10</b>	<b>100.00</b>	<b>16.42</b>	<b>100.00</b>	<b>15.28</b>	<b>100.00</b>
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	1.62	16.00	2.11	16.00	1.90	16.00
房屋销售	0.11	13.66	0.21	14.78	0.07	5.40
其他	0.71	60.01	0.82	45.40	1.33	64.90
<b>合计</b>	<b>2.43</b>	<b>20.12</b>	<b>3.14</b>	<b>19.14</b>	<b>3.30</b>	<b>21.60</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事聊城经开区内的基础设施建设及保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司已完工待结算项目金额较大，资金占用规模大，未来收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性

### 1.基础设施建设

受山东省聊城经济技术开发区管理委员会委托，公司主要从事聊城经开区内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务代建模式和收入确认方式未发生重大变化。2024年，公司基础设施建设业务未确认收入。

截至2024年末，公司已完工基础设施建设项目包括新动能产业园二期、新能源产业园<sup>5</sup>、创业路临街楼工程、商贸城工程、综合市场工程、市场大厅工程、第三污水处理厂项目、艾科路工程及聊城保税物流中心（B型）项目一期<sup>6</sup>等；无在建基础设施建设项目。

图表3 截至2024年末公司拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	2025年计划投资	业务模式
污水处理厂	5.00	1.00	自营
引调水与供水能力提升项目	7.00	2.00	自营
供水水质提升项目	2.50	1.00	自营
合计	14.50	4.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司拟建项目主要包括污水处理厂、引调水与供水能力提升项目，计划总投资14.50亿元，但上述项目仍处于前期规划阶段。

### 2.保障房建设

公司保障房建设业务主要由子公司经开置业负责运营，该业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司保障房建设业务模式和收入确认方式未发生重大变化。2024年，公司对辛屯二期、固均店片区、李太屯棚户区二期改造项目分别确认收入3.70亿元、2.06亿元和6.11亿元，合计11.86亿元。截至2024年末，公司在建的保障房项目为辛屯三期项目，计划总投资10.16亿元，预计建设周期为4年，累计投资2.49亿元。

图表4 截至2024年末公司重点在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
辛屯三期项目	10.16	2.49	7.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司存货和在建工程科目中基础设施及保障房建设成本约120.59亿元，其中多为已完工待结算项目，预计未来仍可产生一定规模的收入，但收入确认及项目回款受财政安排影响存在不确定性，对公司形成了较大的资金占用。

<sup>5</sup> 已实现回购4.06亿元。

<sup>6</sup> 已实际完工，并对外部分出租运营；由于企业经营计划变更，聊城保税物流中心（B型）二期项目不再续建。

## 房屋销售

**2024年公司房屋销售收入小幅下降，该业务易受房地产市场波动和政府相关政策等因素影响存在不确定性**

公司房屋销售业务仍由子公司经开置业和聊城隆兴置业有限公司（以下简称“隆兴置业”）负责经营，主要从事住宅、商铺等项目的开发和销售。

2024年，公司实现房屋销售收入1.37亿元，主要来源于隆兴泰和园、南苑新城2期商品房项目，分别确认收入1.16亿元和0.21亿元。

截至2024年末，公司在建商品房项目为隆兴泰和园，该项目总建筑面积37.60万平方米，规划建设住宅户数2227户，停车位2387辆，总投资11.75亿元，建设期间为2020年至2024年；已投金额16.16亿元，尚需投资0.36亿元。该项目可售房屋2221套，2024年末已售1697套，合同总价款16.95亿元，已回款15.69亿元，尚未结转收入。同期末，公司无拟建项目。

总的来看，公司在建项目尚余部分可售房屋，未来仍可实现房屋销售收入，但该业务易受房地产市场波动和政府相关政策等因素影响存在不确定性。

## 其他

**跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，对营业收入和毛利润形成有益补充；但金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象主要为民营企业，并存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较高的损失风险**

公司其他业务主要包括市政工程、道路保洁、金融服务、房屋租赁、物业、药品销售和商品贸易业务等，2024年合计实现收入2.05亿元，占营业收入比重为13.40%；毛利润1.33亿元，对公司营业收入及利润形成有益补充。

### 1. 市政工程、道路保洁

跟踪期内，公司市政工程、道路保洁业务仍由子公司旭润建设负责，具体从事聊城经开区范围内的市政工程施工、道路机械保洁、全区垃圾的清运以及省国道道路的保洁业务。2024年，公司实现市政工程收入1001.81万元、道路保洁收入1021.95万元；毛利率分别为25.86%和55.81%；市政工程施工业务收入有一定程度下降，但毛利率大幅提升。

### 2. 房屋租赁业务

公司对外出租资产主要有子公司聊城市华经高科建设开发有限公司（以下简称“华经高科”）负责建设的新动能产业园一期项目、子公司聊城兴农绿色农业发展有限公司（以下简称“兴农发展”）及聊城市周公河农批市场管理服务有限公司拥有的周公河农贸城、聊城保税物流中心、新能源产业园和兴农市场等物业资产，2024年末合计可出租面积约为57.30万平方米，已出租面积约为49.49万平方米。2024年，公司实现房屋租赁收入1.40亿元，同比有所增加。

图表 5 截至 2024 年末公司主要对外租赁资产出租情况（单位：平方米）

项目	可出租面积	已出租面积	出租率
周公河农贸城	43737.73	32275.71	73.46%
聊城保税物流中心	39390.65	39390.65	100.00%
新能源产业园	136531.00	136531.00	100.00%
兴农市场	151031.00	142573.26	94.40%
新动能产业园	202337.12	144098.39	71.22%
<b>合计</b>	<b>573027.50</b>	<b>494869.01</b>	<b>86.36%</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 3. 金融服务业务

公司通过委托贷款方式进行对外借款，并形成利息收入，主要由公司本部、子公司和创民资<sup>7</sup>负责。2023 年，公司原通过划拨取得的子公司聊城经开财金投资有限公司<sup>8</sup>（以下简称“经开财金”）被无偿划出，原由其负责的部分业务不再开展。和创民间资本公司已取得民间融资机构业务许可证。2024 年，公司实现金融服务收入 74.95 万元。公司对外借款对象主要为聊城市各区县内的民营企业；借款期限一般为 3 个月至 24 个月，利率范围在 7%至 20%。

2024 年，公司新增对外借款金额 810 万元。截至 2024 年末，公司对外借款业务余额为 1.55 亿元（详见附件二，已剔除公司合并范围内子公司部分），已累计计提坏账准备 1.05 亿元，主要借款对象为聊城市范围内民营企业。其中，山东同创生物技术有限公司、冠县港海薄板有限公司、茌平县华通建安有限公司（已注销）、山东金羊汽车集团有限公司、山东利民大药店连锁股份有限公司、山东联亿重工有限公司（已注销）、冠县柳林轴承有限公司、山东金地农林科技有限公司等公司存在较多失信被执行或限制高消费情况。上述借款人借款已逾期，且部分借款逾期时间较长；对外借款大部分预计无法收回，公司存在较高的损失风险。

### 企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本为 25.27 亿元，实收资本为 11.48 亿元，东部新城持有公司 99.00%的股权，为公司控股股东，聊城经开区国资处仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事长、董事、监事、总经理有多次调整；控股股东变为东部新城后，公司于跟踪期内设置股东会，负责选举和更换董事、监事，负责审议批准公司的利润分配方案和年度财务预算、对发行公司债券做出决议等；组织架构未发生重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供 2024 年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；跟踪期内公司审计机构未发生变化。

截至 2024 年末，公司合并报表范围内共有 5 家直接控股子公司，较 2023 年减少 4 家，系公司将原直接控股子公司兴农发展、隆兴置业、华经高科股权无偿划拨至聊城经开产业管理有

<sup>7</sup> 2019 年 1 月，公司以货币出资方式入股和创民间资本，持股 75.86%，以直接贷款方式开展对外借款业务。根据《聊城市地方金融监督管理局关于同意聊城和创民间资本管理有限公司开展民间资本管理业务的批复》（聊金监字【2016】22 号）文件，聊城市地方金融监督管理局同意其开展经营许可的民间资本管理业务。和创民间资本持有山东省地方金融监督管理局颁发的《民间融资机构业务许可证》。

<sup>8</sup> 该公司股东为聊城市纳源资产运营有限责任公司，实控人为聊城经开区国资处。

限公司（以下简称“产业公司”，原名聊城经开保税物流有限公司），调整为间接控股子公司；将原直接控股子公司聊城经开能源发展集团有限公司（以下简称“经开能源”）无偿划拨至聊城经开控股集团有限公司<sup>9</sup>（以下简称“经开控股”），不再纳入合并范围。

### 资产构成与资产质量

2024年末，公司资产规模同比相对稳定，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，项目结算及回款进度缓慢，资产流动性仍较差

2024年末，公司资产规模同比相对稳定，结构上仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为63.48%。

图表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
<b>资产总额</b>	<b>212.18</b>	<b>222.32</b>	<b>217.60</b>
<b>流动资产</b>	<b>166.07</b>	<b>173.21</b>	<b>138.14</b>
货币资金	6.39	5.64	2.61
应收账款	15.93	25.03	28.42
其他应收款	8.02	10.74	10.19
存货	127.48	127.09	90.09
<b>非流动资产</b>	<b>46.11</b>	<b>49.12</b>	<b>79.46</b>
投资性房地产	31.83	38.98	42.06
固定资产	5.60	2.70	2.37
在建工程	2.70	2.87	30.50
无形资产	4.91	3.89	3.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年末，公司流动资产下降明显，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货构成。其中，货币资金规模持续下降，其中受限金额为1.45亿元，主要系贷款抵押、质押或冻结等因素所致。应收账款持续增加，2024年末主要应收聊城经济技术开发区财政金融部28.15亿元代建工程款；账龄方面，1年以内应收账款占比41.84%，1至2年32.57%、2至3年24.83%。

公司其他应收款仍主要由对外拆借款和往来款项等构成，2024年末小幅下降，期末前五名欠款单位合计金额占比41.94%，主要应收单位为经开财金（2.62亿元，往来款及拆借款）、聊城市鹏通汽车服务有限公司<sup>10</sup>（1.58亿元，往来款）、聊城万合工业制造有限公司<sup>11</sup>（1.52亿元，民营企业，资产收购款）、聊城金隆置业有限公司<sup>12</sup>（0.76亿元，民营企业，项目合作购地款）、山东省聊城市新鹏都置业有限公司<sup>13</sup>（0.71亿元，民营企业，借款）等；按账龄法累积计提坏账准备2.79亿元。

公司存货仍主要由项目开发成本构成，受将部分项目建设成本转入在建工程科目核算影响，2024年末存货规模大幅下降，主要由基础设施及保障房建设项目开发成本89.39亿元构成，项目结算及回款进度缓慢，对公司资金形成较大占用。

<sup>9</sup> 聊城经开区国资处持股100.00%。

<sup>10</sup> 聊城经开区国资处持股100.00%。

<sup>11</sup> 自然人持股100.00%，主要经营建筑及安全用金属制品制造。

<sup>12</sup> 民企，公司子公司聊城隆兴置业有限公司持股20.00%。

<sup>13</sup> 民企，该公司成立于2004年，韩天进为实际控制人。

2024年末，受存货项目成本转入在建工程科目核算影响，公司非流动资产规模及占比大幅增加，仍主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司投资性房地产有所增加，仍主要由土地使用权和房屋建筑物构成，其中31.92亿元土地使用权主要为子公司经开置业持有的位于聊城市经济技术开发区的10宗国有建设用地（合计面积为90.77万平方米，土地用途主要为工业用地和城镇住宅用地，少量为批发零售用地、商业住宅用地、住宅用地和商务金融用地，均已缴纳土地出让金并办理权证），房屋建筑物主要为公司本部以3.08亿元购买的裕昌聊城国际金融中心A区资产（权证已办理）、3.81亿元自建的新动能产业园一期项目（权证已办理）；此外，2024年新动能产业园二期项目（3.12亿元，权证已办理）由在建工程（2.76亿元）和固定资产等科目转入投资性房地产核算。

固定资产仍主要由房屋建筑物构成，2024年末有所下降，主要系新动能产业园二期项目部分资产（0.24亿元房屋建筑物）转出及计提0.16亿元折旧所致。

在建工程主要为公司自营园区项目建设成本，2024年末大幅增加主要系周公河农贸城基础设施改造提升项目成本由存货转入在建工程科目核算。

2024年末，公司无形资产小幅下降，主要系新动能产业园二期项目土地转入投资性房地产科目核算；期末仍主要由位于聊城经开区的15宗土地使用权构成，均为通过招拍挂取得的其他商用地、批发零售用地和工业用地，按照成本法计量。

截至2024年末，公司受限资产为21.14亿元，占资产总额的比重为9.72%，主要为货币资金1.45亿元、存货4.50亿元、无形资产3.51亿元、投资性房地产10.33亿元和固定资产1.01亿元，主要系贷款质押货币资金、抵押的房屋建筑物和土地使用权。

## 资本结构

### 公司所有者权益小幅增加，构成未发生重大变化

2024年末，公司所有者权益小幅增加。其中，实收资本保持稳定；资本公积仍主要为拨付的建设资金，2024年末同比减少主要系根据《聊城经济技术开发区国有资产监督管理处关于股权划转的通知》将子公司股权划出所致；同期，子公司旭润建设收到聊城经济技术开发区财政金融部注资0.02亿元，计入资本公积。其他综合收益基本持平；未分配利润为公司经营利润累积，小幅增加。

图表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
所有者权益	95.35	101.21	102.31
实收资本	6.39	11.48	11.48
资本公积	51.34	50.84	50.49
其他综合收益	13.89	14.05	14.05
未分配利润	19.81	20.94	22.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债规模小幅下降，仍主要由流动负债构成

2024年末，公司负债总额小幅下降，其中流动负债占比80.49%。同期末，公司流动负债

仍主要由短期借款、应付票据、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
<b>负债总额</b>	<b>116.84</b>	<b>121.11</b>	<b>115.29</b>
<b>流动负债</b>	<b>88.66</b>	<b>97.00</b>	<b>92.81</b>
短期借款	3.70	4.92	4.65
应付票据	1.01	0.18	0.19
合同负债	10.20	16.86	19.30
其他应付款	50.40	55.26	50.80
一年内到期的非流动负债	16.86	10.71	9.18
<b>非流动负债</b>	<b>28.17</b>	<b>24.11</b>	<b>22.49</b>
长期借款	4.89	9.00	7.43
应付债券	18.00	9.75	9.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年末，短期借款小幅下降，主要由银行借款等构成。公司应付票据全部为商业承兑汇票，规模很小，但东方金诚关注到公司本部及子公司曾出现票据逾期事件，未来将持续关注公司债务履约情况。合同负债继续增长，主要系收到隆兴泰和园预售商品房款项增加所致。

公司其他应付款有所下降，构成上仍主要是与其他单位的往来款、拆借款，以及定融、小贷、民间资本借款等融资，主要应付对象及金额分别为聊城经济技术开发区财政金融部 24.41 亿元<sup>14</sup>、东部新城 5.09 亿元、聊城市新城投资发展有限公司（以下简称“新城投资”）1.05 亿元<sup>15</sup>借款、聊城金投控股有限公司 1.00 亿元<sup>16</sup>借款、聊城经济技术开发区建设管理部 0.96 亿元往来款等。截至 2024 年末，公司其他应付款中付息项本金约为 7.08 亿元（其中 2024 年到期部分为 0.73 亿元），主要包含定向债务融资工具或债权融资计划 2.27 亿元、小贷借款 3.31 亿元、民间资本借款 1.01 亿元、其他类借款 0.49 亿元，股东东部新城对公司的拆借资金未计入债务核算。

2024 年末，公司一年内到期的非流动负债规模小幅下降，主要为一年内到期的长期借款 2.18 亿元和应付债券 7.00 亿元。总体来看，公司临近到期债务规模很大，面临的资金压力和再融资压力大，东方金诚将持续关注上述借款的偿本付息情况。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券构成，2024 年末规模小幅下降。公司长期借款规模小幅下降，其中银行借款余额 7.31 亿元（含一年内到期部分 1.82 亿元），融资租赁 2.30 亿元（含一年内到期部分 0.36 亿元），占非流动负债的比重分别为 73.88%和 26.07%。

在部分存量债券转移至 1 年内到期核算及新增发行债券综合影响下，公司应付债券余额较上年末基本持平；存量债券主要为非公开定向债务融资工具、企业债、公司债券产品。

**跟踪期内，公司全部债务小幅下降，但短期债务占比很高，定融、小贷、民间资本借款等规模及占比仍较高，债务结构仍需改善，债务集中偿还压力大，东方金诚将持续关注公司债务**

<sup>14</sup> 主要为聊城市经济开发区统借统还的政策银行项目建设资金和其他往来款，其中项目建设资金约定了偿还期限，公司需在借款到期前偿还财政局并统一兑付，还款时间主要分布在 2037 年至 2042 年；公司所提供的资料未将此部分借款计入全部债务计算。

<sup>15</sup> 年化利率 13.00%，期限为 2021 年 9 月 14 日至 2022 年 9 月 14 日。

<sup>16</sup> 期限为 2022 年 10 月 8 日至 2023 年 10 月 7 日，年化利率 10.00%，逾期部分年化利率 20%。

的到期履约和偿本付息情况；公司被担保对象存在多条被执行及被采取限制高消费措施记录，面临一定代偿风险

2024年末，公司全部债务规模为38.13亿元，较2023年末减少9.24亿元。同期末，全部债务中定融、小贷、民间资本借款等融资合计为9.51亿元，较上年末的13.84亿元有所下降；占全部债务比重由上年末的29.30%下降至24.99%，对非银渠道融资依赖程度仍较大。

债务结构和负债率方面，截至2024年，公司短期债务为21.10亿元<sup>17</sup>，较上年末减少7.52亿元，占全部债务55.34%，虽同比下降5.07个百分点，但仍处于很高水平，债务结构仍需改善，集中偿还压力大。同期末，公司资产负债率小幅下降，东方金诚将持续关注公司债务的到期履约和偿本付息情况。

图表9 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022年末	2023年末	2024年末
全部债务	61.67	47.37	38.13
短期债务	38.79	28.62	21.10
长期债务	22.88	18.75	17.03
资产负债率	55.06	54.48	52.98

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司对外担保余额为5.10亿元，担保比率为4.99%，被担保主体主要包括聊城市财金建设发展集团有限公司<sup>18</sup>、聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司<sup>19</sup>（以下简称“安泰城乡”）及其子公司聊城市昌元投资开发建设有限公司等聊城市国有企业；其中，安泰城乡存在较多借款合同纠纷、建设工程合同纠纷等法律诉讼情况，存在多条被执行记录、被采取限制高消费措施记录。公司对外担保面临一定代偿风险。

图表10 截至2024年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保主体名称	失信信息查询	余额	担保开始日	担保到期日
聊城市财金建设发展有限公司	-	3916.63	2020/9/15	2025/9/14
聊城市安泰城乡投资开发有限责任公司	多条被执行、限高	7668.00	2022/9/14	2037/9/11
聊城市昌元投资开发建设有限公司	-	39450.00	2022/12/15	2037/12/15
合计	-	51034.63	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，净利润小幅增长，总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2024年，公司营业收入小幅下降；期间费用构成上仍主要为管理费用，对利润的侵蚀程度减弱；利润总额和净利润均有所小幅增长，政府补助占利润总额的比重有所下降，利润对财政补贴仍具有一定依赖。跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，公司盈

<sup>17</sup> 含其他应付款付息项7.08亿元。

<sup>18</sup> 聊城市财金控股集团有限公司、济南财金光银投资管理合伙企业(有限合伙)分别持股83.33%、16.67%。

<sup>19</sup> 聊城市国泰东昌城市建设发展集团有限公司（聊城市东昌府区国有资产监督管理局全资子公司）持有99.00%股权。

利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
营业收入	12.10	16.42	15.28
营业利润率（%）	18.43	17.39	19.57
期间费用	1.34	1.24	0.81
期间费用/营业收入（%）	11.05	7.53	5.32
利润总额	1.39	1.62	1.91
财政补贴	0.60	0.39	0.33
净利润	1.01	1.21	1.40
总资本收益率（%）	0.86	1.15	1.07
净资产收益率（%）	1.06	1.20	1.37

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

### 2024年，公司经营活动现金流净额保持净流入，筹资活动现金流净额保持净流出

2024年，公司经营活动现金流入主要是聊城经开区财政局保障房项目结算款、房屋租赁业务回款、财政补贴和往来款形成的现金流入，现金收入比基本持平；经营活动现金流出主要是公司支付的基础设施和保障房建设业务的工程款以及往来款的现金流出，经营活动现金流净额保持净流入状态。投资活动现金流净额仍处于流出状态，投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出0.77亿元，主要为对零散项目的建设投入、缴纳土地使用权的契税等形成的现金流出。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
经营活动现金流入	28.59	35.12	32.87
现金收入比（%）	177.29	103.03	110.68
经营活动现金流出	18.14	21.88	22.78
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>10.44</b>	<b>13.23</b>	<b>10.09</b>
投资活动现金流入	0.20	-	0.01
投资活动现金流出	1.27	3.84	0.78
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1.07</b>	<b>-3.84</b>	<b>-0.77</b>
筹资活动现金流入	16.94	16.19	15.08
筹资活动现金流出	34.60	26.36	26.11
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17.67</b>	<b>-10.17</b>	<b>-11.03</b>
现金及现金等价物净增加额	-8.30	-0.78	-1.71

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年，公司筹资活动现金流净额呈净流出状态，筹资活动现金流入主要为借款和股东增资收到的现金；筹资活动现金流出主要用来偿还债务、相应利息、其他与筹资活动有关的现金等，筹资活动现金流持续净流出。

## 偿债能力

公司是聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，业务具有较强的区域专营性，业务稳定性较强，可持续性较强，得到了实际控制人及相关各方的有力支持，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力来看，2024年末，公司流动比率、速动比率处于较低水平，流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，货币资金对短期债务覆盖程度下降明显，对流动负债的实际保障能力仍较弱。

从长期偿债能力来看，2024年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍处于较低水平。

图表 13 公司全部债务期限结构<sup>20</sup>及偿债能力指标（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

根据公司提供的债务期限结构及到期覆盖方案，截至2024年末，公司全部债务中有20.19亿元于2025年内到期，公司债务到期分布集中；公司到期债务计划利用借新还旧、项目销售回款、政府投资项目回购款、账面存量货币资金等偿还。经营活动所得资金方面，2024年公司经营性净现金流为10.09亿元，但主营业务回款易受财政支出安排影响，缺乏稳定性。间接融资方面，截至2025年3月末，公司获得的各银行总授信25.07亿元，剩余可用授信额度9.38亿元。直接融资方面，截至2025年5月末，公司及其股东东部新城无已获批准可发行债券批文。

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聊城经开区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性较强，可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

<sup>20</sup> 含其他应付款付息项7.08亿元，全部债务期限结构中有0.73亿元其他应付款债务拆分至2026年-2029年分期偿还，导致期限结构中2025年到期规模与公司短接债务数据有一定差异。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2025年4月24日，公司本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至2025年5月13日，子公司经开置业本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至2025年5月14日，子公司隆兴置业本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注<sup>21</sup>类贷款记录；截至2025年5月14日，子公司兴农发展本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录；截至2025年5月15日，子公司旭润建设本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至2025年3月10日，子公司华经高科本部已结清贷款、未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期偿本付息，但定融借款等债务多次出现逾期未偿还或负面舆情等情况，公司本部及多家下属子公司多次被采取限制高消费措施，东方金诚将持续关注上述事项及公司债务的到期履约和偿本付息情况。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击**

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

#### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动

<sup>21</sup> 为其他借款人承担的相关还款责任中，存在1笔个人住房商业贷款的关注类，贷款总额为32.05万元，逾期总金额0.00万元。

最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

## 区域经济和财政状况

### 聊城市

#### 跟踪期内，聊城市经济保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力仍很强

聊城市地处山东省西南部，位于冀鲁豫三省交界处，是黄河与京杭大运河的交汇点。截至2024年末，聊城市下辖2区（东昌府区）、5县（冠县、莘县、阳谷县、东阿县、高唐县），代管1县级市（临清市），并设有一个国家级经济技术开发区（聊城经济技术开发区）和两个省级开发区（聊城高新技术产业开发区和江北水城旅游度假区），总面积为8628平方公里，常住人口580.34万人。

聊城市东融山东省会经济圈、西接中原经济区、北依京津冀、南连长三角的枢纽地位，济郑高铁的开通进一步提升了其区域辐射能力，定位于“两河明珠”城市和山东省西部战略支点。2024年，聊城市地区生产总值持续增长，增速与全省平均水平齐平，经济总量位居山东省16个地级市的第14名。聊城市坚持“制造业强市”战略，已形成装备制造、有色金属和新一代信息技术为主的主导产业，区域内集聚了鲁西化工、东阿阿胶、山东时风、金帝精密机械等龙头企业。2024年，聊城市规模以上工业增加值同比增长8.4%，其中化学原料和化学制品制造业、金属制品业分别增长15.2%、45.4%。

2025年1~3月，聊城市实现地区生产总值752.1亿元，按不变价格计算，同比增长6.7%。

图表 14 聊城市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年
GDP	2779.85	2926.36	3167.96
GDP 增速	4.3	6.1	5.7
人均 GDP（元）	46995	49760	-
规模以上工业增加值增速	8.5	9.0	8.4
固定资产投资增速	16.3	7.3	5.1
一般公共预算收入	230.60	244.62	257.10
政府性基金收入	221.78	227.53	187.03
上级补助收入	258.23	271.68	282.44
税收收入占比	62.01	62.96	59.18
财政自给率	45.00	45.67	44.59
地方政府债务余额	974.36	1132.91	1359.43
政府负债率	35.05	38.71	42.91

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：聊城市2022年~2024年国民经济和社会发展统计公报，2022年~2023年财政决算情况，2024年财政预算执行情况，东方金诚整理

**2024年，聊城市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，并继续获得上级补助收入，总体财政实力仍很强**

2024年，聊城市一般公共预算收入较上年增长5.1%，税收收入占一般公共预算收入的比重下降至59.18%；聊城市继续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。同年，聊城市政府性基金收入有所下降，但规模较大，政府性基金收入易受房地产市场波动和土地出让政策等因素影响，存在一定不确定性。

地方政府债务方面，截至2024年末，聊城市地方政府债务余额1359.43亿元。债务管控能力方面，聊城市人民政府出台了《聊城市人民政府办公室关于规范政府融资行为防范化解政府性债务风险的意见》等制度文件，要求切实规范政府举债融资行为，加强政府性债务风险预警和风险处置。综上分析，聊城市整体财政实力很强。

2025年1~4月，聊城市完成一般公共预算收入95.4亿元，增长3.5%，税收收入62.9亿元，增长5.7%，增幅居全省第2位，税收占比65.9%。

综上所述，东方金诚对聊城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

**跟踪期内，公司作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持**

聊城经开区内基础设施建设主体主要为公司股东东部新城，公司作为东部新城重要子公司，系聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内继续从事聊城经开区内基础设施和保障房建设等业务，在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

股权划拨方面，2024年9月，东部新城将所持有的聊城经开水务有限公司100.00%股权无偿划拨至产业公司，成为公司间接控股子公司。财政补贴方面，2024年，公司获得政府财政补贴0.33亿元。

考虑到公司在聊城经开区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支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对聊城市、聊城经开区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较强。

### 抗风险能力及结论

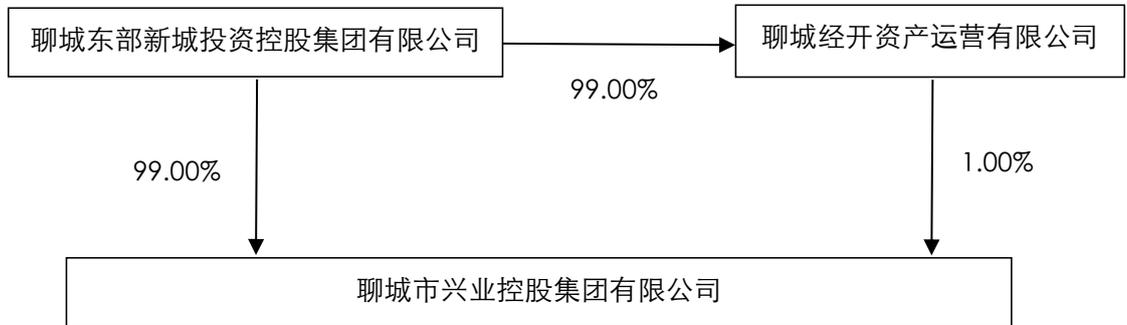
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事聊城经开区内基础设施和保障房项目建设等，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，项目结算及回款进度缓慢，资产流动性仍较差；公司金融服务业务对外借款逾期情况较多，且借款对象存在失信被执行和限制高消费的情况，相关借款存在较高的损失风险；公司全部债务中定融、小贷、民间资本借款等规模及占比仍较高，短期债务占比很高，债务结构仍需改善，债务集中偿还压力大，需持续关注公司债务的到期履约和偿本付息情况；公司被担保对象存在多条被执行及被采取限制高消费措施记录，面临一定代偿风险。

跟踪期内，聊城市经济保持较快增长，工业经济运行良好，经济实力很强；作为聊城经开区重要的基础设施和保障房建设主体，公司在股权划拨、财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

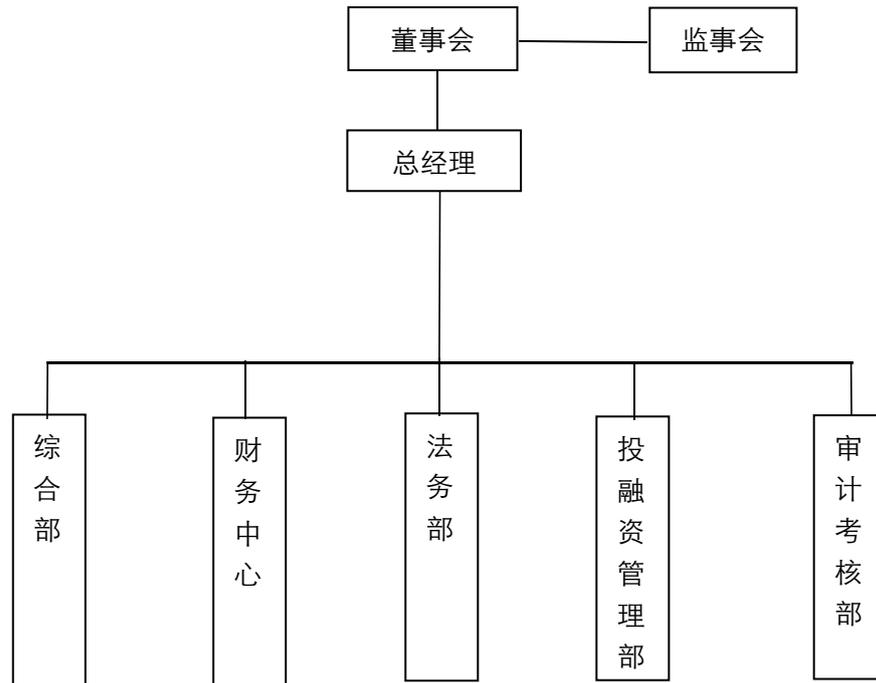
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“20 聊城兴业债/20 聊开债”的信用等级为 AA。

### 附件一：截至 2024 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 2024 年末金融服务业务对外借款余额情况（单位：万元、%）

债务人	借款日期	借款金额	计提坏账	到期日	利率	担保措施
山东同创生物技术有限公司	2014/9/17	713.54	713.54	2014/12/17	18.00	连带责任
冠县港海薄板有限公司	2014/9/19	840.00	840.00	2015/5/19	18.00	连带责任
茌平县华通建安有限公司	2015/10/27	891.55	891.55	2016/4/27	14.40	连带责任
山东利民大药店连锁股份有限公司	2017/8/17	3400.00	3400.00	2018/7/28	20.00	连带+抵押
山东联亿重工有限公司	2017/3/28	838.29	838.29	2017/9/28	18.00	连带责任
冠县柳林轴承有限公司	2016/1/27	182.00	182.00	2016/4/27	18.00	连带责任
冠县柳林轴承有限公司	2016/1/28			2016/4/28	18.00	连带责任
山东金羊汽车集团有限公司	2017/6/30	1965.33	1965.33	2018/6/29	8.50	连带+抵押
聊城元润金属材料有限公司	2020/9/30	978.00	978.00	2021/9/29	15.00	连带责任
聊城百利来工贸有限公司	2021/9/26	500.00	112.00	2022/9/25	15.00	连带责任
聊城百利来园区建设管理有限公司	2022/4/24	900.00		2024/1/23	13.50	连带责任
聊城华联电力工程有限公司	2018/12/25	294.00		2020/12/24	7.20	连带责任
聊城华联电力工程有限公司	2018/12/26	3.80	33.66	2020/12/25	7.20	连带责任
聊城华联电力工程有限公司	2019/4/8	123.00		2021/4/7	9.00	连带责任
聊城市智跑建材有限公司	2018/12/17	370.00	49.60	2018/12/16	7.20	连带责任
聊城市智跑建材有限公司	2018/12/18	250.00		2020/12/17	7.20	连带责任
聊城元亨电器有限公司	2018/12/18	607.00	48.56	2020/12/17	7.20	连带责任
聊城经开市政工程有限公司	2018/12/18	199.00	99.50	2020/12/17	7.20	连带责任
聊城一帆物流有限公司	2018/12/20	366.00	43.92	2020/12/19	7.20	连带责任
聊城一帆物流有限公司	2018/12/21	183.00		2020/12/20	7.20	连带责任
山东汇通金属材料市场有限公司	2021/7/8	400.00	75.00	2022/7/7	15.00	连带责任
山东聊城金地农林科技股份有限公司	2020/9/27	200.00	200.00	2022/9/26	7.00	连带责任
聊城有道汽车销售服务有限公司	2023/12/26	500.00	15.00	2024/12/26	7.00	无
聊城昊润汽车销售有限公司	2024/4/2	300.00	3.09	2025/4/1	7.00	无
瀚洋重工机械（聊城）有限公司	2024/6/14	110.00	1.13	2025/6/13	7.00	无
聊城昊润汽车销售有限公司	2024/7/22	300.00	4.12	2025/7/21	7.00	无
聊城昊润汽车销售有限公司	2024/7/23	100.00		2025/7/21	7.00	无
<b>合计</b>	-	<b>15514.51</b>	<b>10494.29</b>	-	-	-

注：不含公司合并范围内子公司部分。

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	212.18	222.32	217.60
存货	127.48	127.09	90.09
投资性房地产	31.83	38.98	42.06
负债总额	116.84	121.11	115.29
一年内到期的非流动负债	16.86	10.71	9.18
其他应付款	50.40	55.26	50.80
应付债券	18.00	9.75	9.60
长期借款	4.89	9.00	7.43
全部债务	61.67	47.37	38.13
其中: 短期债务	38.79	28.62	21.10
所有者权益	95.35	101.21	102.31
营业收入	12.10	16.42	15.28
净利润	1.01	1.21	1.40
经营活动产生的现金流量净额	10.44	13.23	10.09
投资活动产生的现金流量净额	-1.07	-3.84	-0.77
筹资活动产生的现金流量净额	-17.67	-10.17	-11.03
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	18.43	17.39	19.57
总资本收益率 (%)	0.86	1.15	1.07
净资产收益率 (%)	1.06	1.20	1.37
现金收入比 (%)	177.29	103.03	110.68
资产负债率 (%)	55.06	54.48	52.98
长期债务资本化比率 (%)	19.35	15.63	14.27
全部债务资本化比率 (%)	39.28	31.88	27.15
短期债务占比 (%)	62.90	60.41	55.34
流动比率 (%)	187.31	178.57	148.85
速动比率 (%)	43.53	47.54	51.78
货币资金短债比 (倍)	0.16	0.20	0.12
经营现金流动负债比 (%)	11.78	13.64	10.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.52	0.52	0.51
全部债务/EBITDA (倍)	27.45	18.69	16.41

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。