

青州市宏利水务有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1081】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

青州市宏利水务有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22宏利债/22宏利水务债	AA+	AA+

评级日期

2025年7月25日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到青州市宏利水务有限公司（以下简称“宏利水务”或“公司”）是青州市重要的基础设施建设主体之一，业务整体持续性较好，且继续获得较大力度的外部支持，国有土地使用权抵押担保仍能提升“22宏利债/22宏利水务债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产以项目建设投入、土地、水库和供水管网等实物资产为主，资产流动性较弱，同时总债务规模仍较大，现金类资产对短期债务的保障程度弱，面临较大的资金和短期偿债压力，且存在关注和不良担保，面临较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司未来业务整体持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	165.26	160.79	165.95
所有者权益	97.72	92.20	90.26
总债务	60.38	61.53	67.38
资产负债率	40.87%	42.66%	45.61%
现金短期债务比	0.25	0.24	0.15
营业收入	10.38	11.32	12.11
其他收益	6.49	5.92	8.91
利润总额	2.38	1.95	2.09
销售毛利率	10.03%	10.07%	10.09%
EBITDA	8.61	7.82	9.86
EBITDA利息保障倍数	1.78	1.75	1.53
经营活动现金流净额	-1.04	15.20	20.13

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：李青夏
liqx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司是青州市重要的基础设施建设主体之一，业务整体持续性较好。公司是青州市重要的基础设施建设主体之一，主要从事青州市棚户区改造、水利基础设施代建和供水管网租赁业务，2024 年末代建业务待结算金额较大，代建业务收入较有保障，管网租赁收入亦保持稳定。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。资产注入方面，2024 年公司获得当地政府拨付资本金等，资本公积增加 2.80 亿元，资本实力有所增强；财政补贴方面，2024 年公司获得财政补贴资金 6.49 亿元并计入其他收益科目，有效提升了利润水平。
- 国有土地使用权抵押担保仍能提升“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性。公司以 46.67 万平方米的国有土地使用权用于“22 宏利债/22 宏利水务债”抵押担保，评估价值为 23.00 亿元（评估基准日为 2024 年 12 月 31 日），本金覆盖倍数为 2.56 倍，仍能提升“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性。

关注

- 公司资产以项目建设投入、土地、水库和供水管网等实物资产为主但集中变现难度大，资产流动性较弱。公司 2024 年总资产小幅提升，仍以项目建设投入、土地、水库和供水管网、应收类款项等为主，其中项目建设投入、土地、水库和供水管网等占比较高但资产集中变现难度大，土地抵押规模大；应收类款项的应收对象主要系政府单位及下属国企，回收时间较不确定，对资金形成占用，整体资产流动性较弱。
- 公司总债务规模仍较大，现金类资产对短期债务的保障程度弱，面临较大的资金和短期偿债压力。截至 2024 年末，公司总债务降至 60.38 亿元，短期债务占总债务的比重为 39.17%，较上年有所提升，现金短期债务比为 0.25，仍相对较低，现金类资产对短期债务的保障程度弱。此外，公司主要在建、拟建项目尚需一定资金投入，公司面临较大的资金和短期偿债压力。
- 公司存在关注和不良担保，面临较大的或有负债风险。截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 21.79 亿元，占同期末净资产的 22.30%，大部分未采取反担保措施，对民企担保余额合计 1.79 亿元。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2025 年 7 月 4 日），公司存在关注类担保余额 23,968.38 万元，不良担保余额 348.99 万元，且因对外担保产生的诉讼案件而被列为被执行人。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位及业务
青州市城市建设投资开发有限公司	青州城建投资集团有限公司	172.80	47.10%	12.59	主要从事青州市国有土地综合开发利用、安置房工程建设、其他市政基础设施建设以及市政府授权的城建国有资产经营和管理。
青州市宏源公有资产经营有限公司	青州市国有资产监督管理局	141.11	18.75%	1.42	主要从事青州市范围内的城市基础设施建设业务。
宏利水务	青州市国有资产监督管理局	97.72	40.87%	10.38	主要从事青州市棚户区改造、水利基础设施代建和供水管网租赁业务。

注：上表财务数据为 2024 年末或 2024 年度数据。

资料来源：Choice，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				-1
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）因公司存在关注类担保、不良类担保且因对外担保产生的诉讼案件被列为被执行人，调整因素中不良信用记录为“-1”。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 宏利债/22 宏利水务债	9.00	7.20	2024-7-29	2029-2-21

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划全部用于青州市益都街道卞万片区、邵庄镇尧王片区、弥河镇卡特彼勒片区及云门山街道部分片区安置区建设项目。截至2025年7月11日，“22宏利债/22宏利水务债”募集资金专项账户余额为1.07元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人、董监高均未发生变更，公司注册资本及实收资本增至72,069.70万元。截至2024年末，公司注册资本及实收资本为72,069.70万元¹，青州国资局为公司唯一股东，青州市人民政府为公司实际控制人。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类

¹截至2025年6月末，注册资本工商变更登记尚未完成。

企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

青州市位于济南市和青岛市之间的中心位置，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，以石油化工、机械装备为支柱产业，近年区域经济保持增长，投资和进出口增长较快，经济财政实力在潍坊市排名前列，但财政收入存在一定波动，地方政府债务增长较快

区位特征：青州市位于山东省两个经济高地济南市和青岛市之间的中心位置，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地。青州市是山东省潍坊市下辖县级市，文化底蕴深厚，为古“九州”之首；全市总面积1,561平方公里，共辖4个街道、8个镇、1个省级经济开发区、1054个行政村，26个城市社区；2023年末常住人口为96.4万人。青州市处在鲁中山区和鲁北平原、胶莱半岛的交界处，位于山东省两个经济高地—济南市和青岛市之间的中心位置，但两市的远期发展规划都只规划到青州边界处就停止，使得青州受到两市经济的带动有限。青州市交通便利，是山东省中部重要的交通枢纽和物资集散地，济青高铁北线、胶济铁路客运专线、胶济铁路、羊临铁路和青银高速、长深高速以及正在建设的济青高速中线在境内纵横相交，距离济南国际机场120公里，距离青岛流亭国际机场和青岛码头210公里，“齐鲁号（青州）”国际班列已开通多条线路，为其融入“一带一路”提供便利。

经济发展水平：青州市GDP在潍坊市排名第3位，近年消费复苏，投资和进出口增长较快，但房地产市场持续低迷。近年青州市GDP保持逐年增长，总量在潍坊市排名第3位，2024年增速为6.0%，其中，第一产业增加值 85.94 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 341.53 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值

373.97 亿元，增长 5.3%，三次产业结构由去年的10.72：41.21：48.07调整为 10.72：42.61：46.66，二、三产并举，人均GDP为全国水平的87.67%。从拉动经济的三大要素来看，近年青州市投资增速较快，是经济增长主要动力，但近年投资增速有所放缓，2024年增速为4.5%，三次产业分别增长3.4%、26.8%和14.1%，近年房地产市场持续低迷，2024年房地产开发投资下降56.2%，商品房销售面积下降14.6%。此外，近年青州市消费复苏，进出口保持强劲发展，为经济发展提供有力支撑。

表1 2024 年潍坊市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
寿光市	1,081.90	5.7%	9.17	101.80	66.30
诸城市	901.32	5.9%	8.49	63.97	57.86
青州市	801.45	6.0%	8.39	54.01	76.26
高密市	715.7	6.6%	8.11	54.54	42.62
昌乐市	609.89	5.9%	11.49	36.77	25.42

注：人均 GDP=地区生产总值/年末常住人口。

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表2 青州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	801.45	6.0%	733.57	5.4%	703.25	3.1%
固定资产投资	-	4.5%	-	11.0%	-	20.6%
社会消费品零售总额	334.24	6.8%	264.5	6.3%	251.1	-1.7%
进出口总额	181.9	16.1%	156.6	25.0%	125.2	23.3%
人均 GDP（元）	83,948		76,096		73,188	
人均 GDP/全国人均 GDP	87.67%		85.16%		85.40%	

注：2022 年人均 GDP 根据第七次人口普查常住人口数据计算，2023 年、2024 年人均 GDP 分别根据当年青州市国民经济和社会发展统计公报披露人口计算。

资料来源：2022-2024 年青州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：青州市以石油化工、机械装备为支柱产业，文旅产业发展较好。青州市以石油化工、机械装备为支柱产业，汽车及零部件、造纸包装、纺织服装等产业同步发展，但传统产业面临一定转型压力。根据青州市政府官网2025年6月数据，青州市现有规模以上工业企业356家、营业收入过亿元企业159家、实缴税金过千万元企业56家、产值超十亿元企业8家，“专精特新”企业58家、“隐形冠军”企业30家、“瞪羚”企业8家、单项冠军企业3家；代表企业包括中化弘润（石化）、卡特彼勒（工程机械）、英科医疗（医疗器械）、江淮汽车（整车）等。2024年青州市规模以上工业增加值比上年增长 9.2%，其中化学原料和化学制品制造业增加值比上年增长 9.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 11.9%，专用设备制造业增长 15.0%，通用设备制造业增长 5.6%，橡胶和塑料制品业增长 12.6%。文化旅游方面，青州市年接待游客突破千万人次，旅游综合收入过百亿元，连续四年上榜中国县域旅游竞争力百强县。此外，青州市书画产业享誉全国，拥有9大书画艺术市场、6大写生创作基地、画廊860余家，书画从业人员5.5万人，书画年交易额最高达到120亿元。

财政及债务水平：近年青州市财政实力在潍坊市排名前列，但财政收入存在一定波动，同时地方政府债务增长较快。近年青州市一般公共预算收入存在一定波动，2024年总量在潍坊市12个区县中排名第4位，同比小幅增长2.5%；且近年青州市财政自给率整体均在80%以上，财政自给能力尚可。但受房地产市场调整影响，近年政府性基金收入有所波动。债务方面，青州市地方政府债务余额增速较快，2024年区域获得地方政府债券额度60.98亿元，其中再融资债券34.43亿元，新增专项债券26.55亿元，2025年区域拟积极争取地方政府再融资债券，缓解财政偿债压力，同时积极向上争取新增债券额度，统筹用于城市基础设施建设、城市更新等重点项目建设支出。

表3 青州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	54.01	52.71	51.07
税收收入占比	62.36%	68.47%	57.67%
财政自给率	85.85%	82.07%	86.83%
政府性基金收入	76.26	44.83	63.98
地方政府债务余额	263.95	221.32	179.08

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：青州市政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是青州市重要的基础设施建设主体之一，主要从事青州市棚户区改造、基础设施代建和供水管网租赁业务，营业收入主要来自基础设施代建。跟踪期因代建收入规模下降，公司营收较上年小幅下降，销售毛利率整体平稳。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建	8.95	86.22%	10.43%	9.89	87.38%	10.43%
管网租赁	1.43	13.78%	7.52%	1.43	12.62%	7.52%
合计	10.38	100.00%	10.03%	11.32	100.00%	10.07%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司基础设施代建项目待结算金额较大，未来代建收入较有保障，但在建及拟建项目2024年基本无新增投入，后续建设进度值得关注

公司是青州市重要的基础设施建设主体之一，根据公司与青州市财政局签订的《青州市基础设施建设项目合作协议书》，青州市财政局将青州市基础设施建设项目（包含但不限于桥梁、管网、河道治理、城市绿化、亮化和电力工程等）及其他零星项目委托公司进行建设，由公司承担全部工程支出。青州市财政局按投资成本加成一定比例（一般是15%）结算工程款，公司由此确认收入并结转成本。

跟踪期内公司基础设施代建业务确认收入较上年有所下降，销售毛利率相对平稳，代建收入仍主要来自于青州市的三个河道治理项目：青州市北阳河水利综合治理工程建设项目、青州市南阳河综合治理三期建设项目和弥河流域青州段水资源综合治理项目，基本均已完工。截至2024年末，三个项目待结算账面价值金额仍较大，未来代建收入较有保障。

表5 截至 2024 年末公司近年确认收入主要项目基本情况（单位：万元）

工程名称	回款方	计划总投资金额	累计确认收入	2024 年收入	账面价值
青州市北阳河水利综合治理工程建设项目	青州市财政局	307,008.39	239,204.44	39,876.75	36,954.51
青州市南阳河综合治理三期建设项目	青州市财政局	232,516.00	143,416.62	25,021.74	61,239.32
弥河流域青州段水资源综合治理项目	青州市财政局	465,656.05	352,346.91	23,970.11	139,137.56
合计	-	1,005,180.44	734,967.98	88,868.60	237,331.39

注：除上述项目外，2024 年公司还有少量零星工程结转基础设施代建收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建、拟建项目总投资68.39亿元，累计已投47.86亿元，2024年无新增投入，需关注项目未来进展情况。

表6 截至 2024 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目类型
青州市南阳河综合治理三期建设项目	23.25	18.87	代建
青州市衡王府路片区、弥河片区、北部工业片区棚户区改造项目	20.66	20.29	自建
青州市乡镇供水中心及饮水安全建设项目	9.00	0.00	代建
青州市益都街道卞万片区、邵庄镇尧王片区、弥河镇卡特彼勒片区及云门山街道部分片区安置区建设项目	15.48	8.70	自建
合计	68.39	47.86	-

注：青州市南阳河综合治理三期建设项目已基本完工但尚未完成工程竣工结算，因此仍列入在建项目中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）管网租赁业务

跟踪期内管网租赁业务收入保持稳定，短期内收入较有保障

管网租赁业务是公司主要的业务之一，管网资产由青州市人民政府于2014年注入，承租方为晖泽水务（青州）有限公司。根据公司与承租方签订的《青州市城市管网租赁合同》，公司作为出租人，向承租人提供水利管网，并按协议约定收取租金，年租金1.38亿元（不含税），如遇市场变化，双方可协商调整租金标准。租赁期限自2015年1月1日至2024年12月31日止，租赁到期后自动续租，需另行签订租赁协议。2022年，双方重新签署了《租赁合同》，约定租赁期至2024年末，到期自动续租，需另行签订租赁协议，年租金调升为1.43亿元（不含税），跟踪期内租赁收入维持稳定。目前管网租赁协议已续签，约定租赁期为2025年1月1日至2027年12月31日，年租金调升为1.50亿元。整体来看，公司与承租方合作关系稳定，短期内收入较有保障。

公司继续获得较大力度的外部支持

资产注入方面，2024年公司获得当地政府拨付资本金等，资本公积增加2.80亿元，资本实力有所增强。财政补贴方面，2024年公司获得财政补贴资金6.49亿元并计入其他收益科目，有效提升了利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

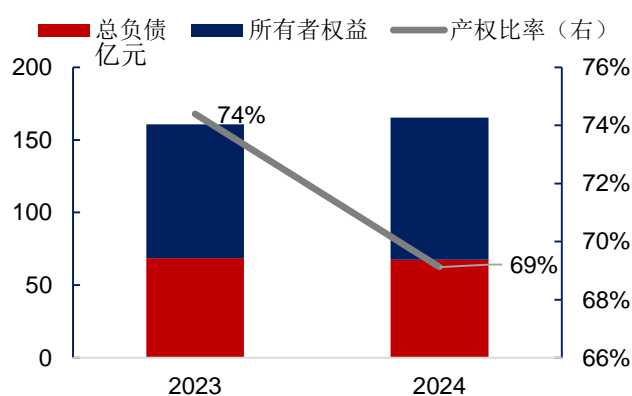
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。

跟踪期内公司总资产小幅提升，项目建设投入、土地、水库和供水管网等占比较高但资产集中变现难度大，应收类款项回收时间较不确定，整体资产流动性较弱；公司2024年总债务规模有所降低，但短期债务占比升高，现金类资产对短期债务的保障程度仍弱，面临较大的短期偿债压力

资本实力与资产质量

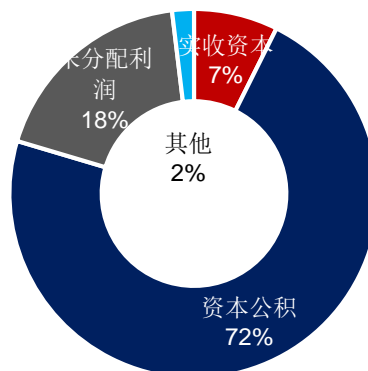
随着部分款项的到期偿还，2024年末公司总负债有所下降；因跟踪期内资产注入，公司所有者权益较上年小幅增长，所有者权益仍主要由资本公积构成；综合影响下，产权比率降低至约69%，权益对负债的保障程度略有增强。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末公司总资产小幅增长，资产仍以项目建设投入、土地、水库和供水管网、应收类款项等为主。

公司的项目建设投入和土地资产主要计入存货科目，是公司最重要的资产，其中，2024年末存货开发成本为46.98亿元，主要为青州市北阳河综合治理项目、青州市南阳河综合治理项目、弥河青州段综合治理等代建项目的投资成本和自建棚改项目投入，随结转收入而同比减少；待开发土地账面价值合计24.85亿元，较上年无变化，土地性质均为出让，用途主要为商住，其中因抵押受限的土地账面价值合

计24.44亿元，尚未办理产权证书的7宗土地的账面价值合计15.32亿元。

水库和供水管网主要计入固定资产科目，规模较大。截至2024年末，公司固定资产主要为政府注入的三个水库（黑虎山水库、七一水库和仁河水库）和供水管网资产，因计提折旧账面金额略有下降，其中供水管网每年可产生租赁收入，但水库未产生直接收益。

应收类款项方面，截至2024年末，公司应收账款均为应收青州市财政局的代建款，规模随结转收入增长，跟踪期内回款不佳；其他应收款主要为对国有企业及事业单位往来款，跟踪期内规模大幅增长，前五大应收对象分别为青州市益润能源有限责任公司、青州市瑞通投资发展有限公司、青州市财政运行预警中心、青州市益润水利有限责任公司、青州市瑞源公共事业投资发展有限公司，均为国企或事业单位，合计占比61.11%，集中度高。整体来看，公司应收类款项的应收对象主要系政府单位及下属国企，回收时间较不确定，对资金形成占用。

其他资产方面，截至2024年末，公司货币资金小幅增长；其他权益工具投资为对齐商银行股份有限公司的投资（按成本计量），账面金额无变化；无形资产为土地使用权，其中账面价值3.50亿元土地使用权尚未办妥产权证书。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.90	3.57%	5.16	3.21%
应收账款	12.49	7.56%	7.58	4.72%
预付款项	6.06	3.67%	11.35	7.06%
其他应收款	20.12	12.17%	12.19	7.58%
存货	71.83	43.47%	74.26	46.18%
流动资产合计	116.41	70.44%	110.55	68.75%
固定资产	39.92	24.16%	41.24	25.65%
其他权益工具投资	5.42	3.28%	5.42	3.37%
无形资产	3.50	2.12%	3.57	2.22%
非流动资产合计	48.85	29.56%	50.24	31.25%
资产总计	165.26	100.00%	160.79	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产包括存货中土地和大部分的货币资金，合计账面30.33亿元。

表8 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	5.90	承兑保证金、定期存单质押、冻结资金
存货	24.44	银行贷款抵押
合计	30.34	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

偿债能力

随着部分款项的到期偿还，2024年末公司总债务降至60.38亿元，占负债总额的89.40%，仍较高。从期限结构来看，短期债务占总债务的比重为39.17%，较上年有所提升，公司面临短期偿债压力。从债务品种来看，2024年末公司总债务主要由银行贷款、债券和非标融资构成；其中银行借款24.16亿元，占总债务的40.01%，基本均为抵质押借款；债券融资规模为24.32亿元，占总债务的40.27%，此外，2025年6月4日，公司发行“25宏利01”，票面利率3.25%，发行规模10.00亿元；非标融资借款主要系通过定融理财产品取得的借款、融资成本较高。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.39	9.46%	3.87	5.65%
应付票据	4.60	6.80%	6.05	8.82%
其他应付款	3.38	5.00%	3.66	5.33%
一年内到期的非流动负债	8.69	12.87%	5.55	8.09%
其他流动负债	3.97	5.88%	6.15	8.96%
流动负债合计	30.81	45.62%	28.68	41.82%
长期借款	12.67	18.76%	15.30	22.31%
应付债券	22.52	33.34%	24.18	35.26%
其他非流动负债	1.54	2.28%	0.42	0.62%
非流动负债合计	36.73	54.38%	39.91	58.18%
负债合计	67.54	100.00%	68.59	100.00%
总债务	60.38	89.40%	61.53	89.70%
其中：短期债务	23.65	39.17%	21.62	35.14%
长期债务	36.73	60.83%	39.91	64.86%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2024年末公司资产负债率降至40.87%，现金短期债务比为0.25，仍相对较低，现金类资产对短期债务的保障程度弱。2024年公司EBITDA利息保障倍数略升至1.78，利润对债务利息的保障程度有所增强。融资弹性方面，截至2024年末，公司获得各银行授信总额度共计25.50亿元，尚未使用的授信额度为11.91亿元。整体看，公司仍面临较大的短期偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	40.87%	42.66%
现金短期债务比	0.25	0.24
EBITDA 利息保障倍数	1.78	1.75

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年7月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计21.79亿元，占同期末净资产的22.30%，大部分均未采取反担保措施，对民企担保余额合计1.79亿元。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2025年7月4日），公司存在关注类担保余额23,968.38万元，不良担保余额348.99万元，相关被担保方包括青州市瑞通投资发展有限公司、青州市云门旅游置业发展有限公司、山东鼎诺工程有限公司（民企）和山东青能动力股份有限公司（民企）。

此外，公司涉及以下诉讼：

（1）信达资管案件：案件立案日期为2021年11月2日，执行法院为青州市人民法院，执行案号(2021)鲁0781执3755号，执行标的为2,069.49万元。公司被列为被执行人的原因是：公司为山东威特变压器厂在中国农业银行青州市支行的2,000万贷款提供保证担保，担保期间为2016年5月5日至2017年5月4日。山东威特变压器厂发生违约，此前已被列为失信被执行人。中国农业银行青州市支行将该笔不良贷款（包含本金2,000万元及利息约69.5万元）和其他贷款一起打包成4.2亿元资产包，将其出售给中国信达资产管理股份有限公司山东省分公司（以下简称“信达资管”）。信达资管起诉了资产包中涉及的债务人及包括公司在内的担保方。后青州市政府与信达资管达成解决方案，由青州市资产管理有限责任公司（以下简称“青州资管”）通过淘宝网竞拍方式以1.38亿元的价格拍得该4.2亿元资产包，双方签订《中国信达资产管理股份有限公司山东省分公司与青州市资产管理有限责任公司债权转让合同》。青州市财政局需于2021年12月30日前先期支付4,000万竞买保证金，剩余价款在成交之日起两年内付清。青州资管已支付上述4,000万竞买保证金，剩余款项需在2023年12月31日前支付完毕。青州资管已出具相关书面说明，承诺其支付完毕所有转让价款且取得债权后，将不会要求公司履行债务。截至2025年7月14日，该资产包已按照前述约定移交至青州资管。

（2）山东水利案件：根据中国执行信息公开网查询结果，截至报告查询日（2025年7月14日），公司存在被执行人信息。被执行案件立案日期为2024年10月9日，执行法院为济南市历下区人民法院，执行案号(2024)鲁0102执5019号，执行标的为5,076.92万元。公司被列为被执行人的原因是：山东水利与

青州城建投资集团有限公司（以下简称“青州城建”）、青州市荣和商贸有限公司（以下简称“荣和商贸”）签署了《中储粮潍坊储备库退城进郊(EPC) 项目合作协议》；山东水利（作为合同债权人）、公司（作为保证人）、青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”）（作为保证人）、青州城建（作为合同债务人）、荣和商贸（作为合同债务人）签署了《保证合同》，约定青州城投和公司作为债务人的保证人向债权人提供不可撤销的连带责任保证担保。受政府政策调整的影响，合同约定项目暂缓施工而未予招标，合作双方同意解除合同。青州城建、荣和商贸应当向山东水利退还相关款项，但两公司认为山东水利主张的利息与逾期支付违约金过高，一直未能达成一致，因此，未及时履行合同义务。该案经济南市历下区人民法院一审，判决青州城建和荣和商贸向山东水利返还项目款、利息、违约金、律师费、保全保险费等相关费用暂计 5,076.92 万元，2024 年 10 月 9 日，公司对判决确定的债务范围承担连带保证责任，被执行 5,076.92 万元。2025 年 3 月 21 日山东水利、青州宏利、青州城投、青州城建以及荣和商贸签订和解协议。约定签订协议后，山东水利向法院申请解除对公司账户的查封保全措施以及对法定代表人的限高和失信的强制执行措施，且约定债务人在 2025 年 4 月 30 日前偿还山东水利 500 万元，并在 2025 年 8 月 31 日前支付完所有剩余款项，否则山东水利有权对公司重新申请执行。

（3）交行潍坊分行案件：2022 年 2 月 25 日，山东省潍坊市奎文区人民法院就交行潍坊分行与青能动力、公司、郭伟、吴秀花金融借款合同纠纷一案做出(2021)鲁0705民初5739号民事判决书，判决青能动力偿还原告交行潍坊分行借款本金 1,799.02 万元及利息、罚息等，公司对上述债务承担连带清偿责任，承担清偿责任后有权追偿。后青能动力已被列为失信被执行人，公司也被列为被执行人，案号为（2023）鲁0705执1334号（已撤销），公司已在 2022 年度将可能代偿的金额计入营业外支出。截至 2025 年 6 月末，公司已累计代偿 1,400.03 万元，剩余 398.99 万元由法院执行青能动力资产。

（4）华融资管山东分公司案件：2022 年 5 月 31 日，公司新增金融借款合同纠纷的开庭公告，原告为中国华融资产管理股份有限公司山东省分公司（以下简称“华融资管山东分公司”），被告为公司、山东鲁星钢管有限公司（以下简称“鲁兴钢管”）；2022 年 6 月 15 日，山东省潍坊市奎文区人民法院就上述案件做出（2022）鲁0705民初1534号判决，判决被告鲁星钢管偿还原告华融资管山东分公司借款本金 5,000.00 万元及利息，公司对上述债务承担连带清偿责任，承担清偿责任后有权追偿。2022 年 11 月，华融资管山东分公司与公司签署了《执行和解协议》，同意公司在偿还 2,900.00 万元债务及对应的分期付款补偿金的前提下，免除其在（2022）鲁0705民初1534号判决书项下剩余的保证责任，公司已经在 2022 年将 2,900.00 万元计入营业外支出。公司 2023 年曾因上述案件被列为被执行人，案号为（2023）鲁0705执628号（已撤销）。截至 2025 年 6 月末，公司按照《执行和解协议》支付相应款项。

总体来看，公司对外担保规模较大，担保对象部分为民企，存在部分关注类或不良类担保，需关注或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是青州市政府下属重要企业，青州市政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，青州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与青州市政府的联系非常紧密。青州国资局直接持有公司100%股权，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司基础设施代建业务收入均来自政府单位或其控制企业，在政府补助方面持续获得当地政府的支持，预计将来与政府的联系也将保持稳定。

（2）公司对青州市政府非常重要。作为青州市重要的基础设施建设主体之一，近年来公司在水利设施建设和棚户区改造方面对当地的贡献很大，取代公司需付出一定的努力和成本；如公司债务违约预计也会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

公司以国有土地使用权为“22 宏利债/22 宏利水务债”提供抵押担保，仍能提升“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性

公司使用 4 宗土地使用权为“22 宏利债/22 宏利水务债”提供抵押担保，土地用途为城镇住宅用地，使用权类型为出让用地，面积合计 466,669.00 平方米。根据山东正源和信资产评估有限公司出具的“鲁正信评报字（2021）第 0152 号”土地估价报告（评估基准日为 2021 年 7 月 31 日），评估价值为 28.33 亿元，初始本金覆盖倍数为 3.15 倍。根据上海众华资产评估有限公司出具的“沪众评报字（2025）第 0524 号”资产估价报告（评估基准日为 2024 年 12 月 31 日），上述 4 宗土地使用权最新评估价值为 23.00 亿元，最新本金覆盖倍数为 2.56 倍，仍较高。

表11 抵押资产情况（单位：万元）

序号	权利人	土地权证编号	坐落	用途	面积(㎡)	评估价值 (基准日 2021-7-31)	评估价值 (基准日 2024-12-31)
1	宏源公有	鲁（2020）青州市不动产权第 0023881 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	66,667.00	40,120.40	30,540.20
2	宏源公有	鲁（2020）青州市不动产权第 0023963 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	133,334.00	81,044.27	65,813.70
3	宏源公有	鲁（2020）青州市不动产权第 0023964 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	133,334.00	81,044.27	65,813.70
4	宏源公有	鲁（2020）青州市不动产权第 0023960 号	青州市云门山风景区	城镇住宅	133,334.00	81,044.27	65,813.70
合计		-	-	-	466,669.00	283,253.22	229,981.30

注：宏源公有为青州国资局控制的另一家城投公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司、宏源公有及债权代理人已签署《2022 年青州市宏利水务有限公司公司债券国有土地使用权抵押协议》，宏源公有应于“22 宏利债/22 宏利水务债”发行日 10 日之前，到青州市自然资源和规划局办

理抵押登记手续，并在债券发行日 5 日之前将抵押资产的他项权利证书等抵押登记文件交给抵押权代理人或抵押权代理人认可的抵押资产监管机构，抵押权代理人应配合宏源公有办理相关抵押登记手续。公司已办妥抵押登记手续。

根据《2022 年青州市宏利水务有限公司公司债券抵押资产监管协议》，在“22 宏利债/22 宏利水务债”存续期间，公司或宏源公有应聘请并经债权人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告；年度评估报告的出具时间应不迟于债券当年付息首日后的三十个工作日。因抵押土地价值易受房地产行情影响，后续需关注土地价值的波动风险。

综上所述，评估价值为 23.00 亿元的土地使用权为“22 宏利债/22 宏利水务债”提供抵押担保，仍能提升“22 宏利债/22 宏利水务债”的安全性。但由于抵押的土地使用权规模相对较大，能否及时变现以及变现金额具有一定的不确定性，存在一定的处置风险。

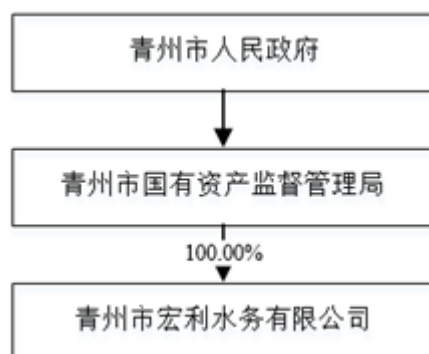
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.90	5.16	5.93
应收账款	12.49	7.58	3.47
预付款项	6.06	11.35	13.85
其他应收款	20.12	12.19	10.53
存货	71.83	74.26	80.52
流动资产合计	116.41	110.55	114.30
固定资产	39.92	41.24	42.56
其他权益工具投资	5.42	5.42	5.42
无形资产	3.50	3.57	3.64
非流动资产合计	48.85	50.24	51.64
资产总计	165.26	160.79	165.95
短期借款	6.39	3.87	2.70
应付票据	4.60	6.05	3.00
其他应付款	3.38	3.66	6.95
一年内到期的非流动负债	8.69	5.55	27.24
其他流动负债	3.97	6.15	5.47
流动负债合计	30.81	28.68	48.35
长期借款	12.67	15.30	17.61
应付债券	22.52	24.18	8.75
其他非流动负债	1.54	0.42	0.63
非流动负债合计	36.73	39.91	27.34
负债合计	67.54	68.59	75.69
总债务	60.38	61.53	67.38
其中：短期债务	23.65	21.62	40.04
长期债务	36.73	39.91	27.34
所有者权益	97.72	92.20	90.26
营业收入	10.38	11.32	12.11
营业利润	2.38	1.90	2.57
其他收益	6.49	5.92	8.91
利润总额	2.38	1.95	2.09
经营活动产生的现金流量净额	-1.04	15.20	20.13
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	-3.65
筹资活动产生的现金流量净额	0.95	-15.27	-16.62
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	10.03%	10.07%	10.09%
资产负债率	40.87%	42.66%	45.61%
短期债务/总债务	39.17%	35.14%	59.43%

现金短期债务比	0.25	0.24	0.15
EBITDA（亿元）	8.61	7.82	9.86
EBITDA 利息保障倍数	1.78	1.75	1.53

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号